



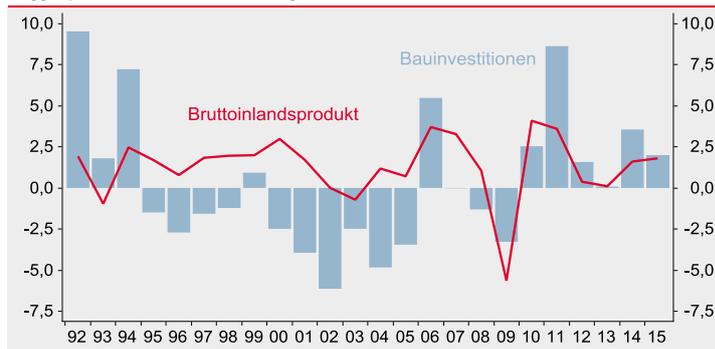
## Deutscher Bau: Langsamer, aber mit Perspektive

Auch wenn der Wohnungsbau dieses Jahr an Dynamik verliert, bleibt der Entwicklungspfad aufwärtsgerichtet. Die Finanzierungsbedingungen sind sehr günstig, so dass auf mittlere Sicht mit weiterem Wachstum gerechnet werden kann. Im öffentlichen Bau besteht in den Bereichen Verkehrsinfrastruktur und öffentliche Gebäude großer Nachholbedarf. Steigende Steuereinnahmen erleichtern hier die Finanzierung. Die Unternehmensinvestitionen erholen sich hingegen nur zögerlich, so dass der Wirtschaftsbau nur moderate Impulse erhält. 2015 dürften die Bauinvestitionen um real 2 % zulegen nach 3,6 % im Jahr zuvor.

Die deutsche Konjunktur läuft zurzeit besser als von vielen erwartet. Nach einem Wachstum von real 1,6 % im vergangenen Jahr kann 2015 kalenderbereinigt mit etwa der gleichen Rate gerechnet werden. Da das Jahr mehr Arbeitstage aufweist, dürfte das tatsächliche Plus sogar bei 1,8 % liegen. Neben den Konsumausgaben und einem positiven Effekt durch den Außenhandel wird es erneut die Bautätigkeit sein, die zum Wachstum beiträgt. Bereits 2014 sind die deutschen Bauinvestitionen mit 3,6 % deutlich stärker gewachsen als das Bruttoinlandsprodukt. In diesem Jahr dürfte der Zuwachs mit 2 % schwächer ausfallen. Dies signalisiert u.a. das ifo-Geschäftsklima der Branche, das sich in den letzten Monaten verschlechtert hat, aber immer noch auf einem hohen Niveau verharrt. Gleichwohl wäre dieser Zuwachs im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt weiterhin leicht überdurchschnittlich. Auch 2016 dürfte sich an den positiven Rahmenbedingungen sowohl für die Konjunktur als auch für die Bauwirtschaft nichts Wesentliches ändern, so dass dann erneut für das Bruttoinlandsprodukt und die Bautätigkeit Wachstumsraten in der Größenordnung von 2015 zu erwarten sind.

### Wachstumszugferd Bau

% gg. Vj., real, nicht kalenderbereinigt



2015: eigene Prognosen Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Wohnungsbau schaltet einen Gang zurück

Der Wohnungsbau profitiert seit Jahren von exzellenten Rahmenbedingungen. So sind die Hypothekenzinsen auf immer neue Tiefstände gefallen. Durch die noch expansivere EZB-Politik ist hier auch kurzfristig mit keiner wesentlichen Änderung zu rechnen. Das Staatsanleihekaufprogramm der EZB läuft fürs Erste bis September 2016. Damit sollte das Niedrigzinsumfeld bis ins nächste Jahr hinein erhalten bleiben. Gleichzeitig nehmen die Realeinkommen der privaten Haushalte deutlich zu, so dass Wohneigentum für die Bürger trotz gestiegener Kaufpreise erschwinglicher als jemals zuvor ist. Hinzu kommt, dass Anleger mangels rentabler Alternativen verstärkt in Immobilien

AUTOR  
Dr. Stefan Mütze  
Tel.: 0 69/91 32-38 50  
research@helaba.de

REDAKTION  
Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER  
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

