



24. September 2024

Baurezession endet 2025

Autor

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

Editor

Robin Winkler

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
Robin Winkler

Original in engl. Sprache: 16. September

Das Baugewerbe macht rund ein Zehntel der deutschen Wirtschaft aus und hat zur jüngsten konjunkturellen Flaute beigetragen. Insgesamt schrumpften die Bauinvestitionen von 2020 bis 2023 um mehr als 14%, was das reale BIP um mehr als 1 Prozentpunkt reduzierte.

Im Jahr 2024 hat sich der Rückgang fortgesetzt. Im ersten Halbjahr gingen die Bauinvestitionen im Vergleich zum ersten Halbjahr 2023 um 3,8% zurück.

Basierend auf einem neu entwickelten Prognosemodell gehen wir davon aus, dass die Rezession im Baugewerbe für den Rest dieses Jahres und bis weit in das Jahr 2025 hinein anhalten wird. Die Erholung wird höchstwahrscheinlich in der zweiten Jahreshälfte 2025 stattfinden, auch wenn die Unsicherheit hoch bleibt.

Wir liefern auch Prognosen für die wichtigsten Teilsektoren. Auch für den Wohn- und Gewerbesektor endet die Rezession im zweiten Halbjahr 2025, während der Tiefbau voraussichtlich weiter expandieren wird.

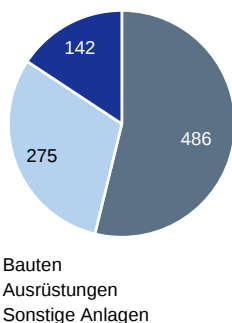


Baurezession endet 2025

2023 Anlageinvestitionen

1

EUR Mrd.



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Die Bedeutung des Bausektors für die Wirtschaft

Bauinvestitionen sind bei Weitem der wichtigste Teil der Bruttoanlageinvestitionen. Im Jahr 2023 übertrafen sie die Investitionen in Maschinen und Ausrüstungen nominal um rund EUR 200 Mrd. Bauinvestitionen machen etwa 10% des BIP aus. Der Sektor erhält auch deshalb viel Aufmerksamkeit, weil er stark schrumpft.

Der Bausektor passt sich der neuen Realität an

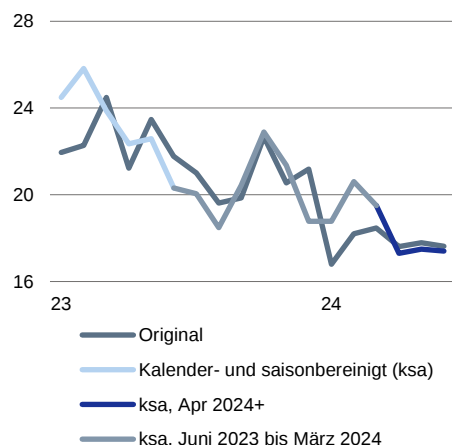
In den Boomjahren von 2009 bis zum Frühjahr 2022 stiegen die Hauspreise und die meisten Preise für Gewerbeimmobilien erheblich an. Dann führte der Zinschock in Verbindung mit einem durch das Heizungsgesetz ausgelösten Regulierungsschock zu einer Marktkorrektur. Von 2021 bis 2023 brach die Nachfrage ein und die Preise fielen erheblich. Die Baugenehmigungen für Wohngebäude sanken von 381.000 auf 260.000 Einheiten. Auch im gewerblichen Bereich ging die Zahl der neuen Genehmigungen von 29.000 auf unter 24.000 zurück. Infolgedessen schrumpften die Bauinvestitionen in den drei Jahren insgesamt um mehr als 14%.¹ Der Wohnungs- und Gewerbebau, auf den zusammen etwa 90% der gesamten Bauinvestitionen entfallen, war besonders stark betroffen. Der Tiefbau, auf den die restlichen 10% entfallen, schrumpfte nur im Jahr 2021. Dies war jedoch hauptsächlich eine Gegenbewegung zu dem sehr starken Wachstum im Jahr 2020. Seit 2022 sind die Investitionen im Tiefbau wieder gestiegen.

