

# Blickpunkt Wirtschaft

Thomas Peiß, Stefan Kipar

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n  
 ► [www.research.bayernlb.de](http://www.research.bayernlb.de), Bloomberg: BAYR

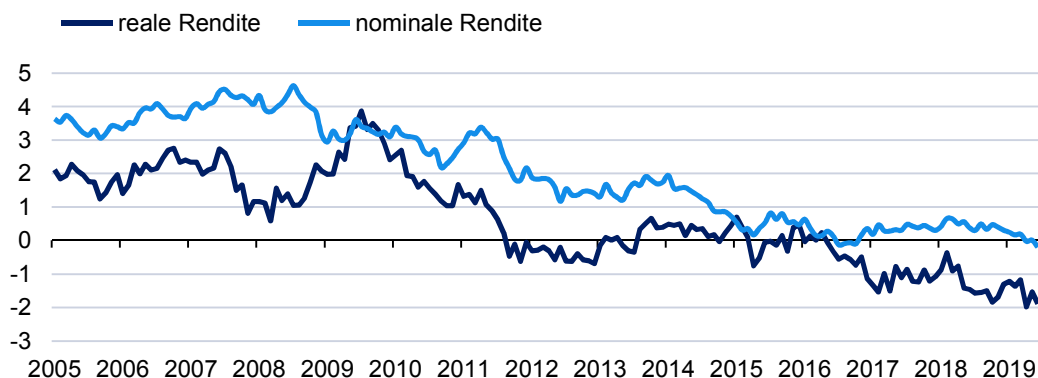
## Bauinfrastrukturprogramm – doppelte Dividende für Deutschland?

### Kurz & klar

- Die Anzahl der Befürworter eines staatlichen Konjunkturprogrammes steigt. Dank Negativzinsen für deutsche Staatsanleihen könnte Deutschland seine Infrastruktur fast „umsonst“ auf Vordermann bringen.
- Wegen ausgelasteter Kapazitäten am Bau dürfte ein Infrastrukturprogramm aber vorrangig preistreibend wirken und die Probleme im Wohnungsbau sogar verschärfen.
- Um das Bauangebot zu erhöhen und damit dem Preisauftrieb entgegenzuwirken, wären mehr Kapazitäten und Arbeitskräfte in Bau und Handwerk erforderlich.

Die Rendite für deutsche Staatsanleihen liegt über viele Laufzeiten bereits seit einiger Zeit unter Null. Im 10-jährigen Bereich bekommt der Staat seit Mai 2018 effektiv Geld dafür, sich zu verschulden. Zuletzt sank die Rendite auf 10-jährige Staatsanleihen im Tiefpunkt Anfang Juli auf -0,40%. In realer Betrachtung ist die Rendite zudem schon deutlich länger negativ.

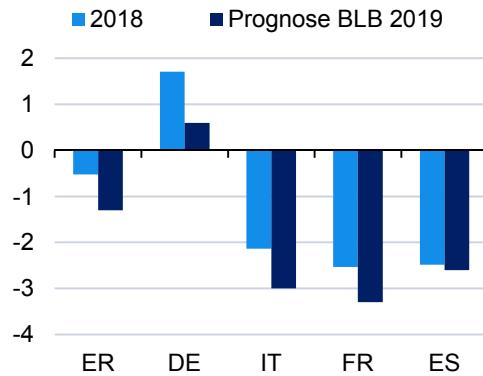
Realrendite 10jähriger deutscher Staatsanleihen seit Jahren schon negativ



