



Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

Ausblick auf Preise und Mieten in den Städten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München und Stuttgart

15. Januar 2018

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

Deutschlands Metropolen boomen. Im aktuellen Immobilienzyklus, der im Jahr 2009 begann, sind die Haus- und Wohnungspreise in vielen Städten kräftig gestiegen. Die Wohnungspreise haben sich in einigen Städten sogar verdoppelt. Die Nachfrage wird vielerorts von einem hohen Einwohner- und Beschäftigungswachstum und fallenden Arbeitslosenraten getrieben. Die Angebotselastizität ist durchweg niedrig. Der Neubau wird nur langsam ausgeweitet. Die Leerstandsquoten fallen. Das Mietwachstum nimmt Tempo auf. Regulatorisch dürfte es kaum gelingen, den Wohnraummangel in den Griff zu bekommen. Im Jahr 2018 dürften die Preise und Mieten kräftig steigen.

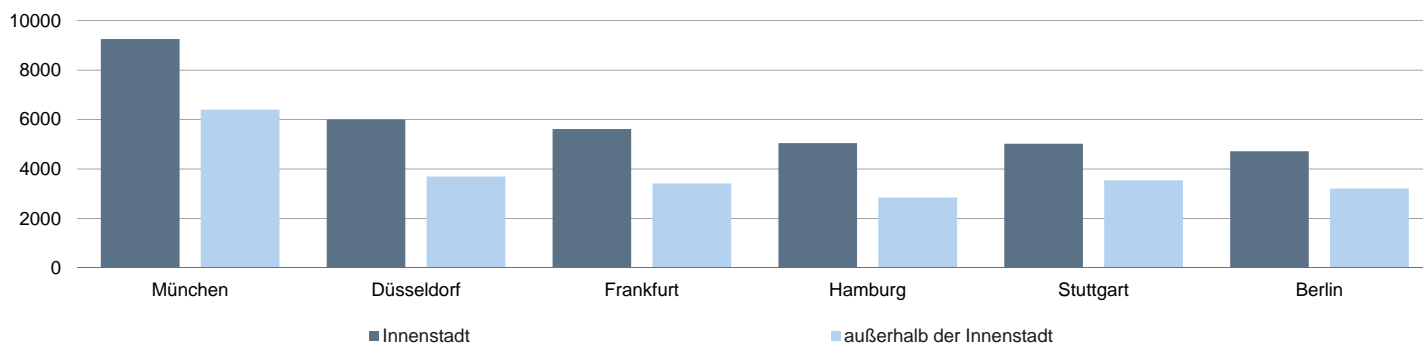
Einige Stadtdaten unterstreichen die hohe Nachfrage und die Angebotsknappheit in den Metropolen. München hat eine Leerstandsquote von faktisch null. Berlin hatte im Jahr 2017 ein Beschäftigtenwachstum von rund 4%. In Frankfurt fehlten bereits im Jahr 2015 40.000 Wohnungen. Der Anstieg der Wohnungspreise um 15% gegenüber Vorjahr im Jahr 2017 ist also nicht nur ein Brexit-effekt. Stuttgarts Kessellage verhindert einen dynamischen Neubau. Die Wohnungspreise haben sich im Zyklus verdoppelt.

Auch in Hamburg und Düsseldorf sind kräftige Preisanstiege zu verzeichnen. Jedoch ist die Nachfrage dort weniger dynamisch als in anderen Metropolen. Beide Städte könnten deshalb eine höhere Zinssensitivität aufweisen als andere Metropolen. Da wir in unserem Basisszenario jedoch nur marginale Zinserhöhungen im Verlauf dieses Jahres erwarten, rechnen wir für 2018 auch in diesen beiden Städten mit weiteren Preis- und Mietsteigerungen.

Die Überbewertungen und das Risiko einer ausgewachsenen Preisblase im deutschen Häusermarkt steigen. Bis der Preisgipfel erreicht wird, dürften – zumindest in den meisten deutschen Metropolen – noch einige Jahre vergehen.

Wohnungspreise innerhalb und außerhalb der Innenstadt

EUR pro Quadratmeter



Quelle: Numbeo

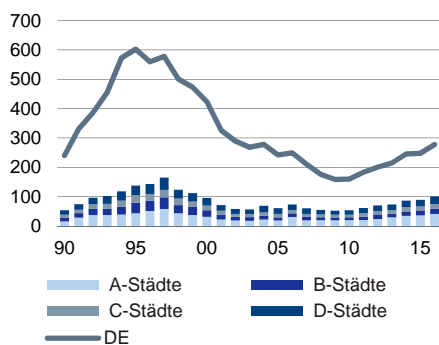


Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

1990-2016 Baufertigstellungen

2

Anzahl der Wohnungen in '000

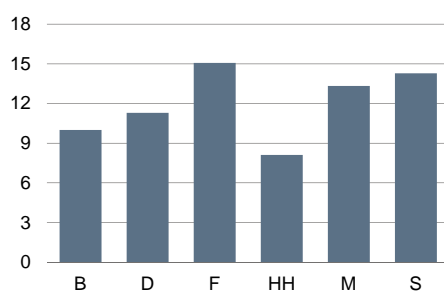


Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

2017 Wohnungspreise, Bestand

3

% gg. Vj.

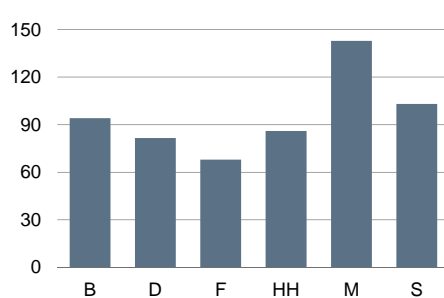


Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

2009-2017 Wohnungspreise, Bestand

4

%

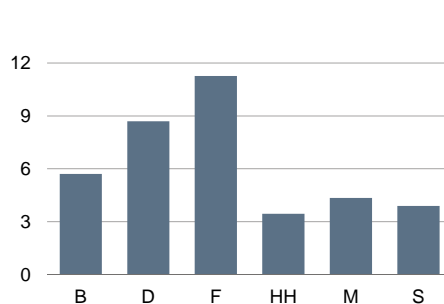


Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

2017 Preise für Einfamilienhäuser

5

% gg. Vj.



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Jahresausblick auf Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München und Stuttgart