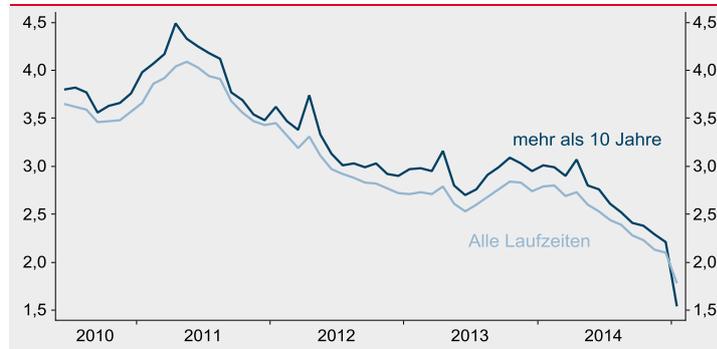
Helaba  
Landesbank  
Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

investieren. Positiv wirkt sich zudem die kontinuierliche Verbesserung am deutschen Arbeitsmarkt aus. Eine niedrigere Arbeitslosigkeit und immer neue Beschäftigungsrekorde erhöhen auch die Arbeitsplatzsicherheit potenzieller Bauherren.

### Hauskredite immer günstiger

Zinssätze für neue Hauskredite in %



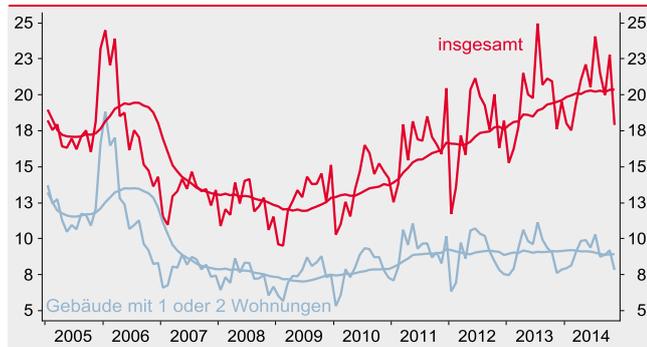
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Abschwächung im  
Wohnungsbau nur  
temporär

Trotzdem hat sich die Dynamik im Wohnungsbau zuletzt abgeschwächt. Auch wenn die Genehmigungen 2014 nochmal einen Zuwachs von rund 5 % aufwiesen, sind diese in den letzten Monaten nicht mehr gestiegen. Im Einfamilienhausbau war die Antragstellung sogar negativ. Getragen hat immer noch der Geschossbau. Die Auftragseingänge waren im zweiten Halbjahr 2014 rückläufig. Zuletzt haben sie sich allerdings erholt. Der Bedarf an Neubau ist weiterhin groß. Die Zuwanderung in wirtschaftsstarke städtische Regionen erfordert neue Wohnungen, auch wenn in strukturschwachen Gebieten dann Wohnraum leer steht. Deswegen sollte die jüngste Abschwächung als temporäres Phänomen gesehen werden. Die Wohnungsbaufertigstellungen, die 2014 inklusive Baumaßnahmen auf geschätzt 240.000 Einheiten angestiegen sind, dürften in diesem Jahr die Marke von 250.000 übersteigen.

### Wohnungsbaugenehmigungen: Verlust an Dynamik

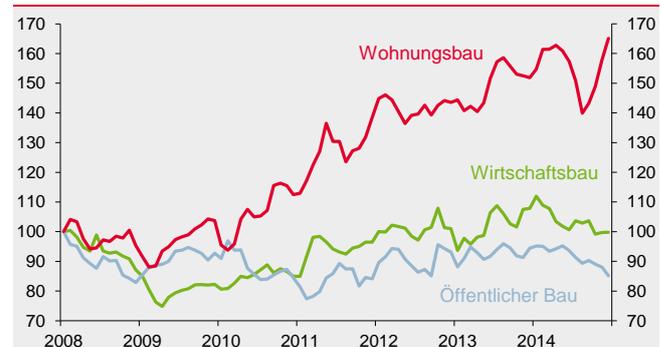
Tausend pro Monat plus gleitender Durchschnitt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Auftragseingänge im Wohnungsbau erholt

