

## Deutsche Baubranche: Etwas langsames Wachstum in Sicht!

### Didier Moizo

Sector Advisor

✉ [didier.moizo@eulerhermes.com](mailto:didier.moizo@eulerhermes.com)

### Dirk Hagemann

Head of Risk Underwriting Department

✉ [dirk.hagemann@eulerhermes.com](mailto:dirk.hagemann@eulerhermes.com)

Schlussredaktion und verantwortlich für die deutschsprachige Version:

### Andreas Heinrich

Senior Manager Content Marketing

✉ [andreas.heinrich@eulerhermes.com](mailto:andreas.heinrich@eulerhermes.com)

### Zusammenfassung:

- Nachdem die deutsche Baubranche 2014 immer noch ein Plus von 3% verbuchte, erwartet Euler Hermes für 2015 nochmals ein Wachstum um 2%. Dank der robusten Nachfrage im Immobilienmarkt und privaten Wohnungsbau wird dieser Trend auch weiter anhalten. Verstärkt wird diese Entwicklung außerdem durch die Nettozuwanderung und das urbane Wachstum.
- Der leichte Rückgang beim Wachstum ist im Wesentlichen auf drei konjunkturelle Faktoren zurückzuführen: Erstens herrscht noch Unklarheit bezüglich der öffentlichen Ausgaben. Zweitens könnte sich die Entwicklung der Immobilienpreise angesichts eines nur leicht steigenden verfügbaren Einkommens verflachen. Drittens geht der Effekt der niedrigen Zinsen weiter zurück.
- Die Profitabilität (Verhältnis von EBITDA zu Nettoumsatz) der Unternehmen aus der Baubranche dürfte mit 5,9% in 2015 weiterhin stabil bleiben. Gleichzeitig schwächt sich der Rückgang der Insolvenzen ab, nur noch 3% weniger Pleiten (insgesamt entfallen 16,5% aller Insolvenzen auf die Baubranche).

### Stimmungsumschwung: Die Zuversicht der Unternehmen hat um 3,4 Punkte abgenommen

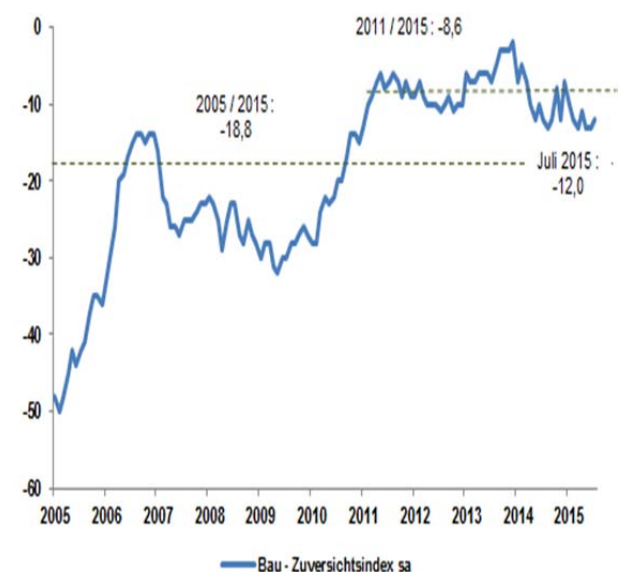
Die Baubranche hat an Zuversicht verloren. Das zeigt sich auch im Vertrauensindex: Innerhalb von 18 Monaten brach der Messwert um 10 Punkte ein, von noch -2,0 im Dezember 2013 auf -12,0 im Juli 2015. Im Moment bewegt sich der Index bei -8,6. Damit liegt er derzeit 3,4 Punkte unter dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre (2011 bis 2015). Mit Blick auf die vergangenen zehn Jahre (2005 bis 2015) liegt der aktuelle Wert allerdings noch weit über dem damaligen Durchschnitt von -18,8 (siehe Grafik 1).

Trotzdem gilt: Die Aufbruchsstimmung der vergangenen Jahre ist größtenteils verfliegen. Während die Zuversicht im Dezember 2013 (-2) noch so gute Werte wie lange nicht erreichte und die Baubranche damit zum Höhenflug ansetzte, kündigt der neuerliche Rückgang des Index eine weitere Phase der leichten Konjunkturabflachung in 2015/16 für den Sektor an. Verantwortlich dafür sind mehrere Gründe.

