



Krümel oder Kuchen?

Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?¹

28. November 2016

Autoren

Jochen Möbert (Hauptautor)
Deutsche Bank Research
+49 69 910-31727
jochen.moebert@db.com

Martin Lippmann
Deutsche Asset Management
Research & Strategie Europe - Alternatives
RREEF Investment GmbH
+49 69 910-13357
martin.lippmann@db.com

Matthias Naumann
Deutsche Asset Management
Research & Strategie Europe - Alternatives
RREEF Investment GmbH
+49 69 910-16204
matthias.naumann@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

Angesichts der hohen politischen Unsicherheit rund um das Ausscheiden Großbritanniens aus der Europäischen Union wird auch die Größe des Brexit-Kuchens, also der Abwanderung von Unternehmen und Arbeitnehmern, erst in einigen Jahren bestimmt werden können. **Unabhängig von dem endgültigen Verhandlungsergebnis zwischen Großbritannien und der EU dürfte die Stadt Frankfurt einer der Profiteure sein.**

Frankfurt ist bereits heute der Hauptfinanzplatz Kontinentaleuropas und kann dabei gegenüber anderen europäischen Städten auf eine Reihe weiterer Vorzüge verweisen: niedrige Mieten und Wohnungspreise, gute Infrastruktur, hohe wirtschaftliche Dynamik. **Angesichts der Stärke der europäischen und auch außereuropäischen Wettbewerber wird Frankfurt aber wohl nur einen Teil des Brexit-Kuchens verbuchen.**

Frankfurts Immobilienmarkt würde schon durch relativ wenige abwandernde britische Unternehmer und Arbeitnehmer deutlich an Dynamik gewinnen. Ein Beschäftigungsaufbau im Zuge des Brexits dürfte die Büronachfrage ankurbeln und zu einem Abbau des Leerstands und Mietsteigerungen **im Büroimmobilienmarkt** in erster Linie in innenstadtnahen Lagen beitragen. Nach dem Brexit-Referendum **haben wir unsere erwarteten durchschnittlichen Mieterhöhungen im Spitzensegment auf über 2% pro Jahr bis zum Jahr 2020 angehoben** (ein doppelt so starker Anstieg wie bisher in den Jahren 2018-2020).

Im Wohnungsmarkt gibt es bereits seit einigen Jahren Engpässe. Ein großer Nachfrageüberhang, es fehlen mehrere 10.000 Wohnungen, und zu wenig Bauland sind die Hauptursachen für die Preissteigerungen von rund 25% seit dem Jahr 2009. **Ein zusätzlicher Brexit-Effekt könnte die Preise kräftig erhöhen. Als Daumenregel gilt dabei: 1.000 fehlende Wohnungen erhöhen die Quadratmeterpreise um 25 Euro.** Unterstellt man eine zusätzliche Nachfrage von 5.000 Wohnungen, steigen die Wohnungspreise um 125 Euro oder rund 4% relativ zu aktuellen Niveaus.

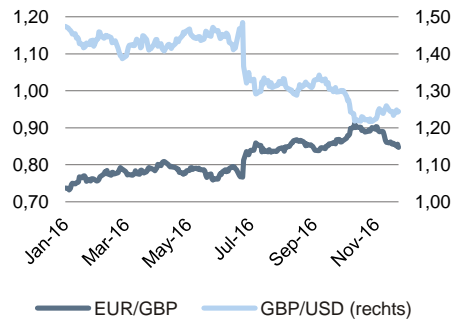
¹ Wir danken Thomas Horn (Regionalverband FrankfurtRheinMain), Luisa Quirin (IHK Frankfurt am Main), Oliver Schwebel (Wirtschaftsförderung Frankfurt GmbH), Sebastian Trippen (IHK Frankfurt am Main) und Hubertus Väth (Frankfurt Main Finance) für Informationen und Anregungen zu unserer Studie. Alle Charts zeigen den aktuellsten verfügbaren Wert der Zeitreihen, außer es wird der Stand explizit angegeben.



Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?

Britisches Pfund 1

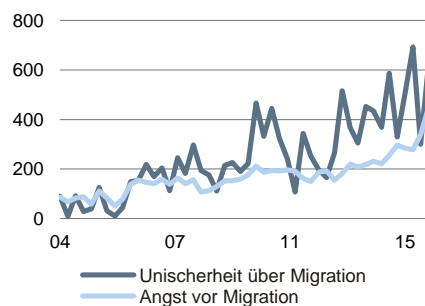
linke y-Achse: EUR/GBP
rechte y-Achse: GBP/USD



Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

UK: Migrationsindizes 2

Durchschnitt = 100

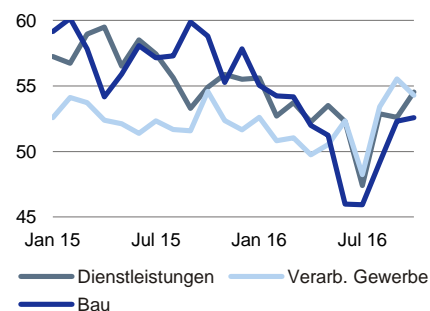


Zeitreihe bis Ende-2015

Quellen: Haver, Deutsche Bank Research

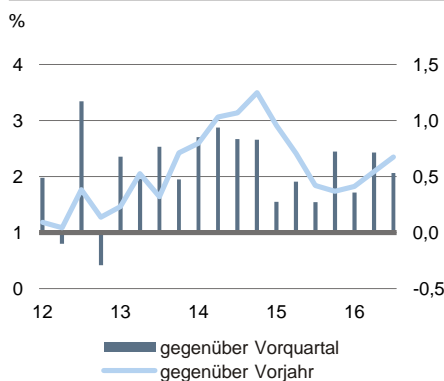
UK: Einkaufsmanager-Indizes 3

größer 50 = Ökonomische Expansion



Quelle: Markt

UK: Reales BIP 4



Quellen: ONS, Deutsche Bank Research

Folgen des Brexits bleiben unklar

Die Frage, welche Folgen der Brexit nach sich zieht, wird auf absehbare Zeit seriös nicht zu beantworten sein. Die möglichen Szenarien reichen von einer Trennung im Streit bis hin zu einem „Brexit“-Referendum. Die Austrittsverhandlungen beginnen gemäß Artikel 50 des Vertrages von Lissabon erst auf Antrag Großbritanniens. Auf dem letzten Parteitag der Tories kündigte Regierungschefin Theresa May an, das offizielle Austrittsgesuch bis spätestens Ende März 2017 zu stellen. Die vom britischen „High Court“ beschlossene Zustimmungspflicht des Parlaments, eine weitere Entscheidung des obersten Bundesgerichts und womöglich die Ausformulierung einer Parlamentsvorlage, über die dann abgestimmt werden kann, könnte den Antrag des Austrittsgesuchs nach hinten verschieben. Im Vertrag von Lissabon ist für Austrittsverhandlungen eine Zweijahresfrist vorgesehen. In den 1980er Jahren beanspruchte Grönland, das einzige bisher aus der EU ausgetretene Land, jedoch mehr als zwei Jahre. Dabei musste man sich seinerzeit lediglich auf Fischereirechte einigen. Die Verhandlungen mit Großbritannien sind umfassender, weil alle Bereiche des Binnenmarkts neu geregelt werden. Großbritanniens Toppriorität dürfte die Einschränkung der Personenfreizügigkeit sein, da viele Wähler aufgrund des Migrationszustroms wohl für den Brexit votierten. Gleichzeitig dürfte das „Passporting“, also das Recht von Großbritannien aus weiter ohne Einschränkungen Finanzdienstleistungen in der EU zu tätigen, ebenso ein zentrales Anliegen sein. Der britischen Finanzindustrie drohen sonst, mit dem Verlust des EU-Marktzugangs, beträchtliche Einbußen. Komplexe und langwierige Verhandlungen könnten also auch über Juni 2019 hinausgehen. In diesem Fall wäre auch zu klären, ob und unter welchen Bedingungen britische Politiker zur Europawahl im Jahr 2019 antreten dürfen. Ebenso könnten die Verhandlungen oder ein vorläufiger Vertrag zentrales Thema der britischen Unterhauswahl im Jahr 2020 werden, wobei dann mit Rückkopplungseffekten auf das Verhandlungsergebnis zu rechnen wäre. Wohin die Reise geht, wird wohl erst in einigen Jahren klar sein. Bis dahin bleibt die politische Unsicherheit ungewöhnlich hoch.

