



Hamburgs Wohnungsmarkt

Miet- und Preiswachstum fallen, das Zyklusende ist nah

28. April 2020

Autoren

Jochen Möbert
+49 69 910-31718
jochen.moebert@db.com

Marc Schattenberg
+49 69 910-31875
marc.schattenberg@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

Aktuell überlagert die Corona-Krise alle anderen Themen. Temporär hat die Pandemie viele negative Auswirkungen auf den Wohnungsmarkt. Doch mittelfristig könnte eine Flucht in Sicherheit und womöglich eine höhere Zuwanderung positive Impulse setzen. Da wir in Hamburg einen nachlassenden Miet- und Preisdruck erwarten und damit die Gefahr eines Boom-Bust-Zyklus abnimmt, könnte die Stadt künftig von einer höheren Zuwanderung wirtschaftlich stärker als in der Vergangenheit profitieren.

Hamburgs Wohnungspolitik weist eine ausgewogene Balance zwischen staatlichen und marktwirtschaftlichen Elementen auf. Der Hamburger Senat dürfte unserer Einschätzung nach sein Ziel, 10.000 Wohnungen pro Jahr fertigzustellen, mehrere Jahre hintereinander erreichen.

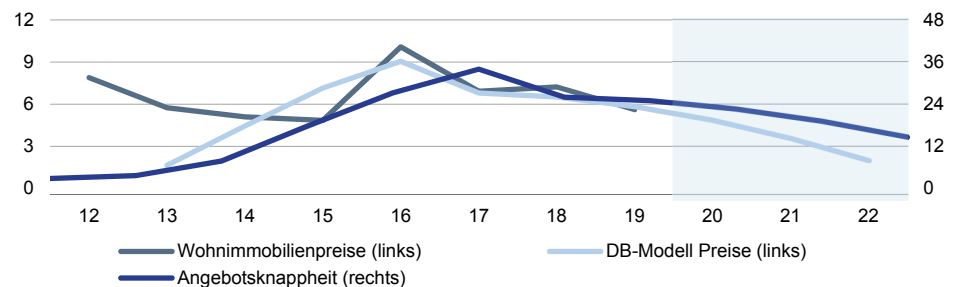
Als Folge dieser kräftigen Angebotsausweitung und eines verhaltenen Einwohnerwachstums dürfte die Preisdynamik abebben. Das Mietwachstum war bereits in den vergangenen Jahren sehr gemäßigt. Es dürfte weiter nachgeben. Tendenziell könnten die Mieten in den kommenden Jahren auch fallen.

Der soziale Frieden dürfte in Hamburg somit erhalten bleiben mit positiven Auswirkungen auf die ohnehin hohe politische Stabilität. Hamburgs Wohnungspolitik könnte zum Vorbild für andere Städte werden und auch positive marktwirtschaftliche Akzente auf Bundesebene setzen.

In den letzten zehn Jahren schneidet der Hamburger Arbeitsmarkt relativ zu den anderen Metropolen sowohl in puncto Akademikerquote, Beschäftigtenwachstum als auch bei den Arbeitslosenraten unterdurchschnittlich ab. Gelingt es der Stadt tatsächlich, den Preis- und Mietzyklus zu beenden, gewinnt Hamburg als Unternehmensstandort an Attraktivität. Dies könnte sich insbesondere vor dem Hintergrund einer höheren Zuwanderung positiv auf den Arbeitsmarkt, aber auch die Wirtschaft insgesamt auswirken.

Angebotsknappheit vs. Wohnimmobilienpreise

linke y-Achse: % gegenüber dem Vorjahr
rechte y-Achse: Unterversorgte Einwohner in '000



Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

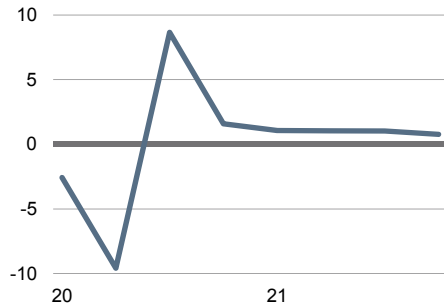


Hamburgs Wohnungsmarkt: Miet- und Preiswachstum fallen, das Zyklusende ist nah

Basisszenario: Deutsches BIP

2

% gg. Vq.