Nominale Aufträge, Januar 2008 = 100



Quellen: Feri, Helaba Volkswirtschaft/Research

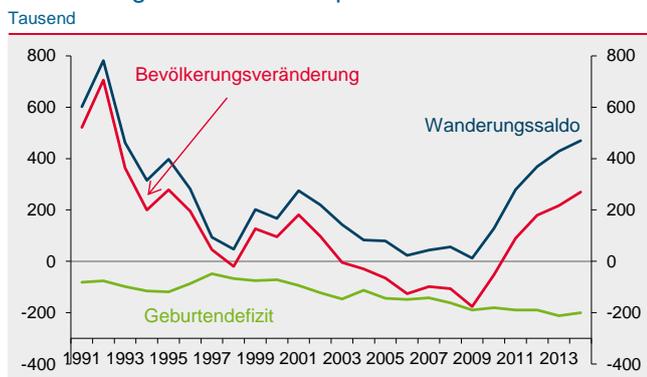
Die Politik wäre gut beraten, würde sie wachstumsfeindliche Maßnahmen unterlassen. So verringert die Mietpreisbremse das Aktivitätsniveau, da sie die Funktion des Preises als Signal der Knappheit stört und für sinkende Renditeerwartungen sorgt. Mehr Dynamik ließe sich darüber hinaus durch eine weniger restriktive Baulandvergabe erreichen. Die immer weitere Verschärfung von Umweltstandards bringt abnehmende ökologische Verbesserungen bei überproportional steigenden Kosten. 2015 dürften die Wohnungsbauinvestitionen mit 1,7 % weniger als halb so stark zulegen wie im Jahr zuvor (4,1 %). Neben den genannten Gründen spielt hierbei der wetterbedingte Basiseffekt eine Rolle: Da der Winter 2014 quasi „ausfiel“, ist das Ausgangsniveau für das erste Quartal 2015 sehr hoch. 2016 dürfte der Zuwachs mit 2 % wieder etwas stärker ausfallen.

## Wachsende Bevölkerung stimuliert Neubau

Bedarf bei Neu- und Ausbau

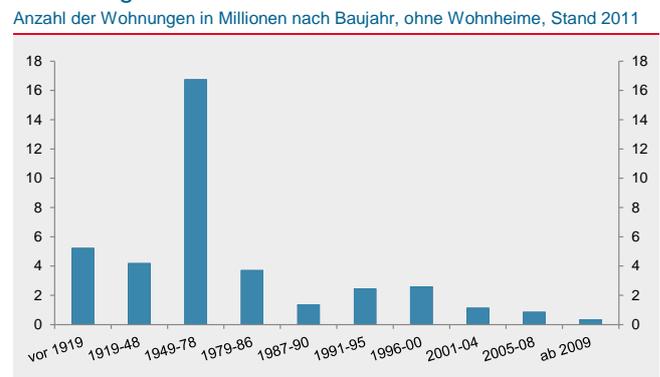
Auf mittlere Sicht wird die Nachfrage nach neuen Wohnungen lebhaft bleiben. So steigt die deutsche Bevölkerung seit 2011. Durch die starke Zuwanderung lag der Anstieg 2014 mit 270 Tausend zum zweiten Mal in Folge über der Grenze von 200 Tausend. Die Nettozuwanderung überkompensiert seit 2011 das Geburtendefizit. Seitdem sind abzüglich der Abwanderungen immerhin mehr als 1,5 Millionen Menschen nach Deutschland gekommen. Die hohe Zuwanderung dürfte in den nächsten Jahren zwar abnehmen, weil sich die Arbeitsmarktsituation in wichtigen Problemländern der Eurozone wie Spanien bessert. Trotzdem wirken der kontinuierliche Beschäftigungsanstieg und die gute wirtschaftliche Situation in Deutschland quasi als Magnet. Deswegen sollte davon ausgegangen werden, dass die Bevölkerungszahl weiter zunimmt. Dies stimuliert die Nachfrage nach Wohnraum. Hinzu kommt, dass die Binnenwanderung weg aus ländlichen Gebieten in die Städte und deren Umland anhalten wird. Auch dies erhöht den Wohnungsbedarf in den Agglomerationsgebieten, obgleich es in den ländlichen Regionen zunehmend zu Leerständen kommt.