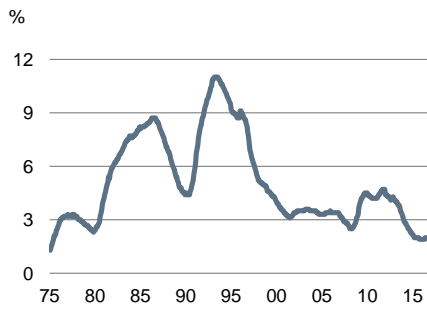
Trotz Währungsabwertung blieb die britische Wirtschaft robust

Das oftmals wiederholte Statement von Theresa May „Brexit means Brexit“ und die von ihr postulierten Forderungen werden meist als Indiz für einen harten Brexit interpretiert. Im Devisenmarkt haben diese Einschätzungen wohl zu der massiven Abwertung des Pfund Sterlings um etwa 20% beigetragen. Die britische Wirtschaft allerdings hat in den letzten Monaten eher positiv überrascht. Die Vorlaufindikatoren brachen nur temporär ein. Das BIP wuchs im dritten Quartal um 0,5% gegenüber Vorquartal. Die Zahl der offenen Stellen blieb hoch, wengleich sie in den besonders Brexit-sensitiven Branchen nachgab. Die Arbeitslosenrate verharrte bisher auf niedrigem Niveau und die Beschäftigung konnte nach letzten Zahlen im Zeitraum Juni bis August sogar leicht zulegen. Die nationalen Hauspreise fielen vor dem Referendum, waren danach aber nahezu unverändert. Lediglich in London gaben sie auch in den letzten Monaten leicht nach. Sowohl die Londoner als auch die nationalen Hauspreise liegen aber deutlich über dem Vorjahr. Allerdings erwarten wir weiterhin allmählich spürbar werdende Belastungen für die Wirtschaft. Werden erste Brems Spuren registriert, könnten Einstellungsstops und Investitionskürzungen rasch einen Dominoeffekt auslösen. In diesem Negativszenario könnte Großbritanniens und insbesondere Londons Internationalität schnell zum Bumerang werden. Denn die vielen Expats müssen schon heute aufgrund der Pfundabwertung hohe Kaufkraftverluste verdauen. Zudem deuten einige Presseberichte jüngst auf eine Verschlechterung des gesellschaftlichen Klimas gegenüber Nichtbriten hin. In einem solchen Szenario dürften gerade hochqualifizierte Europäer besonders



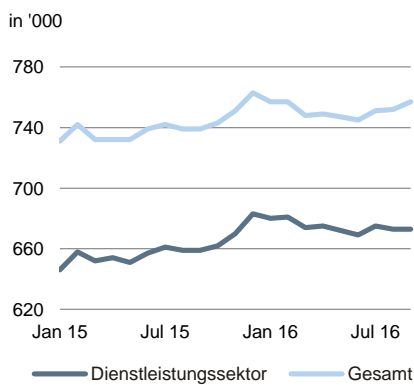
Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?

London: Arbeitslosenrate 5



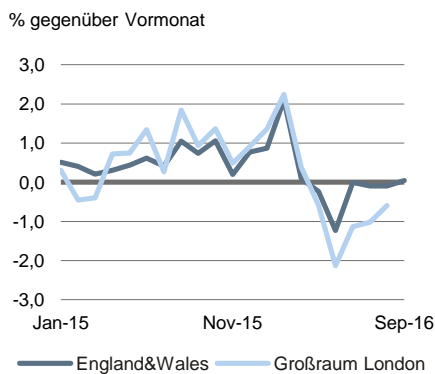
Quellen: ONS, Deutsche Bank Research

Großbritannien: Offene Stellen 6



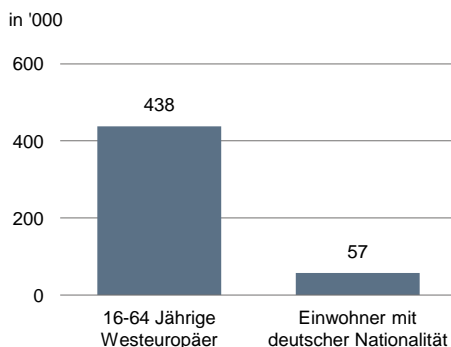
Quellen: ONS, Haver, Deutsche Bank Research

Großbritannien: Hauspreise 7



Quellen: Acadata, Deutsche Bank Research

2015: Londons Expats 8



Definition Westeuropa: AT, BE, DK, FI, FK, DE GR, IT, LU, NL, PT, IE, ES, SE

Quelle: ONS

wechselfreudig sein. Im Jahr 2015 lebten mehr als 400.000 EU-Inländer im arbeitsfähigen Alter und mehr als 50.000 Deutsche in London. Nach dem Brexit-Referendum hat Frankfurt die potentiellen neuen Einwohner mit einer Website willkommen geheißen (www.welcometofrm.com), um die Expats über das Leben und Arbeiten in Frankfurt zu informieren. Die Reaktion der Expats stellt für Großbritanniens Politiker einen Seismograph dar, der sowohl die Stärke als auch die Folgekosten des Brexit-Bebens misst. Je härter der Brexit sein wird, desto mehr Zuwanderer und Beschäftigte werden die Insel verlassen und teilweise nach Frankfurt kommen. Für die zum Teil heute schon bestehenden Engpässe auf dem Frankfurter Immobilienmarkt wäre dies ein weiterer Preistreiber. Bevor wir aber die Details für den Büro- und Wohnimmobilienmarkt diskutieren, analysieren wir schon heute absehbare Folgen des Brexits und vergleichen Frankfurts Chancen mit denen anderer europäischer Städte im Kampf um den zu verteilenden Brexit-Kuchen.

Neuer Standort für Europäische Institutionen gesucht

Trotz der hohen Unsicherheit über den endgültigen Status Großbritanniens ist ein Umzug der europäischen Institutionen mit Hauptsitz in London recht wahrscheinlich. Dazu zählen große Institutionen wie die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) mit 1.400 Beschäftigten und die Europäische Arzneimittel-Agentur (EMA) mit 890 Beschäftigten. Die EBRD könnte womöglich nach Luxemburg zu einem ihrer Aktionäre, der Europäischen Investmentbank (EIB), umziehen. Beide Banken haben ähnliche Aufgaben und Mitarbeiter mit ähnlichen Ausbildungsprofilen. Aufgrund des regelmäßigen Austarierens politischer und wirtschaftlicher Interessen zwischen europäischen Ländern könnten die EBRD und die EMA ihren Hauptsitz aber auch nach Süd- und Osteuropa verlagern müssen. Warschau und Budapest dürften aufgrund der aktuellen politischen Divergenzen jedoch geringe Chancen auf eine Ansiedlung haben. Eine weitere europäische Institution auf der Suche nach einem neuen Hauptsitz ist die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) mit 150 Mitarbeitern. Mit der EZB und damit auch dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen (EIOPA) gibt es in Frankfurt bereits wesentliche Teile der europäischen Finanzaufsicht. Eine Bündelung der europäischen Aufsichtsstruktur in Frankfurt wäre sowohl aus wirtschaftlicher wie politischer Sicht sinnvoll. Der Großteil der potentiellen Arbeitsplatzverlagerungen wird aber vermutlich nicht im öffentlichen, sondern im privaten Sektor und hier in erster Linie in der Finanzindustrie stattfinden. Hierbei konkurriert Frankfurt nicht nur mit europäischen, sondern auch außereuropäischen Städten.

Globale Finanzzentren sind starke Konkurrenten

Die globale Finanzhauptstadt des Währungs- und Anleihehandels ist London. Allein die großen Investmentbanken beraten dort die global tätigen Investoren mit mehr als 50.000 Mitarbeitern. Sollten aufgrund der hohen politischen und rechtlichen Unsicherheit die Kunden weniger Geschäft nach London vergeben, dann könnten hiervon außereuropäische Finanzzentren profitieren. Dies gilt umso mehr, als Europas Finanzzentren im globalen Wettbewerb eine Reihe von Nachteilen aufweisen. Erstens, Wall Street und asiatische Finanzzentren haben deutlich größere Skaleneffekte als europäische Finanzplätze. Die täglichen OTC-Devisenumsätze zeigen den geringen Weltmarktanteil kontinentaleuropäischer Finanzzentren (Grafik 11). Zweitens, viele europäische Länder befürworten eine restriktive Finanzmarktregulierung und die Einführung einer Finanzmarkttransaktionssteuer und haben entsprechende Standortnachteile. Drittens, die inflexiblen Arbeitsmärkte, hohen Steuersätze und Sozialabgaben in vielen

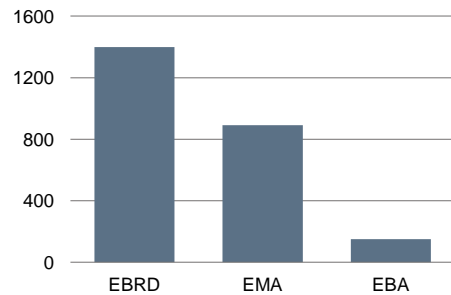


Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?

