DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Möbert, Jochen

Book

Ausblick auf den deutschen Immobilienmarkt 2019

Provided in Cooperation with:
Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main

Reference: Möbert, Jochen (2019). Ausblick auf den deutschen Immobilienmarkt 2019. Frankfurt, Main : DB Research.

This Version is available at:
http://hdl.handle.net/11159/4079

Kontakt/Contact
ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel (Germany)
E-Mail: *rights[at]zbw.eu*
https://www.zbw.eu/econis-archiv/

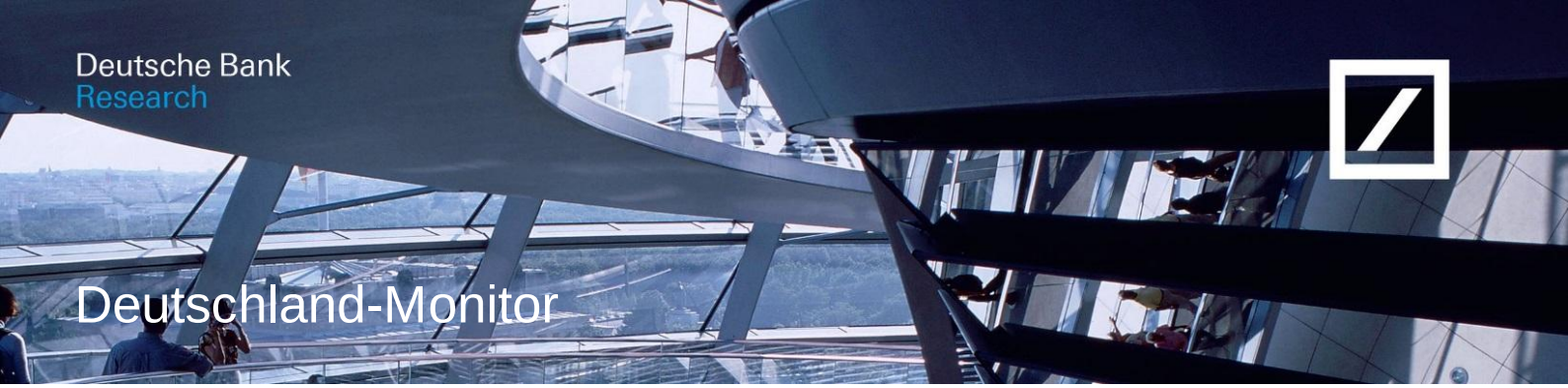
Standard-Nutzungsbedingungen:
Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

https://zbw.eu/econis-archiv/termsofuse

Terms of use:
This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft



Deutschland-Monitor

Ausblick auf den deutschen Immobilienmarkt 2019

12. März 2019

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

Original in englischer Sprache:
27. Februar 2019

Die wichtigste Botschaft lautet: Der bundesweite Hauspreiszyklus geht im Jahr 2019 weiter, aber die regionale Divergenz dürfte stark zunehmen und die kausalen Wirkungskanäle sehr viel komplizierter werden.

Dank Zuwanderung und eines sich weiter verbessernden Arbeitsmarktes werden Preise und Mieten im Wohnungsmarkt weiter steigen. Angesichts niedriger Zinsen dürfte auch die Bereitschaft, die aktuellen Preise zu finanzieren, bestehen bleiben. Die Angebotselastizität bleibt wohl niedrig, weshalb der bundesweite Zyklus wenigstens bis zum Jahr 2022 andauern dürfte.

Der Hauspreiszyklus wird aber zunehmend komplizierter. Dies gilt erstens, weil die Politik wohl weiter versucht, eine zusätzliche Steigerung von Mieten und Preisen zu verhindern. Auch diese Versuche werden unserer Einschätzung nach ihr Ziel weitestgehend verfehlen. Jedoch drohen Ausweichmöglichkeiten – wie beispielsweise eine geringere Bauqualität und inoffizielle Nebenabsprachen von Vermietern – an Bedeutung zu gewinnen.

Zweitens dürfte sich die schon bisher beobachtete Divergenz zwischen Regionen weiter verschärfen. Das Nord-Süd-Gefälle sowohl in West- wie in Ostdeutschland dürfte sich weiter verstärken. Süddeutsche Städte dürften weiterhin eine sehr viel höhere Preis- und Mietdynamik aufweisen als norddeutsche Städte. Zudem könnte in einigen Städten, die eine relativ elastische Bauaktivität und ein eher geringeres Bevölkerungswachstum aufweisen, der Zyklus in den nächsten Jahren vor dem bundesweiten Zyklus enden.

Kernaussagen zu Häusermärkten in Metropolen: München baut auch im nächsten Jahrzehnt zu wenig. Berlin: Arbeitsmarkt Basis für langanhaltenden Superzyklus. Frankfurts Wohnungspreise verzeichnen ein Plus von 15% im Jahr 2018. Hamburg: Nachteile im Arbeitsmarkt reduzieren Preisdynamik. Düsseldorf: Hohe Preisdivergenz zwischen Neubau und Bestand. Stuttgart: Engpässe bleiben wohl über Jahre bestehen. Leipzig: Klein-Berlin boomt.

Im Büromarkt dürfte aufgrund des weiterhin guten Arbeitsmarktes die Nachfrage nach Büroflächen hoch bleiben. Die Leerstände fallen weiter, während die Zahl der Bürobeschäftigten und die Spitzen- wie Durchschnittsmieten unserer Prognose nach erneut zulegen. Insbesondere in einigen Städten mit sehr niedrigen Leerstandsraten könnte die Mietdynamik stark anziehen.

Wie in den letzten Jahren warnen wir: Die Überbewertungen und das Risiko einer ausgewachsenen Preisblase im deutschen Häusermarkt steigen. Bis der Preisgipfel erreicht wird, dürften noch einige Jahre vergehen. Dies gilt sowohl bundesweit als auch für die meisten Metropolen.

Inhaltsverzeichnis

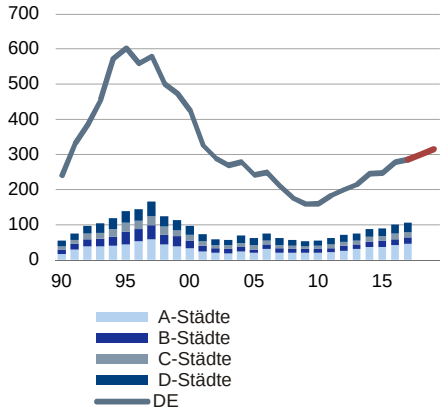
	Seite
Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt	3
Bau- und volkswirtschaftliches Umfeld: Verschärft sich die Angebotsknappheit im Häusermarkt?	3
Nachfrage nach Wohnraum dürfte hoch bleiben	3
Preisdynamik im Jahr 2019 dürfte zurückgehen	6
Zinsausblick: Im Basisszenario erwarten wir begrenzte Zinsanstiege	6
Zinsausblick im Risikoszenario: Zinsen fallen	7
Wann endet der Hauspreiszyklus? Nicht in 2019!	8
Bedeutende Fragen für die Wohnungspolitik	9
Wohnungsmärkte in Metropolen divergieren zunehmend	10
München baut auch im nächsten Jahrzehnt zu wenig	10
Berlin: Arbeitsmarkt Basis für langanhaltenden Superzyklus	13
2018: Frankfurts Wohnungspreise verzeichnen ein Plus von 15%	15
Hamburg: Nachteile im Arbeitsmarkt reduzieren Preisdynamik	16
Düsseldorf: Hohe Preisdivergenz zwischen Neubau und Bestand	19
Stuttgart: Engpässe bleiben wohl über Jahre bestehen	20
Leipzig: Klein-Berlin boomt	21
Deutscher Büromarkt	22
Büromarkt: Leerstände fallen, mittelfristig höheres Mietwachstum	22

Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt

Bau- und volkswirtschaftliches Umfeld: Verschärft sich die Angebotsknappheit im Häusermarkt?

1990–2017 Baufertigstellungen 1

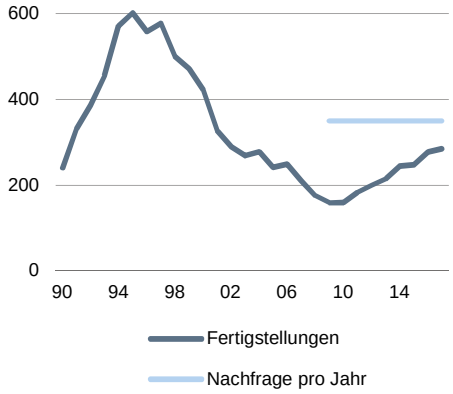
Anzahl der Wohnungen in '000



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Baufertigstellungen pro Jahr 2

Anzahl der Wohnungen in '000



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Auch im Jahr 2019 ändert sich an dem bundesweiten Ungleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot wenig. Alle Faktoren, die zu der Angebotsknappheit der vergangenen Jahre beigetragen haben, bestehen unverändert fort. Nach einem durchschnittlichen Wachstum von lediglich 5% p.a. in den Jahren 2015–2017 erwarten wir nur einen Anstieg auf 300.000 fertiggestellte Wohnungen im Jahr 2018 und 315.000 im Jahr 2019 (Veröffentlichung im Frühjahr 2019 und 2020). Basierend auf dieser Entwicklung dürfte der Zyklus wenigstens bis zum Jahr 2022 andauern. Erst dann wird womöglich zum ersten Mal im Zyklus das zusätzliche jährliche Angebot die zusätzliche jährliche Wohnraumnachfrage von 350.000 Wohnungen (Schätzung des Bauministeriums) übertreffen. Folgt man der Schätzung des iw Köln, liegt der Baubedarf bei durchschnittlich mehr als 370.000 Wohnungen in den Jahren 2018 bis 2020.

Aggregiert man über den gesamten Zyklus seit dem Jahr 2009 diese Nachfrage mit den neugebauten Wohnungen, dann fehlen mittlerweile weit mehr als 1 Mio. Wohnungen, insbesondere in den Groß- und Metropolstädten. Wenngleich eine über Jahre unbefriedigte Nachfrage in der Zukunft nur noch teilweise marktrelevant sein könnte, dürfte der Nachholbedarf wohl sehr hoch sein. Der Abbau dieses Überhangs könnte auch, nachdem die jährlichen Fertigstellungen die jährliche Wohnraumnachfrage übertreffen, noch mehrere Jahre dauern. Die hohe Preisdynamik könnte dann aber zügig zu Ende gehen, denn viele Investoren werden dann womöglich ihre Nachfrage drosseln oder gar desinvestieren, was quasi automatisch eine selbsterfüllende Entwicklung einläuten und den Preiszyklus beenden könnte.

Der Mangel an Bauland ist vielfach als das Haupthindernis für eine schnellere Ausweitung des Neubaus im Zyklus bezeichnet worden. Der seit Jahren existierende Fachkräftemangel am Bauarbeitsmarkt könnte aber künftig ein noch bedeutenderer Engpass sein. Schon heute gibt es nur bedingt Kompensationsmöglichkeiten für den Fachkräftemangel. Unserer Analyse nach[1] könnte, neben der allgemeinen weiteren Verschärfung des Fachkräftemangels, ein Mangel an Führungskräften (Aufsichtskräfte mit Meistertitel) die Bauleistung bremsen. Dies droht aufgrund demografischer Effekte, wenn die Babyboomer das Rentenalter erreichen. Diese strukturellen Engpässe dürften die Neubauaktivität dauerhaft belasten. Die in den letzten Jahren anziehenden Baukosten dürften unter diesen Vorzeichen dann eher noch an Dynamik gewinnen. Eine weitere Folge des Mangels an Arbeitskräften könnte ein massiver Rückgang der Bauqualität sein.

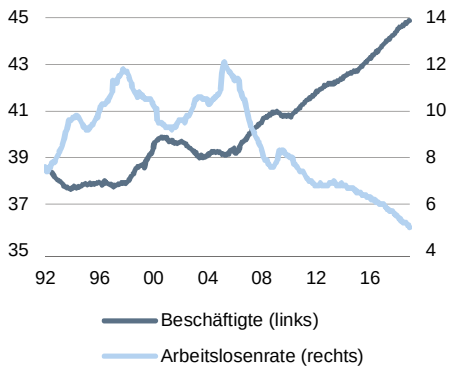
Nachfrage nach Wohnraum dürfte hoch bleiben

Neben der günstigen Zinsentwicklung ist eine der Hauptursachen für die Nachfrage nach Wohnraum der aktuelle Boom am Arbeitsmarkt. Über den gesamten Zyklus verbesserten sich die wesentlichen Indikatoren am Arbeitsmarkt. Seit dem Jahr 2009 erhöhte sich die Zahl der Beschäftigten um fast 10%, die Arbeitslosenrate fiel um rund 3%-Punkte und die Löhne ohne Sonderzahlungen legten lt. Bundesbank um mehr als 20% zu. Für das Jahr 2019 erwarten wir eine Fortsetzung dieser Entwicklungen. So erwarten wir eine weitere Verbesserung der Beschäftigtenzahlen und ein ähnlich hohes Lohnwachstum wie im Jahr

[1] Möbert, Jochen: Wer soll's schaffe, und's Häusle baue. Ausblick Deutschland. August 2018.

Deutschland: Arbeitsmarkt 3

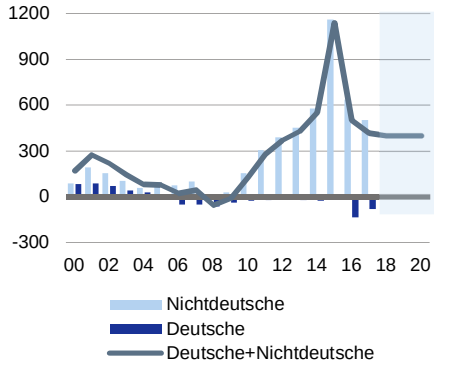
rechte y-Achse: in %
linke y-Achse: in Mio.



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank
Statistisches Bundesamt

2000–2017 Nettozuwanderung plus
2018–2020 Bundesbankprognose* 4

in '000 pro Jahr



*unterstellte Verteilung über die Jahre, Bundesbank geht von einer kumulierten Zuwanderung von 1,2 Mio. aus.

Quellen: Deutsche Bank Research,
Statistisches Bundesamt

Top 10 Europäische Herkunftsländer 5

Nettozuwanderer in '000	
1. Rumänien	68,2
2. Polen	33,4
3. Kroatien	29,1
4. Bulgarien	29,0
5. Italien	24,2
6. Griechenland	13,2
7. Ungarn	9,3
8. Vereinigtes Königreich	5,3
9. Spanien	5,0
10. Litauen	4,1

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

2018 von ungefähr 3% gegenüber dem Vorjahr. Ebenso erwarten wir einen weiteren Rückgang der Arbeitslosenrate auf 4,9% im Jahr 2019.

