

Juni 2018

- **Kapazitätsengpässe können Bauboom zumindest kurzfristig nicht stoppen**
 - Breit aufgestelltes Wachstum der deutschen Bauwirtschaft im Jahr 2017
 - 2018 wird voraussichtlich noch einen Tick besser
 - Wohnungsbauinvestitionen dürften 2018 um knapp 3,0% zulegen
 - Problem der Wohnungsknappheit kurzfristig nicht zu lösen
 - Anstieg der Immobilienpreise: Noch kein Ende abzusehen

Team Postbank Research

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Dr. Lucas Kramer

lucas.kramer@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de

Redaktionsschluss: 28. Mai 2018

Postbank – eine Niederlassung der
DB Privat- und Firmenkundenbank AG
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; die Postbank – eine Niederlassung der DB Privat- und Firmenkundenbank AG garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

Kapazitätsengpässe können Bauboom zumindest kurzfristig nicht stoppen

Breit aufgestelltes Wachstum der deutschen Bauwirtschaft im Jahr 2017

Die Bauinvestitionen haben sich 2017 als ein wichtiger Treiber des wirtschaftlichen Wachstums erwiesen. In realer Rechnung legten sie um 2,7% zu. Als zuverlässiges Standbein erwiesen sich dabei die Wohnungsbauinvestitionen, die um 2,8% ausgeweitet wurden, damit aber nicht mehr an den ausgesprochen starken Zuwachs um 4,0% in 2016 herankamen. Die öffentlichen Bauinvestitionen setzten den im Vorjahr begonnenen Aufwärtstrend mit einem Zuwachs um 2,0% fort. Die positive Überraschung des Jahres 2017 lieferten aber die gewerblichen Bauinvestitionen. Diese wurden um 3,0% gesteigert, nachdem sie in den vorangegangenen fünf Jahren per saldo gesunken waren. Die gewerblichen Bauinvestitionen fanden damit nach längerer Zeit wieder Anschluss an die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen.

2018 wird voraussichtlich noch einen Tick besser

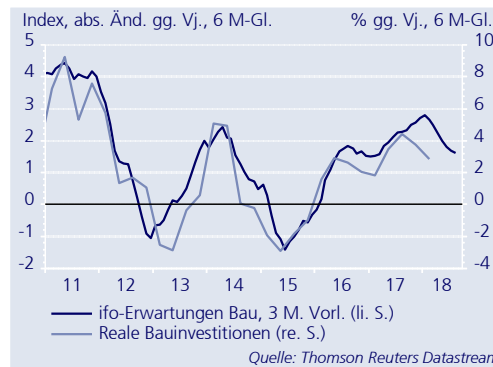
Im laufenden Jahr sollte sich der Aufwärtstrend am Bau fortsetzen. Die gesamten Bauinvestitionen dürften 2018 mit 2,9% sogar noch etwas dynamischer wachsen als im Vorjahr. Eine solide Grundlage hierfür wurde bereits im 1. Quartal gelegt, in dem die realen Bauinvestitionen in saison- und kalenderbereinigter Rechnung um 2,1% im Vorquartalsvergleich zugelegt haben. In der Regel resultieren solche

Bauinvestitionen dürften nochmals auf breiter Front kräftig zulegen

	2017	2018e
Investitionen in % ggü. Vj.		
Bau insgesamt	2,7	2,9
Wohnungsbau	2,8	2,9
Gewerbebau	3,0	3,2
Öffentlicher Bau	2,0	1,6

Quellen: Destatis; Prognosen Postbank

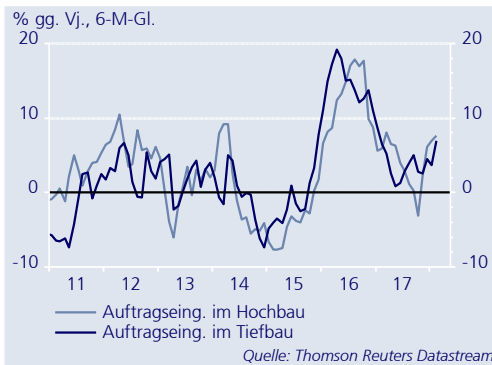
Optimismus in der Baubranche immer noch im Aufwärtstrend



