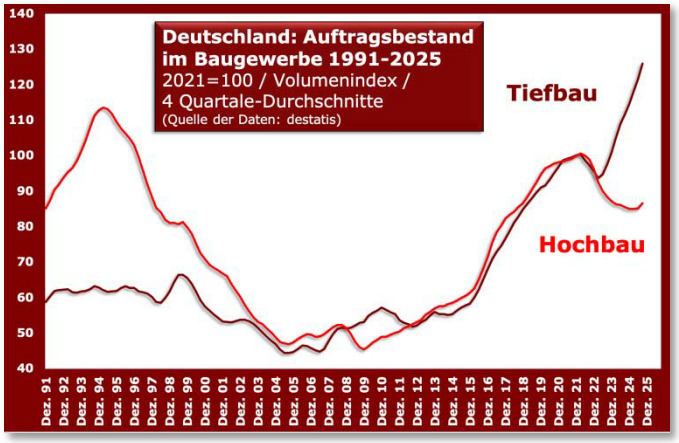
»Die deutsche Bauindustrie hat das Tal durchschritten!«

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Krise ist ein produktiver Zustand. Man muss ihm nur den Beigeschmack der Katastrophe nehmen.«
(Max Frisch, Schweizer Schriftsteller)

Bauwirtschaft nach drei Jahren Rezession vor der Trendwende

Mit einem Jahresumsatz von rund 187 Mrd. Euro und knapp einer Million Beschäftigten zählt die Bauindustrie zu den bedeutendsten Wirtschaftszweigen in Deutschland. Nimmt man das gesamte Baugewerbe, also inklusive von Architekten, Planungsbüros und verwandten Gewerken, beschäftigt die Branche rund 2,6 Mio. Mitarbeiter. Das Baugewerbe ist eine Schlüsselbranche für die deutsche Wirtschaft, da sie maßgeblich zur Instandhaltung und zum Ausbau der Infrastruktur sowie zur Schaffung von Arbeitsstätten und von Wohnraum für die Bevölkerung beiträgt. Nach drei Jahren Rezession zeichnet sich nun eine Trendwende am Bau ab. Gemäß der Meldung des Statistischen Bundesamts (DESTATIS) vom 25. November ist der Auftragseingang im September gegenüber dem Vormonat um 7,7 % und gegenüber dem September 2024 sogar um 25,8 % gestiegen. Der Index der Neuaufträge erreicht damit den höchsten Stand seit März 2022. Auch das Marktforschungsinstitut EUROCONSTRUCT, das die Bauaktivitäten in 19 europäischen Ländern untersucht, kommt zu dem Schluss, dass 2025 die Trendwende gelingt und ab 2026 wieder mit deutlicheren Zuwachsraten in der europäischen Baubranche zu rechnen ist. Die Bautätigkeit ist aber nach wie vor sehr gespalten: Während die Aufträge im Hochbau in Deutschland lediglich um 1,7 % über dem Vormonat liegen, stiegen sie im Tiefbau um 13,2 %. Dies wird auch in der Entwicklung des Auftragsbestands sichtbar:



Im Tiefbau haben die Investitionen der öffentlichen Hand in den Ausbau des Verkehrswegenetzes und in die Energieinfrastruktur bereits Wirkung gezeigt. Der Bedarf ist da: Rund 84 % der deutschen Firmen sehen sich nach einem Bericht der Börsen-Zeitung vom 24.10.2025 durch die marode Verkehrsinfrastruktur in ihrer Geschäftstätigkeit beeinträchtigt. 2018 waren es mit 67 % deutlich weniger und 2013 waren es nur 59 %. Die größten Probleme sehen die Firmen im Straßenverkehr (92 %), gefolgt vom Schienenverkehr (71 %) sowie der Luft- und Schifffahrt (34 %). Angesichts der hohen Investitionserfordernisse blickt der Zentralverband des Deutschen Baugwerbes positive in die Zukunft und erwartet für 2025 einen Umsatzzuwachs von 4,5 %. Und die öffentlichen Mittel, um das Wachstum des Sektors aufrecht zu erhalten, sind vorhanden.

