

Januar 2012

- **Thema des Monats:**
Deutsche Bauwirtschaft 2012: Eine leichte Delle im Aufschwung
Aufwärtstrend bleibt intakt - aber Sonderfaktoren dämpfen
Wohnungsbau droht Förderungsfalle
Steigende Immobiliennachfrage treibt Preise

Research Team

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Elke Brogsitter

elke.brogsitter@postbank.de

Matthias Göthel

matthias.goethel@postbank.de

Thilo Heidrich

thilo.heidrich@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de/research

Redaktionsschluss: 21.12.2011

Deutsche Postbank AG
Zentrale
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
53113 Bonn
Telefon: (0228)920-0

Disclaimer:

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; Postbank Research garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

Deutsche Bauwirtschaft 2012: Eine leichte Delle im Aufschwung

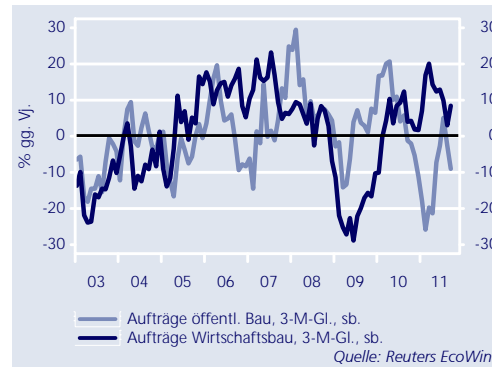
Ein ausgesprochen erfolgreiches Jahr geht zu Ende - zumindest für die deutsche Bauwirtschaft. Die Bauinvestitionen sind 2011 um schätzungsweise 5,8% gestiegen. Sollte dies bestätigt werden, wäre es der stärkste Zuwachs seit 1994, als der vereinigungsbedingte Bauboom seinen Höhepunkt erreichte. Der Schub bei den Bauaktivitäten stand auf einer breiten Basis. Den Anstieg der gewerblichen Bauinvestitionen veranschlagen wir auf knapp 4%. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften um gut 6% zugelegt haben. An der Spitze standen aber die öffentlichen Bauinvestitionen mit einem Plus von etwa 8,5%. Ein Teil des Baubooms ist allerdings das Resultat des frühen Wintereinbruchs im 4. Quartal Ende 2010. Dieser drückte die Bauproduktion und damit auch die Vergleichsbasis für das Folgejahr. Zudem wurden die Rückstände in der ersten Jahreshälfte 2011 aufgeholt, was dann zu einem erhöhten Produktionsniveau führte. Ohne diese Effekte hätten die Bauinvestitionen 2011 aber immer noch um gut 4% zugelegt.

Aufwärtstrend bleibt intakt - aber Sonderfaktoren dämpfen

Die mittelfristigen Aussichten für die deutsche Bauwirtschaft sind positiv. Trotz der deutlichen Steigerung der Bauaktivitäten in den beiden letzten Jahren kann von Überinvestitionen noch keine Rede sein. Die Bauinvestitionen liegen aktuell nur knapp über dem Durchschnittsniveau des letzten Jahrzehnts. Da dieses sehr niedrig war, dürfte der aufgestaute Nachholbedarf eher noch weiter angestiegen sein. Zunächst aber wird der grundlegende Aufwärtstrend von negativ wirkenden Sonderfaktoren überlagert, die für eine leichte Delle im Aufschwung sorgen sollten. Wir erwarten deshalb für 2012 nur eine Zunahme der Bauinvestitionen um 1,3%.

Negativ wirkt sich zunächst einmal der witterungsbedingte Produktionsschub zu Beginn des Jahres 2011 aus. Dieser erhöht

Gewerblicher Bau bleibt robust - öffentlicher Bau vor Abschwächung



die Vergleichsbasis für 2012 und drückt damit die 2012er Zuwachsrate. Dieser Effekt wird sich nicht kompensieren lassen, da allein schon das milde Wetter im 4. Quartal 2011 eine auch nur annähernd ähnliche Entwicklung wie im Vorjahr verhindern wird.