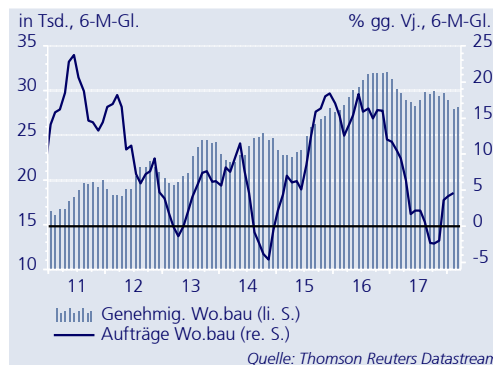
Sprünge gerade zu Jahresbeginn aus außergewöhnlichen Witterungsbedingungen, was dann in der folgenden Periode zu einer Gegenbewegung führen kann. Im 1. Quartal dieses Jahres waren die Wetterverhältnisse nun aber sogar eher ungünstig, was gegen einen negativen Rückprall im Frühjahr spricht. Unterstützt wird das konstruktive Bild durch die weiterhin sehr gute Stimmung bei den Bauunternehmen. Zwar haben die ifo-Geschäftserwartungen für diesen Sektor ihren Höhepunkt im vergangenen Oktober überschritten. Sie liegen aber immer noch auf hohem Niveau und vor allem auch über dem des entsprechenden Vorjahreszeitraums und deuten damit klar auf ein vorläufig weiterhin reges Wachstum der realen Bauinvestitionen hin.

Eine weitere Erhebung des ifo-Instituts weist aber auf ein rasch zunehmendes Problem der Baubranche hin, das eine weitere Zunahme der Bauaktivitäten massiv behindern könnte. Im April berichteten 14,3% der befragten Unternehmen von einem Mangel an Arbeitskräften. Dies sind fast doppelt so viele wie ein Jahr zuvor, als sich diese Kennzahl aber bereits in der Nähe des bis dahin gültigen historischen Hochs der Zeitreihe bewegte, die immerhin bis 1991 zurückreicht. Die rasante Ausweitung des Mangels an Arbeitskräften lässt darauf schließen, dass sich hier ein gravierender Engpassfaktor entwickelt hat. In

Auftragseingänge weiterhin im Aufwind



Baugenehmigungen haben Hochpunkt vorläufig überschritten



diesem Jahr sollte dieser aber lediglich eine noch stärkere Dynamik der Bauaktivitäten verhindern. 2018 würde das Wachstum der Bauinvestitionen ohne den verschärften Fachkräftemangel nach unseren Berechnungen eher bei 3,5% und damit etwa 0,5 Prozentpunkte höher liegen. Auf längere Sicht könnte er das Wachstum aber auch noch sehr viel deutlicher ausbremsen.

Ungeachtet dieses Hemmschuhs sind wir hinsichtlich der gewerblichen Bauinvestitionen in diesem Jahr ausgesprochen optimistisch. Diese sind nämlich mit sehr viel Schwung ins Jahr gegangen. Zudem befinden sich die Auftragseingänge im Hochbau (ausschließlich Wohnungsbau) nach einer leichten Schwächephase wieder klar auf Expansionskurs. Wir rechnen daher für 2018 mit einem Wachstum im Gewerbebau um 3,2%. Es würde auch gut in die gesamtwirtschaftliche Entwicklung passen, wenn die gewerblichen Bauinvestitionen – als spätzyklische Nachfragekomponente – angesichts eines BIP-Wachstums, das im fünften Jahr in Folge oberhalb des mittelfristigen Wachstumspotenzials liegen dürfte, kräftig ausgeweitet würden.