- Im aktuellen Immobilienzyklus von 2009 bis 2017 stiegen die Preise in den Metropolen (A-Städte) um 80%, in den B- und C-Städten um rund 60%. Die Zahl der fertiggestellten Wohnungen dürfte im Jahr 2017 erstmals über 300.000 und im Jahr 2018 auf 335.000 steigen. Ausgehend von einem Bedarf von mindestens 350.000 Wohnungen würde damit der Nachfrageüberhang in beiden Jahren ansteigen. Aufgrund der hohen Nachfrage bleibt der Preisdruck im deutschen Häusermarkt bestehen. Folglich sind für alle Metropolen weitere Preis- und Mieterhöhungen zu erwarten. Die Überbewertungen und das Risiko einer ausgewachsenen Preisblase im deutschen Häusermarkt steigen. Bis der Preisgipfel erreicht wird, dürften – zumindest in den meisten deutschen Metropolen – noch einige Jahre vergehen.
- In München haben sich die Wohnungspreise vom 2009 bis 2017 mehr als verdoppelt. Im gleichen Zeitraum stieg die Einwohnerzahl von 1,36 Mio. auf 1,53 Mio. Es fehlen mehrere 10.000 Wohnungen. Die Leerstandsquote ist faktisch null. Auch perspektivisch baut München zu wenig. Angesichts der Engpässe erwarten wir in den nächsten Jahren höhere Preise und Mieten.
- In Berlin wuchsen im Jahr 2017 die Haus- und Wohnungspreise um rund 10% gegenüber Vorjahr. Die Arbeitslosenraten fallen auf Rekordtiefstände und das Beschäftigtenwachstum ist hoch. Der Neubau ist träge. Die hohe Diskrepanz zwischen Genehmigungen und Fertigstellungen besteht fort. Die Preise und Mieten dürfte auch im Jahr 2018 ungebremst ansteigen.
- Die Einwohnerzahl in Frankfurt wächst mit rund 8.000 Personen pro Jahr. Der gute Arbeitsmarkt kurbelt die Nachfrage zusätzlich an. Das Angebot ist knapp. Es fehlen ca. 50.000 Wohnungen. Folglich stiegen die Preise und Mieten im Jahr 2017 nicht nur aufgrund der Brexit-Phantasien kräftig. Die angespannte Marktlage dürfte über Jahre bestehen bleiben.
- In Hamburg stiegen die Wohnungspreise im Bestand seit dem Jahr 2009 um mehr als 70%. Die Mieten wuchsen im Vergleich zu den anderen Metropolen unterdurchschnittlich. Die relativ rege Bauaktivität und die stabile Einwohnerzahl dämpfen die Mietdynamik. Die Niedrigzinsen könnten deshalb der Haupttreiber für Hamburgs Wohnungs- und Hauspreise sein. Entsprechend könnte die Zinssensitivität höher sein als in anderen Metropolen. In unserem Basisszenario erwarten wir 2018 nur leicht steigende Hypothekenzinsen. Daher dürften in Hamburg die Haus- und Wohnungspreise im laufenden Jahr weiter kräftig zulegen.
- Düsseldorf dürfte eine ähnliche Zinssensitivität wie Hamburg aufweisen. Die Zahl der Einwohner erhöhte sich seit 2009 um „nur“ 5%. Auch andere Nachfragetreiber waren relativ zu anderen Metropolen weniger dynamisch. Aufgrund des Umfelds sind die Wohnungspreise und Mieten eher (unter-) durchschnittlich gewachsen. Preise und Mieten dürften aber auch im Jahr 2018 weiter ansteigen.
- Stuttgart weist ein geringes Einwohnerwachstum auf. Seit dem Jahr 2009 ist lediglich ein Plus von rund 6% zu verzeichnen. Die Kessellage beschränkt den Neubau auch auf lange Sicht. Die sehr gute Wirtschaftsstruktur und der dynamische Arbeitsmarkt sind wesentliche Preistreiber. Die Wohnungspreise im Bestand stiegen seit dem Jahr 2009 um mehr als 100% und im Jahr 2017 um 14%. Die Wiedervermietungsmieten stiegen im gleichen Zeitraum um 63% und im Jahr 2017 verzeichneten sie ein Plus von rund 12%. Angesichts des wohl weiter boomenden Arbeitsmarktes dürften die Nachfrage und somit auch die Preise und Mieten in den kommenden Jahren weiter zulegen.

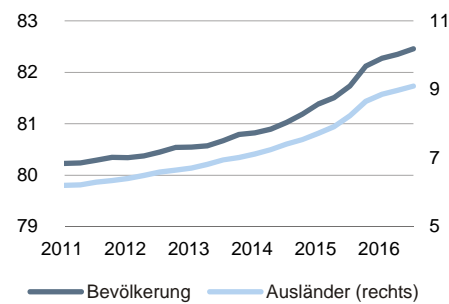


Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

Bevölkerung

6

beide y-Achsen: in Mio.



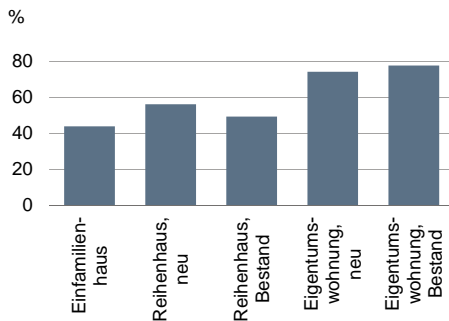
Quelle: Statistisches Bundesamt

Preisdruck im deutschen Häusermarkt dürfte hoch bleiben

Seit dem Beginn des Jahres 2009 steigen die Haus- und Wohnungspreise. Damit ist 2018 das zehnte Jahr des aktuellen Immobilienzyklus. Trotz der Zykluslänge sind die wesentlichen Merkmale weiterhin Wohnungsknappheit und ein recht unelastisches Angebot. Bundesweit fehlen rund 1 Mio. Wohnungen. Besonders angespannt bleibt die Lage in den Metropolen (A-Städte), in denen vom Jahr 2009 bis 2017 die Preise um rund 80% stiegen. Auch in den B-/C-Städten legten sie kräftig um rund 60% und in den D-Städten um 50% zu. Immerhin steigt die Zahl der neugebauten Wohnungen. Nach fast 280.000 fertiggestellten Wohnungen im Jahr 2016 dürfte die Zahl im Jahr 2017 erstmals auf 305.000 steigen (Veröffentlichungstermin: Juni 2018). Für das Jahr 2018 erwarten wir eine Steigerung auf 335.000. Ausgehend von einem Bedarf von mindestens 350.000 Wohnungen (Schätzung der Bundesregierung, andere Analysen ermitteln einen Bedarf von 400.000 oder mehr) würde damit die Knappheit am Wohnungsmarkt weiter zunehmen.

2009-2017 Haus- und Wohnungspreise

7



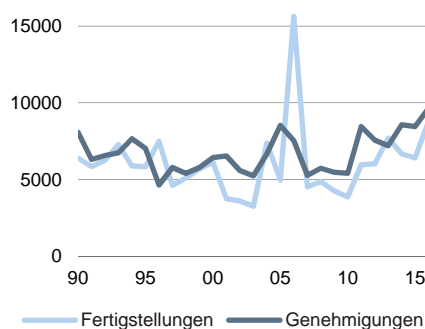
Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Im Jahr 2017 erhöhten sich aufgrund dieser zunehmend angespannten Marktlage die Hauspreise noch kräftiger als in den Vorjahren. Laut bulwiengesa (126 Städte) legten die Hauspreise im Durchschnitt um rund 6 ½% zu und die Wohnungspreise um mehr als 10%. Wie schon in den letzten Jahren war die Preisdynamik in den Metropolen und Großstädten am höchsten. Aber auch in den kleineren Städten waren vielfach deutliche Preissteigerungen zu verzeichnen und in keiner der 126 Städte gaben die Preise nach. Der Preisboom spiegelt sich auch in der Mietdynamik wider. Im Jahr 2017 erhöhten sich die Neuvermietungsmieten um 6% und die Wiedervermietungsmieten um 7%. Dies ist der kräftigste Anstieg seit 1993. Zudem hat das Mietwachstum über den Zyklus seit dem Jahr 2009 zugenommen. Die Mietpreisbremse entpuppt sich als Investitionsbremse und damit als Bumerang für den Mieterschutz.

München: Wohnungsmarkt

8

Anzahl der Wohnungen



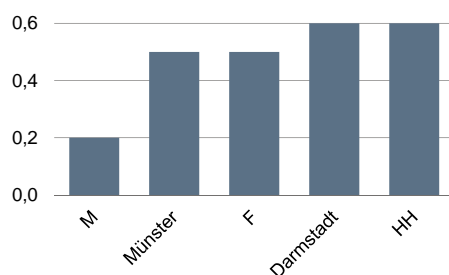
Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Für das Jahr 2018 erwarten wir erneut eine hohe Preis- und Mietdynamik. Die Angebotsknappheit am Häusermarkt und der sehr gute Arbeitsmarkt bleiben die dominierenden Preistreiber. Gedämpft wird die Nachfrage im Jahr 2018 durch die hohen Preise, die manchen potentiellen Käufer aus dem Markt drängen dürften. Ebenso dürften höhere Kapitalmarktzinsen und in der Folge leicht steigende Hypothekenzinsen die Nachfrage leicht dämpfen. Für Ende 2018 erwarten wir ein Niveau der 5-10jährigen Hypothekenzinsen von 2% (aktuell 1,7%). Mit der hohen Preisdynamik im Jahr 2017 und der anhaltend hohen Angebotsknappheit, deren Abbau noch viele Jahre dauern dürfte, hat das Risiko einer Blasenbildung im aktuellen Zyklus deutlich zugenommen. Deutschlands Metropolen dürften unter diesen Vorzeichen weiterhin im Mittelpunkt stehen. Daher analysieren wir hier sechs große Häuser- und Wohnungsmärkte: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München und Stuttgart.