Leicht kritisch sehen wir darüber hinaus die öffentlichen Bauinvestitionen. Eine Vielzahl von Bauprojekten, die die Kommunen aus dem 2009 aufgelegten Infrastrukturprogramm finanzieren konnten, sind 2011 beendet worden, und ein vom Bund gefördertes Anschlussprogramm gibt es nicht. Dies dürfte schon eine Lücke aufreißen, zumal es trotz einer allgemeinen Verbesserung der Finanzlage der Kommunen immer noch viele Städte und Gemeinden mit hohen Haushaltsdefiziten gibt, die jetzt wieder dazu tendieren dürften, nur die nötigsten Investitionen zu tätigen. Mit einem massiven Einbruch rechnen wir aber nicht. Die Steigerung der öffentlichen Bauinvestitionen in den vergangenen Jahren ist nämlich weit hinter dem Volumen des Infrastrukturprogramms zurückgeblieben. Die Kommunen haben somit offensichtlich förderungsfähige Projekte vorgezogen und dafür andere zurückgestellt, von denen jetzt ein Teil zügig angegangen werden sollte. Dies wird aber nicht ausreichen, im Bereich des öffentlichen Baus 2012 einen leichten Rückgang um schätzungsweise 1% zu vermeiden.

Deutlich günstiger schätzen wir die Entwicklung im Gewerbebau ein. Der Anstieg der Auftragseingänge ist in diesem Marktsegment intakt und der Aufschwung ist noch nicht sonderlich weit gediehen. Wir rechnen deshalb mit einer Zuwachsrates der gewerblichen Bauinvestitionen in Höhe von 2%, die ohne den beschriebenen Witterungseffekt deutlich höher ausfallen würde.

Wohnungsbau droht Förderungsfalle

Die Wohnungsbauinvestitionen sollten sich weiter von der Talsohle entfernen. Erfreulich sind insbesondere die Vorzeichen für die Neubautätigkeit. Die Zahl der Baugenehmigungen ist 2011 kräftig gestiegen. Wir rechnen für das gesamte Jahr mit einem Zuwachs um rund 20% auf 225 Tsd. Davon dürfte ein erheblicher Teil erst 2012 nachfragewirksam werden. Und damit muss das Ende der Fahnenstange noch lange nicht erreicht sein. Wir schätzen, dass jährlich etwa 250 - 300 Tsd. neue Wohnungen errichtet werden müssten, um einerseits den Ersatzbedarf zu decken und gleichzeitig den Zusatzbedarf zu befriedigen, der sich aus der gering werdenden durchschnittlichen Zahl der in einem Haushalt lebenden Personen ergibt.

Während sich der Aufwärtstrend bei den Neubauten nicht nur fortsetzen, sondern eher noch verstärken sollte, könnte es bei den Investitionen in den Bestand zu einer Verschnaufpause kommen. Die Bestandsinvestitionen, die einen Großteil der

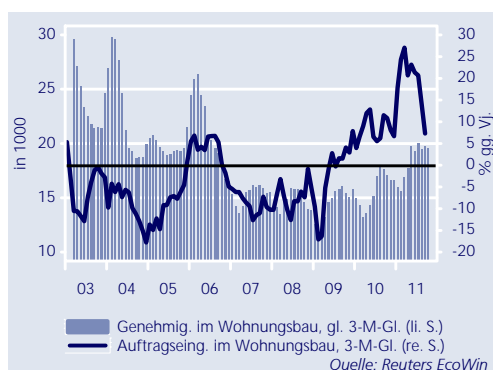
gesamten Wohnungsbauinvestitionen ausmachen, wurden in den letzten Jahren insbesondere durch die energetische Sanierung vorangetrieben. Diese konnte wiederum durch zinsverbilligte Darlehen der KfW gefördert werden, deren jüngstes Programm jedoch ausgelaufen ist. Nun herrscht durchaus noch kein Mangel an sanierungswürdigen Altbauten und die Fördermittel sollen sogar aufgestockt werden. Gleichzeitig wird aber auch über weitere Fördermaßnahmen insbesondere über Sonderabschreibungen diskutiert, die zu einer erheblichen Reduzierung der Sanierungskosten führen würden. Es könnte sich deshalb zwischenzeitlich eine gewisse Zurückhaltung einstellen. Sobald die zukünftigen Rahmenbedingungen feststehen, sollte sich diese aber lösen. Möglicherweise würden die Wohnungsbauinvestitionen sogar noch einen zusätzlichen Schub erhalten.

Abgesehen von dieser Förderungsfalle, die droht eine Delle bei den Investitionen in den Bestand auszulösen, sind die Voraussetzungen für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends aber einwandfrei. Wir rechnen deshalb trotz dieser Belastung und des überhöhten Vorjahresniveaus für 2012 mit einem Wachstum der Wohnungsbauinvestitionen von 1,5%.