Unser Nowcasting-Modell sagt voraus, dass die Rezession im zweiten Halbjahr 2024 anhalten dürfte

Genehmigungen: Wohnbau

2

in '000 pro Monat



Quellen: Deutsche Bank Research, Federal Statistical Office

Ende 2023 prognostizierten wir, dass die Baurezession im zweiten Halbjahr 2024 enden würde. Der Grund dafür war, dass sich die Baugenehmigungen ab Mitte 2023 seitwärts bewegten. Seit April dieses Jahres sind die Genehmigungen jedoch wieder rückläufig, was darauf hindeutet, dass unser Optimismus verfrüht war.

Unsere neuen Prognosen für 2024 basieren auf einem Nowcasting-Modell. Die Einzelheiten werden im Anhang erläutert. Demnach dürfte die Rezession im dritten und vierten Quartal anhalten. Wenn sich unsere Prognosen bewahrheiten, dürften die Bauinvestitionen im Jahresdurchschnitt 2024 um 3,2% zurückgehen. Unser Prognosemodell für 2025 impliziert, dass sich der Rückgang in Bezug auf die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate fortsetzen dürfte. Der Rückgang um 1,0% wird jedoch fast vollständig auf den Wachstumsüberhang aus dem Jahr 2024 zurückzuführen sein.

Es besteht die Möglichkeit, dass die Rezession im Jahr 2025 endet

Um weiter in die Zukunft zu blicken, als es die Nowcasting-Modelle erlauben, stützen wir uns sowohl auf quantitative als auch auf qualitative Bewertungen. Wir sehen einige grüne Triebe in den Frühindikatoren. Die Daten aus der ifo- und der PMI-Umfrage sind leicht gestiegen. Dies gilt ebenso für den Produktionsindex. Auch andere Faktoren deuten auf eine Verbesserung hin. Im Jahr

¹ Vor Beginn der Rezession hatten wir einen Rückgang von 6% prognostiziert. Interessanterweise meldete das Statistische Bundesamt bis August 2024 einen kumulierten Rückgang von fast 8%.

Baurezession endet 2025

2024-2025 Prognose-tabelle

3

% ggü. Vor-quartal	Insgesamt	WGT	Wohnbau	Gewerbebau	Tiefbau
Q1 2023	1,3	1,3	1,0	1,8	2,2
Q2 2023	-0,7	-0,7	-0,3	-2,5	0,7
Q3 2023	-1,3	-1,3	-1,7	-1,0	-0,4
Q4 2023	-1,9	-1,9	-2,3	-0,2	-3,3
Q1 2024	0,8	0,8	0,3	-1,8	7,2
Q2 2024	-2,0	-2,0	-2,3	0,2	-4,3
Q3 2024	-0,5	-0,5	-0,8	-0,3	0,9
Q4 2024	-0,3	-0,3	-0,3	-0,5	-0,1
Q1 2025	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,4
Q2 2025	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,4
Q3 2025	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5
Q4 2025	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5
% ggü. Vj. Jahresprognosen					
2024	-3,2	-3,2	-4,3	-2,8	1,6
2025	-1,0	-1,0	-1,4	-0,9	0,9