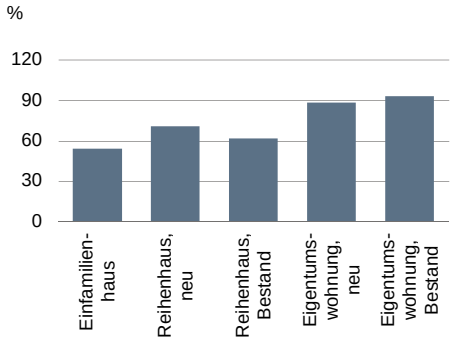
Auch im internationalen Vergleich steht der deutsche Arbeitsmarkt sehr gut da. So geht der Vize-Europameistertitel sowohl für die Arbeitslosenrate als auch die Jugendarbeitslosenrate an Deutschland, jeweils nur übertroffen von Tschechien. Entsprechend sind die Beschäftigungschancen in Deutschland besser als in vielen anderen Ländern. Zudem besteht das Einkommensgefälle zwischen Deutschland und anderen großen europäischen Ländern, insbesondere den wichtigsten Herkunftsländern für Zuwanderung in Osteuropa, unvermindert fort. Deutschland dürfte also auf absehbare Zeit für Migranten sehr attraktiv bleiben. Im Jahr 2017 waren neben den osteuropäischen Ländern südeuropäische Länder und das Vereinigte Königreich die wesentlichen europäischen Herkunftsländer. Im Durchschnitt betrug vom Jahr 2012 bis 2017 (ohne Berücksichtigung der Migrationswelle in Höhe von 1,1 Mio. im Jahr 2015) die Nettozuwanderung rund 450.000 pro Jahr. Die Bundesbank nimmt für die Jahre 2018 bis 2020 eine fast ungeminderte Fortsetzung der Nettozuwanderung in Höhe von durchschnittlich 400.000 pro Jahr an. Tritt diese Prognose ein, leben Ende des Jahres 2020 vermutlich rund 83 ½ Mio. Menschen in Deutschland. Die Nachfrage nach Wohnraum dürfte folglich weiterhin hoch bleiben. Durch die bisherige Zuwanderung konnten auch einige eher infrastrukturschwache Regionen ein Bevölkerungswachstum verzeichnen. Dies ist vermutlich eine Konsequenz der Wohnungsknappheit und der hohen Preisniveaus in den Groß- und Metropolstädten. Mit einer weiteren Zuwanderung könnten weitere infrastrukturschwache Regionen von dem Boom erfasst werden.

Ein weiterer Faktor, der zur Nachfrage nach Wohnraum beitragen dürfte, sind die steigenden Vermögen. So stieg über den gesamten Zyklus, wohl hauptsächlich dank Niedrigzinsen, seit dem Jahr 2009 das Vermögen der deutschen Haushalte lt. Statistischem Bundesamt jährlich sukzessive an und legte in Summe um rund EUR 3.800 Mrd. bzw. mehr als 40% zu. Immobilien- und Geldvermögen erhöhten sich dabei in etwa gleichermaßen. Ein Großteil des Vermögens löst keine Markttransaktionen aus. Jedoch kann man darüber spekulieren, ob die Erbengeneration nicht tendenziell eine höhere Bereitschaft hat, geerbte Vermögensgegenstände zu veräußern und neue Objekte zu erwerben. So schätzt das Deutsche Institut für Altersvorsorge, dass das durchschnittliche vererbte Vermögen bis zum Jahr 2024 bei rund EUR 300 Mrd. pro Jahr liegt, wobei davon in etwa zwei Drittel generationenübergreifend vererbt werden. Diese Summen könnten angesichts der Angebotsengpässe in den Metropolen und Metropolregionen zusätzlich preistreibend wirken.

Aufgrund höherer Einkommen und Vermögen und des Trends zu Single-Haushalten stieg nahezu stetig die Wohnfläche pro Person. Diese Entwicklung dürfte aufgrund weiter steigender Preise künftig an seine Grenzen stoßen. Schon heute stagniert die Wohnfläche pro Wohnung in rund einem Viertel unserer 126 Städte (bulwiengesa). Mit weiteren Preissteigerungen dürfte die Wohnfläche dann in vielen Regionen rückläufig sein. Zudem dürfte die Demografie diese Entwicklung künftig verstärken, wenn mit der steigenden Zahl von Rentnern und Pensionären die Nachfrage nach kleineren Wohnungen steigt.

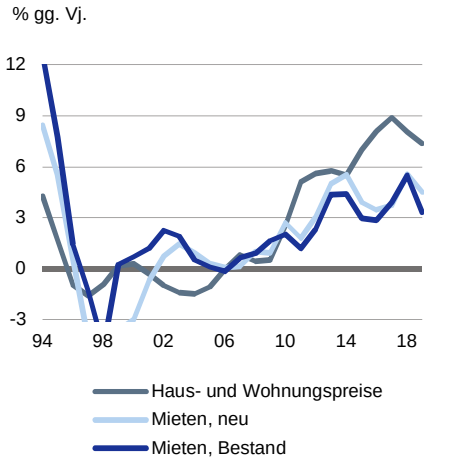
Preisdynamik im Jahr 2019 dürfte zurückgehen

2009–2018 Haus- und Wohnungspreise 6



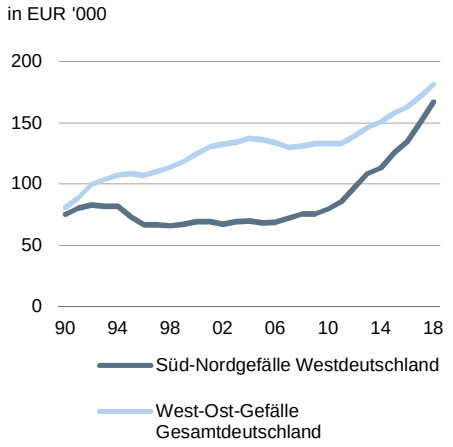
Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Deutschland: Wohnimmobilien 7



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Einfamilienhäuser in 126 Städten 8



Quelle: riwis, Deutsche Bank Research

Die besonders hohe Angebotsknappheit in den Metropolen (A-Städte) erhöhte die Haus- und Wohnungspreise (Gewichtung gemäß Bundesbank) dort über den gesamten Zyklus um rund 95%. Auch in den B-/C-Städten legten sie kräftig um rund 70% und in den D-Städten um 60% zu. Ostdeutsche Immobilien sind weiterhin sehr viel günstiger. So kostet ein Einfamilienhaus im Durchschnitt über unsere 26 ostdeutschen Städte mit 7,5 Millionen Einwohnern EUR 280.000, während es im Westen durchschnittlich EUR 460.000 kostet. Trotz dieses Niveauunterschieds sind die Preissteigerungen im Osten und im Westen über alle Anlageklassen hinweg, also Häuser und Wohnungen insgesamt, mit rund 65% fast gleich. Für Einfamilien- und Reihenhäuser (neu und Bestand) als auch neue Wohnungen gab es im Osten über den gesamten Zyklus um jeweils rund 5 - 10% kräftigere Preissteigerungen als im Westen. Lediglich die Bestandswohnungen erhöhten sich mit 80% im Westen deutlich stärker als im Osten mit „lediglich“ 60%, wobei historisch bedingt Bestandswohnungen in beiden Regionen eine sehr unterschiedliche Qualität aufweisen.

Unterteilt man im Westen die 53 Städte in den nördlichen Bundesländern (Schleswig-Holstein, Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Hamburg und Bremen) und 47 Städte in den südlichen Bundesländern (Rheinland-Pfalz, Saarland, Hessen, Baden-Württemberg und Bayern), dann zeigt sich zunehmend eine erhöhte Differenzierung. Über den Zeitraum 1990 bis zum Jahr 2009 waren Einfamilienhäuser im Süden relativ konstant in etwa EUR 75.000 teurer als im Norden. Seither ist die Schere aber kräftig auseinandergegangen. Mittlerweile liegt die Preisdifferenz bei über EUR 160.000, denn während ein durchschnittliches Einfamilienhaus im Norden im Jahr 2018 EUR 382.000 kostete, ist der Preis im Süden auf EUR 549.000 gestiegen. Hier spiegelt sich die ökonomische Divergenz zwischen Nord- und Süddeutschland wider.

In Deutschland insgesamt erhöhten sich im Jahr 2018 aufgrund der angespannten Marktlage die Hauspreise ähnlich kräftig wie in den Vorjahren. In unseren 126 Städten legten sowohl Haus- als auch Wohnungspreise im Durchschnitt um rund 8% zu. Wie schon in den letzten Jahren war die Preisdynamik in den Metropolen mit fast 10% am höchsten. Auch in den B- und C-Städten legten die Haus- und Wohnungspreise um rund 7 ½% zu, während die kleineren Städte (D-Städte) ein Plus von 6 ½% verzeichneten. Wie in den Vorjahren lag das geringste Preiswachstum in den 126 Städten bei rund 2%. Der Preisboom übertrug sich im Jahr 2018 auch auf die Mieten, allerdings mit angezogener Handbremse. Denn während im Jahr 2017 die Neuvermietungsmieten und die Wiedervermietungsmieten um rund 6–7% zulegten, ging das Wachstum im Jahr 2018 auf 5% und 3 ½% zurück. Insbesondere der Rückgang der Wiedervermietungsmieten ist nach der stetigen Zunahme des Mietwachstums in den Vorjahren (2014: 3%, 2015: 3,8%, 2016: 5,5%, 2017: 7%) überraschend. Einerseits kann man dies als Gegenbewegung zu den Vorjahren sehen. Andererseits kann man angesichts der Wachstumsverlangsamung vermuten, dass die Diskussion rund um eine Verschärfung der Mietgesetze zu dieser Entwicklung beigetragen hat. Bereits im Jahr 2014 sank das Mietwachstum auf 3% ab, während im selben Jahr im Bundestag und in den Medien die Diskussion um die Einführung der Mietpreisbremse (Verabschiedung im März 2015) am intensivsten war. Vermutlich dürfte sich also nur um eine temporäre Verschnaufpause handeln und die Mietdynamik in den kommenden Jahren wieder anziehen. Es sei denn, die neuen Mietgesetze bewirkten tatsächlich eine Verhaltensänderung. Angesichts des sich eher weiter verschärfenden Wohnraummangels wäre dies unserer Einschätzung nach jedoch eine Überraschung.

Das Jahr 2019 ist das elfte Jahr des aktuellen Zyklus. Wir erwarten einen weiteren Anstieg der Preise und Mieten und folglich niedrigere Mietrenditen. Doch

aufgrund der konjunkturellen Abschwächung und der von uns erwarteten leichten Steigerung der Hypothekenzinsen dürfte die Preisdynamik etwas nachlassen. Einige Städte und Regionen dürften bereits überteuert sein. Mit den von uns unterstellten weiteren Preissteigerungen droht, wenn der Zyklus bis zum Jahr 2022 oder länger läuft, zunehmend eine Hauspreisblase. Die nun erst einmal gewonnen Preissteigerungen werden Investoren am Ende des Zyklus womöglich wieder einbüßen.

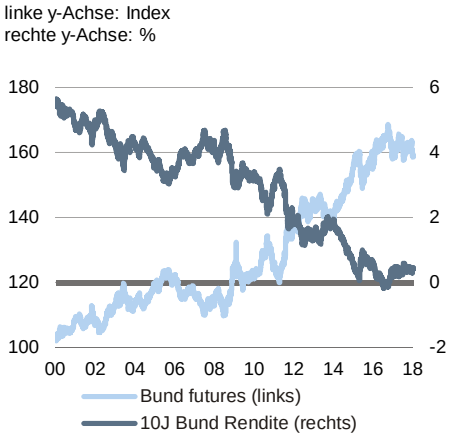
Zinsausblick: Im Basisszenario erwarten wir begrenzte Zinsanstiege

Im Jahr 2008 begann die Talfahrt der Hypothekenzinsen. Von über 5% fielen die 5–10-jährigen Hypothekenzinsen Ende 2016 auf den Tiefpunkt von unter 1,5% und stiegen seither leicht an. Ausgehend von dem Zinsniveau Ende 2017 von 1,7% erwarteten wir weitere vorsichtige Zinsanstiege für das Jahr 2018, denn zahlreiche strukturelle Probleme blieben in vielen Euroländern bestehen. Jedoch verzeichneten wir von Ende 2016 bis in das erste Halbjahr 2018 einen kräftigen globalen Wachstumsschub, wodurch auch die Zahl der Beschäftigten anstieg. Einige mitteleuropäische Länder erreichten sogar Vollbeschäftigung. Im Zuge der hohen Arbeitsnachfrage der Unternehmen war dann auch ein kräftiges Lohnwachstum im Jahr 2018 zu verzeichnen, weshalb wir weitere positive Wachstumsimpulse und nach Jahren mäßiger Inflation auch ein leichtes Anziehen der Kerninflationsrate erwarteten. Entsprechend prognostizierten wir korrekt das Ende des billionenschweren Anleihekaufprogramms der EZB. Wenngleich die EZB schon zu Beginn der Anleihekäufe im Jahr 2015 ihr Reinvestitionsprogramm über das Ende der Nettoankäufe hinaus ankündigte und daher ein bedeutender Marktakteur bleibt, erwarteten wir aufgrund der gedrosselten Nachfrage nach Staatsanleihen einen leichten Anstieg der Bundrenditen gegen Ende 2018.

Diese positiven wirtschaftlichen Entwicklungen wurden insbesondere im zweiten Halbjahr 2018 zunehmend von politischer Unsicherheit konterkariert. Die Neuausrichtung der US-Handelspolitik und der Budgetstreit zwischen EU-Kommission und Italien trugen zu dieser Unsicherheit ebenso bei wie die Proteste in Frankreich und das politische Chaos rund um den Brexit. Die Ungewissheit schlug dann auch zunehmend auf die harten Zahlen durch und das Wachstum lahmte. In einigen Ländern ging die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal sogar zurück. Dazu zählte die deutsche Wirtschaft, die negative Sonderfaktoren insbesondere in der Automobilindustrie zu verkraften hatte. Ende 2018 erfolgte dann an den Finanzmärkten eine Flucht in Sicherheit und die 10-jährigen Bundrenditen fielen auf rund 0,15%. So blieb auch ein Anstieg der 5–10-jährigen Hypothekenzinsen bis November 2018 aus.

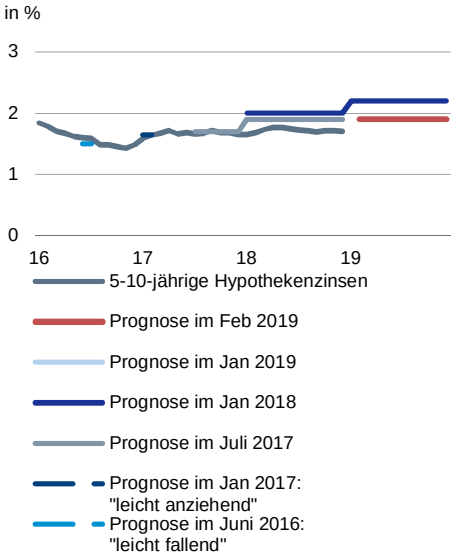
Da die negativen Nachrichten sowohl durch die politische Unsicherheit als auch in Bezug auf die harten Wirtschaftsdaten zu Beginn des Jahres 2019 anhielten, überwiegt zum Jahresbeginn der Pessimismus. Angesichts des unklaren Brexit-Kurses und des nicht absehbaren Ausgangs des Handelsstreits zwischen China und den USA bleibt die Unsicherheit hoch. Zudem rücken neue Themen in den Blickpunkt, wie der Streit zwischen dem US-Präsidenten und dem Repräsentantenhaus, der ganz unabhängig von dem „Government shutdown“ mit der Anhebung der US-Schuldenobergrenze im März eine Fortsetzung finden könnte. Aber auch in Europa wachsen die Sorgen. Das Wachstum in Deutschland könnte unserer Ansicht nach nur 0,5% im Jahr 2019 betragen. Italien steckt – zumindest gemäß der 2-Quartale-Definition – bereits in einer Rezession. Nach der leichten Kontraktion im dritten Quartal 2018 erfolgte eine weitere im vierten Quartal. Ebenso trüben die Proteste in Frankreich und der Anstieg der französischen Haushaltsdefizite im Jahr 2019 wohl auf über 3% gemessen am BIP die

Bund futures vs. Renditen 9



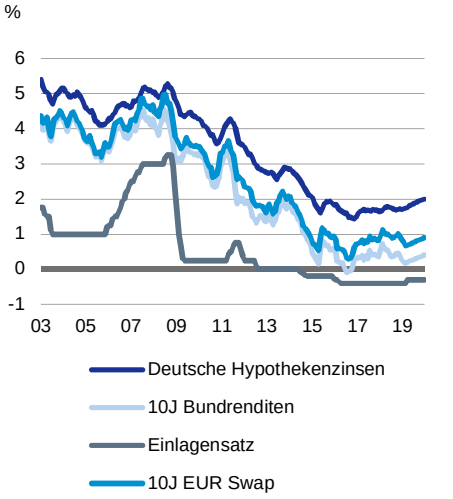
Quelle: Bloomberg Finance LP

5-10-jährige Hypothekenzinsen 10



Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

5-10J Hypothekenzinsen vs. EZB Einlagensatz 11



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Stimmung an den Finanzmärkten. Zu guter Letzt könnten euro- und europakritische Parteien Ende Mai 2019 gestärkt aus den europäischen Parlamentswahlen hervorgehen. Wichtige Weichenstellungen auf europäischer Ebene könnten somit deutlich erschwert werden oder ganz ausbleiben. Gerade im ersten Halbjahr könnte es also viele negative Nachrichten geben, die ein niedriges Zinsumfeld erwarten lassen.