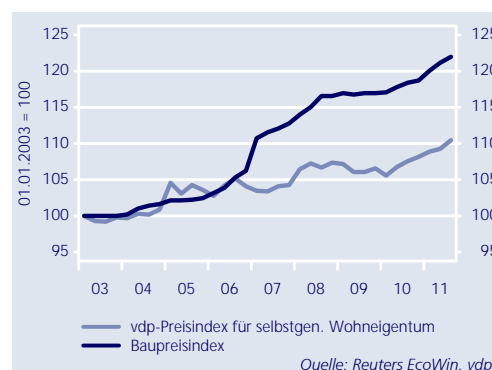
Steigende Immobiliennachfrage treibt Preise

Die jahrelange Misere am deutschen Wohnimmobilienmarkt spiegelte sich auch

Wohnungsbau: Aufträge und Genehmigungen (noch) im Plus



Kauf- und Baupreise auf dem Weg nach oben



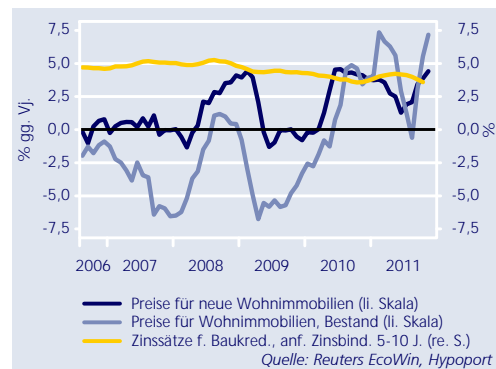
in der Preisentwicklung wider. Über längere Zeit handelte es sich um einen Käufermarkt. Die Preise für bestehende Immobilien sanken tendenziell. Das Preisniveau für Neubauten blieb weitgehend gleich, was wiederum mit dem längere Zeit stagnierenden Preisindex für Bauleistungen korrespondierte.

Dies hat sich aber grundlegend geändert. Zuerst zogen die Baupreise an. Sie kletterten in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich 3% und damit deutlich stärker als das allgemeine Preisniveau. Die Immobilienpreise blieben demgegenüber zunächst deutlich zurück. Seit Anfang 2010 zeigt aber der Preisindex des Verbandes deutscher Hypothekenbanken, der sowohl Neu- als auch Bestandsimmobilien umfasst, dass die Immobilienpreise den Aufwärtstrend der Baupreise aufgenommen haben.

Die von Hypoport ermittelten Preisindizes, die eine kürzere Historie aufweisen, dafür aber Daten bis einschließlich des gerade abgelaufenen Monats enthalten, zeigen insbesondere für den aktuellen Rand noch eine wesentlich dynamischere Entwicklung auf. Danach liegen die Preise für Neubauten derzeit um 4,4% über dem Vorjahresniveau, während die Preissteigerung für bestehende Wohnimmobilien aktuell bei gut 7% liegt.

Diese Steigerungsraten kann man sicherlich nicht in dieser Höhe für die kommenden Jahre fortschreiben. Es gibt aber einige Faktoren, die unseres Erachtens für einen nachhaltigen Aufwärtstrend der Immobilienpreise sowohl bei Neubauten als auch im Bestand sprechen. So haben die Verkaufspreise immer noch einen Nachholbedarf gegenüber den Baupreisen, die aber ebenfalls im Zuge der allgemeinen Preisentwicklung weiter anziehen sollten. Anders als die Immobilienpreise haben sich die Mieten kontinuierlich erhöht. Dadurch ist der Kauf einer Wohnung oder eines Hauses im Verhältnis zur Anmietung tendenziell günstiger geworden. Diese Entwicklung wird gerade jetzt durch das sehr niedrige Zinsniveau noch deutlich verstärkt.

Preissteigerungen bei Immobilien übertreffen Hypothekenzinsen



All diese Faktoren können aber nur wirken, wenn auch die Bereitschaft zum Immobilienerwerb vorhanden ist. Und gerade hier ist seit der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009 ein deutlicher Sinneswandel bei den Bundesbürgern festzustellen. Reale Werte und damit auch Immobilien werden in deutlich höherem Maße als zuvor als Absicherung gegen Krisen oder auch Inflationsrisiken angesehen. Umfrageergebnisse zeigen überdies, dass Immobilien inzwischen auch eine gestiegene Wertschätzung als Instrument der Altersvorsorge genießen. Die derzeitige EWU-Staatsschuldenkrise dürfte diese Tendenzen eher noch verstärken.

Es ist deshalb mit weiter steigenden Immobilienpreisen in Deutschland zu rechnen. Angesichts der gleichzeitig historisch günstigen Finanzierungsbedingungen ist der Zeitpunkt für einen Einstieg sicherlich interessant.

Heinrich Bayer