



# Fiskalpaket beflügelt den Bau, birgt aber auch Risiken

28. März 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](mailto:marketing.dbr@db.com)  
Fax: +49 69 910-31877

[www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

**DB Research Management**  
Robin Winkler

Original in engl. Sprache: 19. März

Eine lockere Fiskalpolitik könnte das Wachstum der Bauinvestitionen kräftig ankurbeln. Für 2027 und 2028 prognostizieren wir ein jährliches Plus von 5%, wodurch die Kapazitätsauslastung auf über 80% steigt. Ab 2029 könnte das Wachstum aufgrund von Kapazitätsengpässen und Fachkräftemangel begrenzt sein.

Steigende Löhne dürften die Baukosten in die Höhe treiben und das jährliche Wachstum bis 2030 möglicherweise auf 5% steigern. Wird die maximale Kapazitätsauslastung von rund 80% erreicht, könnten die Ausgaben aus dem Infrastrukturpaket eher die Kosten, anstatt die Investitionen erhöhen.

Wir erwarten, dass die höheren Zinsen die Immobilienpreise unter Druck setzen, wobei wir für 2025 einen leichten Rückgang und für 2026 eine Stabilisierung erwarten. Positiv dürfte sich die Überarbeitung des Gebäudeenergiegesetzes auswirken.

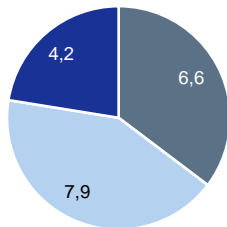


## Fiskalpaket beflügelt den Bau, birgt aber auch Risiken

Bauinvestitionen, die vom Fiskalpaket besonders profitieren dürften

1

Anteil in % der gesamten Bauinvestitionen



- Privater Tiefbau
- Öffentlicher Tiefbau
- Öffentlicher Hochbau

Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

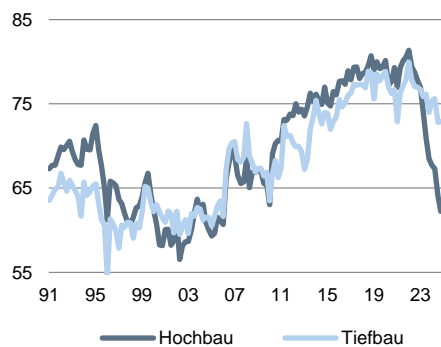
### Die Idee: Deutschland wieder verlässlich machen

Am 18. März verabschiedete der Bundestag einen Vorschlag für ein Investitionspaket in Höhe von 500 Milliarden Euro zur Unterstützung von Infrastrukturprojekten, darunter Klimainitiativen, Kinderbetreuungseinrichtungen, wissenschaftliche Forschung und Digitalisierung. 100 Milliarden Euro werden den Bundesländern und Kommunen zugewiesen. Vorgeschlagene Änderungen der Schuldenbremse ermöglichen zusätzliche jährliche Kreditaufnahmen in Höhe von 16 Milliarden Euro (0,35% des BIP) für Investitionen. Diese Finanzierung trägt dem dringenden Bedarf an Infrastrukturverbesserungen, insbesondere für Eisenbahnen und Brücken, Rechnung. Ebenso ist die Förderung der Digitalwirtschaft zentral. Hier hat Deutschland ein erhebliches Aufholpotenzial gegenüber anderen west- und nordeuropäischen Ländern. Da die Abstimmung im Bundesrat für den 21. März geplant ist, ist eine Verabschiedung wahrscheinlich. Nach der Genehmigung werden Bund und Länder einen 12-Jahresplan aufstellen. Unserer Ansicht nach sollten die Hauptimpulse auf 2026 bis 2028 konzentriert sein.

Kapazitätsauslastung

2

in %



Quellen: Deutsche Bank Research, ifo

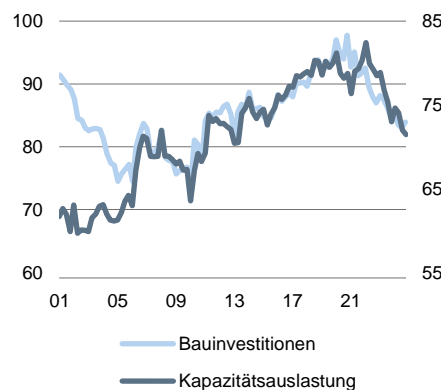
### Wie groß könnte der Investitionsschub sein? Je 5% in 2027 und 2028