Jedoch könnte bei einem Ausbleiben von Verwerfungen im ersten Halbjahr und keiner weiteren konjunkturellen Abkühlung die aktuell hohe Unsicherheit im Laufe des Jahres schwinden. So dürfte es zumindest aus heutiger Sicht im zweiten Halbjahr 2019 deutlich weniger negativ besetzte Ereignisse als im ersten Halbjahr geben. In diesem Kontext erwarten wir, anders als im Jahr 2018, einen minimalen Zinsanstieg auf deutlich unter 1%. Ausgehend von dem 28-Monatstief von rund 0,15% erwarten wir einen Anstieg der Bundrenditen auf 0,4% am Jahresende 2019. Die Märkte scheinen diese Einschätzung durchaus zu teilen, denn die Swap-Märkte mit ihren im Vergleich mit den Anleihemärkten um ein Vielfaches höheren Umsätzen reagierten deutlich zurückhaltender. So fielen die 10-jährigen Swap-Raten nur auf 0,75%, wodurch der Spread fast 60 Basispunkte und somit ein 7-Jahreshoch erreichte. Die unserer Meinung nach richtige Markteinschätzung schlägt sich folglich auch in unserer Erwartung steigender Swap-Raten nieder. Unsere Prognose für die 10-jährigen Swap-Raten zum Jahresende 2019 liegt bei 0,9%.

Die 5-10-jährigen Hypothekenzinsen für neue Kredite lagen laut EZB von Januar bis November 2018 nahezu konstant bei rund 1,7%. Die Spreads stiegen aufgrund der sinkenden Bundrenditen nahezu stetig an. Wir vermuten, dass sich diese Entwicklung im Dezember fortsetzte und die Hypothekenzinsen sogar noch leicht auf 1,8% am Jahresende zulegten. Gerade die im Dezember veröffentlichten Daten von bulwiengesa zeigten einen überraschend kräftigen Preisschub im Jahr 2018. Einige Städte und Regionen steuern, zumindest aus historischer Sicht, nicht nur auf Überbewertungen zu, sondern es droht bei einer anhaltend hohen Preisdynamik zunehmend eine Blasenentwicklung. Aus diesem Grund dürfte die Kreditvergabe auch eine größer werdende Risikoprämie berücksichtigen. Gerade die sehr aggressiven Kreditkonditionen könnten damit bald der Vergangenheit angehören. Auch für das Jahr 2019 erwarten wir einen weiteren Anstieg der 5–10-jährigen Hypothekenzinsen auf dann 1,9% am Jahresende. Basierend auf unserer Bundprognose laufen die Spreads im Jahresverlauf dann bei rund 150 Basispunkten seitwärts, was historisch fast dem 90%-Perzentil entspricht.

Abschließend wollen wir noch einmal darauf hinweisen, dass wir in diesem Basisszenario von einem wachstumsdämpfenden Effekt der zahlreichen Risiken ausgehen, die konjunkturelle Grundtendenz aber positiv bleibt. Daher halten wir an unserer grundsätzlichen Einschätzung von leicht steigenden Zinsen sowohl für die Bundrenditen, die Swap-Raten als auch die Hypothekenzinsen fest.

Zinsausblick im Risikoszenario: Zinsen fallen

Bei einer fortgesetzten Wachstumsverlangsamung dürften geldpolitische und fiskalische Gegenreaktionen nicht lange auf sich warten lassen. Zumindest gibt es laut Medienberichten erste Überlegungen im deutschen Finanzministerium, bei einer weiteren konjunkturellen Abkühlung die Abschreibungsregeln zu verbessern und ggf. die Einkommensteuer zu senken. Auch die EZB reagierte zumindest in den vergangenen Jahren zeitnah und mit umfangreichen Gegenmaßnahmen, wenn die Inflation nicht auf das Inflationsziel von „unter, aber nahe 2%“ zusteuerte. Wenngleich bei einer drohenden Stagnation oder gar Rezession diese Diskussion wohl erneut zügig Fahrt aufnehmen würde, dürfte eine

Neuauflage umfangreicher Anleihekäufe über das Reinvestitionsprogramm hinaus, insbesondere im Staatsanleihenmarkt, aufgrund der EZB-internen Regeln aber keine Option sein. Das Zinssenkungspotenzial für die Bundrenditen aufgrund neuer geldpolitischer Maßnahmen dürfte folglich auch sehr viel begrenzter sein als in den Vorjahren. Dies ist wohl auch deshalb richtig, da aktuell eine Diskussion geführt wird, ob die Einlagenzinsen, die Banken an die Zentralbank bezahlen, künftig gestaffelt erfolgen. Falls eine Anpassung erfolgt, könnten womöglich auch die Geldmarktzinsen weniger negativ sein als heute (aktuell liegt der 3M Euribor bei rund -0,30%). Mit etwas weniger negativen Geldmarktzinsen ist dann auch das Potenzial für fallende Kapitalmarktzinsen begrenzt.

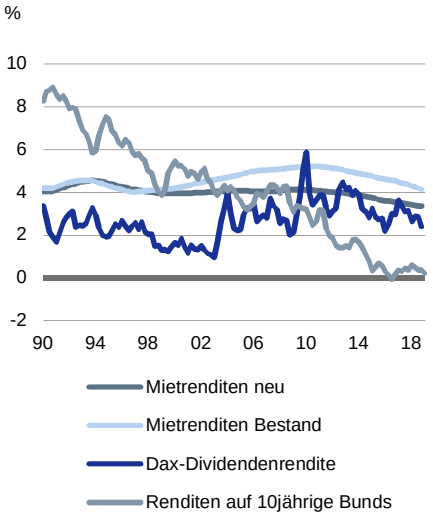
Wann endet der Hauspreiszyklus? Nicht in 2019!

Wenngleich es deutlich längere Zyklen gab, wie in Irland und Spanien von den 1980er bis Anfang der 2000er Jahre, dauern Hauspreiszyklen typischerweise nur rund fünf Jahre. Entsprechend ist der nun zehn Jahre andauernde Zyklus überdurchschnittlich lang und eine der spannendsten und ökonomisch drängendsten Fragen ist: Wann endet der Preiszyklus? Gerade im Hinblick auf die Finanzstabilität und die potenziell negativen ökonomischen Auswirkungen steigt mit jedem weiteren Preissprung die Gefahr eines kräftigen Rückschlags. Mit dem Eintreten der folgenden Bedingungen steigt unseres Erachtens die Wahrscheinlichkeit des Zyklusendes.

1. Wenn das Angebot massiv ausgeweitet wird und es zu ersten Leerständen kommt: Angesichts der vielen Bremsfaktoren für den Neubau erwarten wir jedoch weiterhin kein Zyklusende vor dem Jahr 2022.[2]
2. Wenn die Arbeitsmigration nach Deutschland abbricht, weil bisher reformunwillige Euroländer ihre Wirtschaft ankurbeln: Die jüngsten offiziellen Zuwanderungszahlen des Statistischen Bundesamts für das Jahr 2017 liegen bei +416.080. Die Bundesbank erwartet lt. Monatsbericht Juni 2018 eine Nettozuwanderung von 1,2 Mio. für das Jahr 2018 bis 2020.
3. Wenn es zu deutlichen Zinserhöhungen kommt, wodurch die Mietrenditen im Wohnungsmarkt deutlich weniger attraktiv werden.
4. Wenn die Mieten-Kaufen-Entscheidung klar zugunsten des Mietens ausfällt. Im Jahr 2017 erreichte das Wachstum bei den Wiedervermietungsmieten mit +6,9% gegenüber Vorjahr ein 23-Jahreshoch. Wenngleich die Mietdynamik im Jahr 2018 deutlich nachgab und von politischer Seite eher eine weitere Verschärfung des Mietrechts zu erwarten ist, dürften die Engpässe am Wohnungsmarkt die Mieten weiter erhöhen.

Da aus unserer Sicht keine der vier Bedingungen im Jahr 2019 eintreten wird, prognostizieren wir eine Fortsetzung des Preiszyklus. Wie in den letzten zehn Jahren dürften auch künftig Preise schneller ansteigen als Mieten. Doch trotz dann weiter sinkender anfänglicher Mietrenditen dürften für – private wie institutionelle – Investoren der Häuser- und Wohnungsmarkt attraktiver sein als Anlagen im Kapitalmarkt. Aufgrund dieser Konstellation ist kein baldiges Zyklusende abzuleiten, denn die Renditen im Immobilienmarkt dürften über Jahre deutlich besser abschneiden als langlaufende deutsche Staatsanleihen. Auch gegenüber den stark schwankenden Preisen und Dividenden von Aktiengesellschaften dürften viele Investitionen in Immobilien attraktiver sein. Daher dürften die Mietrenditen von bundesweit rund 4% pro Jahr weitere Investoren anziehen und

Anlagerenditen 12



Definition: Mietrenditen = Mieten zu Kaufpreisen (ohne Transaktionskosten, ohne Instandhaltungskosten

Quellen: BulwienGesa, Bloomberg Finance LP, DB

[2] Siehe Ausblick Deutschland: Mehr Signale eines schwächeren Wachstumstrends. Deutsche Bank Research. Juni 2018.

ebenso sind wohl auch künftig in vielen Krisenmomenten Immobilien begehrter als Finanzanlagen.

Bedeutende Fragen für die Wohnungspolitik

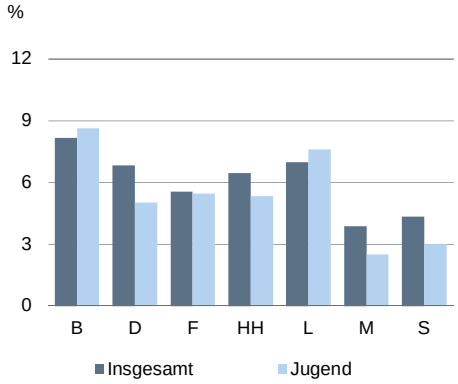
Mit den von uns erwarteten weiteren Preis- und insbesondere Mietanstiegen wird die Wohnungspolitik zu einem der drängendsten politischen Themen. Durch den politischen Druck dürfte es in den kommenden Jahren zu weiteren Versuchen kommen, dem deutschen Häuser- und Wohnungsmarkt ein noch engeres Regelkorsett zu verordnen. Damit stellt sich die Frage, ob viele Marktteilnehmer aufgrund noch strikterer gesetzlicher und regulatorischer Vorgaben zunehmend Ausweichmöglichkeiten in Betracht ziehen. Gerade vor dem Hintergrund der sich wohl weiter verschärfenden Wohnungsnot könnten diese an Relevanz gewinnen. Die kausalen Zusammenhänge würden so deutlich komplexer, wodurch die Analyse deutlich schwieriger werden könnte als in den vergangenen zehn Jahren. Zudem drohen infolge der Engpässe und womöglich auch aufgrund fehlerhafter Leitlinien in der Wohnungspolitik dramatische gesellschaftliche Auswirkungen. Eine weise Wohnungspolitik würde die Ausweichmöglichkeiten und ihre potenziellen Folgen beim Gesetzgebungsprozess berücksichtigen.

Im Folgenden beschreiben wir die Ausweichmöglichkeiten, die heute schon zum Teil existieren, aber künftig noch mehr an Relevanz gewinnen könnten, und potenzielle Fragen, die die Wohnungspolitik berücksichtigen sollte.

1. Für die Bauindustrie: Angesichts immer komplexer werdender Bauvorschriften, eines Mangels an Fach- und Aufsichtskräften, voller Auftragsbücher und einer weiterhin hohen Wohnnachfrage droht ein Absinken der Bauqualität.
2. Für die Vermieter Schwarzmarktgeschäfte rund ums Mieten: Wenn der gesetzliche und regulatorische Rahmen immer enger wird, drohen überteuerte Dienstleistungen oder Warenverkäufe für Mieter zum Standard zu werden.
3. Für private Haushalte: Seit der Einführung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie stagniert nahezu das Neukreditgeschäft, wobei die Kreditaufnahme pro Kreditnehmer wohl ansteigt. Folglich sinkt die Zahl der neuen Kreditnehmer, vermutlich weil sich immer weniger private Haushalte eine eigene Wohnung oder ein eigenes Haus leisten können.
   a. Werden Kreditmärkte außerhalb des Bankensektors entstehen, die regulatorische Arbitrage ermöglichen?
   b. Werden private Haushalte versuchen, den Haus-/Wohnungskauf als Unternehmer zu tätigen und anschließend faktisch, aber nicht juristisch die Wohnung an sich selbst vermieten?
4. Wenn weder a. noch b. eintritt, stellt sich die Frage, ob ein Rückgang der Kreditvergabe auch ein Zyklusende einleiten könnte.
5. Wenn weder a. noch b. eintritt, stellt sich auch die Frage: Werden private Haushalte von institutionellen und ausländischen Investoren aus dem Markt verdrängt und sinkt folglich die Eigentümerquote?
6. Daran schließt sich die Frage an, ob infolge einer solchen Entwicklung das Transparenzregister genutzt wird, um ausländischen Investoren den Erwerb von Häusern und Wohnungen in Deutschland zu erschweren.