### Baubranche in Deutschland backt nun etwas kleinere Brötchen: +2% in 2015

Nach dem ganz großen Boom von 2010 bis 2013 freut sich die deutsche Baubranche zwar immer noch über Zuwächse. Aber die sind längst nicht mehr so stark wie zuletzt. Zwischen 2010 und 2013 legte die Bruttoproduktion im Schnitt

Grafik 1: Konjunkturumfrage, Zuversicht in der deutschen Baubranche



Quellen: OECD, Euler Hermes



**EULER HERMES**  
Our knowledge serving your success

um +5% zu. 2014 sank sie leicht und erreichte +3%. Für 2015 und 2016 erwarten wir, dass sich das Wachstum bei rund 2% einpendeln wird. Auch wenn die Prognosen ursprünglich etwas positiver ausfielen, ist das Ergebnis immer noch gut - vor allem im Licht der krisengeschüttelten europäischen Konkurrenz wie zum Beispiel in Spanien. Selbst Unternehmen im wirtschaftlich etwas stabileren Frankreich können von diesem Wert aktuell nur träumen. In Deutschland könnte die Bruttonominalleistung 2015 auf 291 Mrd. Euro und im Folgejahr gar auf 296 Mrd. Euro steigen (siehe Grafik 2).

### Demografie als treibende Kraft: Zuwanderungssaldo (1,7 Millionen in 5 Jahren) und Zuwachs der Stadtbevölkerung (um fast 10% in großen Ballungsgebieten)

Der Zuwanderungssaldo stieg 2014 um 12% an. Im Vergleich zum Vorjahr hatte sich der Zustrom zwar etwas abgeschwächt - 2013 lag der Saldo noch bei +16% - dafür hielt der Zuwachs der Städte ungehindert an. 2014 stieg die Rate auf 9,7%. Damit sind im Wesentlichen auch schon die beiden wichtigsten Faktoren genannt. Zuwanderungssaldo und Stadtentwicklung werden in den nächsten Jahren hauptverantwortlich für das Wachstum der Baubranche sein.

In der Tat lassen die neuesten Hochrechnungen einen Anstieg der Nettomigration von 13% pro Jahr vermuten. Bis 2016 ergäbe das mindestens einen Bevölkerungszuwachs von 600.000 - wenn nicht unter der aktuellen Entwicklung des Flüchtlingszustroms in Deutschland noch deutlich mehr! Gleichzeitig deutet sich an, dass die Urbanisierungsrate auf 9,8% steigt und damit die Nachfrage nach Wohnraum und Infrastruktur weiter wächst (siehe Grafik 3).

### Einflussfaktoren, die das Wachstum der Baubranche erschweren könnten

Es gibt jedoch Einflüsse, die eine gewisse abschwächende Wirkung auf eine weitere positive Entwicklung der Baubranche ausüben. Euler Hermes hat die drei wesentlichen Faktoren identifiziert:

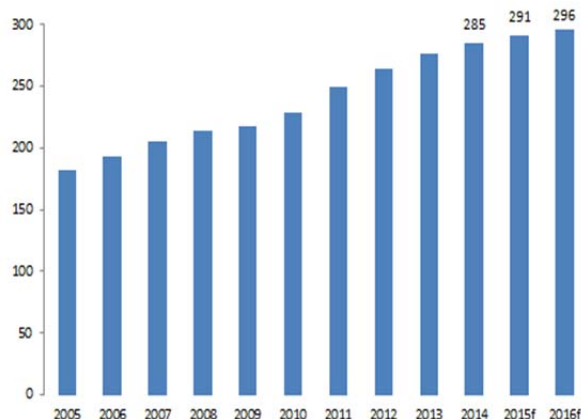
#### Faktor 1: Öffentlicher Wohnungsbau trägt aktuell nur wenig zum Wachstum der Baubranche bei

Der private Wohnungsbau ist die treibende Kraft in der deutschen Baubranche. Der Sektor verbucht seit Jahren deutliche Zuwächse. So lag dieser 2014 bei +4% und 2013 sogar bei +6%. Auch für 2015 stehen die Zeichen auf Wachstum, immerhin noch eine Steigerung von +3% werden hier von uns erwartet. Kein anderer Bereich in der Branche kann mit diesen Wachstumswerten mithalten.

Anders allerdings im öffentlichen Wohnungsbau: Die Wachstumserwartungen liegen hier chronisch unter jenen des Pendantes aus dem privaten Bereich. Verantwortlich für das nur verhaltene Plus von 1% sind die nur zögerlichen Infrastruktur-Programme der Regierung bzw. deren Kraftlosigkeit. Die Pläne der Politiker sind vage und mit einigen Unsicherheiten behaftet. Letztlich hängt ihre Umsetzung davon ab, ob im Staatshaushalt Einnahmeüberschüsse erzielt werden - und wie hoch diese ausfallen.