Im Jahr 2024 beliefen sich die Bauinvestitionen auf rund 460 Milliarden Euro, was etwa 11% des BIP entspricht. Der Großteil der neuen Mittel dürfte voraussichtlich dem privaten und öffentlichen Tiefbau sowie dem öffentlichen Hochbau zufließen (Sektoren, die derzeit weniger als 20% der gesamten Bauinvestitionen oder 90 Milliarden Euro ausmachen). Wir erwarten eine Umverteilung von Arbeitskräften, Materialien und anderen Ressourcen vom privaten Hochbau (Wohn- und Gewerbesektor) auf diese Sektoren, sobald die Mittel in Projekte fließen.

2000-2024: Bauinvestitionen vs. Kapazitätsauslastung

3

linke y-Achse: EUR Mrd., real  
rechte y-Achse: Auslastung in %

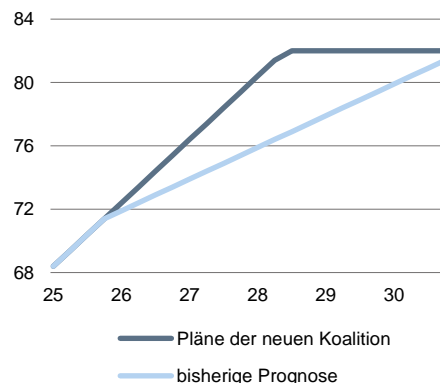


Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

2024-2030 Kapazitätsauslastung

4

% ggü. Vorjahr

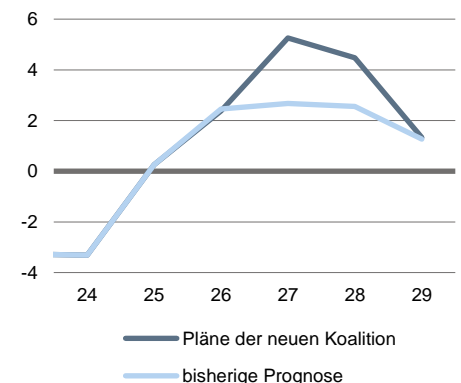


Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

2024-2030 Bauinvestitionen

5

% ggü. Vorjahr



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Im November 2024 prognostizierten wir, dass die Rezession im Baugewerbe in der zweiten Hälfte des Jahres 2025 endet. Wir halten an dieser Prognose fest, die jüngst durch positive Daten gestützt wurde. Um die Auswirkungen des Fiskalpakets zu bewerten, stützt sich unsere Analyse auf die historisch ähnlichen Verläufe bei der Kapazitätsauslastung im Tief- und Hochbau (Grafik 2) und die starke Korrelation zwischen den gesamten Bauinvestitionen und der Gesamtkapazitätsauslastung (Grafik 3). Wir gehen davon aus, dass sich die ersten signifikanten Auswirkungen dieser Ausgabenpläne im Jahr 2026 zeigen. Unser Modell



## Fiskalpaket beflügelt den Bau, birgt aber auch Risiken

impliziert eine Verdoppelung des Wachstums der Kapazitätsauslastung von 0,5 %-Punkten pro Quartal in unserem bisherigen Szenario auf 1 %-Punkt. Dies führt in 2027 und 2028 dann auch nahezu zu einer Verdoppelung des Investitionswachstums auf jeweils etwa 5% pro Jahr. Ein höheres Wachstum wurde nur nach der Wiedervereinigung erzielt. Damals legten die Bauinvestitionen von 1992 bis 1994 um mehr als durchschnittlich 6% pro Jahr zu. Infolgedessen wird die Kapazitätsauslastung wahrscheinlich ihren historischen Höchststand erreichen und 80% überschreiten. Eine weitere Expansion erfordert Kapazitätserweiterungen, ein langwieriges und prekäres Unterfangen. Daher prognostizieren wir ab 2029 ein Wachstum von etwas über 1% pro Jahr. Insbesondere qualifizierte Arbeitskräfte – wohl der entscheidende potenzielle Engpass in der gesamten Wertschöpfungskette – werden wahrscheinlich noch knapper werden.