2015 Empirica Leerstandsindex: Städteranking: Niedrigste Quoten

9

in % des Wohnbestandes



Quelle: CBRE-Empirica

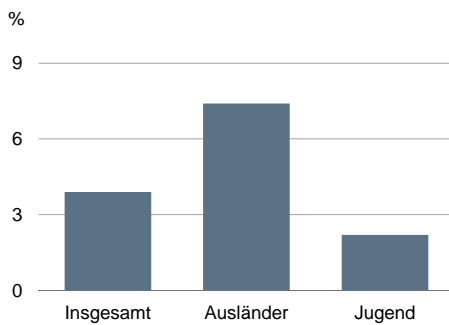
München baut auch im nächsten Jahrzehnt zu wenig

Vom Jahr 2011 bis 2015 wurden in München lt. offiziellen Angaben 36.000 Wohnungen fertiggestellt. Anfang 2018 gibt es auf der Homepage der Stadt München noch keinen Wohnungsmarktbericht für 2016/17. Laut bulwiengesa wurden im Jahr 2016 7.400 neue Wohnungen fertiggestellt und damit nicht wesentlich mehr als in den Vorjahren. Auch im Jahr 2017 dürfte der Neubau nur geringfügig angekurbelt worden sein. Plante die Stadt München bis 2016 mit einem jährlichen Neubaubedarf von 7.000 Wohneinheiten, steigt die „Zielzahl“ von 2017 bis 2021 auf 8.500 Wohneinheiten. Kumuliert liegt die Zahl der fertiggestellten Wohnungen von 2011 bis 2017 somit bei fast 52.000. Für etwas mehr als 100.000 Menschen wurde also neuer Wohnraum geschaffen. In den vergangenen sechs Jahren ist (ausgehend vom Zensus 2011) die Zahl der Einwohner aber sukzessive von 1,36 Mio. auf 1,55 Mio. im Jahr 2016 gewachsen. Im Jahr



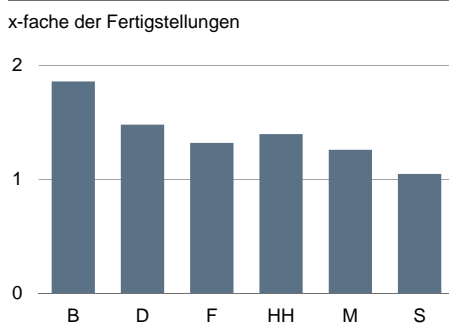
Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

2017 München: Arbeitslosenraten **10**



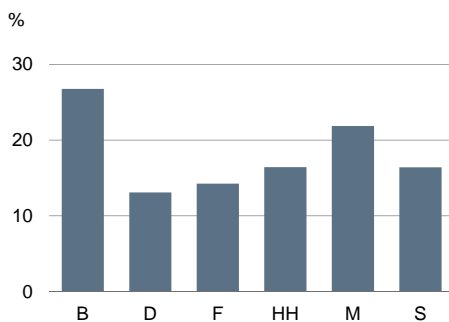
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research

2009-16 Überhang der Genehmigungen **11**



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

2009-2017 Beschäftigtenwachstum **12**



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research

2017 ist die Einwohnerzahl allerdings leicht rückläufig. Nach offiziellen Zahlen gab es im September 2017 1,53 Millionen Münchner (letzter verfügbarer Wert). Womöglich sind einigen Münchnern die Mieten zu stark gestiegen. Vermutlich ist aber hierfür ein bekannter statistischer Effekt bei der Registrierung von Ausländern verantwortlich. Denn deren Zahl ist gesunken und deren Erfassung durch die Meldeämter ist aufgrund ihrer relativ vielen Wohnortwechsel lückenhaft. Ausgehend von diesen Zahlen hat München heute rund 180.000 Einwohner mehr als im Jahr 2011. Entsprechend fehlen in München fast 40.000 Wohnungen, alleine um die Neuankömmlinge mit Wohnraum zu versorgen.

Auch der äußerst dynamische Münchner Arbeitsmarkt befeuert die Nachfrage nach Wohnraum. Die Zahl der Beschäftigten wuchs im Jahr 2017 um mehr als 3%, und auch im gesamten Zyklus war das Beschäftigtenwachstum mit 22% im Vergleich zu anderen Städten hoch. Ebenso bemerkenswert sind die niedrigen Arbeitslosenraten (insgesamt 4,3%, Ausländer 8,0%¹, Jugend 2,7%). München kann zudem auf eine sehr hohe Akademikerquote verweisen. Laut Arbeitsagentur betrug der Anteil der Akademiker unter den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten 32%. Dies ist der höchste Wert unter allen Metropolen und der zweithöchste bundesweit. Entsprechend der schon zuvor vorhandenen Engpässe berechnet Empirica für Ende 2015 eine Leerstandsquote von 0,2%. Mittlerweile dürfte der Leerstand faktisch null und der Preisdruck noch größer sein. Wie wenig Fläche in München insgesamt verfügbar ist, lässt sich auch an den Leerständen im Büromarkt ablesen. Dort fielen seit dem Jahr 2013 die Leerstände von 7,2% sukzessive auf unter 2%. Zum Vergleich: In den anderen Metropolen (A-Städte) liegt die Leerstandsquote im Büromarkt bei rund 5%.

Aus internationaler Sicht ist München Deutschlands teuerste Stadt, dabei durchaus nachvollziehbar bewertet. Laut Numbeo² liegen Münchens Quadratmeterpreise außerhalb der Innenstadt bei EUR 6.370 und im europäischen Vergleich auf Rang 7. Teurer sind die Städte Genf, Zürich, Basel, London, Paris und Lausanne. Zum Vergleich: Ende des Jahres 2016 lag München mit EUR 5.340 noch auf Rang 14. Eine Ursache für die deutliche Rangverbesserung ist auch die Euroaufwertung. Das hohe Preiswachstum wird von bulwiengesa bestätigt. So stiegen im Jahr 2017 die Preise für Reihenhäuser um rund 8% gegenüber dem Vorjahr und die Wohnungspreise um rund 12%. 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 im Jahr 2030 auf über 1,7 Mio. Dies entspricht einem Zuwachs von rund 150.000 Einwohnern oder einem Neubaubedarf von 75.000 Wohnungen. Mit den schon heute 40.000 fehlenden Wohnungen müssten bis zum Jahr 2030 über 100.000 Wohnungen fertiggestellt werden. Bei dem geplanten aktuellen Fertigstellungstempo von 8.500 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. Momentan setzt sie jedoch nicht auf zusätzlichen Neubau, sondern auf Restriktionen. So gilt seit Mitte Dezember 2017 eine „Neue Satzung über das Verbot der Zweckentfremdung von Wohnraum“, wodurch die Stadt München Bußgelder von bis zu EUR 500.000 verhängen kann. Dabei gilt Wohnraum nicht nur als zweckentfremdet, wenn er gewerblich oder als Ferienwohnung genutzt wird, sondern auch schon dann, wenn er länger als 3 Monate leer steht. Angesichts

¹ Arbeitslosenrate der Ausländer aus dem Jahr 2016. Im Jahr 2017 liegen aufgrund der Verzerrungen durch den Flüchtlingsstrom keine Daten vor.

² Siehe Numbeo Doo (www.numbeo.com).

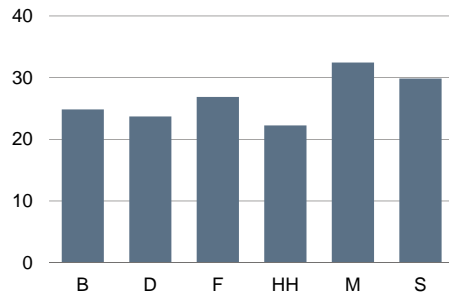


Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

2017 Anteil der sozialversicherungspfl. Beschäftigten mit akad. Abschluss

13

% aller sozialversicherungspfl. Beschäftigten

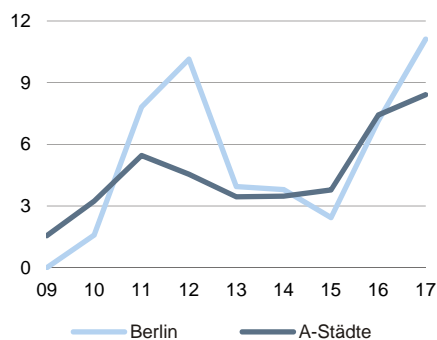


Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research

2009-2017 Berlin vs. A-Städte: Wiedervermietung

14

% gg. Vj.