Europäische Institutionen mit Hauptsitz in London

9

Anzahl der Beschäftigten

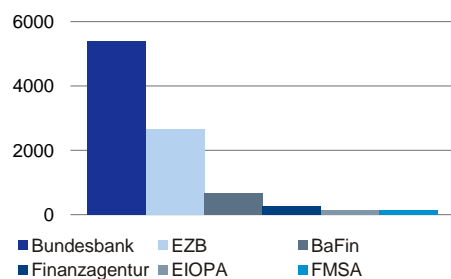


Quellen: Deutsche Bank Research

2015: Beschäftigte der Regulierer in Frankfurt

10

in '000

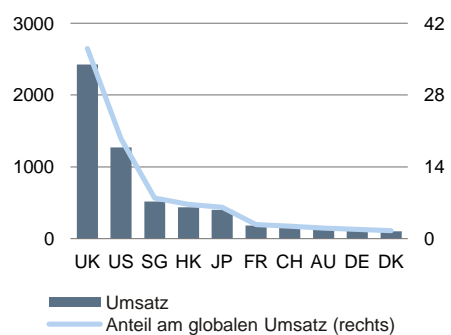


Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

2016: OTC-FX-Umsatz

11

linke y-Achse: USD Mrd. pro Tag
rechte y-Achse: in %

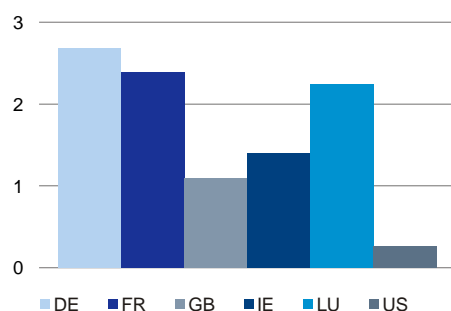


Quellen: BIZ, Deutsche Bank Research

OECD-"Beschäftigungsschutz"-Index

12

Skala 0-6, höher = mehr Arbeitnehmerschutz



Letzte Erhebung im Jahr 2013

Quellen: OECD, Deutsche Bank Research

Euroländern wirken auf globale Investoren abschreckend. Viertens, die makroökonomischen Ungleichgewichte in der Eurozone bestehen nahezu unverändert fort und die politischen Divergenzen scheinen größer als je zuvor. Fünftens, dürften asiatische Finanzzentren aufgrund ihrer hohen Wirtschafts- und Vermögensdynamik in diesem Jahrhundert ohnehin an Bedeutung gewinnen. Daher besteht für Europa das Risiko, am Ende nur die Brexit-Krümel abzubekommen, während sich die Hauptprofiteure auf anderen Kontinenten befinden.

Frankfurt ist der Hauptfinanzplatz Kontinentaleuropas

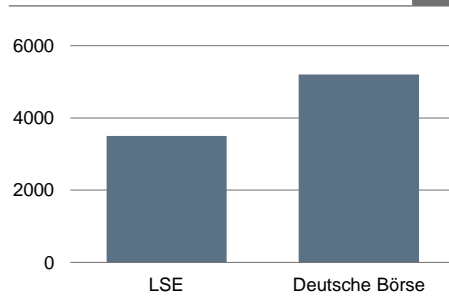
Frankfurt hat gegenüber seinen europäischen Wettbewerbern – zumeist werden hier Amsterdam, Dublin, Luxemburg und Paris², manchmal auch Warschau genannt – durchaus gute Karten. Zum einen ist Frankfurt schon heute der Hauptfinanzplatz Kontinentaleuropas. Neben den nationalen (BaFin) und europäischen Regulierern, der Bundesbank und der EZB haben auch alle großen globalen Universal- und Investmentbanken eine relativ starke Präsenz. Zum anderen liegt Frankfurt nahe an den vielen international erfolgreichen deutschen Unternehmen und damit den Kunden globaler Finanzlösungen. Wenige Tage nach dem Brexit-Referendum gab es Medienberichte, nach denen eine Schweizer Bank wesentliche Teile des europäischen Wealth Managements in Frankfurt bündeln will. Womöglich war diese Entscheidung vor dem Hintergrund der abstürzenden britischen Aktienkurse direkt nach dem Brexit-Referendum getroffen worden und spiegelt deshalb nicht Frankfurts strukturelle Standortvorteile wider. Alternative Standorte sollen London und Luxemburg gewesen sein. Dies ist auch deshalb interessant, weil Luxemburg, ähnlich wie Amsterdam und Dublin, regulatorische und/oder steuerliche Vorteile gegenüber Frankfurt aufweist. Neben den Steuervorteilen kann Dublin mit der englischen Sprache und seinem flexiblen Arbeitsmarkt punkten. Gerade für britische Fintechs bietet Dublin aufgrund der europäischen Unternehmenssitz von Google und Facebook zudem ein innovatives Arbeitsumfeld. Frankfurts Fintech-Szene ist dagegen klein, wächst in den letzten Jahren aber beachtlich. Zudem verfügt Frankfurt über den gemessen am Datendurchsatz weltweit größten Internetknoten, was ein Standortvorteil sein kann. Die Fintech-Szene ist für die aktuelle Immobilienmarktentwicklung noch zu unbedeutend. Unmittelbare Auswirkungen könnten jedoch von der Verlagerung von Clearinghäusern erfolgen. Bereits im Jahr 2011 sah die EZB die Ansiedlung in der Eurozone vor und änderte hierzu regulatorische Vorgaben. Die britische Regierung rief den Europäischen Gerichtshof an, der die EZB-Regel im Jahr 2015 kippte, wodurch der Umzug der Clearinghäuser in die Eurozone verhindert wurde. Im Zuge des Brexits dürfte die EZB dieses Ziel erneut anstreben. Als Folge der Anwendung von weiteren regulatorischen Vorgaben könnten auch weitere Verlagerungen in die Eurozone erzwungen werden, beispielsweise von Positionen im Backoffice, Sales und Trading. Letztlich wäre es möglich, große Teile der Wertschöpfungskette des Investmentbankings aufzubrechen. Dieses „Drohszenario“ für die City scheint aber relativ unwahrscheinlich, da sowohl die Stabilität des Finanzsystems als auch geopolitische Abwägungen einem solch drastischen Schritt entgegenstehen dürften. Ein Signal, inwieweit es gelingt, die Clearinghäuser der Eurozone zu stärken, könnte in den nächsten Monaten von der geplanten Fusion der London Stock Exchange mit der Deutschen Börse ausgehen. Ein Ziel ist die Realisierung von Synergien zwischen dem größten Londoner Clearinghaus, der LCH, und der Eurex, dem Clearinghaus der Deutschen Börse. Hier könnte sich zeigen, ob der Brexit die Machtverhältnisse zugunsten Frankfurts verschiebt. Allerdings könnte Frankfurt auch als Standort für regulatorische Arbitrage – das heißt die formale Einhal-

² <http://www.ey.com/DE/de/Newsroom/News-releases/EY-20160711-Brexit>,
<http://www.bcg.de/media/PressReleaseDetails.aspx?id=tcm:89-211080>



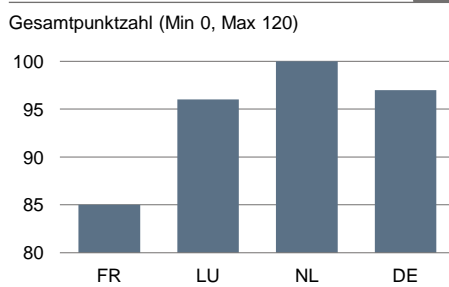
Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?

2015: Anzahl der Beschäftigten 13



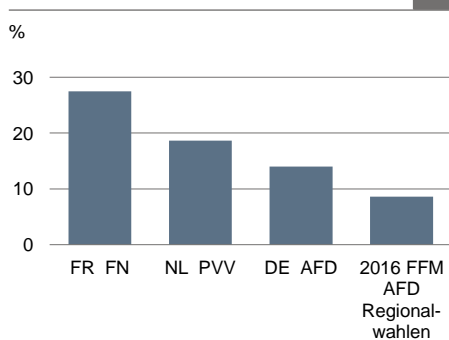
Quellen: LSE, Deutsche Börse AG

2015: TOEFL Testpunktzahl 14



Quellen: TOEFL, Deutsche Bank Research

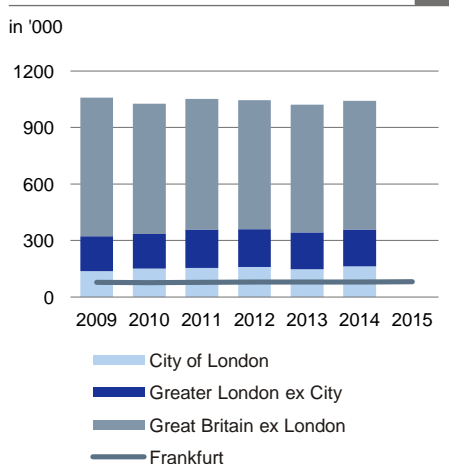
DE, NL, FR: Aktuelle Umfragewerte von rechts-außen Parteien 15



FN=Front National, PVV=Partij voor de Vrijheid, AfD=Alternative für Deutschland

Quellen: Elabe, Peil, Regional statistics, Deutsche Bank Research

London vs. Frankfurt: Beschäftigte in der Finanzindustrie 16



Quellen: ONS, BRES, Bundesbank, Deutsche Bank Research

tion der Regeln – genutzt werden, während faktisch wesentliche Teile des Clearinggeschäftes in London verbleiben. In diesem Fall dürfte der positive Impuls für Frankfurt eher klein sein.