Quelle: Refinity, BayernLB Research

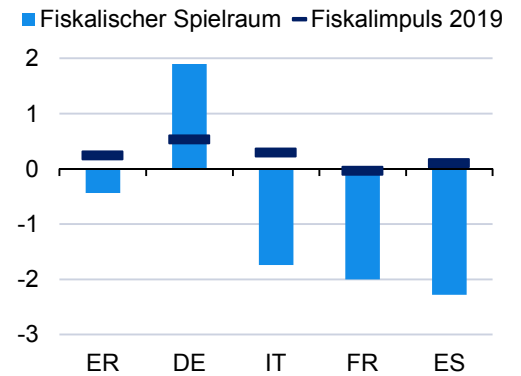
Auch der Ausblick an der Zinsfront bleibt niedrig. So haben wir unsere Prognose für die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auch auf Sicht von 12 Monaten auf -0,30% heruntersetzt, da die EZB die Zinsschraube noch etwas weiter nach unten drehen dürfte. Damit spart sich der Staat viel Geld bei der Refinanzierung und wählt zudem immer längere Laufzeiten, um sich das niedrige Zinsniveau auch langfristig zu sichern. Die günstigen Finanzierungskonditionen tragen neben den sprudelnden Steuereinnahmen dazu bei, dass Deutschland als eines der wenigen Länder in der Währungsunion einen positiven Haushaltssaldo hat. Angesichts der zuletzt etwas schwächelnden Konjunktur (im Euro-Raum wie auch in Deutschland) wurden daher zuletzt die Rufe nach mehr öffentlichen Ausgaben lauter, um die Wirtschaft zu stabilisieren. Ein Blick auf die Haushaltssituation zeigt, dass dies in den anderen Ländern der Währungsunion de facto im Einklang mit den Defizitvorgaben kaum zu realisieren wäre. In Deutschland wäre fiskalischer Spielraum grundsätzlich noch vorhanden.

**Deutscher Haushalt weckt Begehrlichkeiten**  
Haushaltssaldo in % gemessen am BIP 2018 und Prognose 2019 BayernLB Research



Quelle: Eurostat, BayernLB Research

**Spielraum für Konjunkturprogramme begrenzt**  
Fiskalimpuls 2019 (Veränderung des strukturellen Haushalts-saldos, gemessen am Potenzial-BIP) und Differenz zw. strukturellem Haushaltssaldo und Defizitvorgabe aus Stabilitäts- und Wachstumspakt, in Pp.



Quelle: EU-Kommission, BayernLB Research

- Niedrigzins erlaubt Infrastrukturdefizite fast „umsonst“ zu beheben

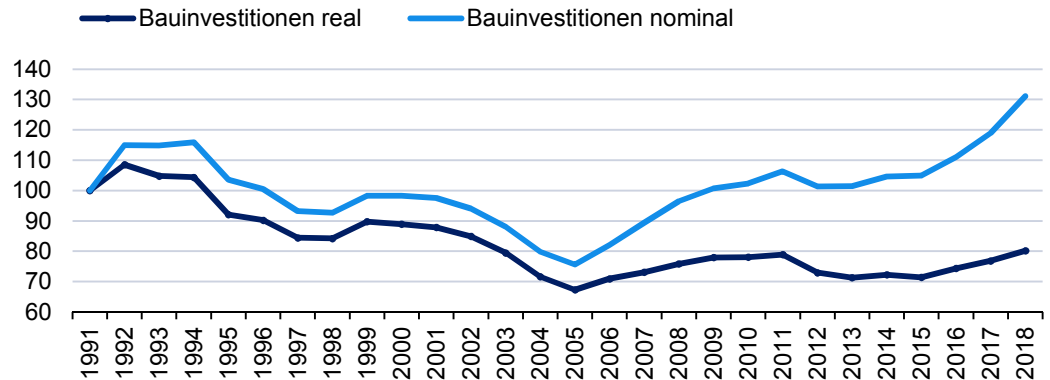
Die inzwischen im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse begrenzt die Möglichkeit, die aktuell niedrigen Zinsen für ein großes schuldenfinanziertes Infrastrukturprogramm zu nutzen. In der Wissenschaft wird aber konträr diskutiert, ob Deutschland damit die Möglichkeit eines „free lunches“ verpasst. Denn bei de facto zinsfreier Verschuldung des Bundes würde ein schuldenfinanziertes Infrastrukturprogramm die Wirtschaft beflügeln und so das Steueraufkommen stabilisieren bzw. sogar erhöhen. Auf diesem Wege wäre noch ein deutlich stärkerer Konjunkturimpuls zu realisieren als unter den aktuellen Defizitvorgaben. Ähnliches gilt prinzipiell auch für die anderen großen Euro-Raum Länder, wenngleich das Argument hier ein schwächeres ist. Denn in den seltensten Fällen gelingt eine langfristige Finanzierung zu null Prozent. Einige Wirtschaftsexperten gehen sogar so weit, zu behaupten, die Schuldenbremse (Obergrenze von 0,35% Verschuldung in Relation zum nominalen BIP für den Bund, ab 2020 gilt zudem ein strukturelles Neuverschuldungsverbot für die Bundesländer) würde notwendige staatliche Investitionen abwürgen. Andere halten dagegen, dass der Staat seine Ausgaben nur stärker investiv als konsumtiv gestalten müsste. So stiegen trotz der Einführung der Schuldenbremse im Jahr 2011 die Sozialleistungen um rund 175 Mrd. Euro, die Bruttoinvestitionen im gleichen Zeitraum dagegen lediglich um rund 17 Mrd. Euro. Die durch Umsteuern auf investive Ausgaben des Staates entstehenden (mittelfristigen) positiven Effekte für die deutsche Wirtschaft könnten durch steigende Steuereinnahmen ein schuldenfinanziertes Investitionsprogramm überflüssig machen. So oder so mangelt es wohl kaum an Anwendungsfällen für staatliche Investitionen, die zudem die Konjunktur stützen würden. Die Krux liegt aber in der Umsetzung.