### Wanderungssaldo überkompensiert Geburtendefizit



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Nachkriegsbauten dominieren



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der Ausbau, der mit gut 70 % des Bauvolumens den weit überwiegenden Teil der Wohnungsbautätigkeit ausmacht, dürfte mittelfristig ebenfalls zunehmen. So sind 67 % der knapp 39 Millionen deutschen Wohnungen vor 1978 gebaut worden. Diese entsprechen zum großen Teil nicht mehr den heutigen qualitativen und energetischen Ansprüchen. Belastend wirkt sich aus, dass die geplante steuerliche Förderung der energetischen Sanierung fürs Erste nicht kommt. Da diese Abschreibungsmöglichkeiten im Nationalen Aktionsplan Energieeffizienz als ein wichtiges Element zur Erreichung der Klimaziele gesehen werden, ist nicht auszuschließen, dass über die Finanzierung erneut gesprochen wird. Diese Unsicherheit dürfte bei den Investoren zu Zurückhaltung führen. Auch der deutliche Einbruch des Ölpreises und etwas niedrigere Gaspreise verringern den Kostendruck und machen energetische Sanierungen weniger lukrativ.

### Wirtschaftsbau: Schwache Investitionstätigkeit der Unternehmen belastet noch

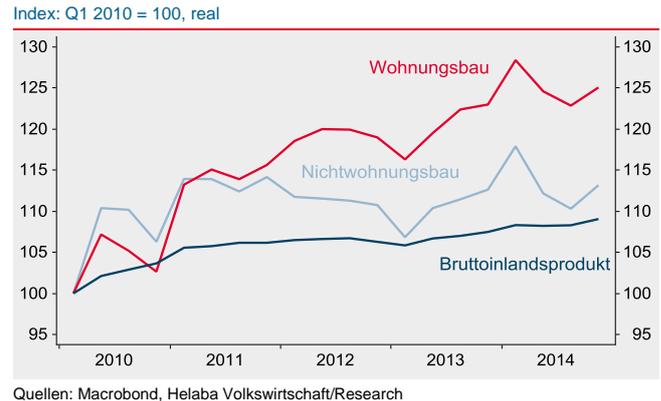
Investitionsneigung der Unternehmen verbessert sich nur zögerlich

Die Unternehmen haben sich im zweiten Halbjahr 2014 mit Investitionen zurückgehalten. Dies zeigte sich nicht nur bei den Ausrüstungen, sondern auch bei den Bauten bis zum dritten Quartal. Zum Jahresende trat eine Trendwende zum Besseren ein. Im Gesamtjahr 2014 legten die gewerblichen Bauinvestitionen um real 2,4 % unterdurchschnittlich zu. Gründe für die Investitionszurückhaltung waren 2014 die verhaltene Nachfrage aus den Schwellenländern einschließlich der Russlandkrise. Weiterhin sinken die Erzeugerpreise der Unternehmen, während die Lohnstückkosten zunehmen. Kostensteigerungen können also nur unzureichend überwältigt werden. Dies belastet die Ertragslage. Immerhin steigt die Kapazitätsauslastung moderat. Positiv wirken sich dieses Jahr der niedrige Ölpreis, der schwache Euro und das sehr niedrige Zinsniveau auf das Wachstum aus. Allerdings bleiben die geopolitischen Risiken hoch.