Europäische Konkurrenz: Euroskepsis, Steuern und Arbeitsmarkt

Neben den spezifischen Entwicklungen in der Finanzindustrie entscheidet auch das gesamtwirtschaftliche und politische Umfeld darüber, wer das Brexit-Rennen gewinnt. Dank des Eurostars ist Paris bestens an London angebunden. Zudem ist Paris nach dem Austritt Großbritanniens die einzige globale Metropole in der EU und kann auf eine sehr hohe Lebensqualität verweisen. Abschreckend wirken dagegen die hohen Einkommensteuersätze von teilweise bis zu 75% und laut TOEFL-Statistik die gegenüber anderen Ländern Kontinentaleuropas etwas schlechteren Englischkenntnisse. Ausschlaggebend gegen Paris könnte zudem die Furcht der Investoren sein, vom Brexit-Regen in die Frexit-Traufe zu kommen. Der euroskeptische Front National ist eine ernstzunehmende Konkurrenz bei der Präsidentschaftswahl für Sozialisten und Konservative im Mai 2017 geworden. Gerne lässt sich die Vorsitzende, Marine Le Pen, als „Madame Frexit“ titulieren. Auch die Chancen Amsterdams werden durch die potentielle Anberaumung eines EU-Austrittsreferendums der Niederlande (Nexit) reduziert. Die nationalistische Partij voor de Vrijheid (PVV) strebt nicht nur einen Nexit an, sondern liegt in den Umfragen zu den Parlamentswahlen im März 2017 regelmäßig vorne. Auch für Frankfurt fallen die zahlreichen Wahlerfolge der Alternative für Deutschland (AfD) negativ ins Gewicht. Jedoch kommen sie bundesweit in Umfragen aktuell auf weniger als 15% und sind, anders als ähnliche Parteien in den Niederlanden und Frankreich, weit davon entfernt, politische Verantwortung zu übernehmen. In der Frankfurter Kommunalwahl im Jahr 2016 erzielte die AfD zudem weniger als 10%. Die politischen Unwägbarkeiten der Wettbewerber kann Frankfurt also als Vorteil verbuchen. Dagegen dürfte Deutschlands restriktiver Kündigungsschutz ein großer Wettbewerbsnachteil sein. In diesem Zusammenhang darf man skeptisch sein, ob der Vorschlag von Hessens Finanzminister, den Kündigungsschutz für Topverdiener mit einem Jahresgehalt von mehr als EUR 300.000 zu lockern, umgesetzt wird. Immerhin verdeutlicht diese Initiative, wie umtriebiger die Politiker sind. Man rührt seit Wochen die Werbetrommel und hofft, Frankfurt als Finanzzentrum zu stärken.

Londoner Krümel könnten Frankfurter Kuchen sein

Frankfurt hat also eine Reihe von Vorzügen gegenüber den europäischen Wettbewerbern, aber auch andere europäische Städte werden wohl von der Arbeitsplatzverlagerung aus London profitieren. Wie groß die Wanderungsbewegungen in den nächsten Jahren tatsächlich sein werden, bleibt ungewiss. Die Analyse von Oliver Wyman im Auftrag des Branchenverbandes TheCityUK³ kommt je nach dem Ergebnis der Brexit-Verhandlungen zu unterschiedlich starken Abwanderungsströmen aus London. Aufgrund des zuletzt schärfer werdenden Tons aus London wurde ein „harter Brexit“ wahrscheinlicher, und somit könnte der Zugang zum EU-Binnenmarkt verlorengehen. Laut Oliver Wyman droht in diesem Fall ein Verlust von bis zu 75.000 Arbeitsplätzen. Erfolgt der EU-Austritt geordnet und bleibt ein Zugang zum europäischen Binnenmarkt erhalten, dürfte die Abwanderung vergleichsweise gering ausfallen. In der Finanzbranche, inklusive nachgelagerter Dienstleistungsbereiche sieht Oliver Wyman dann einen Verlust von nur 4.000 Arbeitsplätzen. Letzteres Szenario halten wir für zu optimistisch, wenngleich London ein globales Finanzzentrum bleiben dürfte. Arbei-

³ Oliver Wyman, „The impact of the UK's exit“, Oktober 2016.

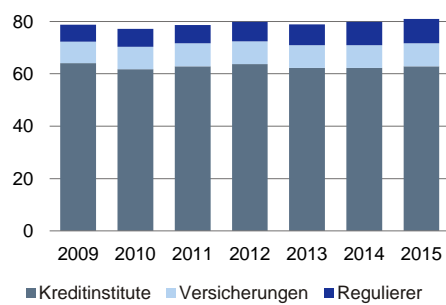


Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?

Beschäftigte in der Finanzindustrie in Frankfurt

17

in '000

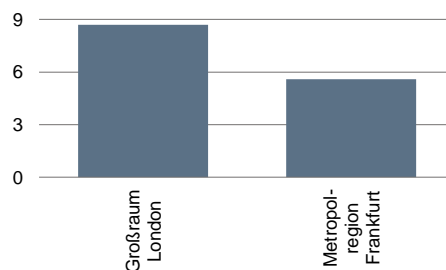


Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

2015: Einwohner

18

in Mio.

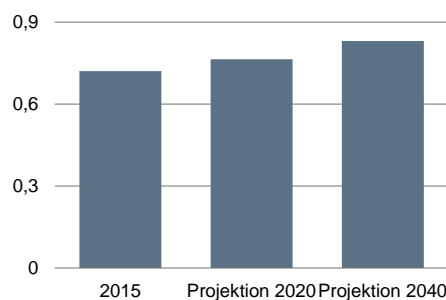


Quellen: ONS, Statistisches Landesamt Hessen, Deutsche Bank Research

Einwohner der Stadt Frankfurt

19

in Mio.

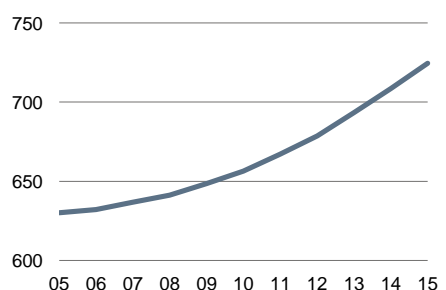


Quellen: Stadt Frankfurt, Deutsche Bank Research

Frankfurt: Einwohner

20

in '000



Quellen: Stadt Frankfurt, Deutsche Bank Research

ten doch in der britischen Finanzindustrie mehr als eine Millionen Erwerbstätige, darunter mehr als 350.000 besonders flexible Erwerbstätige in London und darunter mehr als 150.000 in der City (of London). Zudem erhöhte das bisher gut funktionierende britische Geschäftsmodell die Zahl der Beschäftigten in der City wie im Großraum London seit dem Jahr 2009 um mehr als 10%. In der Frankfurter Finanzindustrie stagnierte in den letzten Jahren dagegen die Zahl der Erwerbstätigen bei rund 80.000. Etwas weniger Beschäftigte im Bankensektor stehen Zuwächsen in der Versicherungsbranche und bei den Regulierern gegenüber. Die Größenverhältnisse zwischen Frankfurt und London verdeutlichen, dass auch eine geringe Abwanderung aus London schon große Bedeutung für Frankfurt haben könnte. Aufbauend auf diesen Überlegungen erstellen wir folgendes eher vorsichtiges Basisszenario: Gelingt es Frankfurt, 1% bzw. 3.500 Londoner Beschäftigte der Finanzindustrie, womöglich zuzüglich 150 Beschäftigte der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA), das eine oder andere Unternehmen außerhalb der Finanzindustrie und einige Expats von London nach Frankfurt zu locken, kann Frankfurt mit 5.000 zusätzlichen Erwerbstätigen rechnen. Entsprechend dieser Überlegungen gehen wir von einem Anstieg der Bürobeschäftigten um 5.000 und ebenso von einem zusätzlichen Wohnungsbedarf von 5.000 Wohnungen bis zum Jahr 2020 in Frankfurt aus.

Frankfurts Wirtschaftskraft ist Grundlage für Immobiliennachfrage

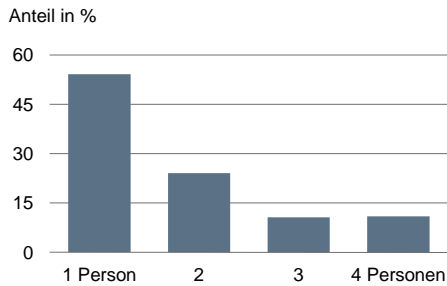
Frankfurt ist nicht nur europäisches Finanzzentrum, sondern auch eine der bekanntesten Messestädte. Viel Beachtung findet die Buchmesse und die Internationale Automobilausstellung (IAA), die weltweit größte Messe rund ums Automobil. Zudem ist die Metropolregion Frankfurt – seit der Brexit-Entscheidung gerne „Greater Frankfurt“ genannt – eine der dynamischsten Wirtschaftsregionen Deutschlands. Mit 5,6 Millionen Einwohnern reicht die Metropolregion am ehesten an die 8,7 Millionen Einwohner des Großraums London heran. Allerdings ist die Fläche der Metropolregion fast zehnmal so groß wie die des Großraums London. Die geringere Wohndichte in und um Frankfurt schlägt sich im Vergleich zu London entsprechend auch in sehr viel niedrigeren Immobilienpreisen nieder. Die relativ zu vielen europäischen Städten immer noch niedrigen und weiter steigenden Wohnungspreise Frankfurts sind ein potentieller Standortvorteil. Gleiches gilt für Frankfurts sehr gut ausgebaute Infrastruktur. Neben dem nahegelegenen internationalen Flughafen sind hier auch Zugverbindungen nach Amsterdam, Berlin, Luxemburg, München, Paris und Zürich mit weniger als fünf Stunden Fahrzeit zu nennen.