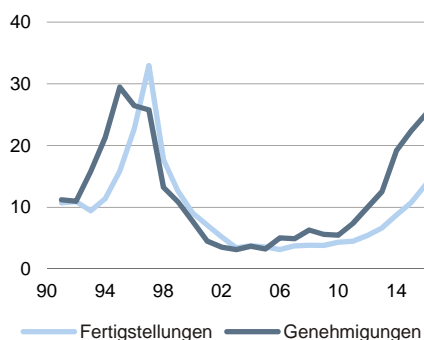


Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

1990-2016 Berliner Wohnungsmarkt

15

Anzahl der Wohnungen in '000



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

der Wohnungsnot dürften diese Maßnahmen ein Tropfen auf den heißen Stein sein. Bei der zumindest relativ zum Bevölkerungswachstum geringen Neubauaktivität in München ist die Botschaft für die Investoren klar: München dürfte noch teurer werden. London und einige Städte in der Schweiz haben laut Numbeo Quadratmeterpreise außerhalb der Innenstadt von mehr als EUR 7.000.

Berlin baut zu wenig – vieles spricht für einen langen Zyklus

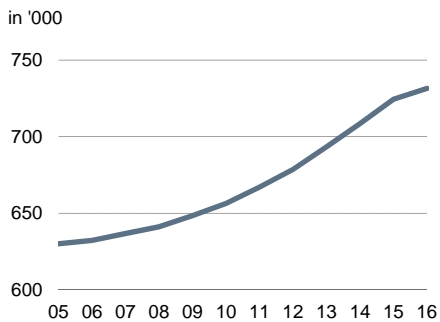
Die Preise für Berliner Reihenhäuser im Bestand und von Einfamilienhäusern stiegen lt. riwis im Jahr 2017 gegenüber dem Vorjahr um fast 10%. Trotz dieses kräftigen Anstiegs, der auch deutlich stärker als in den meisten anderen Metropolen war, bleibt das Niveau der Berliner Hauspreise relativ niedrig. So gilt weiterhin, dass man für ein Münchner Einfamilienhaus drei Berliner Häuser kaufen kann und für Münchner Bestandsobjekte (Reihenhäuser und Wohnungen) rund das Doppelte ausgeben muss wie für Berliner Wohnungen. Laut Numbeo lagen Ende des Jahres 2017 die Quadratmeterpreise außerhalb der Innenstadt bei EUR 3.200, ein Plus von rund 10% gegenüber Vorjahr. 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 mittlerem und noch stärker im unteren Preissegment. Zudem dürfte nach Einschätzung der Berliner Wohnungsmarktexper-ten die angespannte Marktlage bis zum Ende des Jahrzehntes bestehen bleiben. Auch die offiziellen Fertigstellungen deuten keine Entspannung an. Im Jahr 2016 (letzter verfügbarer Wert) wurden nur 13.700 Wohnungen und damit 0,7% des Wohnungsbestandes erneuert. Die offiziellen Statistiken zeigen auch, wie in den vergangenen Jahren, eine Fortsetzung der Divergenz zwischen Baugenehmigungen und Fertigstellungen. So stehen den 25.100 Genehmigungen nur 13.700 Fertigstellungen gegenüber. In keiner anderen deutschen Metropole gibt es ein höheres Ungleichgewicht zwischen genehmigten Bauvorhaben und Realisierungen. (Berlin 1,83fache, Düsseldorf 1,78, Hamburg 1,4, Frankfurt und München 1,3, Köln und Stuttgart 1,2). Vom Jahr 2011 bis 2015 (letzter verfügbarer Wert) ist die Zahl der Einwohner um rund 200.000 und die Zahl der Haushalte um rund 125.000 gestiegen. Die hohe Nachfrage beruht dabei auch auf den guten Berliner Arbeitsmarktdaten. Das Beschäftigtenwachstum von rund 4% im Jahr 2016 setzte sich im Jahr 2017 ungebremst fort und ist dabei ebenso beeindruckend wie das Beschäftigtenwachstum von insgesamt fast 30% seit dem Jahr 2009. Entsprechend ist die Arbeitslosenrate seit Jahren rückläufig und fiel im Dezember 2017 auf 8,4%. Ein Wert, der seit dem Jahr 1984 nicht erreicht wurde. Auch die künftige Wirtschaftsdynamik Berlins dürfte hoch bleiben, sodass die Stadt Berlin von einem Zuwachs um mehr als 250.000 Einwohner bis zum Jahr 2030 ausgeht. Die somit kontinuierlich zunehmende Wohnnachfrage dürfte noch über Jahre auf ein unelastisches Wohnangebot treffen. Gerade für Berlin mit seiner besonders niedrigen Eigentümerquote (lt. Zensus 2011 15,6%, andere Metropolen über 20% und Deutschland insgesamt 45,9%) bestehen entsprechend für viele Mieter starke Anreize, Wohneigentum zu erwerben. Die hohe Mietdynamik verstärkt diese Anreize im gesamten Zyklus. Im Jahr 2017 beschleunigte sich der Mietanstieg abermals mit einem Sprung auf 11% gegenüber Vorjahr (2016 7%, 2015 2½%). 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 Metropolen oder zumindest Städte werden (aktuell Rang 15 nach Wohnungspreisen im Bestand). Für diese These spricht auch das besonders dynamische Preiswachstum in den letzten drei Jahren. Die Wohnungspreise von Bestandsobjekten in Berlin stiegen um rund 36%, während sie in anderen Metropolen ein Plus von 30% verzeichneten.



Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

Frankfurt: Einwohner

16



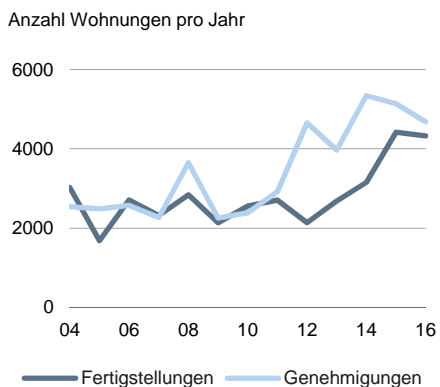
Quellen: Stadt Frankfurt, Deutsche Bank Research