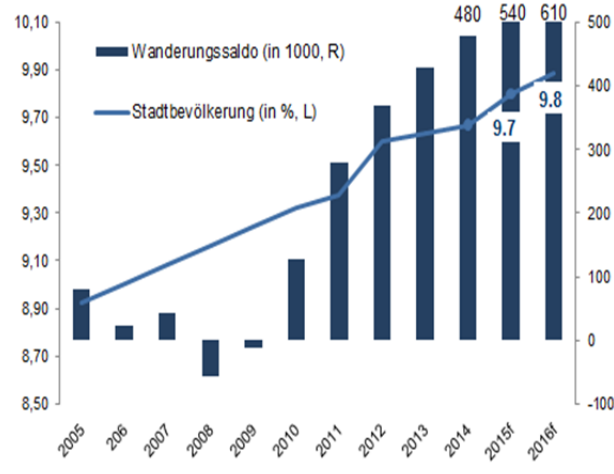
So vergrößert sich die Kluft zwischen privatem und öffentlichem Wohnungsbau immer weiter. Das bestätigt auch ein Blick in die Auftragsbücher. Mittlerweile trennen beide Sektoren über 60 Prozentpunkte. Wohlgermerkt: 2010 waren beide Sektoren noch auf Augenhöhe. Wenn sich die eingesetzten Mittel für den öffentlichen Wohnungsbau nicht deutlich erhöhen, wird sich der Abstand zum privaten Wohnungsbau schnell weiter vergrößern (siehe Grafik 4).

Grafik 2: Bau, Bruttonominalleistung, nominal in Mrd. €



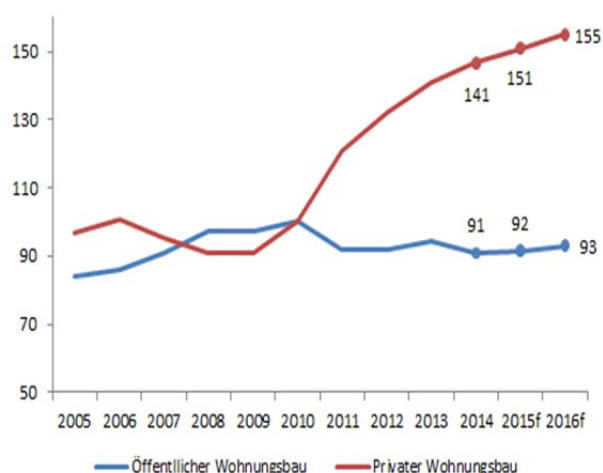
Quellen: Oxford, Euler Hermes

Grafik 3: Ein-/Auswanderungssaldo (rechte Achse), Stadtbevölkerung (Städte >1 Mio. linke Achse)



Quellen: Weltbank, Destatis, Euler Hermes

Grafik 4: Aufträge für die Baubranche, ausgehend vom Indexwert 100 (Stand 2010)



Quellen: Destatis, Euler Hermes

## Faktor 2: Ungleiche Entwicklung – die Immobilienpreise laufen dem verfügbaren Nettoeinkommen davon

Bis 2007 erhöhte sich das verfügbare Nettoeinkommen jährlich um rund 2%. Nach einer Phase der Stagnation in den Jahren 2007 bis 2009 stieg das Einkommen in den folgenden Jahren wieder um ungefähr dieselbe Rate wie zuvor. Aufgrund der ungedindert hohen Nachfrage erhöhten sich die Preise für Wohnimmobilien zwischen 2007 und 2014 pro Jahr um 4,9%. Der Aufwärtstrend gilt nicht nur für Neubauten, sondern auch für bereits bestehende Immobilien (Preissteigerung hier: +3,4% jährlich). Die ungleiche Entwicklung von Einkommen und Immobilienpreisen wird sich auch 2015 und 2016 fortsetzen. Insgesamt werden sich die Preise für Neubauten bis 2016 um das 1,5-Fache erhöhen. Das verfügbare Einkommen dagegen legt nur um das 1,2-Fache zu. In beiden Fällen dient das Jahr 2007 als Bemessungsgrundlage.

Für 2016 erwarten wir, dass sich die Preisentwicklung im Immobilienbereich leicht auf +4,1% verflacht. Grund dafür ist die nicht im gleichen Maße mithaltende Kaufkraft. Sie nimmt nach wie vor nur leicht zu - im Schnitt +1,8% in 2015/16 im Vergleich zu +2,7% in 2013/14 (siehe Grafik 5).