Die daraus resultierende hohe Frankfurter Lebensqualität hat in den letzten Jahren zu einem kontinuierlichen Anstieg der Einwohner geführt. Ende des Jahres 2015 hatten 724.500 Personen ihren Hauptwohnsitz in Frankfurt und damit 76.000 Personen (12%) mehr als vor zehn Jahren. Daneben haben weitere 30.000 Personen ihren Nebenwohnsitz in Frankfurt. Der Zuzug nach Frankfurt erfolgt vor allem aus dem europäischen Ausland und dem Bundesgebiet, dagegen weist die Stadt Frankfurt gegenüber der Metropolregion typischerweise einen negativen Wanderungssaldo auf. Beliebte Wohnorte innerhalb der Metropolregion Frankfurt sind dabei in erster Linie die gut angebunden Dörfer und Städte des Hoch- und Maintaunuskreises. Mit der Einwohnerzahl in der Stadt Frankfurt stieg auch die Zahl der Haushalte auf über 400.000, wobei etwas mehr als die Hälfte der Haushalte 1-Personen-Haushalte sind. In den kommenden Jahren dürfte die Zahl der Einwohner und Haushalte weiter steigen. Durch die bestehenden makroökonomischen Ungleichgewichte innerhalb Europas dürften die Migrationsströme aus Süd- und Osteuropa nach Deutschland anhalten. Ebenso dürften die Großstädte und Metropolregionen von der Binnenwanderung in den dynamischen Arbeitsmärkten profitieren. Aktuell gehen die offiziellen Bevölkerungsprognosen der Stadt Frankfurt bis zum Jahr 2020 von einem Anstieg der Bevölkerung um 40.000 Personen auf 764.000 Einwohner aus



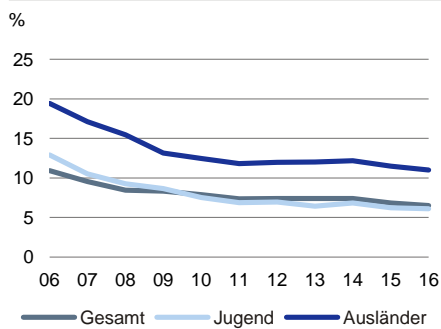
Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?

2015 Haushalte nach Anzahl Personen 21



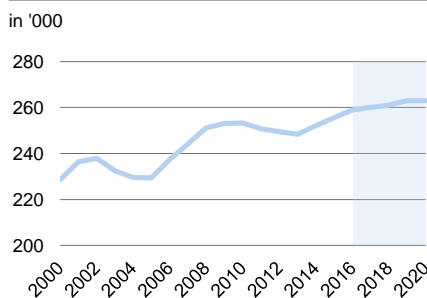
Quellen: Stadt Frankfurt, Deutsche Bank Research

Frankfurt: Arbeitslosenrate 22



Quellen: Arbeitsagentur, Deutsche Bank Research

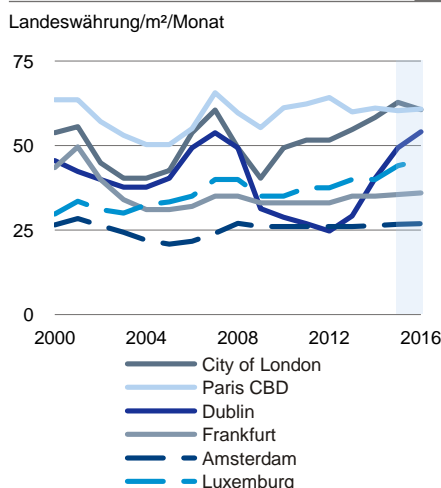
Bürobeschäftigte in Frankfurt 23



Stand: Juli 2016

Quellen: Oxford Economics, Deutsche AM Research

Spitzenmieten für Büroobjekte an ausgewählten Standorten 24



Stand: Juli 2016

Quellen: PMA, Deutsche AM Research

– langfristig bis zum Jahr 2040 wird aktuell sogar eine Einwohnerzahl von 830.000 Personen prognostiziert. Mit der Einwohnerzahl und dem dynamischen konjunkturellen Umfeld stieg auch die Beschäftigtenzahl um fast 12% seit dem Jahr 2009 an. Im Jahr 2014 arbeiteten in Frankfurt fast 600.000 Menschen, davon mehr als die Hälfte Einpendler. Fast 90% arbeiten im Dienstleistungssektor, davon mehr als 10% in der Finanzbranche, und im Produzierenden Gewerbe knapp 10% aller Erwerbstätigen. In den letzten Jahren verzeichnete das Produzierende Gewerbe den stärksten und der Finanzsektor den geringsten Beschäftigungszuwachs. Relativ zu anderen deutschen Großstädten weist Frankfurt besonders niedrige Arbeitslosenraten auf (Arbeitslosenrate insgesamt, Jugend- und Ausländerarbeitslosenrate), wobei – eher ungewöhnlich für eine Großstadt – die Jugend- und Ausländerarbeitslosenrate sogar unter dem Bundesdurchschnitt liegt. Womöglich sind Frankfurts Migranten überdurchschnittlich gebildet, was auch den relativ hohen und steigenden Akademikeranteil der Erwerbstätigen in Frankfurt erklären würde.

Büromarkt Frankfurt: Geringe Dynamik nach Finanzkrise

Der Anteil der Bürobeschäftigung an der Gesamtbeschäftigung liegt relativ konstant bei rund 40%. Die Zahl der Bürobeschäftigten in Frankfurt beträgt aktuell rund 258.000 Personen. Dies entspricht einem Zuwachs von über 12% seit dem Jahr 2000, wobei seit dem Jahr 2009 die Zahl mit nur noch 2% Zuwachs fast stagnierte. Die Finanz- und Versicherungsbranche hat seit dem Höhepunkt im Jahr 2002 über 10% der Stellen abgebaut. Trotzdem stellt sie weiterhin mit 80.000 Erwerbstätigen den größten Anteil der Bürobeschäftigten. Die geringe Dynamik im Finanzsektor wurde durch das Wachstum in einer Reihe anderer Wirtschaftsbereiche kompensiert. Neben öffentlichen Arbeitgebern gehören hierzu insbesondere finanznahe Dienstleister, wie Beratungsunternehmen, Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwaltskanzleien, aber auch IT Unternehmen. In unserem oben beschriebenen Brexit-Basisszenario entspricht eine Verlagerung von 5.000 Arbeitskräften einem Zuwachs von 2% der Büroarbeitsplätze. Dementsprechend würde auch die Nachfrage nach Büroflächen steigen. Momentan beträgt die durchschnittliche Bürofläche pro Kopf ungefähr 30 m². Die Statistik könnte jedoch durch alte ineffiziente Gebäude verzerrt sein und die durchschnittliche Fläche pro Kopf in den in der Finanzbranche üblichen Großraumbüros in Frankfurt eher zwischen 20-25 m² liegen. Durch die Verlagerung von 5.000 Arbeitsplätzen könnten somit 100.000 bis 125.000 m² an zusätzlicher Flächennachfrage generiert werden, was in etwa dem Flächenangebot von 2-3 Hochhäusern im Bankenviertel entspricht.

Leerstand trotz moderater Büronachfrage auf 15-Jahres-Tief

Aktuell hat Frankfurt etwas mehr als 10 Mio. m² Bürofläche, wovon fast die Hälfte auf die Innenstadt und Innenstadtränder (z.B. Messe) entfallen. Damit entspricht der Frankfurter Kernmarkt lediglich 30-35% des Büromarktbestandes der Londoner Innenstadt. Im Verhältnis zur Einwohnerzahl der Kernstadt ist das Flächenangebot dennoch vergleichsweise groß, was auch den hohen Anteil an Einpendlern widerspiegelt. In den vergangenen 15 Jahren war der Markt durch große Überkapazitäten geprägt, die in den späten 1990er und den frühen 2000er Jahren durch einen starken Anstieg von spekulativen Projektentwicklungen entstanden. Seit 2010 wurden die Überkapazitäten jedoch schrittweise abgebaut. Dies war jedoch nicht auf die starke Flächennachfrage von Mietern zurückzuführen, da die Vermietungsaktivität zwischen 2012 und 2015 tendenziell abgenommen hat. Vielmehr ist der positive Trend auf Sondereffekte im Bereich der Flächenkonversion – d.h. Nutzungsänderung Büro zu Wohnen oder Hotel – und auf die vergleichsweise geringe Bautätigkeit nach der Finanzkrise zurückzuführen.

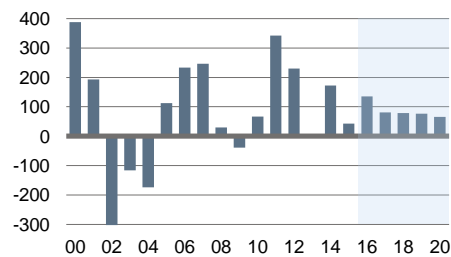


Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?