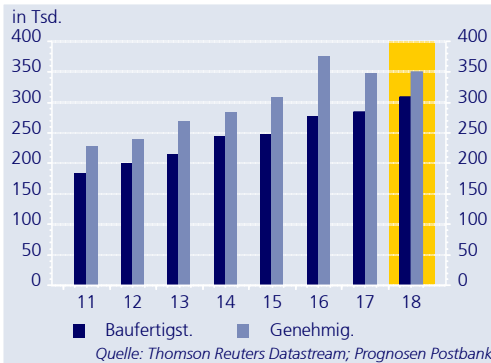
Für die öffentlichen Bauinvestitionen sind die Aussichten gespalten. Grundsätzlich besteht weiterhin ein erheblicher Nachholbedarf bei den Investitionen in die Infrastruktur. Dies hat offiziellen Bekundungen zufolge auch die Politik eingesehen. Aber trotz Rekordüberschüssen in den öffentlichen Haushalten bewegt sich eher wenig. Die Gründe liegen teilweise in einer ausge-

prägten Sparneigung. Verstärkt wird deren Bremswirkung aber durch bürokratische Hemmnisse oder auch unzureichende Planungskapazitäten, was auch schon dazu geführt hat, dass zur Verfügung gestellte Mittel erst mit jahrelangen Verzögerungen oder auch gar nicht abgerufen wurden. Inzwischen kommen die zunehmenden Engpässe bei den Produktionskapazitäten hinzu, die sich in weiteren Verzögerungen sowie in erheblichen Preissteigerungen niederschlagen können, die ihrerseits wiederum die Nachfrage bremsen dürften. Wir rechnen daher trotz eines mehr als ausreichenden Nachfragepotenzials nicht mit einem Boom bei den öffentlichen Bauinvestitionen, sondern gehen von einem moderaten Wachstumspfad aus. Das Jahr 2018 sollte hier keinen Ausreißer bilden. Der Jahresauftakt ist zwar nur verhalten ausgefallen. Die steigenden Aufträge im Tiefbau sprechen aber für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends im öffentlichen Bau, der auf ein Plus von 1,6% kommen sollte.

Wohnungsbauinvestitionen dürften 2018 um knapp 3,0% zulegen

Die kurzfristigen Perspektiven für die Wohnungsbauinvestitionen wirken auf den ersten Blick nicht durchgehend günstig. Einerseits hat der Wohnungsbau im 1. Quartal deutlich zugelegt. Zudem liegen die Auftragseingänge nach einer Delle wieder über Vorjahresniveau. Andererseits haben die Baugenehmigungen ihren Höhepunkt, zumindest vorläufig, bereits vor einiger Zeit überschritten und liegen auch im bisheri-

Zunahme der Baufertigstellungen kommt nur allmählich voran



gen Jahresverlauf etwas unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums. Dies werten wir aber im Hinblick auf die kurzfristigen Aussichten als nicht besonders kritisch. Zwar verfügen die Baugenehmigungen in der Regel über einen klaren Vorlauf gegenüber Aufträgen und Produktion. Derzeit ist der kurzfristige Zusammenhang aber etwas gestört. Unter dem Strich rechnen wir für 2018 mit einem Zuwachs der Wohnungsbauminvestitionen um 2,9% gegenüber dem Vorjahr.

Problem der Wohnungsknappheit kurzfristig nicht zu lösen

Den Rückgang der Baugenehmigungen halten wir auf kurze Sicht deshalb für nicht sonderlich bedenklich, da er nicht auf eine grundsätzlich nachlassende Wohnungsbautätigkeit zurückzuführen ist. So basierte der Genehmigungsschub im Jahr 2016 zu einem erheblichen Teil auf einem Vorzieheffekt. 2015 wurden noch rasch Genehmigungsanträge gestellt, da Anfang 2016 Baurechtsänderungen in Kraft getreten sind, die geeignet waren, die Baukosten in die Höhe zu treiben. Zudem gab es einen temporären Boom bei den Genehmigungszahlen für Flüchtlingsunterkünfte. Ein gewisser Rücksetzer ist deshalb leicht zu erklären.