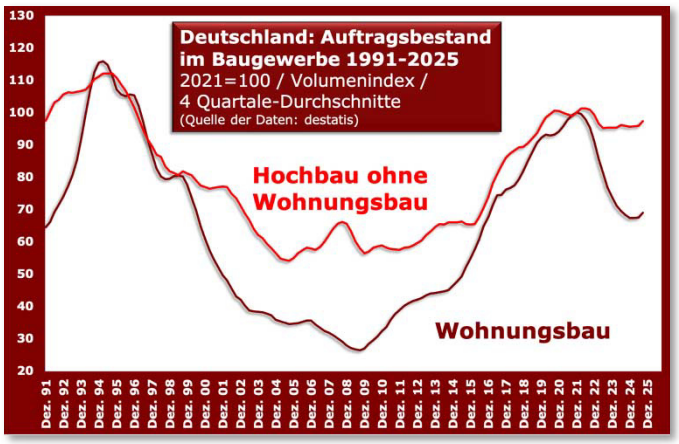
Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Der Bundeshaushalt 2026 sieht Investitionen von 21,3 Mrd. Euro für die Verkehrsinfrastruktur vor, 2,1 Mrd. Euro für die Energieinfrastruktur sowie 8,8 Mrd. Euro für Digitalisierung und 6 Mrd. Euro für Investitionen in das Gesundheitswesen. Dies gibt den Unternehmen des Sektors gute Wachstumsperspektiven. Einzelne Firmen, die z. B. mit der Energiewende beschäftigt sind, weisen eine außerordentlich hohe Wachstumsdynamik auf.

Die von uns im Elitebrief 12/2024 vorgestellte Friedrich Vorwerk beispielsweise erwartet auch 2025, wie bereits 2024, eine Umsatzsteigerung von mehr als 30 % auf dann ca. 670 Mio. Euro. Und auch in den kommenden Jahren erwartet das Unternehmen mit zweistelligen Zuwächsen auf dem Wachstumspfad zu bleiben. Für die Aktionäre hat es sich gelohnt: Der Aktienkurs hat sich 2024 verdoppelt und dann 2025 sogar verdreifacht! Der Kurs der von uns vorgestellten Wacker Neuson AG lag vor einem Jahr bei knapp 13 Euro. Die Chancen des europäischen Marktführers für Baugeräte und kompakte Baumaschinen hat auch der koreanische Konzern Doosan Bobcat erkannt und möchte den Aktionären ein Übernahmeangebot unterbreiten. Spekulationen in verschiedenen Finanzmedien sehen einen möglichen Übernahmepreis zwischen 25 und 29 Euro pro Aktie. >>

Der deutsche Hochbau, und insbesondere der Wohnungsbau hängt bei dieser Entwicklung noch deutlich zurück. Ständig neue Vorschriften, die das Bauen verteuert haben, haben den Wohnungsbausektor deutlich gebremst, wie die folgende Grafik zeigt:



Allerdings ist seit diesem Jahr auch bei den Baugenehmigungen im deutschen Wohnungsbau eine Trendwende zu erkennen. Seit dem Höchststand mit 381 Tsd. genehmigten Wochnungen im Jahr 2021 nahmen die Zahlen stetig ab und erreichten 2024 mit nur noch 216 Tsd. genehmigten Wohnungen den Tiefststand. Seitdem geht es wieder aufwärts: Von Januar bis September lagen die Genehmigungen um 14,2 % über dem Vorjahreszeitraum. Besonders stark war der Anstieg bei Einfamilienhäusern mit +14,2 % und bei Mehrfamilienhäusern mit +13,0 %. Zweifamilienhäuser dagegen sind momentan noch nicht gefragt, deren Neugenehmigungen sanken noch um 2,8 %.

Wie kann der Wohnungsbau gefördert werden?

An erster Stelle steht die finanzielle Förderung von Bauherren, die eine direkte Wirkung zeigt. Die Förderung kann durch eine Kombination von zinsgünstigen Krediten, direkten Zuschüssen und steuerlichen Vorteilen erfolgen. Die KfW beispielsweise bietet eine Neubauförderung durch ihr Programm »Wohneigentum für Familien« für den Bau und Erstkauf von Haus und Eigentumswohnung an. Für einen klimafreundlichen Neubau ist ein Förderkredit mit einem effektiven Jahreszinssatz von 0,01 % erhältlich. Die Förderung hängt von Einkommen der Familie ab und die Kredithöchstbeträge liegen zwischen 170.000 und 270.000 Euro. Eine indirekte Wirkung entsteht durch einfachere Genehmigungsverfahren. Werden reduzierte Prüfungen in vereinfachten Verfahren ermöglicht, entsteht weniger Planungsaufwand und erhöht die Planungssicherheit, wodurch Kosten gespart werden und die Bauzeit verkürzt wird. Die neue Regierung unter Kanzler Merz hat zudem den Gebäudetyp E (E für »einfach«) eingeführt, der das Bauen in Deutschland schneller, günstiger und einfacher machen soll. Konkret wird dabei auf nicht zwingende Standards verzichtet, ohne dabei die Sicherheit und die Gesundheit zu gefährden. Dabei geht es etwa um die Anzahl von Steckdosen und Leitungen, um Holzbalkendecken ohne Estrich, nicht unbedingt notwendige Dämm- und Schallschutzstandards, den Entfall bestimmter Zertifizierungen usw. Das Genehmigungsverfahren für den Gebäudetyp E soll in einem Bundesgesetz geregelt werden, damit die vielfältigen Prüf- und Genehmigungsverfahren nach den unterschiedlichen Landesbauordnungen entfallen können. Mit diesen Maßnahmen will die Regierung in den nächsten Jahren einen deutlichen Aufschwung im Wohnungsbau auslösen, um das aktuell in weite Ferne gerückte Ziel von 400.000 neuen Wohnungen pro Jahr auf Sicht doch noch zu schaffen.