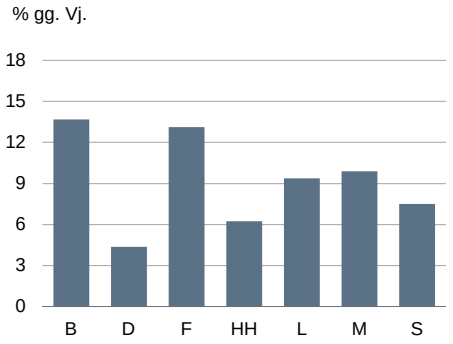
Wohnungsmärkte in Metropolen divergieren zunehmend

2018 Arbeitslosen- und Jugendarbeitslosenraten (15-25-Jährige) 13



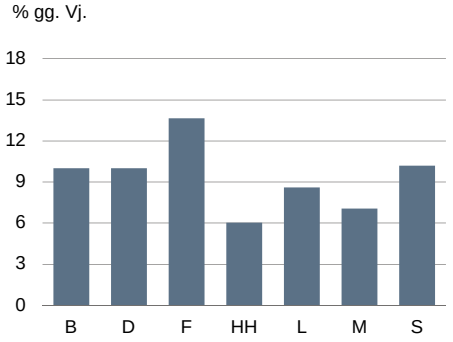
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research

2018 Wohnungspreise, Bestand 14



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

2018 Wohnungspreise, neu 15



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

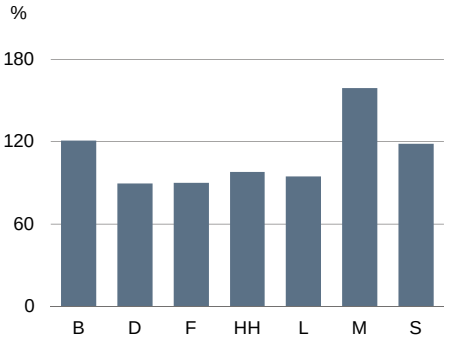
München baut auch im nächsten Jahrzehnt zu wenig

Im Jahr 2017 stieg der Neubau etwas auf 8.300 neue fertiggestellte Wohnungen an und erreichte damit fast die von der Stadt München festgesetzte „Zielzahl" von 8.500 Wohneinheiten für die Jahre 2017 bis 2021. Vom Jahr 2012 bis 2016 wurden in München lt. offiziellen Angaben 37.000 Wohnungen fertiggestellt, wobei innerhalb dieses Zeitraums kein Aufwärtstrend zu verzeichnen war. Über den gesamten Zyklus vom Jahr 2009 bis 2017 wurden lt. bulwiengesa 56.600 Wohnungen fertiggestellt und damit nur rund 5% mehr als in den neun Jahren von 2000 bis 2008, in denen die Preise mit der Inflationsrate wuchsen. Folglich ist die Preiselastizität in München nahe null. In München leben pro Haushalt durchschnittlich 1,7 Personen. Multipliziert mit dem Neubau vom Jahr 2009 bis 2017 wurde folglich für rund 100.000 Menschen neuer Wohnraum geschaffen. Die Zahl der Einwohner legte aber im gleichen Zeitraum sukzessive von 1,36 Mio. auf 1,54 Mio. im Jahr 2017 zu, ein Plus von 180.000 Einwohnern. Entsprechend fehlen in München mehr als 40.000 Wohnungen, alleine um die Neuankömmlinge mit Wohnraum zu versorgen. Gemessen an der Zielzahl der Stadt München fehlen also fast zehn Jahresproduktionen. Angesichts der zunehmenden Entwicklung hin zu Single-Haushalten könnte der Bedarf auch noch größer sein. So werden in München im Jahr 2018 fast 54% aller Haushalte von lediglich einer Person bewohnt. Bundesweit (126 Städte), ist dies die drittgrößte Quote nach Regensburg (55,4%) und Würzburg (54,3%).

Auch der äußerst dynamische Münchner Arbeitsmarkt befeuert weiterhin die Nachfrage nach Wohnraum. Die Zahl der Beschäftigten wuchs im Jahr 2017, wie in den Vorjahren, um rund 3%. Im Jahr 2018 zeichnet sich wie in Deutschland insgesamt eine Wachstumsverlangsamung beim Beschäftigungsaufbau ab. So erwarten wir nur ein Wachstum von rund 2% im Jahr 2018. Im gesamten Zyklus war das Beschäftigungswachstum mit 25% im Vergleich zu anderen Städten sehr hoch und wurde nur übertroffen von Ravensburg und Wolfsburg (26%), Tübingen (27%), Gütersloh (28%), Regensburg (29%), Leipzig (30%), Berlin (33%) und Ingolstadt (36%). Das Beschäftigungswachstum dürfte in München, aber nicht nur dort, auch aufgrund von Vollbeschäftigung und eines Mangels an geeigneten Bewerbern zurückgehen. So hat München die niedrigsten Arbeitslosenraten unter allen A-Städten (insgesamt 3,9%, Ausländer 8,0%[3], Jugend 2,5%). München kann zudem auf einen steigenden und den bundesweit höchsten Anteil an Akademikern unter den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten verweisen. Laut Arbeitsagentur legte der Anteil in den letzten fünf Jahren von 28% auf fast 34% zu. Entsprechend dem seit Jahren schwindenden Wohnraum dürfte die Leerstandsquote faktisch null sein. Seit Mitte Dezember 2017 kann die Stadt München, gemäß dem Verbot der Zweckentfremdung von Wohnraum, Bußgelder von bis zu EUR 500.000 verhängen. 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 der Wohnungsnot dürften diese Maßnahmen ein Tropfen auf den heißen Stein sein. Wie wenig Fläche in München insgesamt verfügbar ist, lässt sich auch an den Leerständen im Büromarkt ablesen. Dort fiel seit dem Jahr 2010 die Quote von fast 10% sukzessive auf deutlich unter 2% im Jahr 2018

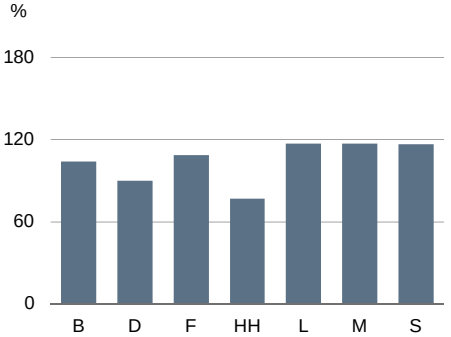
[3] Arbeitslosenrate der Ausländer aus dem Jahr 2016. Im Jahr 2017 und 2018 liegen aufgrund der Verzerrungen durch den Flüchtlingsstrom keine Daten vor. In München fällt die Zahl der arbeitslosen Ausländer im Jahr 2018 mit 14.500 aber auf den niedrigsten Stand im Zyklus (Maximum im Jahr 2015 in Höhe von 17.200). Entsprechend dürfte die Ausländerarbeitslosenrate mittlerweile auch auf unter 8% gefallen sein.

2009–2018 Wohnungspreise, Bestand 16



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

2009–2018 Wohnungspreise, neu 17



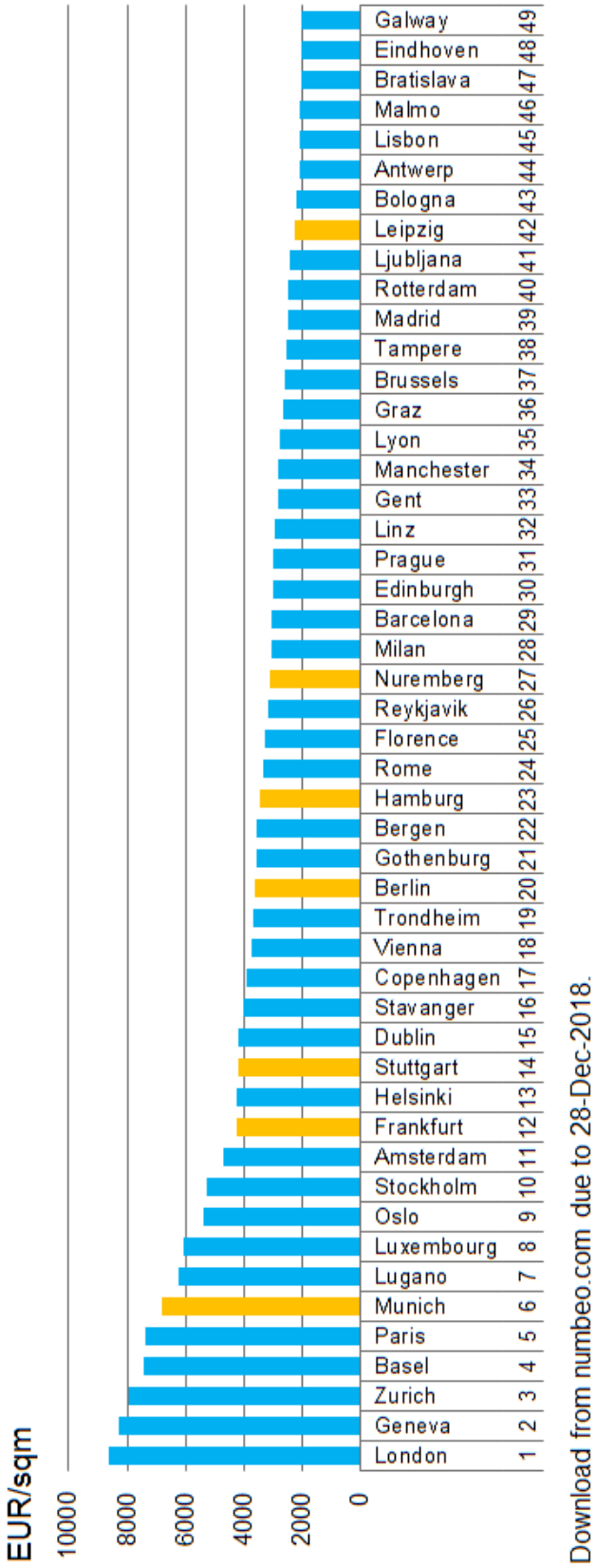
Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

und wird nur unterboten von Erlangen, Freiburg, Göttingen, Ludwigshafen und Münster. In den anderen Metropolen (A-Städte) liegt die Leerstandsquote im Büromarkt bei rund 4%.

Aus internationaler Sicht ist München, Deutschlands teuerste Stadt, durchaus nachvollziehbar bewertet. Laut Numbeo[4] liegen Münchens Quadratmeterpreise außerhalb der Innenstadt bei EUR 6.790, ein Plus von rund 6 ½% gegenüber dem Vorjahr. Im europäischen Vergleich schiebt sich München damit von Rang 14 im Jahr 2016 auf Rang 7 im Jahr 2017 und Rang 6 im Jahr 2018 vor. Das hohe Preiswachstum wird von bulwiengesa grundsätzlich bestätigt. So stiegen im Jahr 2017 die Preise für Reihenhäuser um rund 6 ½% und die Wohnungspreise um rund 10%. Ein Ende der Miet- und Preisanstiege ist bei aktueller Neubaudynamik auf kurze Sicht nicht absehbar. Auch mittel- bis langfristig könnte der Preisdruck groß bleiben. Gemäß der aktuellen Planungsprognose der Stadt München (veröffentlicht im April 2017) steigt die Einwohnerzahl bereits im Jahr 2022 auf rund 1,7 Mio. Dies entspricht einem Zuwachs von rund 150.000 Einwohnern oder einem Neubaubedarf von fast 90.000 Wohnungen. Mit den schon heute mehr als 40.000 fehlenden Wohnungen müssten bis zum Jahr 2022 über 130.000 Wohnungen fertiggestellt werden. Bis zum Jahr 2035 steigt lt. Prognose der Stadt die Einwohnerzahl um weitere 150.000 Einwohner auf 1,85 Millionen. Es dürfte also auch nach dem Jahr 2022 keine Entlastungsphase folgen. Angesichts der strukturellen Engpässe stellt sich die Frage, wann und auf welchem Niveau der hohe Preisdruck nachlassen wird. 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.

[4] Siehe Numbeo Doo (www.numbeo.com).

Europa: Wohnungspreise außerhalb der Innenstadt über EUR 2.000



Download from numbeo.com due to 28-Dec-2018.

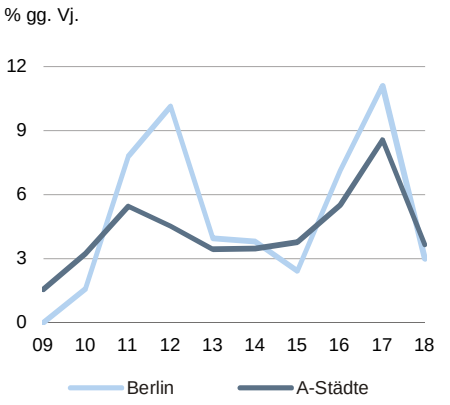
Berlin: Arbeitsmarkt Basis für langanhaltenden Superzyklus

Die Preise für Berliner Reihenhäuser im Bestand erreichten dank einer Steigerung von 14% gegenüber dem Vorjahr ein neues Allzeithoch und kletterten auf deutlich über EUR 300.000. Trotz dieses kräftigen Anstiegs, der auch deutlich stärker als in den meisten anderen Metropolen war, bleibt das Niveau der Berliner Hauspreise relativ niedrig. So kostet ein Reihenhaus im Bestand in den westlichen Metropolen (A-Städte) heute rund 50% mehr als in Berlin, im Jahr 2009 kosteten die Westhäuser dagegen nur 30% mehr und in den 1990er Jahren war das Verhältnis nahezu ausgeglichen. Ebenfalls kräftig mit mehr als 10% gegenüber dem Vorjahr legten die neuen Reihenhäuser zu und die Preise für Einfamilienhäuser erhöhten sich „nur“ um 5%. Berliner Einfamilienhäuser kosten fast die Hälfte der Einfamilienhäuser in den westlichen Metropolen. Die Preisentwicklungen bei Wohnungen und Häusern verliefen ähnlich. So stiegen die Preise für Bestandswohnungen um mehr als 15% und für neue Wohnungen mussten mehr als 10% mehr gezahlt werden. Berlin ist damit laut bulwiengesa in puncto Bestandswohnungen mittlerweile die 11. teuerste deutsche Stadt (im Jahr zuvor noch auf Rang 15) und laut Numbeo mit Quadratmeterpreisen außerhalb der Innenstadt von EUR 3.600 die 20. teuerste Stadt in Europa.

Auch in Berlin resultiert die starke Preisdynamik aus einer hohen Anzahl fehlender Wohnungen. Oftmals wird der Mangel an Bauland als einer der Hauptgründe für den Wohnungsmangel angeführt. Aber auch in Berlin ist der Mangel an Arbeitskräften ein bedeutendes Problem. So war laut Berliner Landesamt für Statistik von Januar bis September im Jahr 2018 im Bauhauptgewerbe die Zahl der tätigen Personen gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres leicht rückläufig, während die geleisteten Arbeitsstunden um fast 5% zulegten. Im Jahr 2017 (letzter verfügbarer Wert) wurden 15.700 Wohnungen und damit 0,8% des Wohnungsbestandes erneuert. Angesichts des Zuwachses der geleisteten Arbeitsstunden sind die Fertigstellungen im Jahr 2018 wohl auf über 16.000 Wohnungen bzw. 0,9% des Wohnbestandes angestiegen.

Die offiziellen Statistiken zeigen auch weiterhin eine Fortsetzung der hohen Differenz zwischen Baugenehmigungen und Fertigstellungen. So stehen im Jahr 2018 den 24.700 Genehmigungen nur 15.700 Fertigstellungen gegenüber. Damit wurden über den gesamten Zyklus 132.300 Wohnungen genehmigt, aber nur 73.500 Wohnungen fertiggestellt. In keiner anderen deutschen Metropole gibt es ein höheres Ungleichgewicht zwischen genehmigten Bauvorhaben und Realisierungen (von 2009–2017: Berlin 1,8fache, Düsseldorf 1,78, Hamburg 1,4, Frankfurt und München 1,3, Köln und Stuttgart 1,2). Immerhin scheint zumindest in Berlin der Trend gebrochen, d.h. das jährliche Verhältnis von Genehmigungen zu Fertigstellungen sinkt in den letzten Jahren sukzessive.

2009–2018 Berlin vs. A-Städte: Wiedervermietung 18



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

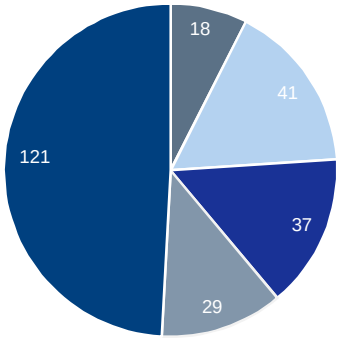
Vom Jahr 2011 bis 2017 (letzter verfügbarer Wert) ist die Zahl der Einwohner um fast 290.000 und die Zahl der Haushalte um fast 200.000 gestiegen. Die hohe Nachfrage beruht dabei auch auf den guten Berliner Arbeitsmarktdaten. Das Beschäftigungswachstum von rund 4% pro Jahr im Jahr 2016 und 2017 dürfte sich auch im Jahr 2018 ungebremst fortgesetzt haben und ist dabei ebenso beachtlich wie das Beschäftigungswachstum von mehr als 30% seit dem Jahr 2009. Entsprechend ist die Arbeitslosenrate seit Jahren rückläufig und fiel im November 2018 auf 7,6%. Der Berliner Arbeitsmarkt normalisiert sich damit im Vergleich zu anderen deutschen Städten. Wie beeindruckend die Entwicklung ist, wird erst im historischen Kontext deutlich. So lag die Arbeitslosenrate im Jahr 2003 im Hochpunkt bei über 20%. Die Ausländerarbeitslosenrate lag sogar bei über 40% und sank auf rund 20% ab.