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

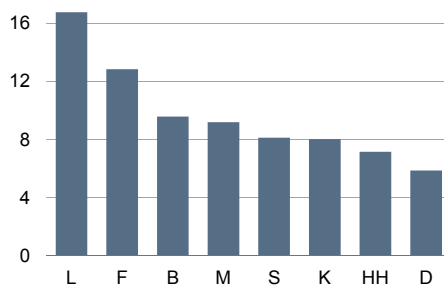
Die Corona-Krise und der deutsche Immobilienmarkt

Aktuell überlagert die Corona-Krise alle anderen Immobilienthemen. Aufgrund des Kontaktverbots und des temporären Zusammenbruchs vieler globaler Lieferketten dürfte eine tiefe Rezession unvermeidbar sein. In unserem Basisszenario¹ erwarten wir – ausgehend vom Jahresende 2019 – einen Einbruch des deutschen BIP um rund 12% im ersten Halbjahr 2020 und im Anschluss eine kräftige Erholung. In unserem Szenario wird das BIP bis zur Jahresmitte 2021 wieder auf dem Vorkrisenniveau sein. Entsprechend werden dann wieder strukturelle Themen im Vordergrund stehen. Basierend auf diesem Szenario dürften die fundamentalen bauwirtschaftlichen Faktoren bedeutender sein als die durch die Corona-Krise ausgelösten Entwicklungen. Jedoch bleibt die aktuelle Krise nicht ohne Folgen. Die hohe Zinssensitivität, die wir dem Hamburger Wohnungsmarkt jahrelang attestierten, verliert an Bedeutung. Ein jahrelanges Fortbestehen des Niedrigzinsumfelds ist deutlich wahrscheinlicher geworden. Daher wird das Ende des Preiszyklus wohl nicht durch einen Zinsanstieg eingeleitet.

2011-2019 Einwohnerwachstum

3

in % über gesamten Zeitraum



B=Berlin, D=Düsseldorf, F=Frankfurt, HH=Hamburg, K=Köln, L=Leipzig, M=München, S=Stuttgart

Quellen: Deutsche Bank Research, riwis

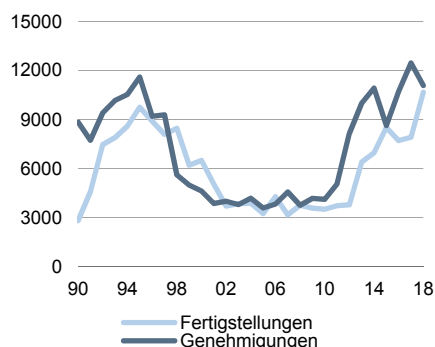
Neubau könnte dauerhaft 10.000 Wohnungen p.a. übersteigen

Der Hamburger Wohnungsmarkt zeichnete sich in den letzten Jahren durch zwei wesentliche Merkmale aus. Erstens ein relativ zu anderen Metropolen geringeres Einwohnerwachstum. Vom Jahr 2011 bis 2018 ist die Zahl der Hamburger – kumuliert über den gesamten Zeitraum – um rund 7% oder rund 123.000 gestiegen.² Zweitens ist Hamburgs Wohnungspolitik im Gegensatz zu vielen anderen Städten nicht nur sozialpolitisch, sondern auch angebotsorientiert und damit vorbildlich. Der Senat wird unserer Einschätzung nach sein Ziel, 10.000 Wohnungen pro Jahr zu bauen, mehrere Jahre hintereinander erreichen. Hamburg baut trotz etwas geringerem Einwohnerwachstum somit mehr als andere Metropolen. Die Baufertigstellungen verzeichneten im Jahr 2018 das erste Mal ein Plus von mehr als 10.000 Wohnungen, was mehr als 1,1% des Wohnungsbestandes entspricht. Zum Vergleich: Die durchschnittliche Fertigstellungsquote aller deutschen Metropolen liegt unter 0,9%. In Hamburg lagen die Genehmigungen mehrere Jahre hintereinander bei mehr als 10.000 Wohnungen. Zudem hatten sie über den gesamten Zyklus nur einen geringen Vorlauf gegenüber den Fertigstellungen. Deshalb dürfte die Bauaktivität in Hamburg rege bleiben. Vom Jahr 2011 bis 2018 wurden in Hamburg fast 56.000 Wohnungen fertiggestellt. Da in Hamburg durchschnittlich 1,7 Personen pro Haushalt leben, sind folglich für rund 97.000 Menschen Wohnungen geschaffen worden. Relativ zu den 123.000 neuen Hamburgern blieben 26.000 Einwohner unterversorgt, ein kräftiger Rückgang gegenüber den 34.000 Einwohnern im Jahr 2017. Dieser Rückgang der Angebotsknappheit dürfte sich fortsetzen.