2017: Frankfurts Wohnpreise verzeichnen ein Plus von 15%

Mitte des Jahres 2017 hatten 736.200 Personen ihren Hauptwohnsitz in Frankfurt und damit 64.300 Personen (~9%) mehr als im Jahr 2009. In den kommenden Jahren dürfte die Zahl der Einwohner weiter steigen. Aktuell geht die Stadt Frankfurt bis Ende des Jahres 2018 von einem Anstieg der Bevölkerung über 750.000 Einwohner aus. Im Jahr 2027 wird nach gleicher Quelle eine Einwohnerzahl von über 800.000 Personen prognostiziert. Mit der Einwohnerzahl und dem dynamischen konjunkturellen Umfeld stieg auch die Beschäftigtenzahl um rund 15% seit dem Jahr 2009 an. Relativ zu anderen deutschen Metropolen weist Frankfurt niedrige Arbeitslosenraten auf (insgesamt 5,6%, Ausländer 10,5%³, Jugend 5,6%, Durchschnitt über Metropolen 6,3%, 13,8%, 5,0%), wobei insbesondere die Ausländerarbeitslosenrate relativ niedrig ist und auch unter dem Bundesdurchschnitt von 13,7% (Oktober 2017) liegt. Womöglich sind Frankfurts Migranten überdurchschnittlich gebildet, was auch den relativ hohen und steigenden Akademikeranteil an den Erwerbstätigen in Frankfurt erklären kann. Im Jahr 2017 waren rund 27% der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten Akademiker. 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 erhöhten sich die jährlichen Baugenehmigungen seit dem Jahr 2009 von 2.400 auf 5.600 Wohnungen im Jahr 2016. Die Fertigstellungen stiegen aber sehr viel langsamer und betragen lt. bulwiengesa in den letzten Jahren regelmäßig nur etwas über 4.000 Wohnungen. Des Weiteren entstanden in den letzten Jahren viele tausend Wohnungen durch die Konversion von öffentlichen Gebäuden und Gewerbeflächen. Auch neue Stadtteile sind entstanden und auch in Planung, z.B. soll für bis zu 30.000 Einwohner ein neuer Stadtteil im Nordwesten in Richtung Taunus entstehen. 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 aktuellen Zahlen der Stadt Frankfurt ermitteln ein Wohnungsdefizit von rund 40.000 Wohnungen im Jahr 2015. Ein Plus von mehr als 10.000 Wohnungen gegenüber dem Vorjahr. Dieses Defizit hat sich im Jahr 2016 und 2017 vermutlich weiter auf rund 50.000 Wohnungen erhöht. Der Abbau des Nachfrageüberhangs dürfte zumindest weit bis in das nächste Jahrzehnt andauern. Entsprechend dieser Marktlage stiegen im Zeitraum 2009 bis 2017 die Wohnpreise im Bestand um 68% und die Preise für Reihenhäuser im Bestand um 60%. Bis zum Brexitommer 2016 war die Preisdynamik eher verhalten. Dies ist Vergangenheit. Im Jahr 2017 wuchsen die Wohnpreise im Bestand um 15% gegenüber Vorjahr und für neue Wohnungen um fast 17%. Die Wiedervermietungsrenten erhöhten sich mit 8% ebenfalls kräftig. Zum Teil könnte diese Dynamik einen Vorzieheffekt in Erwartung der Verlagerung von Arbeitsplätzen von London nach Frankfurt beinhalten. Die hohe Unsicherheit rund um die Zahl der letztendlich verlagerten Arbeitsplätze, erhöht in einem Markt mit hoher Nachfrage die Verhandlungsspielräume für Vermieter und Verkäufer. Aus zwei

Frankfurt: Baugenehmigungen und Baufertigstellungen

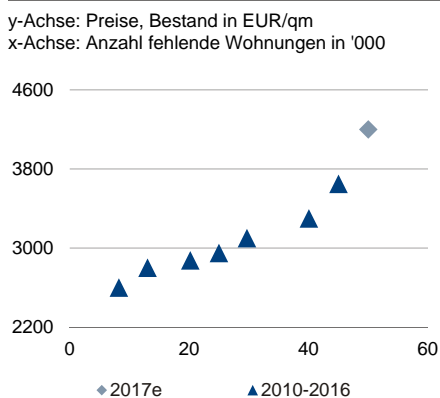
17



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Wohnungspreise vs. Wohnungsdefizit

18



Quellen: Wohnungsmarktberichte, riwis, Deutsche Bank Research

³ Die Arbeitslosenrate der Ausländer ist aus dem Jahr 2016. Aufgrund der Verzerrungen durch den Flüchtlingsstrom weist die Arbeitsagentur keine Daten auf Stadtebene im Jahr 2017 aus.

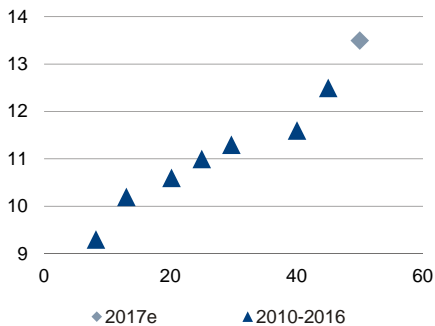


Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

Mieten vs. Wohnungsdefizit

19

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



Quellen: Wohnungsmarktberichte, riwis,
Deutsche Bank Research

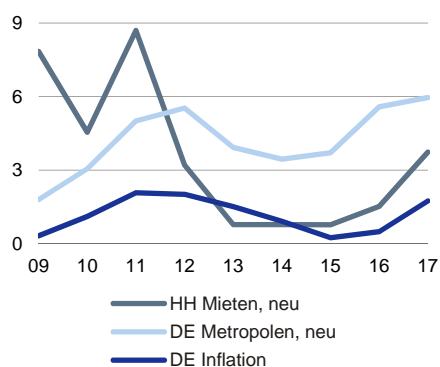
Gründen halten wir diese Einschätzungen aber für aus Frankfurter Sicht zu optimistisch. Erstens hat der ehemalige Regierungschef Tony Blair jüngst seine „Labour Party“ aufgefordert, gegen den Brexit und für ein Referendum über das Verhandlungsergebnis mit der EU zu arbeiten. Der Brexiteffekt könnte also sehr viel kleiner sein als heute oftmals angenommen. Zudem gibt es britische Politiker, die darauf drängen, Großbritannien trotz Brexits im EU-Binnenmarkt zu belassen. Zweitens wird laut einem Bericht der Financial Times vom Dezember 2017 erwartet, dass die Londoner Banken weniger als 4.600 Arbeitsplätze im Zuge des Brexits verlagern.⁴ Entsprechend dieser Spannweite an Szenarien und Informationen halten wir unsere Brexit-Studie aus dem Jahr 2016, in der wir im Basisszenario einen Zuzug von 5.000 zusätzlichen Frankfurter Beschäftigten unterstellen, weiterhin für angemessen.⁵

Hamburg: Mieten wachsen langsamer als in anderen Metropolen

Hamburger Mieten vs. Benchmarks

20

% gg. Vj.



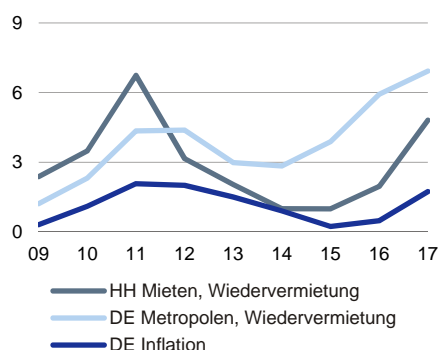
Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt,
Deutsche Bank Research

Hamburgs Wohnungspreise im Bestand, nach München und Frankfurt die höchsten in Deutschland, legten im Jahr 2017 um rund 8% gegenüber Vorjahr zu. Die Preise für Reihenhäuser im Bestand stiegen um 6% und die Einfamilienhäuser um 3¼%. Erneut war damit die Hamburger Preisdynamik relativ zu den deutschen Metropolen (Wohnungspreise 11¾%, Reihenhäuser 6½%, Einfamilienhäuser 4¼%) zurückhaltend. Aufgrund der geringeren Preissteigerungen in den letzten beiden Jahren sind die Hamburger Wohnimmobilienpreise über den gesamten Zyklus hinweg unterdurchschnittlich gestiegen (Hamburg 74%, alle A-Städte 80%). Das eher zurückhaltende Wachstum wird auch von Numbeo bestätigt. So lagen die Quadratmeterpreise von Wohnungen außerhalb der Innenstadt in Hamburg am Jahresende 2014 bei EUR 2.400 und sind bis Anfang des Jahres 2018 um nur 20% auf EUR 2.850 gewachsen. Da die Quadratmeterpreise in der Innenstadt, wohl auch aufgrund der HafenCity, dagegen fast doppelt so hoch liegen, hat Hamburg eine höhere Preisspanne im Wohnungsmarkt als andere deutsche Metropolen. Zu dieser These passt auch die besonders niedrige Mietdynamik. Im Jahr 2017 stiegen die Wiedervermietungsrenten mit 4,8% (Metropolen 8,4%) und Mieten für neue Wohnungen 3,7% (Metropolen 5,3%). Gleiches gilt auch für den gesamten Zyklus vom Jahr 2009 bis 2017 mit +27% bei den Wiedervermietungsrenten (Metropolen 47%) und +26% für neue Wohnungen (Metropolen 41%). Die Einführung der Mietpreisbremse im Jahr 2015 greift als Erklärung für das verhaltene Mietwachstum zu kurz. Vielmehr hat Hamburg unter den Metropolen das geringste Bevölkerungswachstum. Von 2009 bis 2015 ist die Zahl der Hamburger - kumuliert über den gesamten Zeitraum - um lediglich 0,7% gestiegen (2015 letzter verfügbarer Wert: 1,79 Millionen). Dies dürfte den geringeren Nachfragedruck im Wohnungsmarkt erklären. Zudem zogen die Baugenehmigungen kräftig an und liegen in den letzten Jahren nahe der Allzeithochs aus den 1990er Jahren. Fast ebenso kräftig wuchsen auch die Baufertigstellungen, während gleichzeitig die Mietdynamik spürbar nachließ. Entsprechend des geringeren Nachfrageüberhangs fiel die Leerstandsquote – wenngleich von niedrigem Niveau – nur marginal auf 0,6% im Jahr 2015 (2010-2014 0,7%). Dies ist für eine deutsche Metropole im aktuellen Zyklus ungewöhnlich. Die Stadt Hamburg hat sich das Ziel gesetzt, jedes Jahr mehr als 10.000 Wohnungen zu schaffen. Relativ zum Wohnbestand in Höhe von rund 940.000 Wohnungen ist das mehr als ein Prozent. Dies ist vor dem Hintergrund einer nahezu stagnierenden Bevölkerung ein ambitioniertes Ziel,

Hamburger Mieten vs. Benchmarks

21

% gg. Vj.