Bei der Analyse des Berliner Arbeitsmarktes ist insbesondere die sektorale Analyse aufschlussreich. Das traditionell in Deutschland stark vertretene Produzierende Gewerbe, in dem jeder vierte sozialversicherungspflichtig Beschäftigte tä-

tig ist, spielt in Berlin eine untergeordnete Rolle. Denn hier arbeitet nur rund jeder achte sozialversicherungspflichtig Beschäftigt in diesem Gewerbe. Entsprechend fand das Beschäftigungswachstum vor allem im Dienstleistungssektor statt. Dort wurden vom Jahr 2013 bis zum Jahr 2018 mehr als 200.000 neue Jobs geschaffen und damit mehr sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze, als es aktuell im Verarbeitenden Gewerbe überhaupt gibt. Fast die Hälfte des Jobaufbaus entfällt dabei auf drei DL-Sektoren (WZ2008): erstens freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleistungen, zu denen auch Dienstleistungen im Immobiliensektor gehören, zweitens sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen und drittens, und dort war das Wachstum mit über 50% seit dem Jahr 2013 am kräftigsten, die Informations- und Kommunikationsbranche. Hier spiegelt sich Berlins Rolle als Startup-Hauptstadt wider. Laut der Stadt Berlin wurden im Jahr 2017 mehr als 500 Digitalunternehmen gegründet und damit mehr als in Hamburg, München und Frankfurt zusammen. Zudem finde jede zehnte Gründung eines Digitalunternehmens in Berlin statt.[5] Im Zuge dieser Entwicklung ist die Akademikerquote unter den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten vom Jahr 2013 bis zum Jahr 2018 um mehr als 5%-Punkte auf über 26% gestiegen. Das Beschäftigungswachstum in den eher wissensintensiven und zukunftsorientierten Sektoren spricht für ein nachhaltiges Wachstum. Angesichts dieser Entwicklungen wäre es auf lange Sicht keine Überraschung, wenn der Berliner Arbeitsmarkt die Arbeitsmärkte in den westdeutschen Metropolen nicht nur ein-, sondern überholen würde.

2013-2018: Mehr als +200.000 Jobs im Dienstleistungssektor 19

in '000



- Produzierendes Gewerbe
- 1 Immobilien, freiberufl., wissenschaftl. und techn. Dienstleistungen
- 2 Information und Kommunikation
- 3 sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen
- Dienstleistungssektor ex 1, 2 und 3

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank

Diese Aufholentwicklung hatte in den letzten Jahren bereits positive Auswirkungen auf den Haushalt der Stadt Berlin. So stiegen vom Jahr 2014 bis zum Jahr 2018 die Haushaltsausgaben zwar um rund EUR 5 Mrd. auf EUR 28,6 Mrd. an. Doch trotzdem gingen die Ausgaben für Soziales (Amt für Soziales plus Jugendamt) um EUR 1,5 Mrd. zurück und der entsprechende Anteil an allen Ausgaben sank von 28% auf 24%. Gleichzeitig stiegen die Investitionen und öffentlichen Baumaßnahmen im gleichen Zeitraum um fast eine Milliarde Euro an. Im Zuge dieser Entwicklung reduzierte Berlin seine öffentlichen Schulden von über EUR 60 Mrd. im Jahr 2012 auf unter EUR 55 Mrd. im Jahr 2018. Weitere strukturelle Verbesserungen der Schuldenstände und des Haushalts sind angesichts des anhaltenden Immobilien- und Wirtschaftsbooms wahrscheinlich, gerade vor dem Hintergrund weiter steigender Einwohnerzahlen.

Die Stadt Berlin erwartet bis zum Jahr 2030 einen Zuwachs von mehr als 260.000 Einwohnern. Die somit kontinuierlich zunehmende Wohnnachfrage dürfte noch über Jahre auf ein eher 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 – wenngleich das Mietwachstum zumindest für Bestandswohnungen deutlich nachgab. So gingen die jährlichen Mietsteigerungen auf nur noch 3% zurück, während im Jahr 2016 noch Zuwächse von 7% und im Jahr 2017 ein Sprung um 11% zu verzeichnen war. Bis auf den Rückgang der Mietdynamik sprechen weiterhin viele Faktoren für einen Berliner Superzyklus, der weit über das Jahr 2020 andauern könnte. Berlin könnte im Zuge dieser Entwicklung zu einer der teuersten deutschen und auch europäischen Metropolen werden.

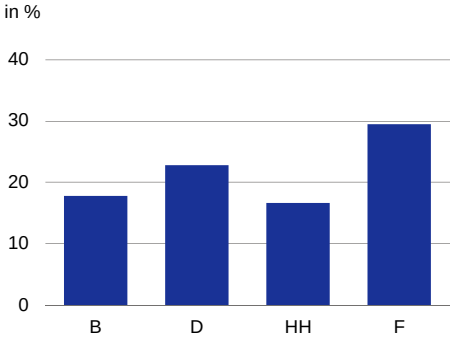
[5] Gründungsdynamik in der Berliner Digitalwirtschaft nimmt weiter zu. Pressemitteilung der Stadt Berlin. 12. Dezember 2018.

2018: Frankfurts Wohnungspreise verzeichnen ein Plus von 15%

Laut der Stadt Frankfurt lebten Mitte des Jahres 2018 744.100 Personen in Frankfurt und damit fast 90.000 Personen (+13%) mehr als im Jahr 2010. Bezieht man die Personen mit Nebenwohnsitz mit ein, hat Frankfurt sogar 761.700 Einwohner. Weiterhin gilt, wie in jedem Jahr des Zyklus, dass Frankfurter in das Umland wegziehen, was aber durch Zuzüge aus Hessen, dem übrigen Deutschland und insbesondere aus dem Ausland überkompensiert wird. Frankfurt ist dank 174.500 Deutschen mit Migrationshintergrund und 218.800 Ausländern sehr international. Seit Jahren ist Frankfurt die deutsche Metropole und Großstadt mit dem höchsten Ausländeranteil, der aktuell bei fast 30% liegt. In den kommenden Jahren dürfte die Zahl der Einwohner weiter steigen. Aktuell (Prognose erfolgte im Jahr 2015) geht die Stadt Frankfurt bis zum Jahr 2030 von einem Anstieg der Bevölkerung auf 810.000 Einwohner aus, rechnet also mit einem weiteren Plus von mehr als 60.000 Personen. Entsprechend erwartet man einen Anstieg der Anzahl der Haushalte von heute rund 420.000 auf über 450.000 im Jahr 2030. Die Wohnnachfrage wurde auch vom Arbeitsmarkt angekurbelt, wenn auch schwächer als in anderen Metropolen. So stieg die Beschäftigtenzahl um rund 18% seit dem Jahr 2009 an. Frankfurt weist zudem einen hohen Akademikeranteil bei den Erwerbstätigen auf. Im Jahr 2018 waren rund 28% der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten Akademiker. Die Arbeitslosenrate sank das zwölfte Jahr in Folge vom Hochpunkt von 10,9% im Jahr 2006 auf aktuell (Nov. 2018) auf 5,0%. Im Vergleich dazu haben die Metropolen (A-Städte) im Durchschnitt eine höhere Arbeitslosenrate von über 6%. Auch die Jugendarbeitslosenrate ging weiter zurück und liegt aktuell ebenfalls bei 5,0%. Die Nachfrage nach Wohnungen dürfte aufgrund der guten Arbeitsmarktlage in diesem Kontext hoch bleiben.

Die Angebotsseite kommt nur allmählich in Schwung. Entsprechend erhöhten sich laut bulwiengesa die jährlichen Baugenehmigungen seit dem Jahr 2009 von 2.400 auf 5.900 Wohnungen im Jahr 2017. Die Fertigstellungen stiegen aber sehr viel langsamer und betrugen vom Jahr 2014 bis 2016 jeweils nur etwas mehr als 4.000 Wohnungen. Im Jahr 2017 wurden zum ersten Mal mehr als 5.000 Wohnungen fertiggestellt. Damit ist Frankfurt unter den Metropolen die einzige Stadt, deren fertiggestellte Wohnungen mehrere Jahre hintereinander mehr als 1% des Wohnungsbestandes ausmachten. Trotz dieses Erfolgs ist der Wohnungsmangel groß. So wurden über den gesamten Zyklus 31.400 Wohnungen fertiggestellt, worin rund 60.000 Personen wohnen dürften, während gleichzeitig die Bevölkerung ein Plus von 90.000 verzeichnete. Der Wohnungsmangel nimmt also weiter zu. Die aktuellen Zahlen der Stadt Frankfurt ermitteln ein Defizit von rund 36.700 Wohnungen im Jahr 2016, nach einem Wohnungsdefizit von 40.000 Wohnungen im Jahr 2015. Dieser offizielle Rückgang des Wohnungsdefizits ist eine positive Überraschung, denn angesichts der Preisdynamik erwarteten wir eine weitere Erhöhung. Unserer Einschätzung nach ist das Wohnungsdefizit im Jahr 2017 und 2018 gegenüber dem Jahr 2016 aber erneut angestiegen. Erstens erhöhte sich das Bevölkerungswachstum im Jahr 2016 mit einem Plus von weniger als 4.000 recht träge, während es laut bulwiengesa anschließend mit rund 10.000 Einwohnern pro Jahr zulegte. Zweitens stellt der Brexit für den Frankfurter Wohnungsmarkt einen positiven Nachfrageschock dar. Vom Jahr 2016 bis zum Jahr 2018 sind die Wohnungspreise mit 44% im Bestand kräftiger gestiegen als kumuliert mit 32% vom Jahr 2009 bis zum Jahr 2015. Der Preisschub dürfte die Engpässe am Wohnungsmarkt verschärft haben. Zumal es durch den Brexit zusätzliche Anreize gibt, den Neubau im oberen Preissegment anzukurbeln. Entsprechend dürfte das Wohnungsdefizit im Jahr 2018 über 40.000 Wohnungen liegen. Der Abbau dieses Nachfrageüberhangs dürfte weit bis in das nächste Jahrzehnt andauern.

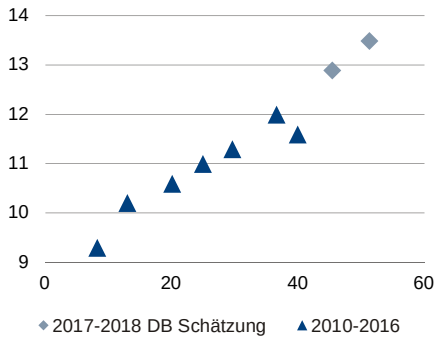
Anteil der Ausländer zu Einwohnern 20



Quellen: Verschiedene Städte-Berichte, Deutsche Bank Research

Mieten vs. Wohnungsdefizit 21

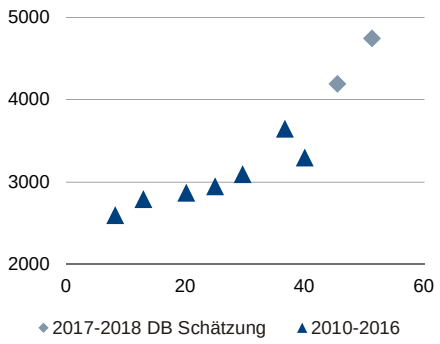
y-Achse: Mieten, Wiedervermietung in EUR/qm
x-Achse: Anzahl fehlende Wohnungen in '000



Quellen: Wohnungsmarktberichte, Riwis, Deutsche Bank Research

Wohnungspreise vs. Wohnungsdefizit 22

y-Achse: Preise, Bestand in EUR/qm
x-Achse: Anzahl fehlende Wohnungen in '000



Quellen: Wohnungsmarktberichte, riwis, Deutsche Bank Research

Entsprechend dieser Knappheit stiegen im Zeitraum 2009 bis 2018 die Wohnungspreise für neue Objekte um fast 110% und im Bestand um 90%. Die Preise für neue und schon bestehende Reihenhäuser erhöhten sich um rund 90% und um fast 80% und Einfamilienhäuser verzeichneten ein Plus von fast 70%. Gleichzeitig stiegen sowohl die Wiedervermietungsmieten als auch die Mieten für neue Wohnungen um rund 50%. Auch in Frankfurt war, wie in anderen Metropolen und in Deutschland insgesamt, ein Rückgang der Mietdynamik gegenüber dem Vorjahr zu beobachten. Im Jahr 2018 erhöhten sich die Wiedervermietungsmieten um 5% und die Mieten für Erstbezug stiegen mit 2,6% nur etwas kräftiger als die Inflationsrate an. Die Preisdynamik bleibt aber hoch. Für Einfamilienhäuser mussten mehr als 6% gegenüber Vorjahr bezahlt werden und für alle anderen Wohntypen mindestens 10% mehr. Das Jahr 2019 wird dank des Brexit-Entscheids sicher sehr spannend. Im Fall eines harten Brexit oder gar eines Crash-Brexit dürfte der Frankfurter Wohnungsmarkt kräftige Impulse erfahren. Dies ist aber weiterhin nicht unser Basisszenario. Trotz des zunehmenden Risikos erwarten wir weiterhin lediglich einen Zuzug von 5.000 zusätzlichen Frankfurter Beschäftigten und ebenfalls eine zusätzliche Nachfrage in Höhe von 5.000 Wohnungen. Kurz gesagt halten wir unsere Brexit-Studie aus dem Jahr 2016 weiterhin für lesenswert.[6]

Hamburg: Nachteile im Arbeitsmarkt reduzieren Preisdynamik

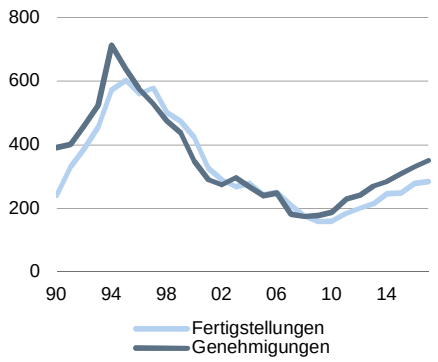
Zweifellos ist für viele Hamburg die schönste Stadt Deutschlands und auch in globalen Rankings schneidet die Hafenstadt sehr gut ab. Aber in Hamburg spiegelt sich das ökonomische Nord-Süd-Gefälle wider, denn relativ zu den anderen Metropolen im Süden der Republik fällt Hamburg in mancher Hinsicht zurück. Beispielsweise hat Hamburg unter den Metropolen ein vergleichsweise moderates Bevölkerungswachstum. Von 2011 bis 2017 ist die Zahl der Hamburger – kumuliert über den gesamten Zeitraum – um rund 6% oder mehr als 112.000 gestiegen.[7] Dies dürfte ein Grund sein für den etwas geringeren Nachfragedruck im Wohnungsmarkt. Die Baugenehmigungen zogen kräftig an und markierten mit 12.500 im Jahr 2017 ein neues Allzeithoch. Auch die Baufertigstellungen legten mit fast 8.000 Wohnungen kräftig zu. Über den gesamten Zyklus wurden 52.100 Wohnungen fertiggestellt, in Hamburg leben im Durchschnitt 1,7 Personen pro Haushalt. Folglich sind wohl für rund 90.000 Menschen Wohnungen geschaffen worden. Die darüber hinaus vorhandene Nachfrage von mehr als 20.000 Menschen hat die Leerstandsquote laut Empirica von rund 1,5% im Jahr 2011 auf 0,5% im Jahr 2017 reduziert.

[6] Möbert, Jochen, Matthias Naumann und Martin Lippmann: Krümel oder Kuchen? Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT? Deutschland-Monitor. Deutsche Bank Research. 2016.