### Verdrängung privater Investitionen

Es gibt zwei Hauptkanäle, die private Investitionen reduzieren könnten. Erstens hat der Arbeitskräftemangel in den letzten 15 Jahren regelmäßig zugenommen und betrifft dabei verschiedene Bausektoren in ähnlicher Weise. In den kommenden Jahren wird sich der Mangel aufgrund der alternden Bevölkerung wohl noch verstärken. Daher könnte eine hohe Nachfrage des öffentlichen Sektors – insbesondere bei Erreichen der maximalen Kapazitätsauslastung – diesen Mangel verschärfen. Eine gezielte Einwanderungspolitik zur Erhöhung der Beschäftigtenzahl im Bausektor könnte diese potenziellen Herausforderungen abmildern. Die neue Koalition plant, die Migration in den Arbeitsmarkt zu vereinfachen und sich auf digitale Lösungen zu fokussieren. Dies könnte sich positiv auswirken. Es werden jedoch erhebliche Anstrengungen erforderlich sein, um einen weiteren Anstieg des Arbeitskräftemangels zu verhindern.

Zweitens könnten auch die höheren Zinsen private Investitionen reduzieren. Die angekündigte hohe Kreditaufnahme hat die Renditen von Bundesanleihen bereits von 2,5% auf etwa 2,9% erhöht, und wir prognostizieren, dass sie 3% erreichen. Folglich könnten die Hypothekenzinsen für den Rest des Jahres 2025 bei rund 4% liegen, was die Wohn- und Gewerbeimmobilieninvestitionen verlangsamen und die bestehende Wohnungsknappheit verschärfen könnte. Dies spiegelt die folgende Tabelle wider. Während die lockere Fiskalpolitik die Investitionen im Tiefbau fast verdoppeln und ihren Anteil an den Gesamtinvestitionen von derzeit rund 14% bis 2030 auf etwa 25% erhöhen dürften, erwarten wir weniger Wachstum für den Wohn- und Gewerbebau.

Gesamtauswirkungen der realen Bauinvestitionen bis 2030

6

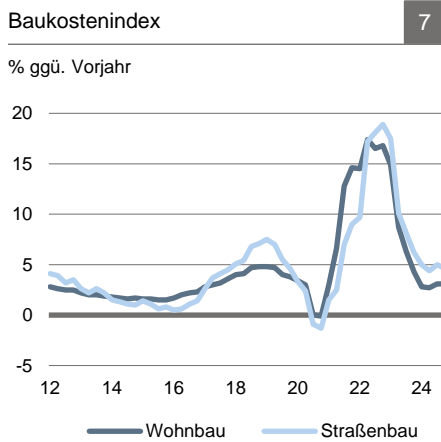
in % relativ zu 2024	Insgesamt	Wohnbau	Gewerbe- bau	Tiefbau
Bisher	11	11,8	5,9	18,8
Fiskalpaket	15,9	9,2	4,2	97,5

Quelle: Deutsche Bank Research



## Fiskalpaket beflügelt den Bau, birgt aber auch Risiken

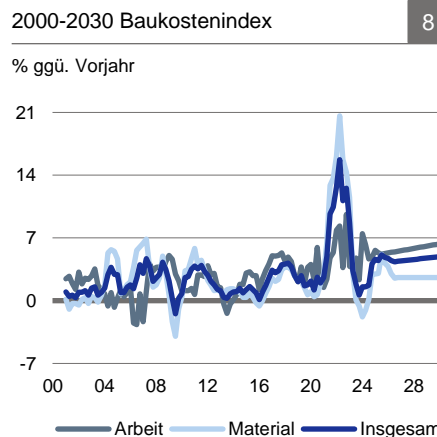
### Risiko: Die Baukosten schießen nach oben



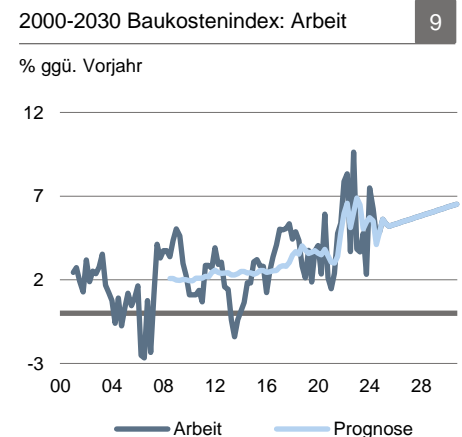
Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Über die Boomjahre sind die Baukosten rapide gestiegen. Dabei entwickelten sie sich in verschiedenen Sektoren ähnlich. Arbeit und Material sind die Haupttreiber und machen etwa zwei bzw. ein Drittel der Gesamtkosten aus. Die Knappheit an qualifizierten Arbeitskräften dürfte der entscheidende Faktor für die Arbeitskosten bleiben. Die Ifo-Umfrage zeigt einen negativen Trend im letzten Jahrzehnt an, wobei derzeit fast 30% der Unternehmen über Arbeitskräftemangel berichten und dies trotz einer schweren Baurezession. Hält dieser Trend an, dann könnte diese Zahl bis 2030 strukturell 40% erreichen. Unser Modell zeigt an, dass dies die Arbeitskosten von derzeit durchschnittlich etwa 5% pro Jahr auf 7% bis 2030 erhöht.