Hamburg: Wohnungsmarkt

4

Anzahl der Wohnungen



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

¹ David Folkerts-Landau et al. (2020). Impact of COVID-19 on the global economy: Beyond the abyss. Deutsche Bank Research.

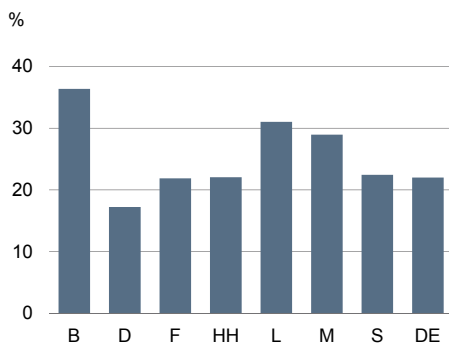
² Im Jahresausblick 2018 haben wir lediglich ein Bevölkerungswachstum von 2009 bis 2015 von kumuliert 0,7% genannt. Ursächlich für das nun deutlich höhere Wachstum von 2011 bis 2017 ist einerseits der besonders hohe Zensus 2011-Effekt in Hamburg von fast minus 70.000 Personen und andererseits das relativ hohe Bevölkerungswachstum von mehr als 20.000 Einwohnern pro Jahr in den Jahren 2016 und 2017.



Hamburgs Wohnungsmarkt: Miet- und Preiswachstum fallen, das Zyklusende ist nah

2009-2019 Wachstum der Zahl der sozialvers.pflichtig Beschäftigten

5



Städte von links nach rechts: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Leipzig, München, Stuttgart, Deutschland

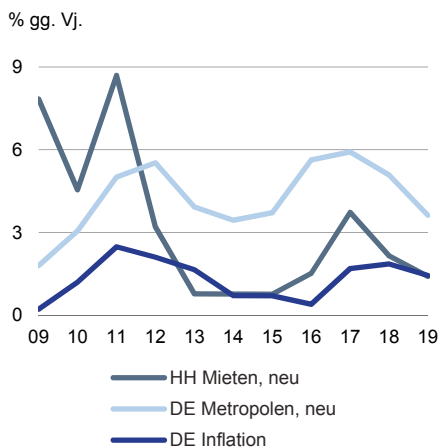
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research

2009-2019: Arbeitsmarkt mit verhaltenem Wachstum

Die Wohnungsnachfrage war nicht nur aufgrund des geringeren Einwohnerwachstums, sondern auch aufgrund des Arbeitsmarktes relativ zu anderen Metropolen unterdurchschnittlich. So hinkt der Hamburger Arbeitsmarkt sowohl in puncto Beschäftigungswachstum, Akademikerquote unter den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten als auch bei den Arbeitslosenraten (insgesamt, Jugend, Ausländer) hinterher. Die anderen Metropolen weisen im Durchschnitt über den gesamten Zyklus ein Plus von fast 27% für das Beschäftigungswachstum und eine Akademikerquote von rund 28 ½% auf. Hamburg hat dagegen ein Beschäftigungswachstum von rund 22% und eine Akademikerquote von rund 24 ½%. Die Akademikerquote Hamburgs wie die der Metropolen wächst mit rund einem Prozentpunkt pro Jahr. Es ist also auch kein Aufholprozess zu verzeichnen. Internationale Universitätsrankings belegen die relativ schwache Positionierung für eine potenzielle Weltstadt wie Hamburg. So ist im globalen Ranking der Times die Hamburger Universität unter allen deutschen Universitäten lediglich auf Platz 13. Viele Universitäten kleinerer Städte sind besser platziert. Die Corona-Krise dürfte den Arbeitsmarkt stark belasten. Einige große Unternehmen sind von dem Zusammenbruch der globalen Wertschöpfungsketten besonders stark betroffen. In unserem Basisszenario, in dem wir eine V-förmige Erholung im zweiten Halbjahr 2020 unterstellen, dürften die Auswirkungen aber beherrschbar bleiben. Die Wohnungsnachfrage dürfte sich somit rasch erholen.