Netto-Absorption von Büroflächen

25

in '000 qm



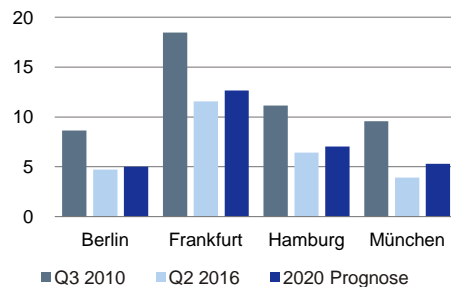
Stand: Juli 2016

Quellen: PMA, Deutsche AM Research

Leerstandsdaten in deutschen Büromärkten

26

in %



Stand: Juli 2016

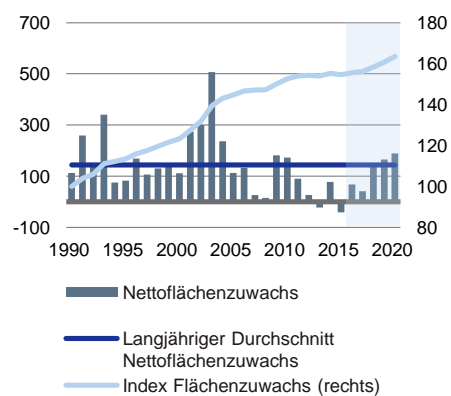
Quellen: PMA, Deutsche AM Research

Bürovermietungsmarkt Frankfurt

27

linke y-Achse: in '000 qm

rechte y-Achse: Basisjahr 1990=100



Stand: Juli 2016

Quellen: PMA, Deutsche AM Research

führen. Aktuell weist Frankfurt mit über 11% (im Jahr 2005 fast 20%) noch immer den höchsten Leerstand aller großen deutschen Büromärkte auf, liegt gleichzeitig aber auf dem niedrigsten Stand seit dem Jahr 2002, mit weiter sinkender Tendenz. Der Anteil hochwertiger Flächen am gesamten Leerstand ist mit rund 40% vergleichsweise groß. Infolge einiger Projektentwicklungen, insbesondere in der Frankfurter Innenstadt, weist die Stadt allerdings eine im nationalen Vergleich mittlerweile überdurchschnittlich hohe Projektentwicklungsquote auf. Überkapazitäten sind aber kurzfristig nicht zu erwarten. Erst ab den Jahren 2018/19 ist mit steigenden Fertigstellungen zu rechnen. Insgesamt dürfte der Frankfurter Büroflächenbestand dann pro Jahr deutlich um mehr als 1% wachsen, wobei davon rund 100.000 m² spekulativ errichtet werden. Infolge der möglichen Arbeitsplatzverlagerungen könnten diese hochwertigen verfügbaren Flächen aber auch einen Standortvorteil für Frankfurt darstellen.

Brexit könnte Leerstände reduzieren und Büromieten erhöhen

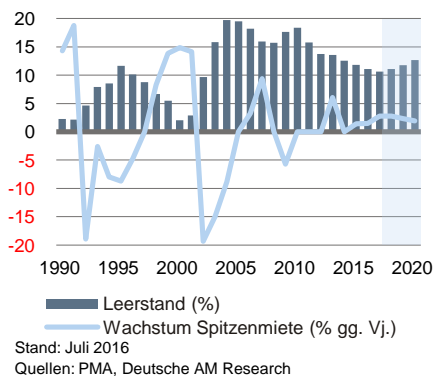
Bis zum Jahr 2020 gehen wir von einer insgesamt leicht steigenden Bürobeschäftigung und Flächennachfrage aus. In unseren aktuellen, eher konservativen Mietwachstumsprognosen, die bereits den Brexit berücksichtigt, rechnen wir mit einer durchschnittlichen Mietsteigerungsrate im Spitzensegment von über 2% pro Jahr bis zum Jahr 2020. Gegenüber unseren vorherigen Prognosen steigen die Mieten in den Jahren 2018-2020 aber immer noch mehr als doppelt so stark. Infolge qualitativer Anforderungen, aber auch aufgrund des im internationalen Vergleich eher günstigen Frankfurter Mietniveaus – deutlich unter den Mieten in Paris, Luxemburg und auch Dublin – dürften insbesondere innenstadtnahe hochwertige Immobilien von Flächenverlagerungen nach Frankfurt profitieren. Allerdings sollten sich sowohl die Nachfrage als auch die Neubauaktivitäten auf zentrumsnahe Teilmärkte wie Bankenviertel, City, Westend oder Messe/Europaviertel konzentrieren. Letztlich dürften sich hierdurch die Unterschiede zwischen einzelnen Teilmärkten verschärfen und innenstadtnahe Lagen ihre Miet- und Belegungsniveaus gegenüber zentrumsfernen Standorten behaupten. Unterstellt man eine alleinige Fokussierung der Büroflächennachfrage auf das Frankfurter Bankenviertel und blendet mögliche Nebeneffekte, wie Umzüge im Bestand, Flächenausweitungen oder eine zeitliche Staffelung der Nachfrage über mehrere Jahre aus, würde sich der aktuelle Leerstand im Teilmarkt auf unter 6% halbieren. Große Arbeitsplatzverlagerungen von London nach Frankfurt dürften jedoch allein aus logistischen Gründen nur schrittweise erfolgen, zumal bereits jetzt lage-, größen- und qualitätsabhängige Angebotsengpässe bestehen. Entsprechend ist zu erwarten, dass kurzfristig nicht alle Flächenanfragen von Unternehmen bedient werden können. Somit dürften einige Marktteilnehmer gezwungen sein, Vorvermietungen mit Projektentwicklern abzuschließen. Ein großer Brexit-Effekt mit Arbeitsplatzverlagerungen nach Frankfurt, von beispielsweise mehr als 10.000 Bürobeschäftigten, würde die Mietdynamik kräftig erhöhen und Leerstände massiv reduzieren. Allerdings dürfte eine solche Entwicklung auch die Neubaudynamik ankurbeln. Bereits um die Jahrtausendwende führten starke Wachstumsphantasien im Rahmen der Dot.Com-Euphorie zunächst zu einer extremen Flächenknappheit, um dann eine massive Überreaktion der Bautätigkeit auszulösen. Über 1 Mio. m² wurden seinerzeit dem Markt kurzfristig zugeführt. Die Spätfolgen sind selbst heute in den Spitzensegmenten zu spüren. Nachdem die Mieten im Jahr 2001 auf bis zu EUR 50 pro m² anstiegen, korrigierten sie in den folgenden Jahren um fast 40%. Noch heute liegt das Spitzenmietniveau von EUR 38 pro m² unterhalb des durchschnittlichen Niveaus der 1990er Jahre. Ein großer Brexit-Effekt könnte also mittelfristig zu einer steigenden Volatilität bei Mieten und Flächenverfügbarkeit führen.



Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?

Wachstum Spitzenmiete und Leerstand in Frankfurt

28

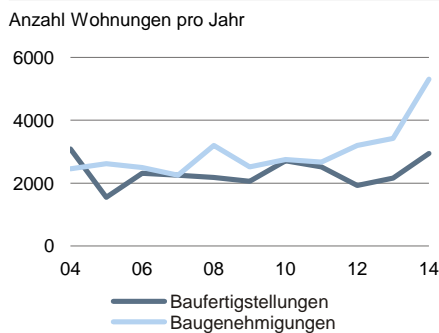


Was sind die Gründe für das knappe Frankfurter Wohnangebot?

Mit der oben beschriebenen hohen Einwohner- und Beschäftigtendynamik erhöhte sich auch die Nachfrage nach Wohnraum. Dabei haben das niedrige Zinsniveau, die gute Einkommensentwicklung und die zumindest zum Beginn des aktuellen Zyklus relativ günstigen Quadratmeterpreise die Nachfrage ohnehin bereits befeuert. Entsprechend verdoppelten sich die jährlichen Baugenehmigungen seit dem Jahr 2009 auf nahezu mehr als 5.000 Wohnungen im Jahr 2013 und auf rund 4.600 im Jahr 2014. Die Fertigstellungen steigen aber sehr viel langsamer und haben in den letzten Jahren nie mehr als 3.000 Wohnungen (deutlich weniger als 1% des Wohnbestandes) betragen. Des Weiteren entstanden in den letzten Jahren viele tausend Wohnungen durch die Konversion von öffentlichen und Gewerbeflächen. Auch neue Stadtteile sind entstanden. Zum Beispiel das Europaviertel, in dem bis zu 10.000 Menschen wohnen werden. Alle Anstrengungen haben den Wohnungsmangel zwar nicht noch größer werden lassen, beseitigten ihn aber nicht. Zahlreiche Gründe erklären die geringe Preiselastizität des Frankfurter Wohnangebots. Der Hauptgrund ist knappes Bauland. Die Stadt Frankfurt baut in vielen Stadtteilen bis an die Stadtgrenzen heran. Zudem gibt es zahlreiche potentielle Bauhemmnisse, wie beispielsweise die Einflugschneise des Flughafens, fehlende Kapazitäten des öffentlichen Nahverkehrs oder zu geringe Kapazitäten für Kindergärten und Schulen. Außerdem sind umfangreiche Bauvorhaben in Frankfurt, wie andernorts auch, oft langwierige, strittige kommunalpolitische Themen. Regelmäßig bilden sich gegen Bauprojekte Bürgerbewegungen. Manchmal auch gleich Einthemenparteien, womit die Wiederwahl der verantwortlichen Politiker gefährdet ist. Dies gilt ebenso in den umliegenden Gemeinden, in denen Ortsansässige steigende Immobilienpreise und daher eine selektive Ausweisung von neuem Bauland begrüßen. Regional wie auch bundesweit wird die Bauaktivität zudem durch den Fachkräftemangel in einigen Handwerksberufen, immer komplexere Bauvorschriften und steigende Baukosten, in erster Linie wegen verschärfter Umweltauflagen und der erneuerbaren Energiereform, gebremst.