## Kapazitätsauslastung und Ausrüstungen wieder höher

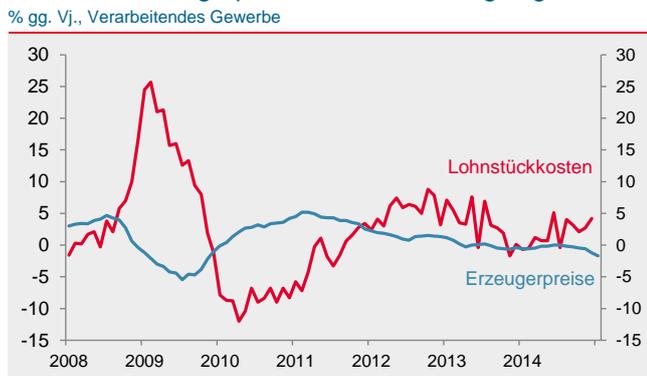


## Bausparten in Q4 wieder dynamischer

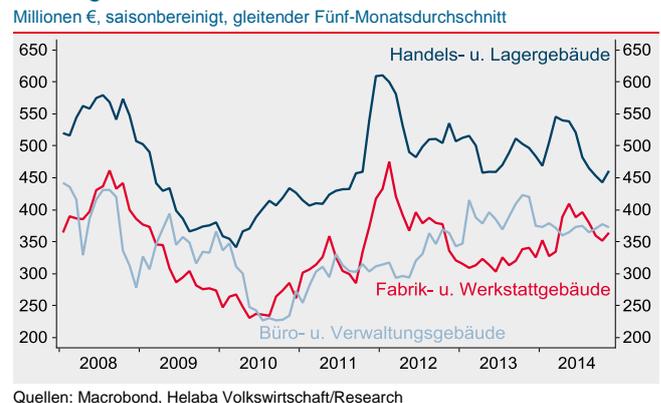


Die gewerblichen Baugenehmigungen sanken 2014 sogar um mehr als 4 %. Hierbei muss allerdings berücksichtigt werden, dass die Genehmigungszahlen äußerst volatil sind, was ihren Wert als Prognoseindikator einschränkt. Deutlichen Zuwächsen bei Fabrik- und Werkstattgebäuden standen Rückgänge bei Büro- und Verwaltungsgebäuden gegenüber. Die Genehmigungen für Handels- und Lagergebäude legten moderat zu, allerdings stellte sich zum Jahresende ein Abwärtstrend ein. Auch bei Hotels und Gaststätten ist ein Zuwachs festzustellen. Die Auftragseingänge lagen 2014 noch im Plus. Die allmählich sich bessernde Konjunktur in Europa, die Währungsabwertung und der gesunkene Ölpreis sollten die Investitionsneigung der deutschen Unternehmen erhöhen, so dass 2015 mit einem moderaten Aufwärtstrend bei den Ausrüstungen und bei den Wirtschaftsbauinvestitionen von 2 % gerechnet werden kann. Hierzu beitragen dürften auch die verstärkten Investitionsanstrengungen der Deutschen Bahn AG, die im Wirtschaftsbau verbucht werden. Die nur moderaten Zuwächse im Wirtschaftsbau sind auch Folge des niedrigen Ausgangsniveaus zum Jahresbeginn 2015. Dieser Effekt fällt 2016 weg, so dass dann mit einem etwas stärkeren Anstieg der gewerblichen Bautätigkeit gerechnet werden kann.

## Sinkende Erzeugerpreise belasten Ertragslage



## Fabrikgebäude im Aufwärtstrend



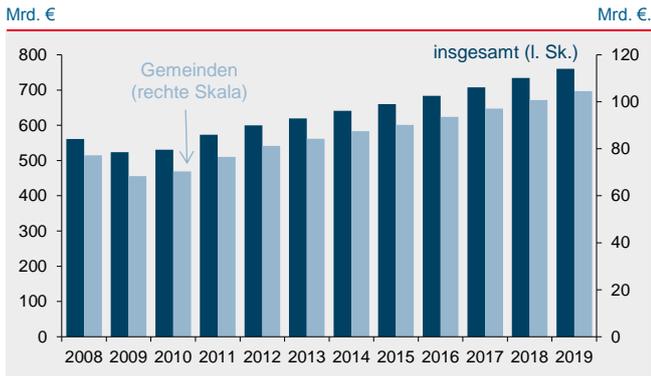
## Öffentlicher Bau: Großer Bedarf und bessere Finanzierungsmöglichkeiten