[7] Im Jahresausblick 2018 haben wir lediglich ein Bevölkerungswachstum von 2009 bis 2015 von kumuliert 0,7%. Ursächlich für das nun deutlich höhere Wachstum von 2011 bis 2017 ist einerseits der besonders hohe Zensus 2011-Effekt in Hamburg von fast minus 70.000 Personen und andererseits das relativ hohe Bevölkerungswachstum von mehr als 20.000 Einwohnern pro Jahr im Jahr 2016 und 2017.

Deutschland: Wohnungsmarkt 23

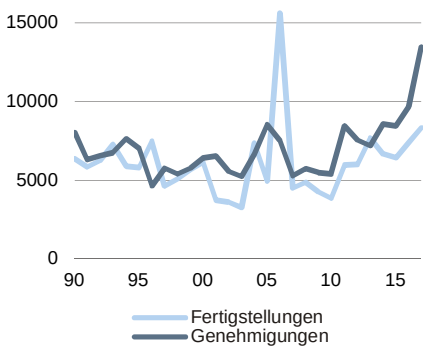
Anzahl der Wohnungen in '000



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

München: Wohnungsmarkt 24

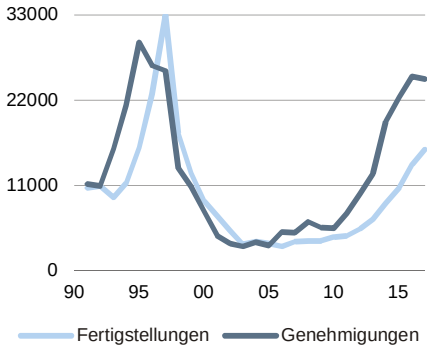
Anzahl der Wohnungen



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Berlin: Wohnungsmarkt 25

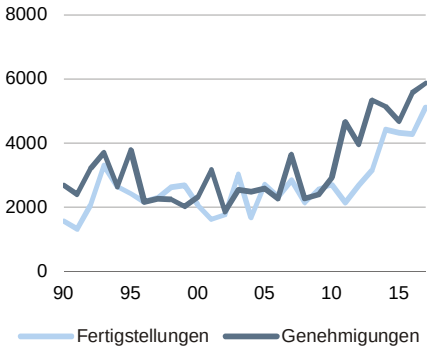
Anzahl der Wohnungen



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Frankfurt: Wohnungsmarkt 26

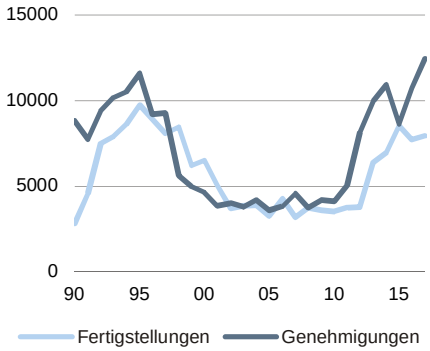
Anzahl der Wohnungen



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Hamburg: Wohnungsmarkt 27

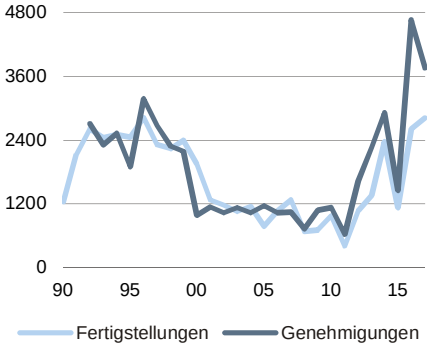
Anzahl der Wohnungen



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Düsseldorf: Wohnungsmarkt 28

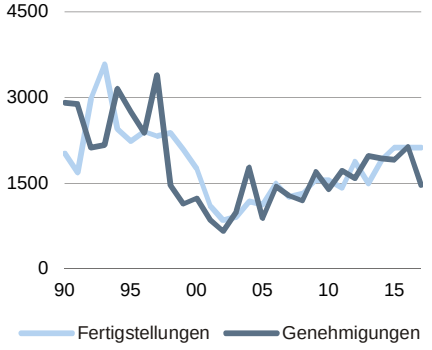
Anzahl der Wohnungen



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Stuttgart: Wohnungsmarkt 29

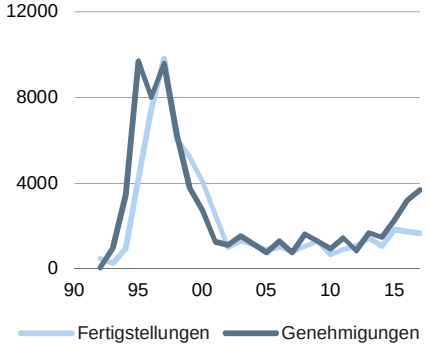
Anzahl der Wohnungen



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Leipzig: Wohnungsmarkt 30

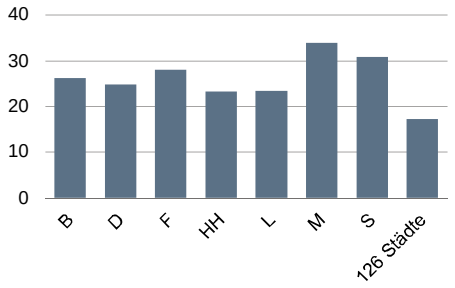
Anzahl der Wohnungen



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

2018 Anteil der sozialversicherungspfltg. Beschäftigten mit akadem. Abschluss 31

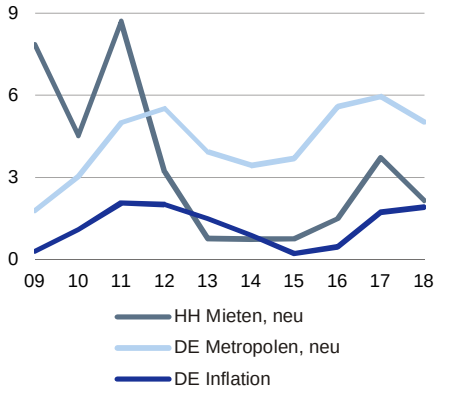
In % aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research

Hamburger Mieten vs. Benchmarks 32

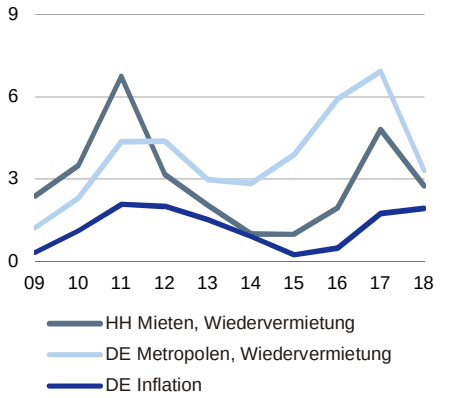
% gg. Vj.



Quellen: Riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Hamburger Mieten vs. Benchmarks 33

% gg. Vj.



Quellen: Riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

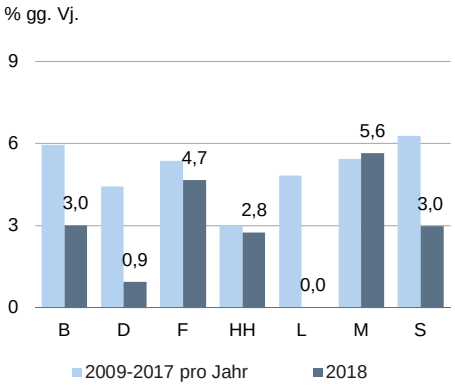
Auch der Hamburger Arbeitsmarkt schneidet relativ zu den anderen Metropolen sowohl in puncto Beschäftigungswachstum, Akademikerquote unter den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten als auch bei den Arbeitslosenraten (insgesamt, Jugend, Ausländer) stets etwas schlechter ab als andere deutsche Metropolen. Trotzdem kann auch Hamburg ein Beschäftigungswachstum von fast 20% über den Zyklus vorweisen und auch die Akademikerquote hat um mehrere Prozentpunkte angezogen und liegt jetzt bei rund 23%. Auch qualitativ unterscheidet sich das Beschäftigungswachstum von anderen Metropolen. Die drei höchsten Wachstumsraten vom Jahr 2013 bis 2018 waren im Gastgewerbe, Baugewerbe und im Sozialwesen zu verzeichnen. Mit weniger dynamisch steigenden Wohnungspreisen würde wohl das Beschäftigungswachstum im Baugewerbe automatisch nachlassen und damit auch die Wohnungsnachfrage dämpfen. Das Beschäftigungswachstum spiegelt auch Hamburgs weniger positives akademisches Umfeld wider. Internationale Universitätsrankings zeigen zum einen das starke Nord-Süd-Gefälle in Deutschland und zum anderen die relativ – zum hohen Potenzial – schwache Positionierung Hamburgs. So ist im globalen Ranking der Times die Hamburger Universität unter allen deutschen Universitäten lediglich auf Platz 14. Viele Universitäten kleinerer Städte sind besser platziert. Ein weiteres Manko der Hamburger Universität ist ein relativ hohes Verhältnis von Studenten zu Beschäftigten und ein eher niedriger Anteil internationaler Studenten.

Aufgrund des geringeren Bevölkerungswachstums und der eher verhaltenen Entwicklung am Arbeitsmarkt hat das ambitionierte Ziel der Stadt Hamburg, mehr als 10.000 Wohnungen pro Jahr fertigzustellen, besondere Aufmerksamkeit verdient. Relativ zum Wohnbestand in Höhe von fast 950.000 Wohnungen sollen damit jährlich mehr als ein Prozent neu gebaut werden. Gleichzeitig geht die Stadt Hamburg laut eigener Prognose weiterhin von einem eher verhaltenen Bevölkerungswachstum aus. Bis zum Jahr 2020 (Stand: August 2014) wird eine Einwohnerzahl von 1,84 Mio. und bis zum Jahr 2030 von 1,85 Mio. Einwohnern erwartet. Gegenüber den aktuellen Bevölkerungszahlen würde die Einwohnerzahl dann nur noch geringfügig zulegen (letzter verfügbarer Wert aus dem Jahr 2017 1,83 Mio.). Treffen diese Prognosen zu, dann wird Hamburg eine der am schwächsten wachsenden deutschen Metropolen sein. Wenngleich wir eher ein etwas kräftigeres Wachstum erwarten, implizieren die Prognosen wohl richtigerweise ein relativ begrenztes Potenzial. Gelingt es Hamburg tatsächlich, den Neubau wie geplant anzukurbeln, könnte die Stadt, insbesondere nach dem Jahr 2020 wieder eine steigende Leerstandsquote verzeichnen.

Vor diesem Hintergrund könnte der Preiszyklus in Hamburg früher abflachen als in anderen Metropolen und Hamburg dürfte bei einer künftigen Zinsnormalisierung zudem eine relativ hohe Zinssensitivität aufweisen. Bei Fertigstellungen über den Planzahlen könnten Preise und Mieten auch wieder nachgeben. Zumindest ein wenig, denn das Abwärtspotenzial dürfte in jedem Fall begrenzt sein. Einerseits weil man der Stadt Hamburg schon bisher eine relativ vorausschauende Wohnungspolitik attestieren kann. Auch eine sozialdemokratische Regierung dürfte wohl eher ein Interesse an seitwärts laufenden als an fallenden Preisen und Mieten haben. Andererseits dürften die in einem solchen Szenario steigenden relativen Preisunterschiede zu anderen Metropolen Hamburgs potenzielle Preis- und Mietrückgänge begrenzen. Aus volkswirtschaftlicher Sicht wäre ein frühes Zyklusende durchaus zu begrüßen, da hierdurch das Rückschlagpotenzial und der damit womöglich verbundene volkswirtschaftliche Schaden begrenzt werden kann.

In Folge der schwächeren vergangenen Entwicklung fiel Hamburg im Preis- und Mietranking weiter ab. Hamburgs Wohnungspreise pro Quadratmeter sind im Jahr 2018 nur noch auf Rang fünf, während sie im Jahr 2015 noch auf Rang zwei lagen. Heute weisen München, Konstanz, Frankfurt und Stuttgart bereits höhere Preise auf und auch Ingolstadt, Freiburg, Regensburg, Heidelberg und

Mietdynamik im Bestand 34

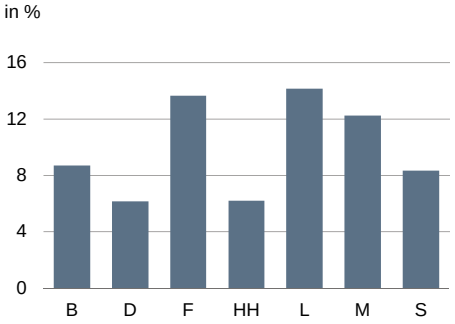


Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Rosenheim dürften die Hamburger in den kommenden Jahren überholen. Im Jahr 2018 legten Hamburgs Wohnungspreise im Bestand um etwas mehr als 6% gegenüber Vorjahr zu. Die Preise für Reihenhäuser im Bestand stiegen um rund 8 ½% und die für Einfamilienhäuser um 3 ¼%. Erneut war damit die Hamburger Preisdynamik relativ zu den deutschen Metropolen (Wohnungspreise 9 ¼%, Reihenhäuser 8 ¾%, Einfamilienhäuser fast 8%) niedrig. 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 Ende des Jahres 2018 um „nur“ 45% auf EUR 3.500 gewachsen. Passend hierzu war auch eine geringe Mietdynamik zu verzeichnen. Im Jahr 2018 stiegen die Wiedervermietungsmieten um 2,8% (Metropolen 3,7%) und Mieten für neue Wohnungen um 2,2% (Metropolen 4,1%). Gleiches gilt auch für den gesamten Zyklus vom Jahr 2009 bis 2018 mit +30% bei den Wiedervermietungsmieten (Metropolen 50%) und +29% für neue Wohnungen (Metropolen 47%). Aufgrund der oben beschriebenen Faktoren dürften die Mieten auch künftig schwächer zulegen als in anderen Metropolen. Aktuell liegen die Wiedervermietungsmieten in Hamburg leicht über EUR 11 pro Quadratmeter (Rang 10 aller 126 Städte, im Jahr 2016 noch Rang 7).

Düsseldorf: Hohe Preisdivergenz zwischen Neubau und Bestand

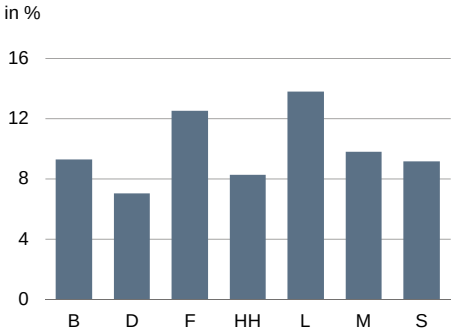
Bevölkerungswachstum 2011–2018 35



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

In Düsseldorf ist die Zahl der Einwohner seit dem Jahr 2009 lediglich um rund 5 ½% bzw. 34.500 Einwohner gewachsen. Laut der Stadt hatte Düsseldorf im Jahr 2017 639.400 Einwohner, wobei der Ausländeranteil fast 23% und der Anteil der Personen mit Migrationshintergrund mehr als 40% betrug. Das Wachstum der Zahl der Haushalte war mit 7 ½% über den gesamten Zyklus und fast 3.000 Haushalte pro Jahr ebenso verhalten. Laut der Bevölkerungsvorausberechnung des Landesamts für Statistik wird Düsseldorf bis zum Jahr 2020 ein Einwohnerplus von fast 11.000 und bis zum Jahr 2030 weitere 47.000 Einwohner verzeichnen. Dies entspricht bei aktuell 1,8 Personen pro Haushalt einem Wachstum von etwas mehr als 3.000 Haushalten pro Jahr bis zum Jahr 2020 und anschließend einem jährlichen Plus von rund 2.600 Haushalten. Aus diesem Blickwinkel heraus ist das kräftige Anziehen der Baufertigstellungen im Jahr 2016 und 2017 ein Indiz für einen relativ geringen künftigen Preisdruck. In beiden Jahren stieg die Zahl der fertiggestellten Wohnungen auf 2.600 und 2.800 an, während vom Jahr 2009 bis 2015 durchschnittlich nur 1.150 Wohnungen pro Jahr fertiggestellt wurden. Entsprechend diesem guten, aber weniger dynamischen Umfeld 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 eine Leerstandsquote (basierend auf Stromzählerdaten und länger als drei Monaten leerstehenden Wohnungen) von über 3% meldete. Entsprechend dieser Datenlage droht, falls die Bauaktivität kräftig anziehen sollte, ein Überangebot, sodass in Düsseldorf der Zyklus früher zu Ende gehen könnte als in anderen Metropolen. Entsprechend könnte der Düsseldorfer Häuser- und Wohnungsmarkt, wie in Hamburg, eine relativ hohe Zinssensitivität aufweisen.