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt,
Deutsche Bank Research

⁴ Banks set to move fewer than 4,600 City jobs over Brexit. Financial Times. 12.12.2017.

⁵ Möbert, Jochen. Krümel oder Kuchen? Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT? Deutschland-Monitor, Deutsche Bank Research. 2016.

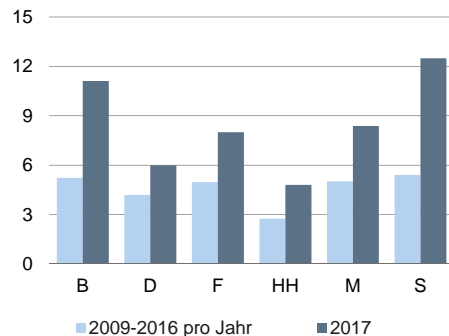


Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

Mietdynamik im Bestand

22

% gg. Vj.



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

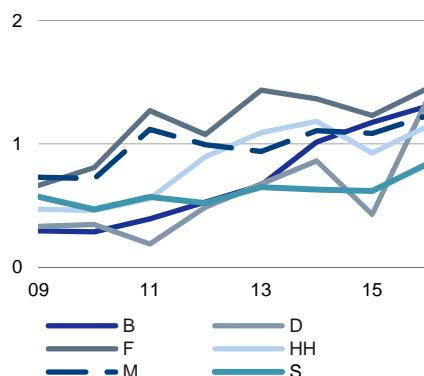
unserer Ansicht nach aber in dem aktuellen Zyklus das einzige Mittel, um die Miet- und Preissteigerungen in einem vernünftigen Rahmen zu halten. Nur so können massive Überbewertungen und das Risiko einer ausgewachsenen Hauspreisblase abgewendet werden. Für den langfristigen Erfolg der Hamburger Wohnungspolitik dürfte es entscheidend sein, ob es gelingt, ein Überangebot und folglich kräftige Preisrückgänge zu vermeiden. Dies ist im Vergleich zu anderen Metropolen ein Luxusproblem.

Entsprechend könnte das Mietwachstum, wie in den vergangenen Jahren, relativ niedrig bleiben. Aktuell liegen die Wiedervermietungsmieten in Hamburg unter EUR 11 pro Quadratmeter (Rang 9 aller 126 Städte im bulwiengesa Universum, im Jahr 2016 noch Rang 7). Bei einer Fortsetzung des langfristig gedämpften Mietwachstums könnten in den kommenden Jahren viele kleinere Städte, z.B. Ingolstadt, Tübingen, Darmstadt, Wiesbaden, höhere Mieten aufweisen als die Hansestadt. Für ein anhaltend niedrigeres Miet- und auch Preiswachstum spricht auch die Bevölkerungsprognose der Stadt Hamburg, welche bis zum Jahr 2030 nur einen geringen Anstieg um 52.000 Menschen auf 1,84 Millionen erwartet. Hamburg hat also gute Voraussetzungen, die erfolgreiche Wohnungspolitik fortzusetzen. Im Umkehrschluss legen diese Überlegungen dann auch nahe, dass die Niedrigzinsen der Haupttreiber für Hamburgs Wohnungs- und Hauspreise sind. Damit könnte Hamburg eine relativ hohe Zinssensitivität bei einer künftigen Zinsnormalisierung aufweisen, während andere Metropolen angesichts des extremen Wohnungsmangels auch bei einem höheren Zinsniveau lediglich mit einem leichten Rückgang der Wohnungsnachfrage und des Wohnungsmangels rechnen können. Potenzielle Zinssteigerungen sind zudem angesichts des absehbaren Endes der EZB-Anleihekäufe und der guten bis sehr guten europäischen Konjunktur zum ersten Mal im aktuellen Immobilienzyklus ein substantielles Risiko für den Hamburger Wohnungsmarkt im Jahr 2018 (siehe unten).

Baugenehmigungen

23

in % des Wohnbestandes



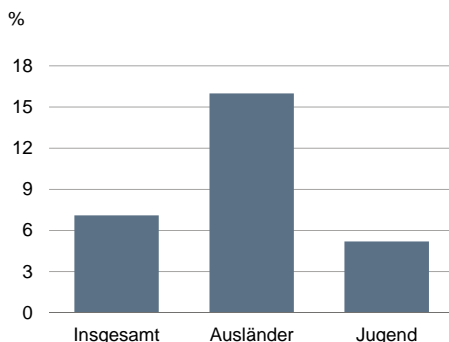
Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

In Düsseldorf sinken die Leerstände – liegen aber über 1%

In Düsseldorf ist die Zahl der Einwohner seit dem Jahr 2009 lediglich um rund 6% bzw. 36.500 Einwohner gewachsen. Folglich war auch das Wachstum der Haushalte verhalten. Auch andere Nachfragetreiber entwickelten sich in Düsseldorf relativ zu den anderen Metropolen eher unterdurchschnittlich – zum Beispiel das Beschäftigtenwachstum (im Zeitraum 2009 bis 2017 Düsseldorf 13%, Metropolen 20%). Die Arbeitslosenrate liegt mit 7,1% fast einen Prozentpunkt über dem Durchschnitt der anderen Metropolen. Auch bei der Jugendarbeitslosenrate mit 5,2% und der Ausländerarbeitslosenrate mit 16% schneidet Düsseldorf schlechter ab als die Metropolen (5,0% und 13,8%). Entsprechend dieses guten, aber weniger dynamischen Umfelds liegt die Leerstandsquote mit 1,4% (lt. JLL, Stand: Juni 2017) etwas höher als in den anderen Metropolen. Diese Quote ist jedoch deutlich niedriger als in den Vorjahren, in denen die Stadt Düsseldorf teilweise Leerstandsquoten von über 3% meldete. Passend zu diesem relativ hohen, aber kräftig gesunkenen Leerstand war die Bauaktivität zuerst recht träge, scheint sich aber in den letzten Jahren zu beschleunigen. Erst im Jahr 2016 (letzter verfügbarer Wert) erhöhten sich die Genehmigungen relativ zum Wohnbestand auf 1,4%. Zuvor lag diese Quote stets deutlich unter 1%. Auch die Baufertigstellungen erhöhten sich auf 0,8%, den höchsten Wert seit dem Jahr 1996. Sowohl der Rückgang der Leerstände als auch die folglich anziehende Bauaktivität spiegelt sich auch in der Preis- und Mietentwicklung wider, die im Vergleich zu den anderen Metropolen eher (unter-)durchschnittlich ist. Düsseldorfer Wohnungspreise stiegen vom Jahr 2009 bis 2017 um 81% (Metropolen 94%) und die Wiedervermietungsmieten stiegen um rund 41% (Metropolen 47%). 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