## Faktor 3: Vorbei sind die Zeiten, als niedrige Zinsen noch eine positive Wirkung erzielten

Ihren Höhepunkt erreichten die Ertragszinsen für Spareinlagen privater Haushalte und Schuldzinsen für Hypothekendarlehen im Jahr 2008, als sie einen Wert von jeweils um die 4,5% erreichten. Seither sind beide Werte jedoch dramatisch eingebrochen. Und bis auf Weiteres zeichnet sich auch keine signifikante Erholung ab. Allerdings sollten damit diese Wachstumstreiber auch ihren Tiefpunkt erreicht haben. Eine Erhöhung der Zinsen - aktuell zwar eher unwahrscheinlich - würde sich jedoch negativ auf das Wachstum auswirken (siehe Grafik 6).

## Profitabilität (d.h. Verhältnis von EBITDA zu Nettoumsatz) der Unternehmen aus der Baubranche liegt stabil bei 5,9%

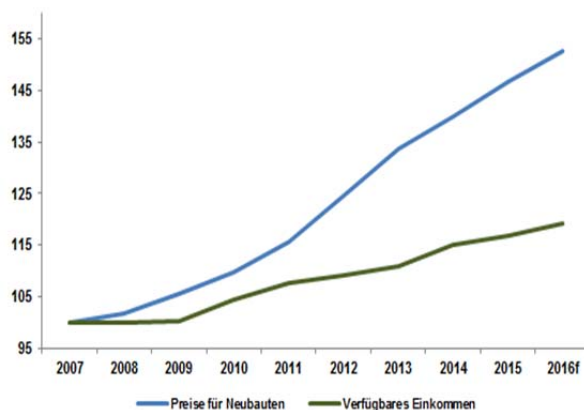
Die günstige Energiepreisentwicklung (Einbruch der Ölpreise um 60% seit 2014) wird sich kaum auf das Geschäft niederschlagen. Dafür sind die Personalkosten mittlerweile zu hoch (Einführung des Mindestlohns). Ein Blick auf die Kostenstruktur erklärt das Patt: Personal- und Materialkosten sowie Kosten für Dienstleistungen machen jeweils rund ein Drittel der gesamten Kostenstruktur aus.

Die EBITDA-Marge, also das Verhältnis von EBITDA zum Umsatz, hat sich bei 5,9% eingependelt und entspricht damit in etwa ihrem langjährigen Mittel. Gleichzeitig liegt sie damit 0,8 Prozentpunkte unter ihrer höchsten Ausprägung von 2010 (siehe dazu Grafik 7).

## Allgemeiner Konjunkturabschwung in Europa hat kaum Auswirkung auf die Insolvenzzahlen in der deutschen Baubranche

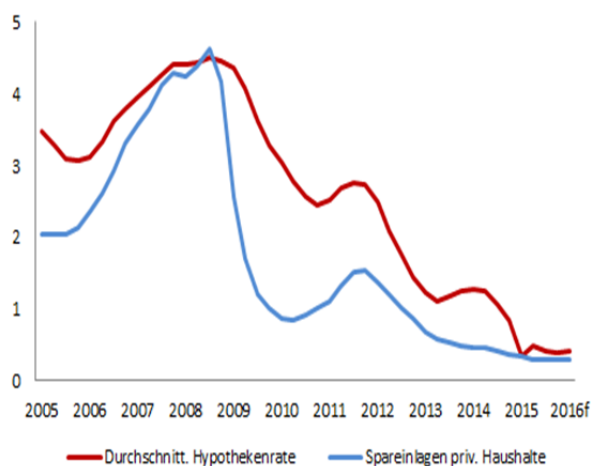
Die Unternehmen stehen finanziell besser da. Das ist einer der Gründe für die sinkenden Insolvenzen. 2014 nahm ihre Zahl innerhalb des Bausektors um 4% auf insgesamt 3.982 Fälle ab. Allerdings hat sich der Rückgang verlangsamt. 2013 gab es noch 8% weniger Pleiten.

Grafik 5: Verfügbares Einkommen vs. Preise für Neubauten



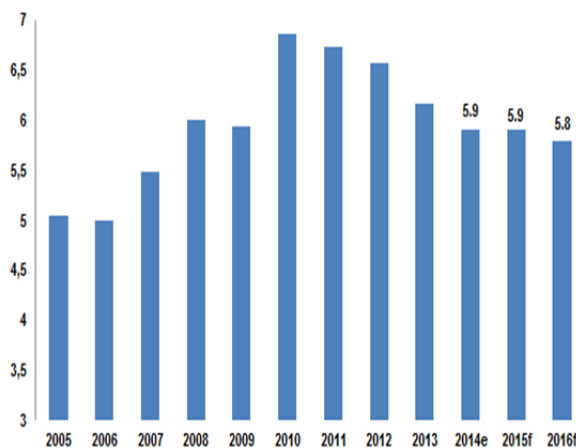
Quellen: IMX Immobilien Scout24, Deutsche Bundesbank, Euler Hermes