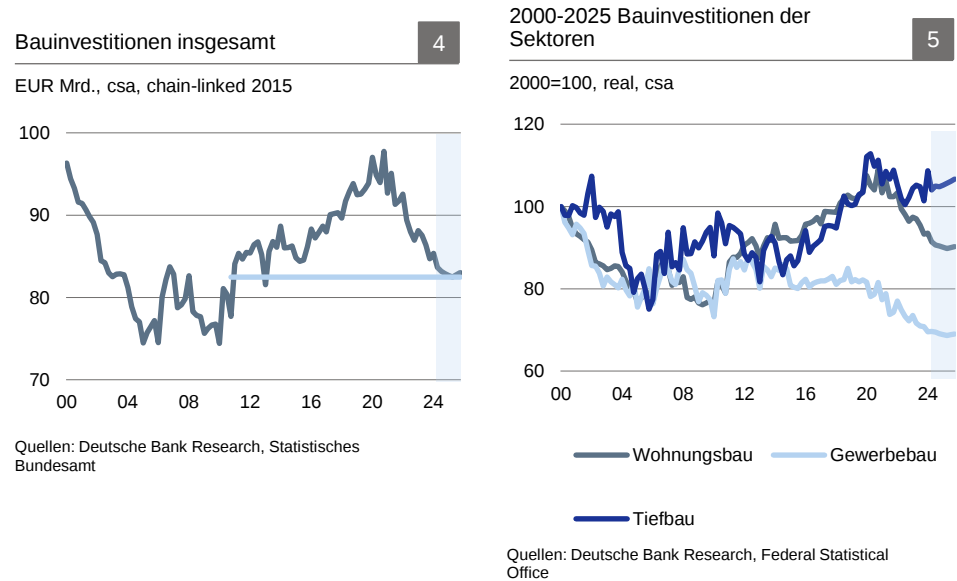
WGT = gewichtetes Mittel der Sektoren

Alle Prognosen sind aufeinander abgestimmt über Sektoren, Quartale und Jahre. Zudem werden Saison- und Kalendereffekte berücksichtigt.

Quelle: Deutsche Bank Research

2024 sind die Hypothekenzinsen leicht gesunken, was das Volumen neuer Hypotheken erhöht hat. Der Großteil der zusätzlichen Mittel wird in der Regel für bestehende Objekte ausgegeben, was sich nur begrenzt auf Investitionen auswirkt. Das Feedback der Kunden deutet jedoch darauf hin, dass die durch das Wachstumschancengesetz eingeführten günstigen Abschreibungsregeln sowie die Subventionen für den sozialen Wohnungsbau auch positive Impulse für neue Objekte haben. Darüber hinaus wird der Wohnungsbausektor durch den großen Überhang an Genehmigungen im Vergleich zu den Fertigstellungen unterstützt, der sich über Jahre hinweg angesammelt hat. Daher scheint es möglich, dass die Rezession im Jahr 2025 endet. Als Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Rezession im zweiten Halbjahr 2025 endet. Wenn dies eintritt, dürften die Bauinvestitionen während einer Rezession, die viereinhalb Jahre gedauert hätte, um 15,6% zurückgegangen sein. Dies bedeutet, dass die reale Produktion des Bausektors auf das Niveau zu Beginn des Booms zurückgefallen sein wird.

Das größte Risiko für dieses Szenario besteht darin, dass die wirtschaftliche Stimmung schwach bleibt oder sich sogar weiter verschlechtert. Die politische Unsicherheit ist sehr hoch und hat in letzter Zeit noch zugenommen. Dies könnte viele Investitionen verzögern oder zum Erliegen bringen und die Rezession noch weiter verlängern.



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

Anhang: Die Methodik

Wie haben wir unsere Modelle gebaut?

In diesem Dokument stellen wir ein neues Nowcasting- und Prognosemodell für reale Bauinvestitionen für das laufende und das kommende Quartal vor. Wir stellen auch Modelle für jährliche Schätzungen für das laufende und das nächste Jahr vor. Hier beschreiben wir hauptsächlich die Modelle für die gesamten Bauinvestitionen. Die Modelle für den Wohnungs-, Gewerbe- und Tiefbau werden nicht im Detail erläutert.