Hamburger Mieten vs. Benchmarks

6



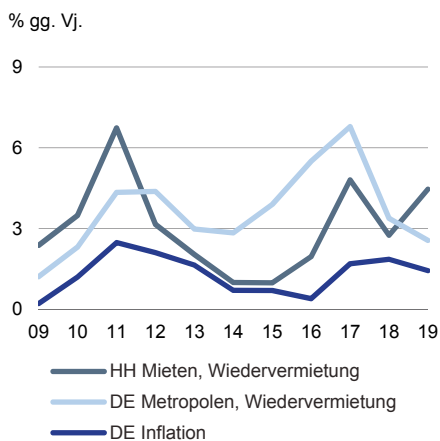
Quellen: Riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

2019 Hamburger Preisdynamik fällt wie erwartet weiter ab

Hamburgs Wohnungspreise pro Quadratmeter sind im Jahr 2019 auf Rang vier, während sie im Jahr 2015 noch auf Rang zwei lagen. Heute weisen München, Konstanz, Frankfurt bereits höhere Preise auf und Stuttgart hat das gleiche Niveau. Ingolstadt, Freiburg, Regensburg, Heidelberg und Rosenheim dürften die Hamburger in den kommenden Jahren überholen. Dies gilt insbesondere dann, wenn der Hamburger Preiszyklus wie von uns erwartet frühzeitig endet. Im Jahr 2019 legten Hamburgs Wohnungspreise im Bestand mit etwas weniger als 6% gegenüber Vorjahr zu. Die Preise für Reihenhäuser im Bestand stiegen um nur noch rund 2 ½% und die für Einfamilienhäuser um rund 3%. Erneut war damit die Preisdynamik relativ zu den deutschen Metropolen (Wohnungspreise etwas mehr als 6%, Reihenhäuser und Einfamilienhäuser 7 ½%) 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 zum ersten Quartal 2020 um „nur“ 55% auf EUR 3.700 gewachsen.

Hamburger Mieten vs. Benchmarks

7



Quellen: Riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Jüngster Mietanstieg ein Einmaleffekt aufgrund der Senatswahl?!

Gleiches gilt auch für die Mieten über den gesamten Zyklus. Vom Jahr 2009 bis 2019 erhöhten sich die Wiedervermietungsmieten und Mieten für neue Wohnungen um rund 33%, während die Metropolen ein Plus von etwas mehr als 50% verzeichneten. Im Jahr 2019 stellt das Mietwachstum für neue Wohnungen in Höhe von 1,4% nur noch einen Inflationsausgleich dar. In allen Metropolen legte diese Zeitreihe mit 3,6% deutlich kräftiger zu. Ein wichtiger Datenpunkt, der unserer Einschätzung vom baldigen Zyklusende in Hamburg widerspricht, ist der Anstieg der Wiedervermietungsmieten im Jahr 2019 um 4,5% (Metropolen 2,6%) und ein erneuter kräftiger Anstieg von 1,7% gegenüber Vorquartal im ersten Quartal 2020. Über die sieben Jahre vom Jahr 2012 bis 2018 wuchsen die durchschnittlichen Wiedervermietungsmieten der Metropolen stets kräftiger als in Hamburg. Womöglich befürchteten die Vermieter einen Linksruck bei der Senatswahl im Februar 2020 und anschließend heftige Markteingriffe wie in Berlin.