### Riesiger Investitionsstau in Deutschland

- Zustand der Infrastruktur verschlechtert sich weiter

Der Investitionsbedarf der deutschen Kommunen steigt stetig. Laut Kommunalpanel 2018 hat sich inzwischen ein Investitionsrückstand von knapp 159 Mrd. Euro (2017 lag der Wert noch bei 126 Mrd. Euro) aufgestaut. In einer Befragung des Instituts der deutschen Wirtschaft vom Frühjahr 2018 fühlten sich zwei Drittel der befragten deutschen Unternehmen regelmäßig durch Infrastrukturmängel, vor allem im Straßenverkehr sowie in der Kommunikation, behindert. Seit 2005 investiert der Staat zwar wieder verstärkt in seine Infrastruktur, lange Bauzeiten von Planung bis Realisierung verteuern aber die Projekte meist deutlich, und der Bauboom der letzten Jahre führte zu erheblichen Preissteigerungen. Erst in dieser Woche wurde berichtet, dass sich die Kosten für die Sanierung der deutschen Eisenbahnbrücken wohl auch wegen des Baubooms mehr als verdoppelt haben.

Bauinvestitionen des Staates real erst seit 2015 wieder mit Anstieg  
 Indexiert, 1991 = 100



Quelle: Statistisches Bundesamt, BayernLB Research

- Verkehrsinfrastruktur betroffen

Die in die Jahre gekommene Verkehrsinfrastruktur verursacht unnötige Staus, verlängert die Transportzeiten und führt zu hohen volkswirtschaftlichen Kosten. Infrastrukturdefizite im CO<sub>2</sub>-armen Bahnverkehr in Höhe von rund 57 Mrd. Euro konterkarieren die deutsche Klimaschutzpolitik, die vor allem in den Segmenten Verkehr und Gebäude weit hinter ihren Zielen zurückliegt. Ein bereits 2016 vom Bundesverkehrsministerium veröffentlichter Bericht zum Zustand des deutschen Wasserstraßennetzes offenbarte auch hier einen riesigen Investitionsstau. So waren in Norddeutschland von 36 Schleusen 34 reparaturbedürftig, in Süddeutschland waren es 81 von 83. Kein Wunder: 60% der Schleusenanlagen in Deutschland gingen vor 1950 in Betrieb.