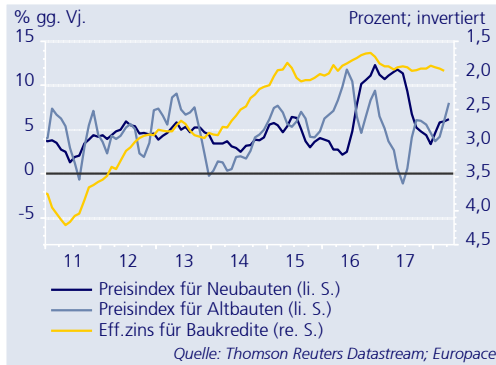
Im Hinblick auf die mittelfristige Entwicklung stimmt es hingegen schon nachdenklich, dass die Genehmigungen nachfolgend ihren Aufwärtstrend immer noch nicht wieder aufgenommen haben. Angesichts

des unbestreitbaren Bedarfs an zusätzlichen Wohnungen ist dies ein klares Indiz für strukturelle Probleme. So häufen sich z.B. die Klagen über ein zu knappes Angebot an Bauland gerade in den Ballungsgebieten, in denen ein erhöhter Bedarf besteht. Zudem hinken die Baufertigstellungen den Baugenehmigungen trotz deren Abschwächung immer weiter hinterher. 2017 stieg die Zahl der Fertigstellungen von Wohnungen nur um 7 Tsd. auf 285 Tsd. Zugleich erhöhte sich aber der Überhang von genehmigten, noch nicht fertig gestellten Wohnungen um 48 Tsd. auf 653 Tsd. Dies ist der höchste Wert seit dem Jahr 1999. Rechnerisch würde der Bestand an erteilten Genehmigungen damit reichen, um die Zahl der Fertigstellungen für zwei Jahre und ein Quartal auf dem Niveau von 2017 zu halten. Offensichtlich ist die Baubranche derzeit nicht in der Lage, der Auftragsflut nachzukommen. Wir rechnen vor diesem Hintergrund für dieses Jahr zwar mit einem weiteren und sogar etwas kräftigeren Anstieg der Baufertigstellungen. Zu einem entscheidenden Sprung nach oben wird es aber nicht kommen. Die von uns erwartete Zahl von 310 Tsd. in 2018 wird aller Voraussicht nach immer noch weit unter der Größenordnung von 350 bis 400 Tsd. Fertigstellungen liegen, die für notwendig erachtet wird, um alleine den in den kommenden Jahren entstehenden, zusätzlichen Bedarf an Wohnungen decken zu können. Das Problem der Wohnungsknappheit dürfte sich deshalb eher noch verstärken. Auch eine künstlich erzeugte Anregung der Nachfrage, z.B. durch die Einführung des geplanten Baukindergeldes, würde in dieser Situation wenig bringen, da dann die Engpässe auf der Angebotsseite ihre Bremswirkung nur umso stärker entfalten würden.

Anstieg der Immobilienpreise: Noch kein Ende abzusehen

Seit Ende 2009 sind nach Angaben von Europace die Preise für Neubauten um 52% gestiegen, die für Altbauten um 51%. Zuletzt lagen die Zuwachsraten im Vorjahresvergleich bei etwa 6% bzw. 8%. Der grundlegende Aufwärtstrend der

Sehr niedrige Zinsen begünstigen Anstieg der Immobilienpreise



Wohnimmobilienpreise ist damit immer noch intakt. Angesichts der weiterhin steigenden Angebotslücke kann dies auch nicht verwundern. Zusätzlich angeheizt wird der Anstieg der Immobilienpreise durch das extrem niedrige Zinsniveau für Hypothekarkredite. Von dieser Seite ist zwar nicht mehr mit einer zusätzlichen Befuerung des Preisanstiegs zu rechnen. Stärkerer Gegenwind ist aber auch noch nicht auszumachen. Wir rechnen zwar im weiteren Verlauf dieses Jahres mit einem moderaten Anstieg des Zinsniveaus am Kapitalmarkt, das für die Konditionengestaltung bei den Hypothekarkrediten eine wichtige Rolle spielt. Dies sollte aber für den Immobilienmarkt noch nicht zum 'game changer' werden. Vorläufig ist die Preisparty am deutschen Immobilienmarkt wohl noch nicht vorbei. Allerdings zeigen sich an einer steigenden Zahl von Standorten nach den massiven Preisanstiegen in den vergangenen Jahren Überhitzungerscheinungen, was das Potenzial für eine weitere Verteuerung von Wohnimmobilien einschränkt und das Risiko erhöht, dass es lokal auch einmal zu spürbaren Rücksetzern des Preisniveaus kommen kann.

Heinrich Bayer