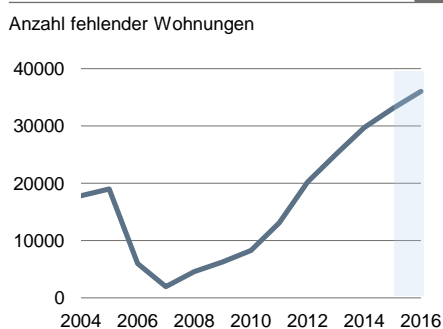
Frankfurt: Baugenehmigungen und Baufertigstellungen

29



Frankfurt: Wohnungsdefizit

30

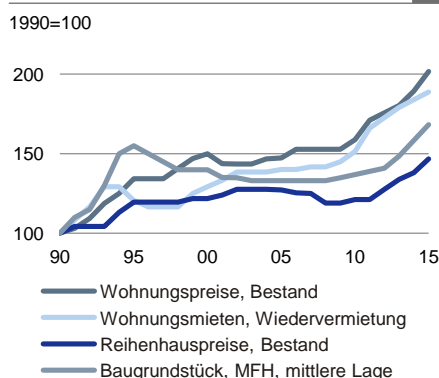


Wie hoch ist das Frankfurter Wohnungsdefizit?

Diese Gründe haben entscheidend zur Wohnungsknappheit in und um Frankfurt beigetragen. So stieg das Wohnungsdefizit, definiert als Anzahl der Haushalte zu verfügbaren Wohnungen, im aktuellen Immobilienzyklus jedes Jahr an. Die aktuellsten Zahlen der Stadt Frankfurt ermitteln ein Wohnungsdefizit von rund 30.000 Wohnungen im Jahr 2014. Dieses Defizit hat sich im Jahr 2015 und 2016 vermutlich weiter erhöht, unsere eher konservativen Prognosen liegen hier bei 33.000 fehlenden Wohnungen für das Jahr 2015 und 36.000 für das Jahr 2016. Da seit dem Jahr 2009 die Zahl der fehlenden Wohnungen stetig gestiegen ist, dürfte der Abbau des Nachfrageüberhangs einige Jahre dauern, womöglich sogar deutlich über das Ende des Jahrzehnts hinaus. Diese Einschätzung beruht auch auf der Annahme, dass das Wohnungsdefizit in Frankfurt, wie in anderen deutschen Städten, eher struktureller als konjunktureller Art ist. Aufgrund der hohen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen und der Strukturprobleme in vielen europäischen Ländern dürfte eine konjunkturelle Schwächephase nicht zu einem Abreißen der Arbeitsmigration nach Deutschland führen. Im Gegenteil könnte eine Konjunkturschwäche den deutschen Arbeitsmarkt deutlich weniger treffen als Länder, die bereits heute eine zweistellige Arbeitslosenrate aufweisen. Deutschlands größerer fiskalischer Spielraum könnte helfen, das Wirtschaftswachstum schnell wieder anzukurbeln. Die Migration in den deutschen Arbeitsmarkt könnte damit genauso wie das hohe Wohnungsdefizit in Frankfurt und anderen deutschen Großstädten über Jahre fortbestehen.

Frankfurt: Wohnungsmarkt

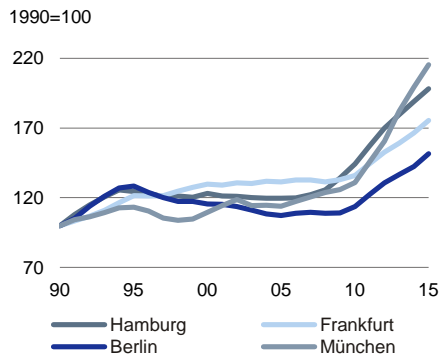
31





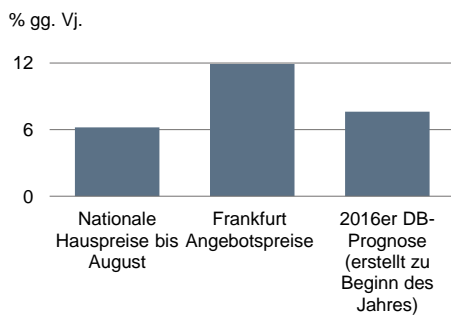
Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?

Hauspreise 32



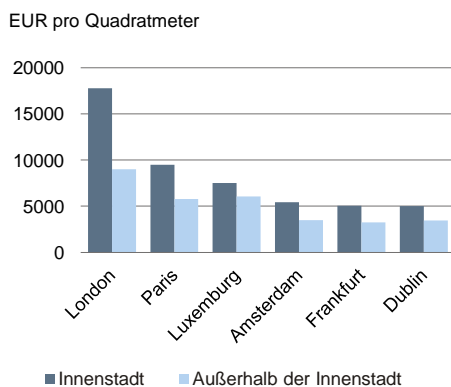
Quellen: BulwienGesa, Deutsche Bank Research

2016 Hauspreise 33



Quellen: Hypoport, Immobilienscout24, Deutsche Bank Research

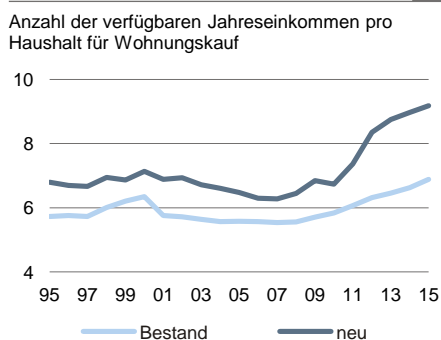
Wohnungspreise 34



Download erfolgte am 6. Oktober 2016

Quellen: Numbeo.com, Deutsche Bank Research

Frankfurt: Erschwinglichkeit von Wohnungspreisen, 80 qm 35



Quellen: Riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Dynamik der Wohnungspreise bleibt hoch

Die Knappheit an Wohnraum ist der Hauptgrund für den Preisanstieg seit dem Beginn des Immobilienzyklus im Jahr 2009. Die Hauspreise und ebenso die Preise für Baugrundstücke legten in Frankfurt um rund 25% zu, die Preise in anderen deutschen Großstädten wuchsen jedoch zum Teil sogar noch dynamischer mit 40-80%. Dies liegt einerseits an den im nationalen Vergleich bereits relativ hohen Frankfurter Preisen und Mieten zu Beginn des Zyklus. Andererseits aber auch an den neuen Herausforderungen in der Finanzindustrie, wodurch Einstellungen nur noch selektiv vorgenommen wurden. Da die Finanzindustrie mit mehr als 10% der Beschäftigten ein wichtiger Wirtschaftssektor für Frankfurt ist, verzeichnete die Stadt in den letzten Jahren im Vergleich zu anderen Großstädten auch eine entsprechend geringere Einkommens- und Beschäftigungsdynamik. Aufgrund der ähnlichen Miet- und Preissteigerungen sind die einfachen Mietrenditen (ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und Kreditaufnahme) in den letzten Jahren bei nahezu 4% stabil geblieben. Die marktnahe Rendite dürfte angesichts der niedrigen Zinsen allerdings deutlich niedriger, teilweise unter 3%, liegen. Im Jahr 2016 setzte sich die hohe Preisdynamik fort. Unsere Preisprognose zu Beginn des Jahres von 7,6% gegenüber Vorjahr scheint einzutreten. Bis Herbstanfang sind die Hauspreise bundesweit um mehr als 6% gestiegen und die Angebotspreise in Frankfurt legten um mehr als 10% zu (Immobilienscout24). Im internationalen Kontext sind trotz des kräftigen Preisanstiegs die Hauspreise allerdings immer noch recht niedrig. So liegen lt. Numbeo die Frankfurter Wohnungspreise mehr als 30% unter den aktuellen Niveaus in London, Paris und Luxemburg.

Erschwinglichkeit: Niedrige Zinsbelastung

Der internationale Vergleich der absoluten Hauspreise zeigt relativ klar, dass Wohnungen in Frankfurt noch nicht zu teuer sind. Erschwinglichkeitsindizes, d.h. relative Preise, wie Hauspreise zu Einkommen und Hauspreise zu Zins- und Tilgungsleistung, ergänzen die Analyse. Das durchschnittliche verfügbare Jahreseinkommen eines Frankfurter Haushalts wird von 1,8 Personen erbracht. Es lag im Jahr 2009 bei EUR 35.000 und ist bis zum Jahr 2015 um rund 10% gestiegen. Trotz dieses Anstiegs ist die Erschwinglichkeit, gemessen am verfügbaren Einkommen, in den letzten Jahren stetig gesunken. Mussten bis zum Beginn des aktuellen Hauspreiszyklus durchschnittlich 6 Jahreseinkommen für eine Bestandswohnung und 7 Jahreseinkommen für eine neue Wohnung bezahlt werden, sind dies aktuell rund 7 bzw. 9 Jahreseinkommen. Beide Werte markieren neue Allzeithochs. Relativ zur eigenen Historie sind die Frankfurter Wohnungen also sehr teuer geworden. Gemessen an der Zinsbelastung ist die Erschwinglichkeit der Hauspreise jedoch gestiegen. Unterstellt man den Kauf einer 80 m² großen Bestandswohnung, einer 80% Finanzierung ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und einem durchschnittlichen Marktzins, ist die monatliche Zinsbelastung ausgehend vom Jahr 2009 von über EUR 700 auf aktuell unter EUR 400 gesunken. Da die Haushalte im gleichen Zeitraum ihre Tilgungsrate von 1,6% auf über 3% erhöhten, blieb die monatliche Zins- und Tilgungsbelastung allerdings relativ stabil bei rund EUR 1.000. Die Entwicklung der Erschwinglichkeitsindizes verdeutlicht, wie sehr der aktuelle Hauspreisanstieg vom Niedrigzinsumfeld getrieben ist und wie hoch dementsprechend die Zinssensitivität ist. Angesichts der seit Jahren um rund 1% schwankenden Kerninflationsrate, deutlich unter dem EZB-Inflationsziel von nahe, aber unter 2%, der geringen Wachstumsdynamik und der anhaltend hohen Strukturprobleme in der Eurozone dürfte die lockere Geldpolitik der EZB weiterbestehen und Zinsanstiege sehr moderat ausfallen. Entsprechend sollten die Divergenz der beiden Erschwinglichkeitsindizes für einige Zeit fortbestehen und die Frankfurter Haus-