### Infrastrukturprojekte müssen deutlich schneller umgesetzt werden

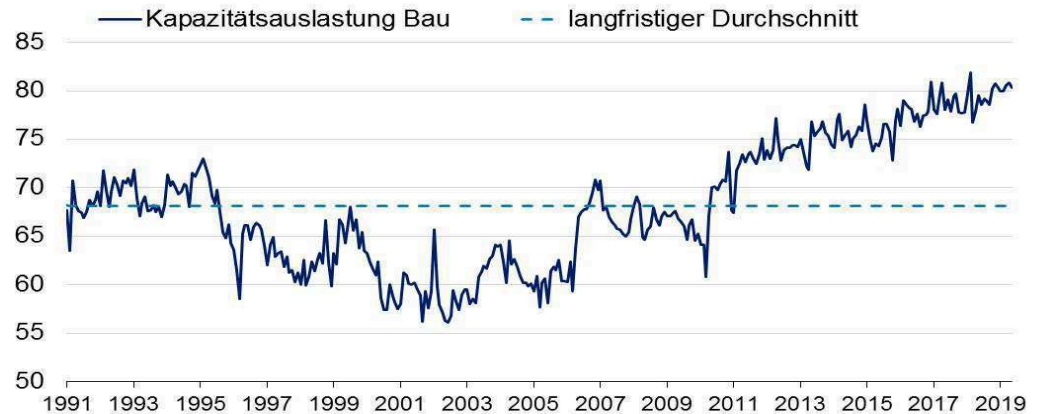
- Normenkontrollrat fordert Veränderungen bei Einsprüchen gegen Infrastrukturprojekte

Seit den 1990er Jahren versucht der deutsche Gesetzgeber mit diversen Regelwerken die Rahmenbedingungen für Infrastrukturvorhaben zu verbessern, damit Projekte schneller abgewickelt werden können. Bislang ohne durchschlagenden Erfolg. Arbeitgeberpräsident Ingo Krämer fordert daher ein „Investitionsbeschleunigungsgesetz“ wie nach der Wiedervereinigung für die Ertüchtigung der ostdeutschen Infrastruktur. Der Normenkontrollrat, ein unabhängiges Beratungsgremium, das alle Gesetzesvorhaben auf ihre Folgewirkungen und –kosten prüft, schlägt in seinem im April 2019 vorgelegten Gutachten zur Beschleunigung von Infrastrukturprojekten vor, dass Gerichte Bauprojekte nicht mehr so einfach stoppen können. „Reversible oder reparable“ Maßnahmen sollen bei offener Prognose des Rechtsstreits zunächst weiterlaufen. Die Streitparteien sollen sich von Anfang an persönlich vor Gericht auseinandersetzen. Neben Verzögerungen durch anhängige Gerichtsprozesse fehlt es in vielen Bauämtern an Fachpersonal. Wegen jahrzehntelanger rückläufiger Investitionen wurde der Personalbestand immer weiter ausgedünnt. Plan- und Genehmigungsprozesse ziehen sich damit in die Länge.

### Ein zusätzliches Infrastrukturprogramm hätte wohl vor allem Preiseffekte

Der Anstieg der Bauinvestitionen des Staates seit 2015 würde durch ein staatliches Bauprogramm weiter befeuert. In der deutschen Bauindustrie gibt es aber nur wenige Unternehmen, die für große Infrastrukturprojekte in Frage kommen. Angesichts rekordhoher Kapazitätsauslastung und hoher Auftragsbestände ist fraglich, ob sich Konsortien kleinerer Bauunternehmen für große Infrastrukturprojekte bewerben würden, da sie sich damit auch hohen Projektrisiken aussetzen würden.

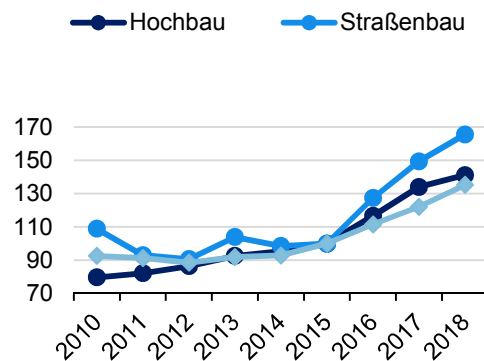
**Bauauslastung auf Höchstniveau**  
Auslastung im Baugewerbe in %