Die Hauptdeterminanten unserer Prognose für die Materialpreise sind Kupfer- und Gaspreise. Wir erwarten einen Anstieg der Kupferpreise um 4% pro Jahr, im Einklang mit unseren Rohstoffprognosen, und gehen von stabilen Gaspreisen um 40 EUR pro MWh aus. Die Materialkosten dürften folglich durchschnittlich um über 2% pro Jahr bis 2030 zulegen. Insgesamt prognostizieren wir einen Anstieg der Baukosten von derzeit 4% pro Jahr auf 5% bis 2030. Dieses Basisszenario berücksichtigt nicht die erwartete zusätzliche Nachfrage durch das Infrastrukturpaket. Eine lockere Fiskalpolitik, insbesondere bei Erreichen der maximalen Kapazitätsauslastung, birgt das Risiko, dass unsere Preisprognosen deutlich übertroffen werden.



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

### Abwärtsdruck auf die Immobilienpreise

Für 2025 und 2026 erwarteten wir bisher steigende Preise im Wohn-, Büro- und Einzelhandelssektor. Die höheren Zinsen dürften aber nun die Preise belasten. Für das Jahr 2025 erwarten wir für alle drei Sektoren einen Rückgang um wenige Prozentpunkte, gefolgt von stabilen Preisen im Jahr 2026. Es ist ein nur moderater Preisdruck zu erwarten, weil die Hypothekenzinsen im Jahr 2024 bereits schon einmal bei rund 4% lagen. Noch wichtiger ist, dass die neue Koalition signalisiert, das Gebäudeenergiegesetz von 2023 zu überarbeiten. Die Aufhebung der umstrittenen 65%-Regel für erneuerbare Energien dürfte die Renovierungskosten senken und damit die Immobilienpreise stützen.

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



## Deutschland-Monitor

In der Reihe „Deutschland-Monitor“ greifen wir politische und strukturelle Themen mit großer Bedeutung für Deutschland auf. Darunter fallen die Kommentierung von Wahlen und politischen Weichenstellungen sowie Technologie- und Branchenthemen, aber auch makroökonomische Themen, die über konjunkturelle Fragestellungen – die im Ausblick Deutschland behandelt werden – hinausgehen.

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite [www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de). Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:  
Deutsche Bank Research  
Marketing  
60262 Frankfurt am Main  
Fax: +49 69 910-31877  
E-Mail: [marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)

Schneller via E-Mail:  
[marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)

- ▶ Fiskalpaket beflügelt den Bau, birgt aber auch Risiken . 28. März 2025
- ▶ „Kalt duschen“ wichtiger als „Halbierung der Streaming-Zeit“ ..... 14. Februar 2025
- ▶ Industrie: Talsohle noch nicht erreicht ..... 10. Februar 2025
- ▶ Deutsche Haushalte entdecken verzinsliche Anlageprodukte wieder ..... 3. Dezember 2024
- ▶ Energie-Update: Zuwachs bei Fotovoltaik + Batterien – höhere Netzentgelte wahrscheinlich ..... 14. November 2024
- ▶ Verzögerter Abflug: Die langsame Erholung des deutschen Luftverkehrsmarktes ..... 28. Oktober 2024
- ▶ Baurezession endet 2025 ..... 24. September 2024
- ▶ Lohnerhöhungen voraus ..... 12. Juli 2024
- ▶ Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025 ... 8. Juli 2024
- ▶ Bevölkerungsprognose und Wohnungsmarkt bis 2040 ... 25. Juni 2024

© Copyright 2025. 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.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg

ISSN (Print): 2511-1663