Haushaltswachstum 2011–2018 36



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Zudem entwickelten sich auch andere Nachfragetreiber in Düsseldorf relativ zu den anderen Metropolen eher unterdurchschnittlich - zum Beispiel das Beschäftigungswachstum (im Zeitraum 2009 bis 2018 Düsseldorf fast 15%, alle Metropolen 23%). Die Arbeitslosenrate liegt mit 6,5% (November 2018) und die Ausländerarbeitslosenrate aktuell bei rund 13% in etwa einen Prozentpunkt über dem Durchschnitt der anderen Metropolen. Die Jugendarbeitslosenrate verbesserte sich gegenüber den Vorjahren und liegt nun mit 4,6% exakt auf dem Durchschnitt der Metropolen. Auch mit Blick auf den Akademikeranteil unter den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten verbesserte sich Düsseldorf von rund 20% im Jahr 2013 auf fast 25% im Jahr 2018 (Metropolen im Jahr 2018 über 27%).

Sowohl der Rückgang der Leerstände als auch die folglich anziehende Bauaktivität spiegeln sich auch in der Preis- und Mietentwicklung wider, die im Vergleich zu den anderen Metropolen weniger dynamisch verlief. Düsseldorfer Wohnungspreise im Bestand wie auch neue Objekte erhöhten sich vom Jahr 2009 bis 2018 um jeweils 90% (Metropolen im Bestand 112%, neue Objekte 100%). Düsseldorfer Reihenhäuser im Bestand wie auch neue Immobilien legten jeweils um rund 80% und Einfamilienhäuser um 60% zu, ebenfalls gemessen an den anderen Metropolen eine eher (unter-)durchschnittliche Preisentwicklung. Die Wiedervermietungsmieten stiegen um rund 43% und für neue Objekte um 40% (Metropolen rund 50% und 47%). Unsere bereits im Jahresausblick 2018 dargelegte vorsichtigere Betrachtung des Düsseldorfer Marktes war gerechtfertigt. So konnten die Wohnungspreise im Bestand und Preise für Reihenhäuser im Bestand nur um 4,3% und 3,9% zulegen, während sie in den Metropolen durchschnittlich um 8,7% und 9,2% anstiegen.

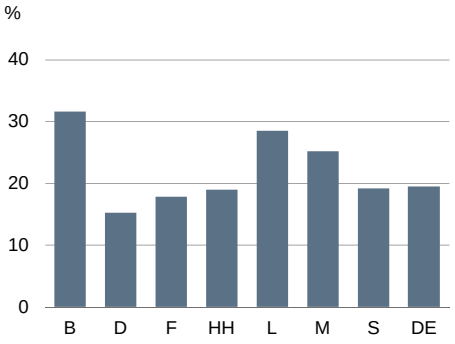
Dagegen erhöhten sich die Preise für neue Objekte rasant. Neue Wohnungen stiegen im Preis um 10% und neue Reihenhäuser um mehr als 12%. Für beide Immobilientypen ist zudem eine eher zunehmende Preisdynamik über den Zyklus zu beobachten. Ursächlich für diese Entwicklung und die Divergenz zwischen neuen und Bestandsimmobilien ist wohl der Mangel an Bauland. Zudem hat auch die Stadt Düsseldorf beim Verkauf eigener Grundstücke hohe Preisforderungen, wodurch das Bauen und damit auch schließlich die Marktpreise im Jahr 2018 besonders stark zulegten.

Stuttgart: Engpässe bleiben wohl über Jahre bestehen

In Stuttgart ist die Zahl der Einwohner seit dem Jahr 2011 lediglich um rund 7% bzw. 45.600 Einwohner gewachsen. Dieses geringe Wachstum ist für eine Stadt mit Kessellage und folglich nur beschränkten Neubaukapazitäten durchaus beachtlich. Zudem ist Stuttgart umgeben von vielen dynamischen Städten wie Mannheim, Heidelberg, Karlsruhe, Konstanz, Freiburg, Ulm und anderen. 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 Struktur verzeichnete Baden-Württemberg seit dem Jahr 1990 insgesamt ein Bevölkerungswachstum, vor allem dank Zu- und Binnenwanderung, von 1,2 Mio. Einwohnern.

Folglich entwickelte sich auch der Arbeitsmarkt in Stuttgart über den gesamten Zyklus sehr positiv. So fiel die Arbeitslosenrate auf 4,0% (Nov. 2018) und die Jugendarbeitslosenrate auf 2,8%. Auch die Zahl der arbeitslosen Ausländer ging vom zuvor schon niedrigen Niveau im Jahr 2018 weiter zurück. Das Beschäftigungswachstum war mit 19% dagegen etwas unterdurchschnittlich, was wohl auch aufgrund der Kessellage durch die begrenzten Zuzugskapazitäten bedingt sein dürfte. Jedoch ist der Ausbildungsgrad der Beschäftigten in Stuttgart hoch. Die Akademikerquote erreichte mittlerweile fast 31% der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Diese Quote wird nur von München und Erlangen mit fast 34% und Jena und Darmstadt mit rund 32% getoppt. Trotz dieser guten Arbeitsmarktentwicklung war die Bauaktivität verhalten. So wurden vom Jahr 2015 bis 2017 nur rund 2.100 Wohnungen fertiggestellt, was in etwa 0,7% des Wohnungsbestandes entspricht. Der kräftige Rückgang der Genehmigungen im Jahr 2017 auf 1.460 Wohnungen, den niedrigsten Wert seit dem Jahr 2010, lässt auch nach dem Jahr 2017 keine rasche Entspannung erwarten. 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

Wachstum sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung 2009–2018 37



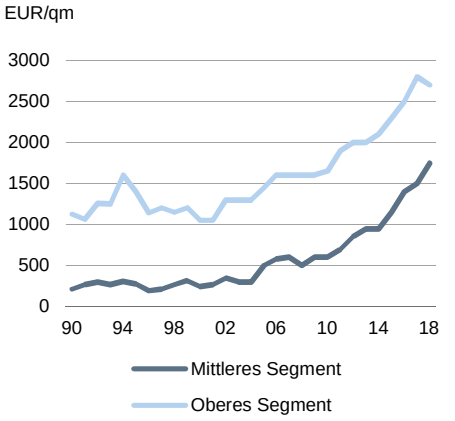
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research

zur Verfügung. Jedoch wird diese Fläche frühestens Mitte des nächsten Jahrzehntes nutzbar sein. Zuletzt wurden die Fertigstellungstermine immer weiter verschoben; im November 2018 rechnete man mit der Fertigstellung Ende des Jahres 2025. Auch danach gehen die offiziellen Vorausberechnungen nur von einem marginalen Wachstum der Einwohnerzahl aus.

Entsprechend des restringierten Angebots und der guten Wirtschaftsdynamik legten die Hauspreise kräftig zu. Die Wohnungspreise im Bestand stiegen seit dem Jahr 2009 um fast 120% und im Jahr 2018 um 7,5%. Die Preise sowohl für neue Reihenhäuser als auch im Bestand und Einfamilienhäuser stiegen über den gesamten Zyklus um rund 50%. Im Jahr 2018 stiegen die Preise für diese Objekttypen um 7,2% bis 10,6%. Die Preiszuwächse schlugen sich auch auf das Mietwachstum nieder. Die Wiedervermietungsmieten stiegen über den gesamten Zyklus um 68% und die Mieten für neue Objekte um 65%. Im Jahr 2018 verzeichneten Mieten für neue Objekte ein Plus von 9%, die Wiedervermietungsmieten stiegen dagegen um lediglich 3%. Angesichts des Stuttgarter Arbeitsmarktes, der trotz jüngster negativer Nachrichten rund um den Autosektor in guter Verfassung ist, dürfte auch die Wohnnachfrage in den kommenden Jahren hoch bleiben. Der Stuttgarter Immobilienzyklus dürfte sich folglich noch einige Jahre fortsetzen und Preise und Mieten dürften weiter steigen.

Leipzig: Klein-Berlin boomt

Differenz Quadratmeterpreise: Berlin minus Leipzig 38



Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

Das Nord-Süd-Gefälle in Deutschland kann man nicht nur an den Weststädten ablesen, sondern auch im Osten. So liegen alle ostdeutschen Städte mit einem Beschäftigungswachstum von mehr als 20% mit Dresden, Leipzig und Jena im Süden. Unter allen ostdeutschen Städten weist Leipzig mit einem Beschäftigungswachstum von 28,5% den Rekord auf.[8] Zudem dürften sich die Berliner Wohnungsmarktrekorde aufgrund der relativ guten Anbindung – die Fahrzeit mit dem Schnellzug von Berlin nach Leipzig beträgt rund 70 Minuten – zunehmend auf Leipzig übertragen. So dürfte Leipzig für viele Berliner Unternehmen, aber auch Haushalte, zunehmend eine attraktive Alternative darstellen, denn die Wohnungspreise im mittleren Preissegment differieren bei nahezu EUR 2.000 pro Quadratmeter, während sie im oberen Preissegment auf EUR 3.000 pro Quadratmeter zusteuern. Leipzig dürfte wohl aufgrund seiner Standortvorteile der interessanteste Immobilienmarkt in Ostdeutschland sein.

Dabei kann Leipzig nicht wirklich als Metropole bezeichnet werden, lebten in ihr im Jahr 2018 doch nur rund 588.400 Personen. Jedoch ist dies seit dem Jahr 2011 ein Plus von fast 80.000 Personen. Dies entspricht einem Wachstum von rund 13% und auch die Zahl der Haushalte wuchs mit gleichem Tempo. Im Westen weist nur die Universitätsstadt Gießen ein ähnlich hohes Wachstum auf. Die Stadt Leipzig geht in ihrem integrierten Stadtentwicklungskonzept 2030 von einer Fortsetzung der hohen Wachstumsraten aus und erwartet einen Anstieg auf 720.000 Einwohner im Jahr 2030. Neben dem kräftigen Beschäftigtenwachstum beeindruckt der Rückgang der Arbeitslosenrate, die von fast 22% im Jahr 2005 auf 6,1% (Nov. 2018) fiel und sich damit dem Niveau der westdeutschen Städte annähert. Die Jugendarbeitslosenrate liegt bei 7,6% und damit ebenfalls auf West-Niveau. Lediglich die Arbeitslosenrate der Ausländer liegt mit fast 20%, wie in vielen ostdeutschen Städten, über den Arbeitslosenraten im Westen. Die Akademikerquote unter den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten beträgt im Jahr 2018 nur etwas mehr als 23% und ist damit nicht nur im

8 Greifswald, an der Ostseeküste, mit nur 56.700 Einwohnern weist ein noch höheres Beschäftigungswachstum von rund 50% auf. Allerdings ist dieses hohe Wachstum wohl teilweise auf einen statistischen Effekt durch die Zusammenlegung von Arbeitsagenturen in der Region zurückzuführen.

Einwohnerzahl 39

Hinweis: 2011 Korrektur der Einwohnerzahl nach Zensus

Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Vergleich zu den Metropolen im Westen, sondern auch im Vergleich zu vielen anderen ostdeutschen Städten eher unterdurchschnittlich. Aber womöglich kann Leipzig hier aufholen, wächst die Studentenzahl doch stetig und leben mittlerweile rund 40.000 Studenten in der Stadt. Allein an der Universität waren im Wintersemester 2017/18 mehr als 30.000 Studenten eingeschrieben.

Die Bauaktivität ist verhalten. Über den gesamten Zyklus wurden nur 11.700 Wohnungen fertiggestellt. Dies entspricht in etwa einer jährlichen Bauleistung von rund 0,4% des Wohnungsbestandes. Auch die Baugenehmigungen stiegen über den Zyklus nur langsam an. Sie erreichten im Jahr 2017 immerhin rund 1% des Wohnungsbestandes. Doch parallel zu den Entwicklungen in Berlin könnte die Bauaktivität deutlich träger sein als die Zahl der Baugenehmigungen. Die geringe Bauaktivität erklärt sich auch durch die immer noch hohen, wenngleich rückläufigen Leerstände. Laut der Stadt Leipzig lag die marktaktive Leerstandsquote im Jahr 2015 bei rund 3%, während sie im Jahr 2011 in etwa doppelt so hoch war. In der Innenstadt lag die Quote damals bereits unter 2%. Seit dem Jahr 2015 dürfte der Leerstand in Leipzig insgesamt wie in der Innenstadt weiter zurückgegangen sein. Angesichts des Bevölkerungswachstums und der eher geringen Bautätigkeit kann man in den nächsten Jahren Engpässe erwarten. Mittel- bis langfristig könnte sogar ein Wohnungsmangel drohen, wie man ihn bisher nur in westlichen Metropolregionen kennt. Viele kleinere Städte rund um Leipzig weisen vermutlich jedoch hohe Leerstände auf, wodurch bessere Ausweichmöglichkeiten als im Westen bestehen dürften.

Die fallenden Leerstandsraten übertragen sich direkt auf die Preisentwicklung. Im Jahr 2018 legten Leipzigs Hauspreise zweistellig zu. Neue Reihenhäuser verzeichneten ein Plus von fast 17% – der kräftigste Zuwachs in Deutschland –, Bestandsobjekte ein Plus von 15% und die Preise für Einfamilienhäuser stiegen um rund 12%. Diese Wachstumsrate reflektiert das hohe Aufholpotenzial von Leipzig, denn die Hauspreise sind über den dicken Daumen gemessen in etwa halb so hoch wie in Hamburg. Auch die Wohnungspreise im Bestand wie auch neue Objekte legten mit rund 10% kräftig zu. Über den gesamten Zyklus stiegen Haus- und Wohnungspreise im Bestand um ungefähr 80%, während die Preise für neue Objekte sich mehr als verdoppelten. Auch die Mieten zogen über den Zyklus an. Die einzige Information, die einer Fortsetzung des Zyklus widerspricht, ist die Stagnation der Wiedervermietungsmieten im Jahr 2018. Trotz dieser Entwicklung erwarten wir für den gesamten Leipziger Wohnimmobilienmarkt eine Fortsetzung des Zyklus. Angesichts des Bevölkerungs- und Haushaltswachstums dürften in den kommenden Jahren auf dem Leipziger Wohnimmobilienmarkt zunehmend Engpässe auftreten. Daher dürfte sich der Zyklus in Leipzig, genauso wie in Berlin, noch über viele weitere Jahre erstrecken.