Quelle: ifo Institut, Refinitiv, BayernLB

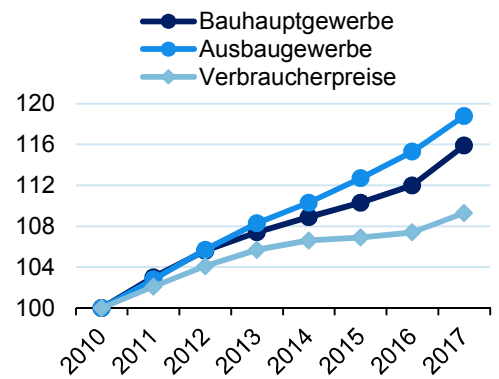
Mit großen Infrastrukturvorhaben werden daher häufig große europäische Bauunternehmen gemeinsam beauftragt. Wegen der europaweit guten Baukonjunktur würden neue Infrastrukturaufträge aus Deutschland aber wohl zu deutlichen Preisaufschlägen führen, die sich auch auf die Rohstoff-/Bauzuliefererindustrie (etwa Kosten für Sand, Beton oder Baugerüste) und letztlich auch auf den Wohnbau überwälzen würden. Gerade im Immobiliensektor aber hat die starke Nachfrage in den letzten Jahren bereits zu hohen Preissteigerungen geführt, die Bauen und Wohnen in den deutschen Ballungszentren immer teurer macht. Weitere Preissteigerungen verschärfen das Problem.

**Auftragsbestände im Bau seit 2015 explodiert**  
Volumenindex: 2010=100



Quelle: Destatis, BayernLB Research

**Starker Preisauftrieb am Bau**  
Preisindex: 2010 = 100



Quelle: Hauptverband der Deutschen Bauindustrie

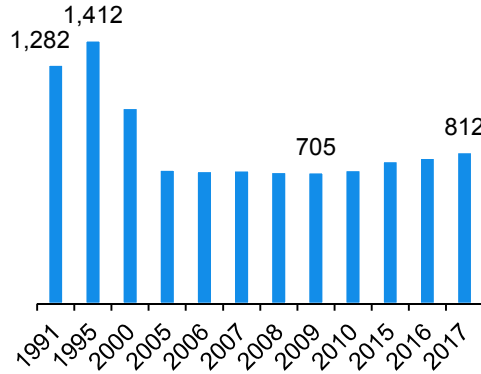
**Mismatch zwischen Arbeitskräftenachfrage und –angebot beheben**

► Fachkräftemangel verschärft sich

Angesichts der demographischen Entwicklung Deutschlands muss künftig vermehrt auf ausländische Fachkräfte zurückgegriffen werden. Nach Angaben der Bundesregierung gibt es im Jahr 2030 rund 6,3 Mio. Arbeitskräfte weniger als im Jahr 2010. Bereits seit 2009 geht der überwiegende Teil des Beschäftigungsaufbaus im Bauhauptgewerbe auf das Konto ausländischer Beschäftigter, vor allem aus Osteuropa. Lag der Anteil an Beschäftigten mit ausländischem Pass 2009 bei 7,7% stieg er bis 2017 auf 16,2%, mit weiter steigender Tendenz. Mit steigenden Löhnen in den Heimatländern dürfte die Attraktivität für die Aufnahme einer Tätigkeit fern der Heimat aber an Attraktivität verlieren. Es bleibt daher frag-

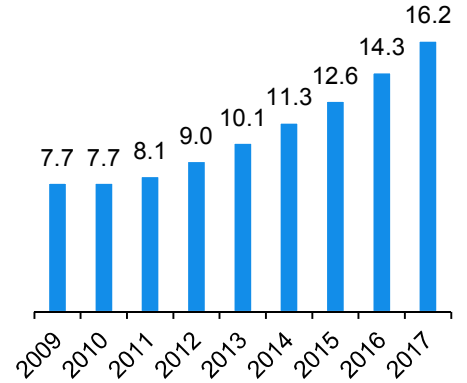
lich, wie lange der Fachkräftemangel am Bau in Deutschland sich durch ausländische Arbeitskräfte noch abmildern lässt.