Grafik 6: Einlagen privater Haushalte, durchschnittliche Hypothekenrate



Quellen: IHS, Deutsche Bundesbank, Euler Hermes

Grafik 7: EBITDA im Verhältnis zum Nettoumsatz (in %)



Quellen: Base BACH - Banque de France, Euler Hermes

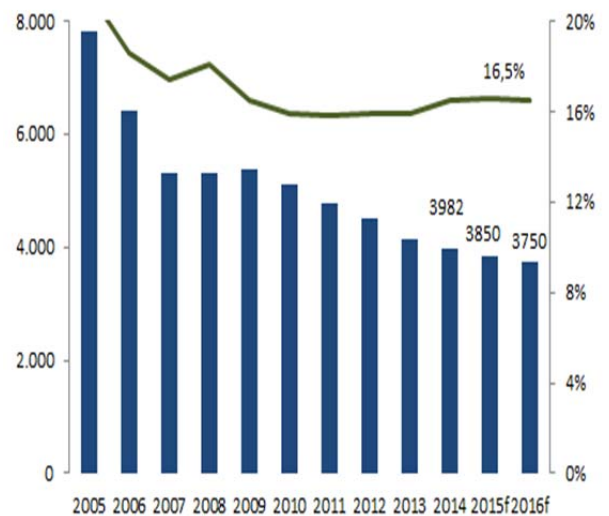
Grund für diese positive Entwicklung ist der niedrige Verschuldungsgrad (9,3% der Bilanzsumme). Von dieser Stabilität sind die Bauunternehmen in anderen europäischen Ländern weit entfernt.

Man muss sich aber an dieser Stelle bei allen derzeitigen positiven Entwicklungstendenzen dennoch in Erinnerung rufen, dass die Anzahl der Insolvenzen in der Baubranche unverändert die zweitgrößte aller Sektoren darstellt und 2014 nur noch von den Insolvenzzahlen beim Groß- und Einzelhandel übertroffen wurde (4.545 Fälle).

Trotz der kleinen Schwächephase des Sektors erwarten wir, dass die Zahl der Insolvenzen 2015 - und auch 2016 in einer vielleicht etwas geringeren Ausprägung - weiter abnimmt. Dafür sprechen die stabile Profitabilität und soliden Finanzierungsbedingungen.

2015 sollten rund 3% weniger Bauunternehmen in die Insolvenz rutschen (siehe dazu Grafik 8). Allerdings gehen von allen Pleiten in Deutschland immer noch 16,5% auf das Konto der Baubranche. Das ist zwar ein relativ hohes Niveau verglichen mit anderen deutschen Branchen, jedoch im europäischen Vergleich beträchtlich weniger als z.B. in Frankreich. Dort sagen unsere Prognosen einen Anteil von rund 25% voraus.

**Grafik 8: Anzahl der Insolvenzen im Bausektor (linke Achse), Anteil an Gesamtzahl der Insolvenzen (rechte Achse)**



Quellen: Destatis, Euler Hermes

#### DISCLAIMER

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

Dieses Dokument wird von Euler Hermes SA, einer Gesellschaft der Allianz, ausschließlich zu Informationszwecken veröffentlicht und darf nicht als gezielte Beratung ausgelegt werden. Die Leser sollten sich ihr eigenes unabhängiges Urteil über die in diesem Dokument enthaltenen Informationen bilden, das nicht als alleinige Entscheidungsgrundlage zugrunde zu legen ist. Dieses Dokument darf ohne unsere Zustimmung weder vervielfältigt noch weitergegeben werden und ist nicht zum Vertrieb in Gerichtsbarkeiten, in denen dieser untersagt ist, zugelassen. Obwohl diese Informationen als zuverlässig gelten, wurden sie von Euler Hermes keiner unabhängigen Prüfung unterzogen, so dass Euler Hermes weder eine beliebige (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen abgibt noch eine Haftung oder Verpflichtung für Verluste oder Schäden übernimmt, die auf beliebige Art und Weise aus der Verwendung oder Zugrundelegung dieser Informationen entstehen. Sofern nicht anders angegeben, gelten jegliche Meinungsäußerungen, Prognosen und Einschätzungen lediglich zum Datum der Veröffentlichung dieses Dokuments und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern.

© Urheberrecht 2015 Euler Hermes. Alle Rechte vorbehalten.