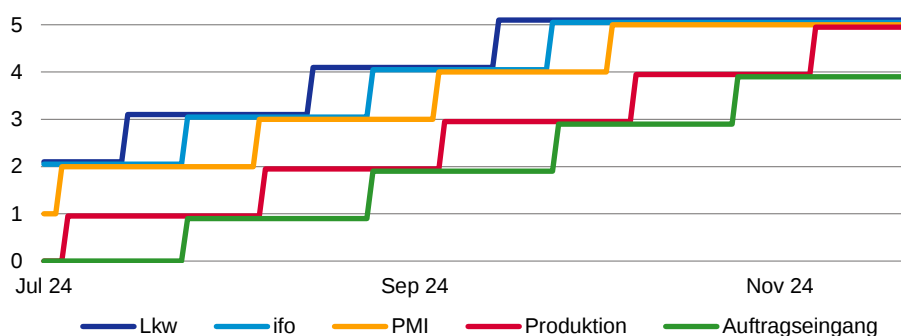


Die Datenverfügbarkeit bestimmt die vierteljährlichen Modelle

Die Reihenfolge der Datenverfügbarkeit innerhalb eines Quartals ist ein wesentliches Merkmal von Nowcast-Modellen. Eine verzögerte Variable, die zu Beginn eines Quartals bereits vollständig verfügbar ist, ist die Variable „Wetter“, die die wetterbedingten Einschränkungen im vorangegangenen Quartal berücksichtigt. Starke Einschränkungen im vorangegangenen Quartal bedeuten regelmäßig höhere Investitionen im laufenden Quartal und umgekehrt. Die Lkw-Mautkilometer werden täglich veröffentlicht und haben zu Beginn eines Quartals eine gewisse Vorhersagekraft. Die nächsten verfügbaren Datenpunkte sind Umfragedaten von ifo und PMI. Variablen mit einer relativ hohen Erklärungskraft sind Produktions- und Auftragsdaten. Beide sind monatliche Reihen und werden mit einer zeitlichen Verzögerung veröffentlicht. So werden beispielsweise die Juli-Werte Anfang September veröffentlicht. Am Ende eines Quartals kann also nur eine begrenzte Menge an Informationen in das Modell einfließen. Allerdings funktionieren autoregressive Prozesse mit zwei Verzögerungen, die als AR(2) bezeichnet werden, für erklärende Variablen relativ gut und liefern uns Schätzungen, bevor die Daten verfügbar sind. Abbildung 2 zeigt die Zeitachse für realisierte und geschätzte Variablen für das 3. Quartal 2024.

Q3 2024 Nowcasting: Datenverfügbarkeit

J=Juli, A=August, S=September. e=Schätzung, r=Realisierung. 0=nicht verfügbar, 1=Je, 2=Je+Ae, 3=Jr & Ae+Se, 4=Jr+Ar, Se, 5=Jr+Ar+Sr



Lkw = Lkw-Mautfahrleistung, PMI = Purchasing managers' indices

Quelle: Deutsche Bank Research

Wie haben wir das Nowcasting-Modell entwickelt?

Zunächst begannen wir mit etwa 80 stationären Variablen, die potenziell bei der Beurteilung der aktuellen und zukünftigen Entwicklung im Bausektor helfen können. Diese Liste umfasst Reihen von ifo, PMI, Lkw-Mautkilometer, Stromverbrauch, Produktion, Aufträge, Genehmigungen, Zinssätze und Daten aus dem Ausgabenansatz des nationalen Rechnungslegungssystems. Für die meisten dieser Variablentypen werden mehrere Subindizes getestet. Aus diesem Datensatz haben wir jede Variable in die engere Auswahl genommen, die eine historische Korrelation mit der Wachstumsrate der Bauinvestitionen von mindestens 0,45 aufwies. Anschließend haben wir verschiedene Spezifikationen getestet. Die angewandten Nowcast-Modelle, die die Datenverfügbarkeit innerhalb eines Quartals berücksichtigen, sind in Abbildung 6 dargestellt. Das erste Modell zu Beginn eines Quartals basiert auf „Wetterdaten“, Lkw-Mautkilometern, ifo- und PMI-Daten. Das zweite Modell wird durch die Industrieproduktion im Bausektor ergänzt. Das dritte Modell schließlich enthält die Variable „Auftragseingang“. Sowohl „Produktion“ als auch „Auftragseingang“ schließen einige der Umfrageparameter aus der Spezifikation aus.