2017 Düsseldorf: Arbeitslosenraten

24

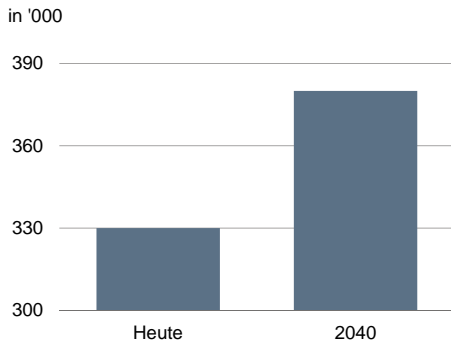


Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research



Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

2017 Düsseldorf: Anzahl der Haushalte 25



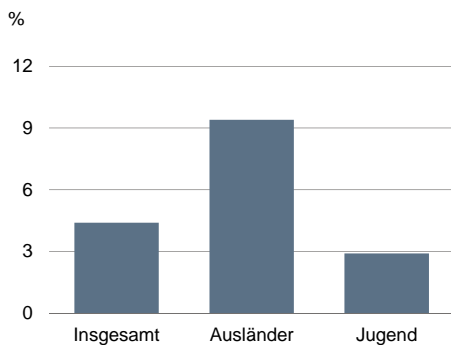
Quellen: NRW, Deutsche Bank Research

den nächsten Jahren aufgrund des etwas höheren Leerstandes zu weniger Engpässen und Preisdruck führen als in anderen Metropolen. Aufgrund der höheren Leerstände und der anziehenden Bauaktivität könnte der Düsseldorfer Häuser- und Wohnungsmarkt eine ähnlich hohe Zinssensitivität aufweisen wie Hamburg. Trotzdem dürften zunächst aufgrund der insgesamt positiven wirtschaftlichen Entwicklung die Preise und Mieten weiter ansteigen.

Stuttgart: Preistreiber dürften auch langfristig bestehen bleiben

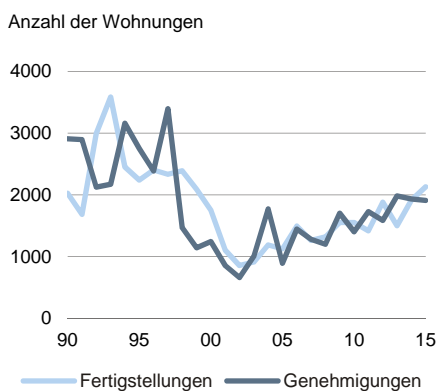
Stuttgart weist im aktuellen Zyklus ein fast identisches Einwohnerwachstum wie Düsseldorf auf. In Stuttgart ist die Zahl der Einwohner seit dem Jahr 2009 lediglich um rund 6% bzw. 35.500 Einwohner gewachsen. Stuttgart hat aber aufgrund seiner Kessellage nur äußerst beschränkte Neubaukapazitäten. Zudem ist Stuttgart umgeben von vielen dynamischen Städten, wie Mannheim, Heidelberg, Karlsruhe, Konstanz, Freiburg, Ulm und andere. Diese Städte werden wie das Bundesland Baden-Württemberg insgesamt von der Autoindustrie und dem Maschinenbau geprägt. Als Folge weisen die Unternehmen dort eine hohe Internationalität und Exportorientierung auf und profitieren daher in besonderem Maße von der Globalisierung. Zudem wirkt sich dieses Umfeld wohl auch positiv auf die Forschungsaktivität auf. Entsprechend haben viele dieser Städte auch exzellente Universitäten. Aufgrund dieser Wirtschaftsstruktur entwickelte sich der Arbeitsmarkt in Stuttgart über den gesamten Zyklus sehr positiv. So fiel die Arbeitslosenrate auf 4,4%, die Jugendarbeitslosenrate auf 2,9%, die Ausländerarbeitslosenrate auf 9,4%, was jeweils deutlich unter dem Durchschnittswert der anderen Metropolen liegt. Das Beschäftigtenwachstum war mit 16% dagegen etwas unterdurchschnittlich. Jedoch kann Stuttgart auf eine hohe Akademikerquote verweisen. Lt. Arbeitsagentur betrug der Anteil der Akademiker unter den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten rund 30%. Dies wird unter den Metropolen nur von München übertroffen mit 32%. Frankfurt folgt auf Rang 3 schon mit 27% und andere Metropolen haben Quoten unter 25%. Da zudem der Akademikeranteil in Stuttgart steigt, dürfte das Beschäftigtenwachstum qualitativ überdurchschnittlich sein. Trotz dieser guten Arbeitsmarktentwicklung war die Bauaktivität aufgrund der Kessellage verhalten. Weder die jährlichen Genehmigungen noch die jährlichen Fertigstellungen betragen im gesamten Zyklus mehr als 1% des Wohnbestandes. Auch langfristig dürfte das Angebot begrenzt bleiben. Aufgrund der Tieferlegung des Hauptbahnhofs und des Gleisbetts im Projekt „Stuttgart 21“ stehen perspektivisch über 100 Hektar Fläche zum Teil direkt in der Innenstadt für den Neubau zur Verfügung. Jedoch wird diese Fläche frühestens in der Mitte des nächsten Jahrzehntes nutzbar sein. Zuletzt wurden die Fertigstellungstermine immer weiter nach hinten verschoben. Im November 2017 rechnete man mit der Fertigstellung im Jahr 2024. Auch danach gehen die offiziellen Vorausberechnungen nur von einem marginalen Einwohnerwachstum aus. Entsprechend des restringierten Angebots und der guten Wirtschaftsdynamik legten die Hauspreise kräftig zu. Die Wohnungspreise im Bestand stiegen seit dem Jahr 2009 um mehr als 100% und im Jahr 2017 um 14%. Die Preise für Reihenhäuser und Einfamilienhäuser stiegen über den gesamten Zyklus um rund 50%. Die Preiszuwächse schlugen sich auch auf das Mietwachstum nieder. Die Wiedervermietungsmieten stiegen um 63% und die Mieten für neue Objekte um 50%. Im Jahr 2017 verzeichneten beide Mieten ein Plus von rund 12%. Angesichts des wohl weiter boomenden Stuttgarter Arbeitsmarktes ist mit einer höheren Nachfrage zu rechnen und Preise und Mieten dürften in den kommenden Jahren erneut kräftig zulegen.

2017 Stuttgart: Arbeitslosenraten 26



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research

Stuttgart: Wohnungsmarkt 27



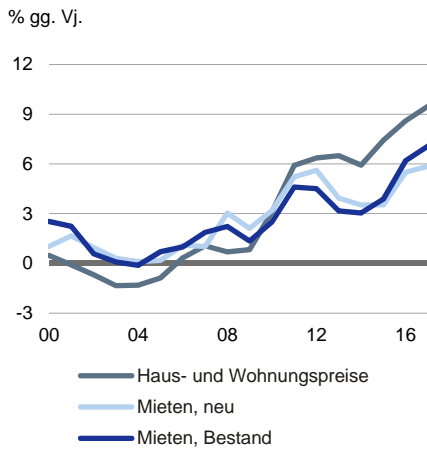
Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research



Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

Deutsche Wohnimmobilien:
Preise und Mieten

28



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Hypothekenzins, Staatsanleihen-
renditen vs. EZB-Einlagensatz

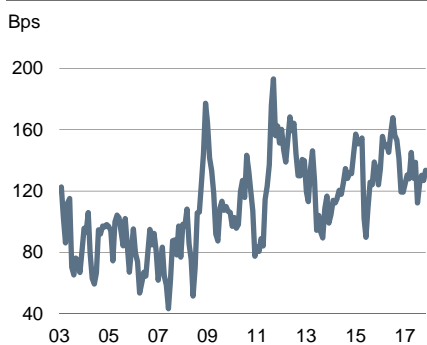
29



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

5-10J Hypothekenzinsen Spread

30



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Boomende Metropolen trotz höherer Zinsen

Für alle hier analysierten Metropolen erwarten wir in den kommenden Jahren weitere Preissteigerungen, die erst ein Ende finden können, wenn