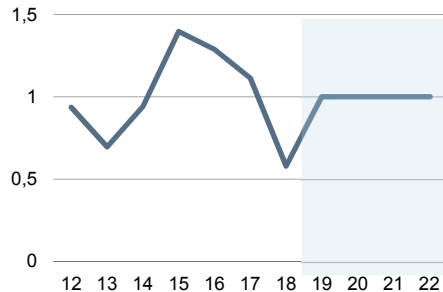


Hamburgs Wohnungsmarkt: Miet- und Preiswachstum fallen, das Zyklusende ist nah

Basisszenario: Einwohnerwachstum

8

in % pro Jahr

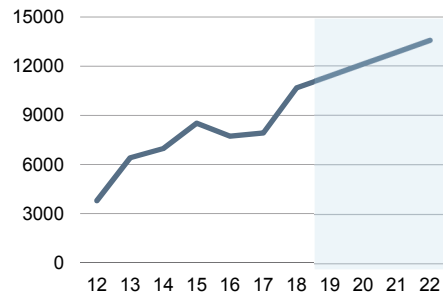


Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

Basisszenario: Fertigstellungen von Wohnungen

9

pro Jahr



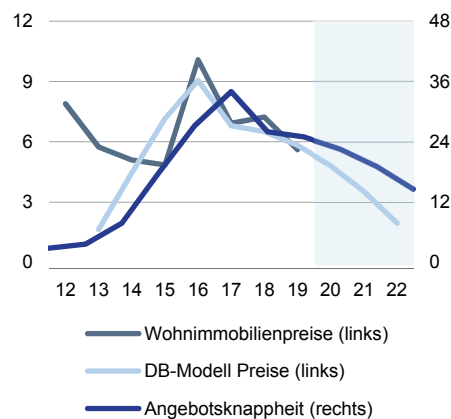
Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

Angebotsknappheit vs.

10

linke y-Achse: % gg. Vj.

rechte y-Achse: Unterversorgte Einwohner in '000



Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

Folglich entschlossen sie sich – solange es noch möglich war – insbesondere im vierten Quartal im Jahr 2019 und auch im ersten Quartal im Jahr 2020 vor der Senatswahl zu ungewöhnlich kräftigen Mieterhöhungen. Unabhängig von den Ursachen halten wir diese Entwicklung für einen Einmaleffekt, der an der generellen Marktlage unseres Erachtens nichts ändert.

Unser Szenario impliziert ein baldiges Ende des Preiszyklus

Die kräftige Angebotsausweitung und das relativ zu anderen Metropolen geringere Einwohnerwachstum dürfte die Angebotsknappheit weiter reduzieren. Die folgenden Bedingungen könnten unseren Berechnungen nach bereits das Ende des Preiszyklus im Jahr 2022 einläuten:

- Das Einwohnerwachstum bleibt bei ungefähr einem Prozentpunkt pro Jahr.
- Die Zahl der Fertigstellungen erhöht sich ausgehend von den fast 10.700 Wohnungen im Jahr 2018 um jährlich weitere rund 700 Wohnungen. Dieser Zuwachs entspricht dem jährlichen Durchschnitt vom Jahr 2016 bis 2018.

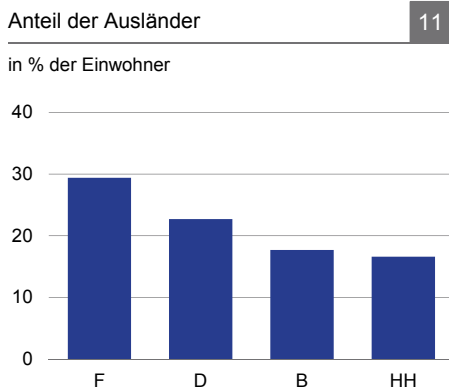
Aus diesen Annahmen folgt ein stetiger Abbau der Angebotsknappheit, wodurch das jährliche Preiswachstum für alle Wohnimmobilien rückläufig ist. Ausgehend von den 5 ½% im Jahr 2019 fällt das Preiswachstum auf nur noch rund 2% im Jahr 2022. Unsere Berechnungen zeigen auch auf, wie sensitiv der Hamburger Preiszyklus auf veränderte Nachfrage- oder Angebotsentwicklungen reagiert. Bei einem stagnierenden Einwohnerwachstum wäre die Angebotsknappheit bereits im Jahr 2020 nahezu verschwunden und das Preiswachstum auf etwas mehr als 2% zurückgegangen. Liegt das Einwohnerwachstum jedoch bei 1% pro Jahr und stagnieren dagegen die Fertigstellungen bei 10.700 Wohnungen pro Jahr, dann bleibt die Angebotsknappheit über das gesamte Jahrzehnt bestehen und der Preiszyklus endet sehr viel später. Diese Berechnungen helfen auch, negative Effekte in Folge der Corona-Krise abzuschätzen. So könnte die Corona-Krise zumindest temporär das Einwohnerwachstum dämpfen. Allerdings dürfte auch die Bauaktivität insbesondere im ersten Halbjahr 2020 leiden, wodurch die Zahl von Fertigstellungen im Jahr 2020 auch wieder unter 10.000 Wohnungen fallen könnte. Der Nettoeffekt von geringerem Angebot und geringerer Nachfrage könnte also vernachlässigbar sein. Dies gilt zumindest dann, wenn die Corona-Krise zügig überwunden werden kann und im zweiten Halbjahr 2020 die von uns angenommene V-förmige Erholung erfolgt.