Entwicklung Mitarbeiter Bauhauptgewerbe  
Mitarbeiteranzahl in 1.000



Quelle: Deutsche Bauindustrie

Das Ausland füllt die Mitarbeiterlücken  
Anteil an Beschäftigten mit ausländischem Pass in %

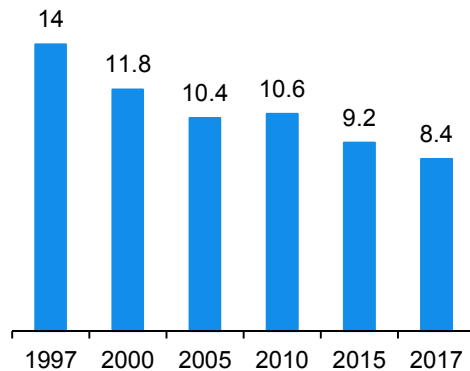


Quelle: Deutsche Bauindustrie

- Image und Bezahlung müssen besser werden

Politik und Bauindustrie sind damit angehalten, durch attraktivere Arbeitsbedingungen (höhere Löhne, mehr Freizeit, Verbesserung der weichen Arbeitsbedingungen) mittelfristig wieder mehr Menschen für eine Ausbildung in der Bauwirtschaft zu gewinnen. Einschlägige Werbekampagnen für ein besseres Image von Bau- und Handwerksberufen wären sicherlich hilfreich. In einer DIHK-Umfrage vom Herbst 2018 nannten 82% der befragten Bauunternehmen den Fachkräftemangel als größtes Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung ihres Unternehmens.

Immer weniger Lehrlinge am Bau  
Lehrlinge je 100 Baufacharbeiter



Quelle: Deutsche Bauindustrie

Wachsender Arbeitskräftemangel am Bau  
Offene Stellen die >= 4 Monate unbesetzt geblieben sind

	August 2013	August 2017
Gewerbl. Bauberufe	15%	24%
Gewerbl. Auszubildende	22%	28%
Bauingenieure	37%	39%
Gewerbl. Führungspersonal	34%	35%

Quelle: Bauverband, ifo-Sonderumfrage im August 2017

- Kostenauftrieb höherer Löhne durch Deregulierung begegnen

Dem Anstieg der Baukosten sollte durch eine kostensenkende Deregulierung von Bauvorschriften sowie durch „Serielles Bauen“ entgegengewirkt werden. Durch mehr „Serielles Bauen“ könnte dem „Mismatch“ zwischen Arbeitskräfteangebot und Arbeitskräftenachfrage besser begegnet werden, da dank industrieller Vorfertigung von Bauteilen (Geschossdecken, Treppen, Wände etc.) Bauaufträge wesentlich schneller und oftmals auch fehlerfreier abgearbeitet werden können.

Seitens der Politik ist sicherzustellen, dass Mittel für Infrastrukturmaßnahmen nicht nach Kassenlage, sondern durch spezifische Fonds mittel- und langfristig zur Verfügung stehen. Die schafft auf Seiten der Unternehmen das Vertrauen, Mitarbeiterkapazitäten auszuweiten und Neuinvestitionen in den kapitalintensiven Maschinenpark vorzunehmen.

- Mangelnde Qualifikation verhindert schnelle Integration

Der Investitionsbedarf in der deutschen Infrastruktur bleibt auch mittelfristig riesig. Knapp drei Viertel der im Bauhauptgewerbe Beschäftigten sind Facharbeiter. Da es in den meisten Ländern, aus denen in den vergangenen Jahren Menschen nach Deutschland geflohen sind, keine vergleichbare Berufsausbildung wie in Deutschland gibt, kann der Fachkräftemangel zumindest kurzfristig nicht über die Zuwanderung gelöst werden. Die Nachfrage nach Hilfsarbeitern, für die es ein ausreichendes Angebot an arbeitslosen deutschsprachigen Helfern gibt ist gering. Aus diesem Grund lag die Beschäftigungsquote im Baugewerbe aus Kriegs- und Krisenländern per September 2017 lediglich bei 0,7%. Der Wunsch anerkannter Flüchtlinge, möglichst schnell Geld zu verdienen, mindert oftmals die Bereitschaft, eine mehrjährige Ausbildung nach dem dualen System in Deutschland zu beginnen. Jene die eine Ausbildung absolvieren, scheitern trotz guter praktischer Leistungen oftmals am Theorieteil der Abschlussprüfung. Mit dem Programm „Berufsstart Bau“ versucht die deutsche Baubranche nun durch intensive Betreuung durch Sozialpädagogen, Ausbilder und Stützlehrer Flüchtlinge auf eine Ausbildung in Bauberufen vorzubereiten.