Deutscher Büromarkt

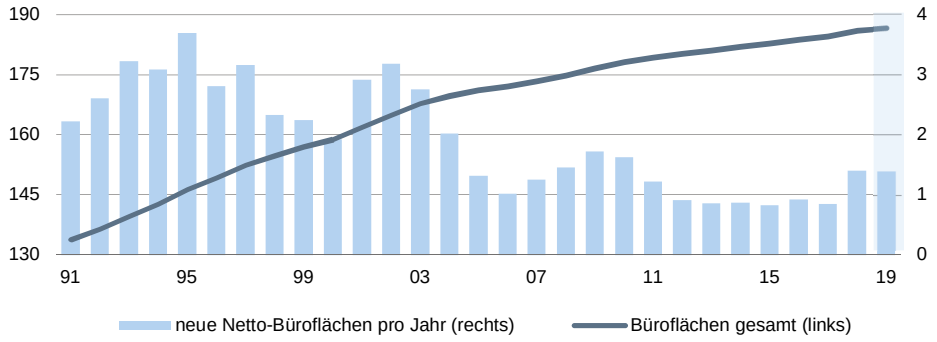
Büromarkt: Leerstände fallen, mittelfristig höheres Mietwachstum

Bundesweit war im Jahr 2018 ein Beschäftigungsaufbau um mehr als 400.000 auf rund 45 Mio. Beschäftigte zu verzeichnen. Unseren Berechnungen nach entfielen etwas mehr als 40% des Aufbaus auf die 126 Städte des bulwiengesa-Universums. Diese Aussage gilt sowohl für den Beschäftigungsaufbau insgesamt als auch die sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Ein Großteil der neuen Beschäftigten arbeitet im Büro. So dürften in den 126 Städten im Jahr 2018 126.200 zusätzliche Bürobeschäftigte angestellt worden sein, wodurch dort die Zahl der Bürobeschäftigten auf insgesamt 7,7 Mio. anstieg. Ausgehend von dem durchschnittlichen Flächenbedarf pro Bürobeschäftigten von rund 23 Quadratmetern wurde im Jahr 2018 ein zusätzlicher Flächenbedarf von 2,9 Mio.

Quadratmetern in Anspruch genommen. Dies entspricht einem Flächenzuwachs von rund 1,6%, während die um Abgänge bereinigten Neubauten lediglich 1,4 Mio. Quadratmeter bzw. 0,7% betrugen. Damit stieg der Flächenbedarf in 126 Städten (bulwiengesa) auf fast 186 Mio. Quadratmeter an. Aufgrund dieses Ungleichgewichts fiel die Leerstandsrate auf 5,2% im Jahr 2018 und das siebte Jahr in Folge. Damit ist sie zum ersten Mal in diesem Zyklus unter den langfristigen Durchschnitt von 5,6% gefallen.

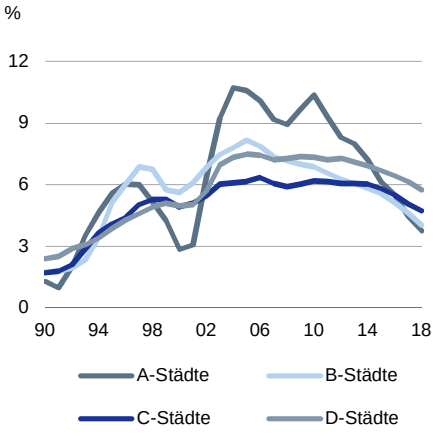
Netto-Büroflächen gesamt und neu 40

beide y-Achsen: Mio Quadratmeter



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Büro-Leerstandsraten 41



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

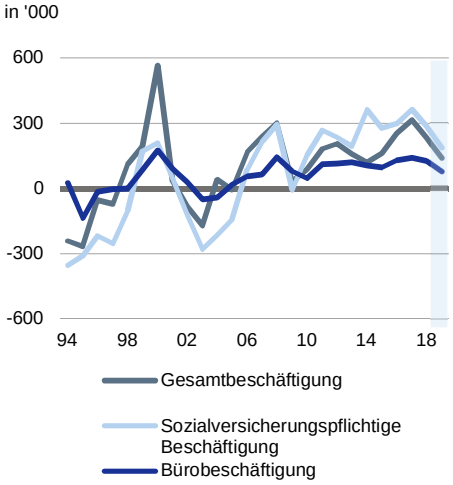
Die Leerstandsraten sind jedoch sehr unterschiedlich über die Städte verteilt. In 19 der 126 Städte stieg die Leerstandsrate gegenüber dem Vorjahr sogar an, in fast allen Fällen marginal. Dies geschah meistens in kleineren Städten, die einen relativ hohen Zugang an neuen Büroflächen zu verzeichnen hatten. Auch gibt es gerade in Ostdeutschland immer noch viele Städte mit zweistelligen Leerstandsraten. Die höchste Rate weist Brandenburg an der Havel mit fast 20% auf. Dagegen liegt in 80 der 126 Städte die Leerstandsrate im Jahr 2018 schon unter 5%, was typischerweise als Sockelleerstand oder natürliche Leerstandsrate definiert wird. Zudem liegt die Leerstandsrate in 30 Städten unter 3%. In neun Städten (Berlin, Erlangen, Freiburg, Göttingen, Ingolstadt, Ludwigshafen, München, Münster und Tübingen) liegt die Rate sogar unter 2%. Diese Städte verzeichneten über den gesamten Zyklus rund ein Drittel des gesamten Aufbaus an Bürobeschäftigten. Bei anhaltend guter Konjunktur gibt es also reichlich Neubaubedarf.

Im Jahr 2018 erreichten die durchschnittlichen Spitzenmieten über City-Lage, City-Randlage, Peripherie und Bürozentren hinweg bundesweit etwas mehr als EUR 10 pro Quadratmeter, während die Durchschnittsmieten auf EUR 8,40 anstiegen. Das ist jeweils der höchste Wert seit dem Jahr 2001. Zudem verzeichneten beide Zeitreihen mit rund 3% gegenüber Vorjahr den höchsten Zuwachs seit dem Jahr 1992. Die existierenden Engpässe übertragen sich also zunehmend auf die Mietdynamik, wobei die Mietsteigerungen bei sehr niedrigen Leerstandsraten dann teilweise explosiv zunehmen. Dies ist auch im Durchschnitt in den Metropolen (A-Städten) zu beobachten. Dort sind die Leerstandsraten auf unter 4% gefallen und sowohl die Spitzen- als auch Durchschnittsmieten stiegen im Jahr 2018 um mehr als 5% gegenüber Vorjahr an. Beide Zeitreihen erreichten zudem zum ersten Mal im aktuellen Zyklus mit EUR 21,60 und EUR 16,30 neue Allzeithochs und lagen folglich auch über den Höchstständen nach der Wiedervereinigung.

In allen Segmenten, sowohl in den Metropolen als auch bundesweit, fielen im Jahr 2018 die anfänglichen Mietrenditen. Bundesweit gingen sie in dezentralen Lagen im Jahr 2018 zurück auf 7,6%, ausgehend von 8,7% im Jahr 2009, und in zentralen Lagen auf 5,6%, von 7,1% im Jahr 2009. Die Risikoprämien auf Büros in den Metropolen fielen noch stärker. Für dezentrale Lagen fielen die

Mietrenditen auf 4,0%, fast eine Halbierung gegenüber mehr als 7% im Jahr 2009. In zentralen Lagen konnten immerhin noch rund 3% erzielt werden, im Jahr 2009 noch 5,4%. Die Büroimmobilien in den zentralen Lagen der Metropolen werden zunehmend gepreist wie eine sichere Kapitalanlage. Bei den gegenwärtigen Wanderungsbewegungen in Richtung deutsche Metropolen und dem aktuellen Niedrigzinsumfeld ist diese Entwicklung nachvollziehbar. Beides beruht letztlich aber zu einem Großteil auf der Erwartung, dass die großen Euroländer dauerhaft an wirtschaftlicher Dynamik gegenüber Deutschland verloren haben. Zumindest sehr langfristig könnte sich dies, insbesondere vor dem Hintergrund der sehr ungünstigen altersbedingten demografischen Effekte, als Trugschluss erweisen.

Beschäftigung in 126 Städten 42



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Für das Jahr 2019 erwarten wir einen weiteren Zuwachs der Beschäftigung, wenngleich die jüngsten Entwicklungen auf eine Wachstumsverlangsamung hindeuten. Wir gehen von einem Plus von 360.000 im Jahr 2019 aus. Davon entfallen unseren Berechnungen nach 160.000 neue Jobs auf die 126 Städte und die Zahl der Bürobeschäftigten legt dort um fast 76.000 auf 7,8 Mio. insgesamt zu. Der Jobaufbau im Jahr 2019 wäre damit der niedrigste Zuwachs seit dem Jahr 2010, in dem das Plus nur 47.100 Stellen betrug. Auch relativ zu dem gesamten Zyklus wäre dies ein unterdurchschnittlicher Zuwachs. So betrug der Durchschnitt über den gesamten Zyklus seit dem Jahr 2009 mehr als 100.000 Bürobeschäftigte. Ein Großteil des Wachstums dürfte, wie in den vergangenen Jahren, in den Städten mit niedrigen und sehr niedrigen Leerstandsraten erfolgen. Als Folge dieses weiteren prognostizierten Zuwachses erhöht sich die Flächennutzung im Jahr 2019 um weitere 2 Mio. Quadratmeter oder etwas mehr als 1% des aktuellen Flächenbestandes. Der um Abgänge bereinigte Flächenneuzugang lag über den gesamten Zyklus regelmäßig unterhalb 1%. Daher erwarten wir einen weiteren Rückgang der Leerstandsquote von 5,2% im Jahr 2018 auf 5% im Jahr 2019.

Auch in den Folgejahren könnte die Leerstandsquote weiter fallen. In den letzten Jahren hinkten, vor allem aufgrund der hohen Leerstände im Büromarkt, die Investitionen im Gewerbebau den Investitionen im Wohnbau hinterher. Mit fallenden Leerständen dürfte die Konkurrenz um die knappen Bauleiter, Fachkräfte und Maschinen zunehmen und sich die Baudynamik in beiden Sektoren annähern. Aufgrund der historisch hohen Kapazitätsauslastungen in der Baubranche gehen wir weiterhin von einer relativ preisunelastischen Investitionstätigkeit aus. Entsprechend dürften zumindest bundesweit und in den nächsten Jahren keine Überkapazitäten aufgebaut werden und ein baldiges Zyklusende im Büromarkt folglich ausbleiben. Gegen eine hohe Zahl an spekulativen Neubauprojekten sprechen auch die Erfahrungen der heutigen Manager, von denen wohl viele noch die Phasen mit einem hohen Überangebot um den Jahrtausendwechsel und ebenso nach der Wiedervereinigung im Osten miterlebten.

In diesem Umfeld dürften die Mieten mittelfristig anziehen. Jedoch erwarten wir aufgrund der vielen politischen Unsicherheiten und des prognostizierten deutlich niedrigeren Wirtschaftswachstums ein etwas schwächeres Wachstum der Mieten im Jahr 2019. Nach einem Wachstum von rund 3% von Spitzen- und Durchschnittsmieten im Jahr 2018 verorten wir das Mietwachstum eher in der Größenordnung von rund 2 ½%. In einigen Städten mit besonders niedrigen Leerstandsraten dürfte die Mietdynamik jedoch weiterhin hoch bleiben oder sogar noch zulegen.

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

Deutschlands Wohn- und Büroimmobilienmarkt

	Daten-Quelle	Prognose-quelle	Einheit	2016	2017	2018	2019
Wohnimmobilienpreise (126 Städte)*	bg	DB	% gg. Vj.	8,7	9,3	8,6	7,4
Preise und Mieten (126 Städte)…							
...für Bestandsimmobilien							
Einfamilienhaus	bg	DB	% gg. Vj.	5,2	5,3	7,3	5,0
Reihenhaus	bg	DB	% gg. Vj.	6,7	6,5	8,5	7,0
Eigentumswohnung	bg	DB	% gg. Vj.	10,4	10,7	9,1	8,0
Wiedervermietung	bg	DB	% gg. Vj.	5,5	6,9	3,3	3,3
Renditen	bg	DB	%	4,5	4,4	4,1	4,0
…für neue Immobilien							
Eigentumswohnung	bg	DB	% gg. Vj.	8,5	10,0	7,7	7,0
Reihenhaus	bg	DB	% gg. Vj.	8,0	7,9	9,4	7,0
Neuvermietung	bg	DB	% gg. Vj.	5,6	6,0	5,0	4,5
Renditen	bg	DB	%	3,6	3,4	3,4	3,3
Wohnungsmarkt, bundesweit							
Neubau	FSO	FSO	in '000	278	285	300	315
Nachfrage pro Jahr	iw	iw	in '000	405	371	370	377
Nachfrage pro Jahr	BauM	BauM	in '000	350	350	350	350
Nachfrage pro Jahr	DB	DB	in '000	377	361	360	363
Faktoren der Wohnnachfrage, bundesweit							
Bevölkerung	FSO	FSO	in Mio.	82,3	82,7	83,1	83,3
Zuwanderung	FSO	FSO	in '000	499,9	416,1	450,0	400,0
Haushalte	FSO	FSO	in Mio.	41,0	41,3	41,7	41,8
Beschäftigte am Jahresende	FSO	DB	in Mio.	44,0	44,6	45,0	45,4
Beschäftigtenwachstum	FSO	DB	% gg. Vj.	1,3	1,4	1,2	0,9
Arbeitslosenrate	ILO	DB	%	4,1	3,8	3,3	3,0
Arbeitslosenrate	FSO	DB	%	6,1	5,7	5,2	4,8
Lohnwachstum	FSO	DB	% gg. Vj.	2,2	2,3	2,5	2,9
Büroimmobilien (126 Städte)							
Flächen							
Bestandsflächen	bg	DB	in Mio. qm	183,7	184,5	185,9	186,5
Neue Flächen	bg	DB	% Anteil	0,5	0,5	0,7	0,7
Leerstandsraten	bg	DB	%	6,1	5,7	5,2	5,0
Nachfrage							
Beschäftigte	bg	DB	in Mio.	19,9	20,2	20,5	20,6
Bürobeschäftigte	bg	DB	in Mio.	7,4	7,6	7,7	7,8
Zusätzliche Bürobeschäftigte	bg	DB	in '000	128,2	140,3	126,2	75,9
Hypothekenmarkt							
Neukreditgeschäft	Bbk	DB	EUR Mrd.	235,3	230,1	223,6	220,0
Hypothekarkredite	Bbk	DB	EUR Mrd.	1016,5	1053,0	1086,8	1100,0
5-10J Hypothekenzins	EZB	DB	%	1,6	1,7	1,7	1,9

*insgesamt, nach Bundesbank-Wägungsschema
Abkürzungen: bg = bulwiengesa, FSO = Statistisches Bundesamt, iw = iw Köln, BauM = Bundesministerium des Innern, für Bau und Heimat, ILO = Intenational Labour Organization, DB = Deutsche Bank, Bbk = Bundesbank, EZB = Europäische Zentralbank

Quelle: Deutsche Bank Research

Deutsche Bank
Research

Deutschland-Monitor

In der Reihe „Deutschland-Monitor“ greifen wir politische und strukturelle Themen mit großer Bedeutung für Deutschland auf. Darunter fallen die Kommentierung von Wahlen und politischen Weichenstellungen sowie Technologie- und Branchenthemen, aber auch makroökonomische Themen, die über konjunkturelle Fragestellungen – die im Ausblick Deutschland behandelt werden – hinausgehen.

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de
Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:
Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

„ Ausblick auf den deutschen Immobilienmarkt 2019 .... 12. März 2019

„ Deutsche Robo-Advisors: Schnelles Wachstum, solide Performance, hohe Kosten ..... 21. Februar 2019

„ Deutsche Industrie: Wenige Sektoren tragen Investitionswachstum ..... 21. Januar 2019

„ Industrie 4.0 – Digitalisierung mildert demografische Lasten ..... 29. Oktober 2018

„ Wachsender Handlungsdruck bei Unternehmenssteuern ..... 6. September 2018

„ Digitalisierungstrend begünstigt Bildung für alle: Mehr Wettbewerbsfähigkeit und gesellschaftliche Stabilität .... 29. Mai 2018

© Copyright 2019. 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 Meinungsaussagen 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.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg

ISSN (Print): 2511-1663