1. das Angebot massiv ausgeweitet wird und es zu ersten Leerständen kommt. Davon scheint man noch einige Jahre entfernt zu sein. So wird der Wohnungsmangel trotz erwarteter anziehender Bautätigkeit vermutlich auch im Jahr 2018 größer.
2. die Wohnnachfrage nachlässt, weil beispielsweise die Arbeitsmigration nach Deutschland abbricht und/oder die makroökonomischen Ungleichgewichte in der Eurozone deutlich zurückgehen. Die Bundesbank geht aber von einem jährlichen Plus von rund 300.000 Einwanderern in den Jahren 2018 und 2019 aus.
3. die Preise soweit gestiegen sind, dass die Mieten-Kaufen-Entscheidung wieder eher zugunsten des Mietens ausfällt. Im Jahr 2017 stiegen die Preise erneut deutlich kräftiger als die Mieten. Allerdings ist das Mietwachstum bei den Wiedervermietungsmieten mit 6,9% gegenüber Vorjahr auf ein 23-Jahreshoch geklettert. Die anziehende Mietdynamik deutet bislang keine Neubewertung der Mieten-Kaufen-Entscheidung an.
4. es zu deutlichen Zinserhöhungen kommt. Es droht im September 2018 ein Ende der EZB-Anleihekäufe und damit des Hauptnachfragers, der seit dem Jahr 2015 die Anleihepreise massiv erhöht hat. Sollte es aufgrund der hohen Wirtschaftsdynamik keine Verlängerung der Anleihekäufe geben, dann sind starke Preisrückgänge und Zinsanstiege im Anleihemarkt ein substanzielles Risiko für die deutschen Wohnungsmärkte. Wenngleich klar ist, dass die EZB das Risiko mittels eines entsprechend vorsichtigen Ausstiegs adressieren dürfte, bleibt eine gewisse Unsicherheit bestehen. Dies gilt auch deshalb, weil es für einen solchen Ausstieg keine historischen Vorlagen gibt.

Fazit: Die ersten drei Bedingungen, die ein Ende des Zyklus signalisieren, sind für alle Metropolen noch nicht erfüllt. In vielen Städten dürften sie frühestens gegen Ende des Jahrzehnts erfüllt sein. Die vierte Bedingung dürfte, angesichts leicht ansteigender Hypothekenzinsen auf rund 2% gegen Ende des Jahres 2018, wie in unserem Basisszenario eingangs beschrieben, wahrscheinlich teilweise erfüllt werden. Diese Anstiege haben für die meisten Städte aber wohl nur dämpfende Wirkung.

Erstens werden negative Nachfrageeffekte aufgrund von Zinsanstiegen durch die sehr gute Konjunktur teilweise oder in Städten mit angespannter Marktlage womöglich gänzlich aufgefangen. Zweitens dürfte im historischen Vergleich auch im Jahr 2018 trotz eventueller Zinsanstiege das deutsche Zinsniveau niedrig bleiben. Der Sachverständigenrat hielt bereits im Jahr 2016, gemäß der Taylorregel, ein um 250 Basispunkte höheres Zinsniveau am Geldmarkt für angemessen. Das so berechnete theoretische Zinsniveau liegt heute angesichts des sehr guten konjunkturellen Umfelds deutlich höher. Folglich schließen leicht anziehende Zinsen diese Lücke nur marginal. Drittens könnten Vorzieheffekte kurzfristig Nachfrageimpulse auslösen. In einem Zinsanhebungszyklus gibt es Anreize, Investitionsprojekte schneller umzusetzen. Das Gesamtfazit ist also fast identisch mit dem im Vorjahr. Auch im Jahr 2018 legen in unserem Basisszenario die Wohnungs-, Hauspreise und Mieten in den Metropolen abermals kräftig zu.

Ein Ende der EZB-Anleihekäufe droht

Allerdings gibt es nun eine Ergänzung in Form eines Risikoausblicks. Zum ersten Mal im aktuellen Zyklus, der im Jahr 2009 begann, sind deutlich höhere Zinsen ein ernst zu nehmendes, jedoch schwer zu quantifizierendes Risiko. Ende



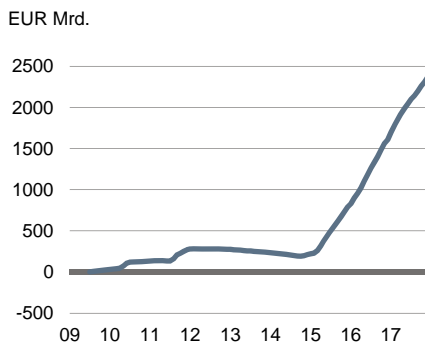
Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

Bund futures vs. Renditen 31



Quelle: Bloomberg Finance LP

Von EZB zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere 32



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

letzten Jahres hat die EZB angekündigt, ab Januar „nur“ noch Anleihen in Höhe von EUR 30 Mrd. pro Monat zu kaufen (zuvor EUR 60 Mrd.). Spätestens über die Sommermonate dürfte die EZB beginnen, den Fahrplan der Anleihekäufe nach September zu kommunizieren. Läuft die Konjunktur dann immer noch auf Hochtouren und nähern sich die Inflation und die Inflationserwartungen dem 2%-Ziel, dann rückt ein Ende der EZB-Anleihekäufe in greifbare Nähe. Fällt der Hauptnachfrager nach Staatsanleihen dann weg, drohen potenziell Zinsanstiege. Einen Anstieg der deutschen Hypothekenzinsen um mehr als 100 Basispunkte halten wir aber für nahezu ausgeschlossen. Denn die EZB hat ein großes Interesse an einem harmonischen Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik und würde andernfalls, bei einem zu großen Zinsanstieg, erneut gewillt sein, in die Märkte einzugreifen.

Zinsschock impliziert gegenläufige Effekte auf die Wohnnachfrage

Aufgrund dieser Überlegungen dürften die Hypothekenzinsen um maximal 100 Basispunkte ansteigen. Die Wirkung eines solchen Zinsanstiegs auf die Wohnungsnachfrage ist ambivalent. Einerseits dürfte es nach den Vorzieheffekten in diesem „Zinsschock“-Szenario einen merklichen Rückgang der Wohnungsnachfrage, insbesondere gegen Jahresende, geben. Andererseits hat die EZB die Anleihepreise auf Rekordhochs getrieben. Mit dem Ende der Anleihekäufe droht ein Strukturbruch, denn es könnten viele Jahre mit schwachen oder sogar negativen Gesamtmarktrenditen folgen. Zur Einordnung hilft der Blick auf die Historie. Negative Gesamtmarktrenditen im Anleihemarkt waren zumindest seit Anfang der 1980er Jahre rar und mehrere Jahre mit negativer Gesamtmarktrendite wären für viele Anleihemärkte ein Novum. Ein starker Zinsanstieg könnte, trotz der stark regulatorisch determinierten Nachfrage nach Anleihen, deshalb auch einen Abfluss von Kapitalmitteln aus dem Anleihemarkt implizieren. Hiervon dürfte die Nachfrage nach Sachwerten und folglich auch nach Immobilien positiv beeinflusst werden.

Risikoausblick: Auch bei Zinsschock steigen Preise und Mieten im Jahr 2018

Die gegenläufigen Effekte auf die Wohnnachfrage implizieren einen relativ geringen Effekt auf die Wohnungspreise. Aufgrund der hohen Wohnungsnot in vielen Metropolen dürfte die Knappheit am Wohnungsmarkt auch in einem „Zinsschock“-Szenario dominieren. Entsprechend rechnen wir auch unter diesem hier unterstellten Szenario mit einem kräftigen Preis- und Mietwachstum im Jahr 2018. Dies gilt selbst für Düsseldorf und Hamburg, die aus unserer Vogelperspektive heraus im Vergleich zu den anderen deutschen Metropolen höhere Zinssensitivitäten aufweisen könnten. Die Auswirkungen eines „Zinsschocks“ auf die deutschen Wohnungsmärkte in den Metropolen dürften also begrenzt bleiben. Entsprechend ist auch nur mit marginalen Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und das makroprudenzielle Umfeld im Jahr 2018 zu rechnen. In den Folgejahren könnten höhere Zinsen und die potenziellen Auswirkungen auf den deutschen Wohnungs- und Häusermarkt das Hauptthema für die Immobilienbranche sein. Vermutlich nehmen die Zinsänderungsrisiken im Verlauf des aktuellen Immobilienzyklus eher zu, wobei diese stark von dem Konjunkturverlauf, der gesamtwirtschaftlichen Preisentwicklung und dem künftigen geldpolitischen Kurs abhängen und die künftige Zinsentwicklung entsprechend unsicher bleibt.

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



Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018

© Copyright 2018. 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.