Die Stadt Hamburg wird liefern

Hamburg hat dank seiner ausgewogenen Balance zwischen staatlichen und marktwirtschaftlichen Elementen das Heft selbst in der Hand. Die Stadt dürfte unserer Einschätzung nach in den kommenden Jahren die Zahl der Fertigstellungen weiter erhöhen und damit den Preiszyklus im Gegensatz zu der bundesweiten Entwicklung beenden. Das Mietwachstum dürfte wie in den vergangenen Jahren weiter zurückgehen. Zum Teil könnten die Mieten auch fallen. Der soziale Frieden dürfte in Hamburg somit erhalten bleiben, mit positiven Auswirkungen auf die ohnehin hohe politische Stabilität. Hamburgs sozialdemokratisch geführter Senat könnte zum Vorbild für andere Städte und auch auf Bundesebene werden.



Ein Ende des Preiszyklus könnte Hamburgs Wirtschaft ankurbeln



Quellen: Verschiedene Städte-Berichte,
Deutsche Bank Research

Selbst wenn der Hamburger Zyklus sich von der bundesweiten Dynamik abkoppelt, dürfte der Preisdruck abebben, aber nicht völlig versiegen. Erstens dürfte Deutschland nach der Überwindung der Corona-Krise weitere kräftige Zuwanderungsimpulse erhalten. Neben den hohen Einkommen und den im internationalen Vergleich sehr niedrigen privaten wie öffentlichen Schulden könnten das politische Krisenmanagement und die Leistungsfähigkeit unseres Gesundheitssystems als zusätzliche Zuwanderungsmagnete wirken. Die Zahl der Einwohner in Deutschland könnte also weiter steigen und damit die negativen demografischen Effekte noch eine Zeit lang kaschieren. Eine Stadt mit hoher Lebensqualität wie Hamburg könnte auch aufgrund relativ stabiler Mieten mehr Zuwanderer als bisher anziehen. Zudem könnte das am 1. März in Kraft getretene Fachkräfteeinwanderungsgesetz hochqualifizierte Zuwanderer von außerhalb der EU anlocken. Hamburg könnte auch als Unternehmensstandort an Attraktivität gewinnen und so perspektivisch den durch die Corona-Krise bedingten Stellenabbau und Verlust an Wirtschaftskraft zumindest mittelfristig wettmachen. Eine dauerhaft verhaltene Mietdynamik reduziert die Lohnkosten. Zudem ist eine gute Versorgung mit Wohnraum auch eine Basis für potenziell geringe Pendlerzeiten, eine gute Work-Life-Balance und eine hohe Produktivität am Arbeitsplatz. Von einer höheren Zuwanderung und einer höheren Attraktivität für Unternehmen könnte Hamburg wirtschaftlich profitieren. Dies gilt insbesondere für den Bau-sektor. Das Ziel des Hamburger Senats, 10.000 Wohnungen pro Jahr fertigzustellen (Vgl. <https://www.hamburg.de/bsw/wohnungsbau/4029174/wohnungspolitik/>), muss unter den hier beschriebenen Vorzeichen wohl um mehrere tausend Wohnungen erhöht werden. Andernfalls drohen ein erneuter Angebotsengpass und ein neuer Preiszyklus. Außerdem könnte der im Vergleich zu anderen Metropolen bisher relativ träge Hamburger Arbeitsmarkt – nach der Überwindung der Corona-Krise – positiv überraschen.

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

Marc Schattenberg (+49 69 910-31875, marc.schattenberg@db.com)

© Copyright 2020. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

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

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