- Anwerbekampagne im EU-Ausland für Ausbildung

Von 2013 bis 2016 lief das vom Bundesministerium für Arbeit begonnene Pilotprojekt „MobiPro-EU“ mit dem junge EU-Bürger aus Ländern mit hoher Jugendarbeitslosigkeit für eine geförderte Ausbildung in Deutschland gewonnen werden sollten. Die Förderung erstreckte sich dabei neben vorbereitenden Sprachkursen im Heimatland und Reisekostenzuschüssen auch auf eine fachliche und sozialpädagogische Begleitung der Ausbildungsteilnehmer. Erfahrungen und Ergebnisse aus dem Pilotprojekt werden aktuell evaluiert und sollen in die künftige Konzeption ähnlich gearteter Programme einfließen. Wegen der überschaubaren Resonanz des Mobi-Pro-Programms in der Bauwirtschaft versucht die deutsche Bauindustrie inzwischen in Drittstaaten wie Vietnam Mitarbeiter für die Aufnahme einer Ausbildung in Deutschland zu gewinnen.

### Fazit: Zuerst einmal Rahmenbedingungen schaffen

Ein zusätzliches staatliches Infrastrukturprogramm hätte im aktuellen (Zins-)Umfeld zwar den Charme, dass es Deutschland fast nichts kostet, würde aufgrund der vollausgelasteten Kapazitäten in der Baubranche aber den ohnehin starken Preisauftrieb weiter befeuern und sich auch auf den Wohnungsmarkt überwälzen. Die Schwierigkeiten in Ballungszentren „bezahlbaren“ neuen Wohnraum zu schaffen, würden sich so nochmals verschärfen. Bevor also über steigende Mittel für Infrastrukturprogramme nachgedacht wird sollte aus unserer Sicht daher vor allem zuerst an einer Verbesserung der Rahmenbedingungen gearbeitet werden. So sollte versucht werden, den Mismatch von Angebot und Nachfrage nach Arbeitskräften durch attraktivere Arbeitsbedingungen im Bau- und im Handwerk aufzulösen. Das vom Bauverband gestartete Programm zur Heranführung anerkannter Flüchtlinge für eine Ausbildung im Bau sollte ebenso forciert werden wie eine Neuauflage der Anwerbung junger Bürger aus EU- und Drittstaaten für eine Ausbildung zur Fachkraft im Bau oder Handwerk. Die von zahlreichen Expertenkommissionen erarbeiteten Vorschläge sollten ohne weitere Verzögerungen umgesetzt werden. Alle bestehende Regulierungen, Normen und Verordnungen zur Baubranche sollten schließlich daraufhin überprüft werden, ob sie Wohn- und Infrastrukturprojekte zeitlich und preislich unnötig verlängern. So könnte es zum einen mittelfristig auch ohne zusätzliches Infrastrukturprogramm gelingen, den Investitionsstau in Deutschland abzubauen und die Konjunktur zu stützen. Zum anderen wäre es eine Voraussetzung dafür, dass ein zusätzliches schuldenfinanziertes Infrastrukturprogramm überhaupt zu spürbaren Konjunkturergebnissen und nicht nur ungewollten Preiseffekten führt.

Thomas Peiß  
Stefan Kipar

## Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 24.07.2019. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**



**Thomas Peiß**  
Senior Sector Analyst  
Telefon: 089 2171-28487  
thomas.peiss@bayernlb.de

Redaktion:  
Bayerische Landesbank  
Unternehmensbereich 5700  
80277 München  
(=Briefadresse)  
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:  
Bayerische Landesbank  
Brienner Straße 18  
80333 München  
(=Paketadresse)  
www.bayernlb.de



**Dr. Stefan Kipar**  
Sen. Economist Euro-  
Raum/EZB  
Teamleiter Volkswirtschaft  
Telefon: +49 89 2171-27346  
stefan.kipar@bayernlb.de