Überdurchschnittliches  
Wachstum im  
öffentlichen Bau

Weiteres Wachstum ist auch im öffentlichen Bau zu erwarten, wo die Investitionen 2014 mit 3,7 % gemessen an der gesamten Bautätigkeit durchschnittlich zulegen. Die Steuereinnahmen sollen 2015 um rund 3 ½ % zunehmen. Dies gilt nach der Einschätzung des Arbeitskreises „Steuerschätzungen“ auch für die Kommunen, die mit mehr als 19 Mrd. € gut 55 % der gesamten öffentlichen Bauleistungen in Auftrag gaben. Nach der Prognose bis 2019 werden die Steuereinnahmen der Gemeinden mit 3,8 % sogar leicht überdurchschnittlich zulegen. Damit verbessern sich die Finanzierungsmöglichkeiten für Investitionen. Auch auf Bundesebene stehen insgesamt mehr Mittel für Investitionen zur Verfügung. Für die Jahre 2016 bis 2018 ist ein Investitionsprogramm in der Höhe von 10 Mrd. € beschlossen worden. Diese Mittel sollen für den Straßen- und Schienenbau, die

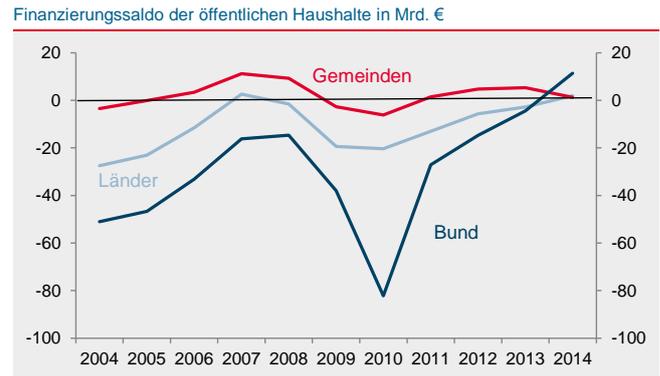
digitale Netzinfrastruktur, Energieeffizienz sowie Klimaschutz und Städtebau verwandt werden. Dieses Programm wurde jüngst um zusätzliche 5 Mrd. € für finanzschwache Kommunen aufgestockt. Damit soll deren Investitionsspielraum möglichst rasch vergrößert werden. Vom geplanten Europäischen Fonds für strategische Investitionen (Efsi) werden auch deutsche Projekte profitieren. Auch wenn die Europäische Investitionsbank (EIB) angekündigt hat, bereits im Frühjahr über erste Projekte im Rahmen des Efsi zu entscheiden, dürften nennenswerte Wachstumseffekte erst 2016 auftreten. Die Förderbank KfW beteiligt sich mit 8 Mrd. € an den deutschen Projekten der Investitionsoffensive. Insgesamt sind die Rahmenbedingungen günstig, so dass die öffentlichen Bauinvestitionen 2015 mit 3 % überdurchschnittlich zulegen sollten. Dieser Trend dürfte sich 2016 fortsetzen.

### Mehr Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften



Quellen: Arbeitskreis „Steuerschätzungen“, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Erstmals alle Gebietskörperschaften im Plus



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Perspektiven für die deutsche Bautätigkeit bleiben damit positiv. Das Wachstum dürfte 2015 mit insgesamt 2 % niedriger ausfallen als im Vorjahr. Die Sonderkonjunktur im Wohnungsbau wird sich mittelfristig fortsetzen, da das Gleichgewicht auf den angespannten Wohnungsmärkten in Deutschland noch nicht erreicht ist. 2015 wächst diese Sparte allerdings verhaltener. Diese vorübergehende „Delle“ sollte sich 2016 auflösen. Auch die Jahresrate im Wirtschaftsbau dürfte im nächsten Jahr etwas höher ausfallen. Der öffentliche Bau profitiert von den verstärkten Investitionsanstrengungen und wird in beiden Jahren überdurchschnittlich zulegen.

### Deutsche Bauinvestitionen wachsen überdurchschnittlich

	2014		2014	2015	2016
	in Mrd. €	Anteil in %	gg. Vj. in %, real		
	<b>nominal</b>				
Wohnungsbau	173,4	59,3	4,1	1,7	2,0
Nichtwohnungsbau	119,0	40,7	2,8	2,3	2,7
darunter: Staat	35,6	12,2	3,7	3,0	3,0
darunter: Wirtschaftsbau	83,4	28,5	2,4	2,0	2,5
<b>Bauinvestitionen</b>	<b>292,4</b>	<b>100,0</b>	<b>3,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>

Quellen: Statistisches Bundesamt, Prognosen: Helaba Volkswirtschaft/Research