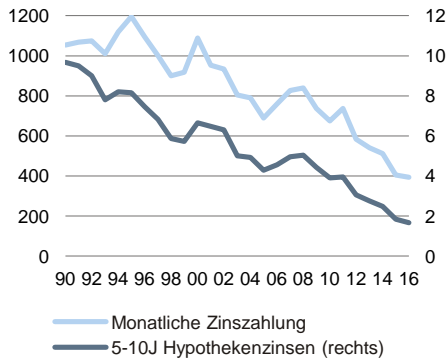


Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?

Frankfurter Wohnung finanzieren:
Hypothekenzinsen und Zinszahlung

36

linke y-Achse: EUR/Monat
rechte y-Achse: in %

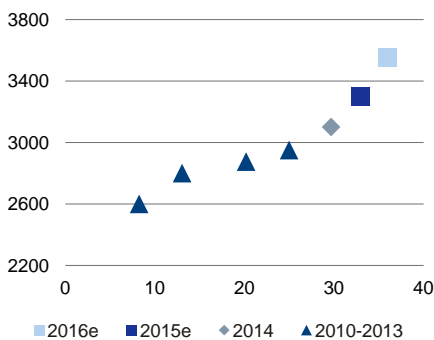


Quellen: Riwis, Bundesbank, Deutsche Bank Research

Wohnungspreise vs. Wohnungsdefizit

37

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

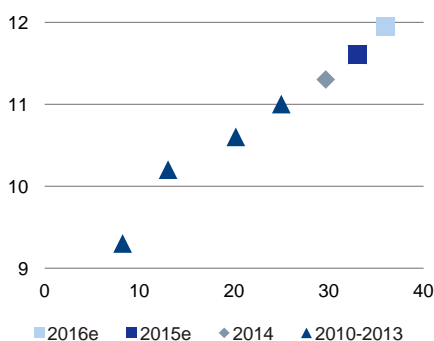


Quellen: Wohnungsmarktberichte, Riwis,
Deutsche Bank Research

Mieten vs. Wohnungsdefizit

38

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



Quellen: Wohnungsmarktberichte, Riwis,
Deutsche Bank Research

preise erst wieder fallen, wenn womöglich in einigen Jahren die Zinsen kräftig anziehen.

Brexit-Effekt wäre ein weiterer Preistreiber

Analog zu den 5.000 zusätzlichen Bürobeschäftigten unterstellen wir einen Brexit-Effekt auf dem Wohnungsmarkt von rund 5.000 zusätzlich benötigten Wohnungen. Aufgrund der geringen Preiselastizität und der beschriebenen Probleme, das Wohnangebot auszuweiten, dürfte eine zusätzliche Bereitstellung von Wohnraum kaum gelingen. In diesem Szenario steigt das Wohnungsdefizit folglich ebenfalls um rund 5.000 Wohnungen. Die Preisdynamik könnte steigen, wobei der starke Anstieg der Angebotspreise im Jahr 2016 bereits Vorzieheffekte beinhalten könnte. Seit Beginn des Hauspreiszklus gilt die Frankfurter Daumenregel: Erhöht sich das Wohnungsdefizit um 1.000 Wohnungen, so steigen die Wohnungspreise um EUR 25 pro m². Diese zugegebenermaßen sehr grobe Regel impliziert einen Anstieg der Frankfurter Wohnungspreise durch 5.000 zusätzlich fehlende Wohnungen um EUR 125 pro m². Ausgehend von aktuellen Hauspreisen wäre dies ein Preisanstieg um rund 4%. Allerdings könnte angesichts der hohen Zahl an fehlenden Wohnungen diese Daumenregel die tatsächliche Preisentwicklung eher unterschätzen. Denn im aktuellen Immobilienzyklus stieg das Wohnungsdefizit sukzessive an und mit der Dauer der Wohnungssuche dürften potentielle Käufer dazu tendieren, auch hochpreisige Angebote letztlich zu akzeptieren. Weiterhin dürfte sich der Frankfurter Immobilienzyklus aufgrund der geringen Preiselastizität durch den Bau von 5.000 zusätzlichen Wohnungen deutlich verlängern. Über den gesamten Immobilienzyklus könnte das Preispotential des Brexit-Effekts also deutlich größer sein. Kommen 10.000 oder gar 20.000 zusätzliche Beschäftigte nach Frankfurt, dürfte die Preisentwicklung erst recht progressiv verlaufen. Die Wohnungspreise könnten dann auch um deutlich mehr als EUR 500 pro m² zulegen.

Wie reagiert die Frankfurter Wohnungspolitik?

Die Frankfurter Mieten steigen ähnlich dynamisch wie die Preise und weisen relativ zum Wohnungsdefizit eine ähnliche Elastizität auf. Schon heute hält die Schaffung von neuem Wohnraum kaum Schritt mit der Nachfrage, wie die Entwicklung des Wohnungsdefizits zeigt. Je größer der Brexit-Effekt bzw. je erfolgreicher das Werben um britische Unternehmer, Arbeitnehmer und Expats ist, desto weniger dürfte die traditionelle Wohnungspolitik in der Lage sein, die zusätzlichen Herausforderungen zu meistern. Nach mehrjähriger Planungszeit dauerte der Bau des Europaviertels mehr als ein Jahrzehnt. Frankfurts Politiker und Entscheider wären also gut beraten, in den nächsten Monaten ein Konzept zu entwerfen, wie man das bestehende Wohnungsdefizit abbauen will. Insbesondere sollte dargelegt werden, wie durch erfolgreiches Werben um Unternehmensansiedlungen und damit neue Einwohner, die selbst geschaffene zusätzliche Wohnungsnachfrage adressiert wird.

Zusammenfassung

Die Frage nach den Folgen des Brexits für die EU, Großbritannien und Deutschland dürfte noch für einige Zeit unbeantwortet bleiben. Zu hoch ist die politische Unsicherheit und die Austrittsszenarien reichen von einer Trennung im Streit bis hin zu einem zweiten Referendum. Aktuell darf man aber davon ausgehen, dass Frankfurt einer der Gewinner des Brexits ist. Angesichts der Größenverhältnisse zwischen London und Frankfurt könnten Londoner Krümel schon Frankfurter Kuchen sein. Mit der Verlagerung von Arbeitsplätzen nach Frankfurt dürfte auch



Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?

die Immobiliennachfrage anziehen. Am Frankfurter Büromarkt ist das zusätzliche Nachfragepotential willkommen, gleicht es doch strukturell bedingte Nachfragerückgänge im Finanzsektor aus und führt tendenziell zu einem weiteren Leerstandsabbau und steigenden Mieten. Eine unterstellte Zuwanderung von 5.000 Bürobeschäftigten dürfte insbesondere in innenstadtnahe und hochpreisige Teilmärkte erfolgen. Da sich auf diese Teilmärkte auch die Neubautätigkeit konzentriert, werden positive Nachfrageeffekte allerdings verwässert. Am Frankfurter Wohnungsmarkt zeichnen sich durch eine mögliche Zuwanderung von Arbeitskräften infolge der bestehenden Nachfrageüberhänge eher Nachteile ab. Die Preisdynamik und das Wohnungsdefizit bleiben auf absehbare Zeit hoch. 5.000 zusätzliche Wohnungen und ein entsprechend hohes Wohnungsdefizit dürften die Preise um mehr als EUR 100 pro m² erhöhen. Dank Niedrigzinsumfeld sind Kaufpreise zwar weiterhin erschwinglich, hängen aber stark von der künftigen Zinsentwicklung ab.

Martin Lippmann (+49 69 910-13357, martin.lippmann@db.com)

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

Matthias Naumann (+49 69 910-13357, matthias.naumann@db.com)

© Copyright 2016. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die Deutsche Asset Management (RREEF Investment GmbH) hat an der Erstellung dieses Dokuments mitgewirkt. Es enthält somit auch generelle Einschätzungen, welche auf der Grundlage von Analysen der RREEF Investment GmbH getroffen wurden. Da es sich bei der RREEF um den Geschäftsbereich für Immobilieninvestments im Asset Management der Deutschen Bank handelt, können mögliche Interessenkonflikte zwischen den Ergebnissen der Studie und den Geschäftstätigkeiten der RREEF Investment GmbH nicht ausgeschlossen werden.

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. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung von Deutsche Bank Research und der RREEF Investment GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. 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.