Robuste Modelle, aber hohe Prognosefehler

Mit mehr Daten verbessert sich die Modellgenauigkeit. Zu Beginn eines Quartals beträgt der mittlere absolute Fehler 1,3 %-Punkte. Mit der Verfügbarkeit der „Produktions“-Variablen sinkt er auf 0,9 %-Punkte. Diese relativ großen Fehler zeigen, dass Bauinvestitionen relativ schwer zu schätzen sind. Alle angewandten Modelle wurden für verschiedene Zeiträume durchgeführt. Sie wiesen eine relativ hohe Robustheit des Vorzeichens der Koeffizienten, der Koeffizientenwerte und der Signifikanzniveaus auf. Alle Modelle haben auch ein angemessen hohes R², das zumeist zwischen 0,5 und 0,8 liegt. Wir glauben, dass die großen Prognosefehler hauptsächlich auf zusätzliche Faktoren zurückzuführen sind, die Teil der Bauinvestitionen sind, wie z.B. Eigenleistungen, Schwarzarbeit, Baunebenkosten und nicht abzugsfähige Umsatzsteuer. Hierzu werden nur selten Daten veröffentlicht.

Q3 2024 Bauinvestitionen: Nowcasting

Regressoren für jedes Modell



Quelle: Deutsche Bank Research

Die jährlichen Prognosemodelle

Die jährlichen Prognosen basieren auf weniger umfangreichen Modellen als die vierteljährlichen Modelle. Es ist viel schwieriger, Variablen zu finden, die eine gewisse Vorhersagekraft für die jährlichen statt für die vierteljährlichen Daten haben. In der Regel sind nur ein oder zwei Variablen, insbesondere „Aufträge“ und „Produktion“, und wiederum „LKW-Mautkilometer“ für den gewerblichen Sektor, hilfreich. Die Prognosefehler sind sogar noch größer als bei der vierteljährlichen Schätzung. Bei den gesamten Bauinvestitionen beträgt der Fehler 1,5 %-Punkte für das laufende Jahr und 2,3% für das nächste Jahr.

Wie hängen die verschiedenen Modelle miteinander zusammen?

Wir können zwei bis drei Quartale und zwei Jahre prognostizieren. Dies gilt für die gesamten Bauinvestitionen sowie für die drei Teilsektoren. Insgesamt erstellen wir also 16 bis 20 Schätzungen. Unsere Modelle sind nicht aufeinander abgestimmt. Dadurch können drei Arten von Inkonsistenzen auftreten. Erstens könnte die gewichtete Summe der drei Teilsektoren (Wohnungsbau, Gewerbebau, Tiefbau) von der Gesamtschätzung abweichen. Zweitens schätzen wir das vergangene Quartal (sofern die Daten noch nicht veröffentlicht wurden), das aktuelle und das nächste Quartal. Es kann zu einer Inkonsistenz zwischen den



Baurezession endet 2025

vierteljährlichen Schätzungen und der jährlichen Prognose desselben Jahres kommen. Drittens definieren die vierteljährlichen Prognosen eines Jahres den Wachstumsüberhang für das kommende Jahr. Daher kann es auch zu Inkonsistenzen zwischen dem vierteljährlichen Profil des laufenden Jahres und der jährlichen Prognose des nächsten Jahres kommen. Um diese Diskrepanzen zu beheben, passen wir die Prognosen manuell an.

© Copyright 2024. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

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. 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.