Investitionsmöglichkeiten in der Bauindustrie

Für Aktienanleger bietet die Baubranche eine Vielzahl von Investitionsmöglichkeiten. Die größten deutschen Werte sind der Zementhersteller Heidelberg Materials und der international aufgestellte Bauriese Hochtief mit Marktkapitalisierungen von 39 bzw. 25 Mrd. Euro. Bei beiden Aktien dürften die verbesserten Branchenaussichten weitgehend eingepreist sein. Sie sind in den letzten Jahren bereits gut gelaufen und im historischen Vergleich nicht mehr günstig. Auch zwei österreichische und zwei schweizerische Unternehmen sind prominent im deutschen Baumarkt tätig: Die Porr AG als Spezialist für Infrastrukturprojekte und den gewerblichen Hochbau. Der Anteil des Wohnungsbaus liegt bei Porr zwar aktuell unter 10 % der Umsätze, könnte aber in einem verbesserten Marktumfeld wieder deutlich zulegen. Da die Bewertung der Aktie nach wie vor günstig ist, halten wir sie in unseren Portfolios. Interessant erscheint auch die Wienerberger AG, der europäische Marktführer bei Dachziegeln. Das Unternehmen ist in allen zentraleuropäischen Ländern, in Großbritannien, Osteuropa und in Amerika tätig und bietet neben Dachziegeln auch Fassaden- und Rohrsysteme an. Wienerberger hatte in den letzten Jahren stark unter der Flaute am Bau gelitten, musste Überkapazitäten anpassen und hofft nun in einem verbesserten Branchenumfeld wieder zu alter Ertragsstärke zurückzufinden. Der volatile Kursverlauf der Aktie deutet an, dass die Investoren noch nicht überzeugt sind, ob dies gelingt. Ähnlich stellt sich die Situation bei den schweizerischen

Unternehmen Zehnder und Arbonia dar. Zehnder, Spezialist für Lüftungssysteme und Heizkörper, hatte hohe Restrukturierungskosten und einen Verlust aus dem Verkauf des defizitären Klima-Decken-Geschäfts zu verkraften. Die Arbonia AG konzentriert sich nach dem Verkauf der Fenster- und Heizungssparten nun auf das Geschäft mit Türen. Neben Innentüren werden auch Funktionstüren (Feuer-, Rauch-, Schallschutz) angeboten. Da Arbonia rund 50 % der Umsatzerlöse in Deutschland erzielt, hat das Unternehmen stark unter der Baukrise gelitten und arbeitet nun daran, die operative Ertragskraft wieder zu verbessern. Das Zutrauen der Investoren in Zehnder scheint stärker zu sein, diese Aktie konnte bereits deutlich zulegen, während Arbonia sich von den Tiefstkursen noch kaum lösen konnte. Auch viele interessante, allerdings oft sehr kleine und marktenge Nebenwerte aus Deutschland dürften vom Anziehen der Wohnbaukonjunktur profitieren: Die Villeroy & Boch AG, die man vor allem als Hersteller von hochwertigem Porzellangeschirr kennt, deren Hauptumsatzträger aber Badkeramik und Badarmaturen sind. Seit der Übernahme von Ideal Standard hat sich das Unternehmen insbesondere im Armaturenbereich nochmal deutlich verstärkt und auch die internationale Präsenz verbessert. Die InnoTec TSS AG zählt zu den führenden Herstellern von Haustüren und stellt zudem Strukturmatrizen für Sichtbeton her. Und natürlich die Sto SE, ohne deren Fassadensysteme und Dämmstoffe die Klimaziele im Bereich der Wohngebäude nicht erreicht werden können. Diese Unternehmen konnten in den Jahren der Baukrise solide Erträge erwirtschaften und hoffen jetzt darauf, in einem verbesserten Branchenumfeld wieder in Richtung der historischen Höchstmargen zu kommen. Diese drei Aktien befinden sich in unseren Portfolios und dürften, wenn sich unsere Einschätzung eines sich verbessernden Wohnungsbaus bestätigt, noch erhebliches Kurspotential haben.

Fazit:

Jetzt wird wieder in die Hände gespuckt. Im Tiefbau arbeiten die Firmen bereits auf Hochtouren. Der Wohnungsbau sollte durch die verbesserten Förderungen wieder an Fahrt gewinnen. Daraus ergeben sich vielfältige Anlagechancen für Investoren. Doch kommt es vor einer Anlageentscheidung auf die sorgfältige Analyse des betreffenden Unternehmens an. Viele Aktien haben die verbesserten Rahmenbedingungen bereits vorweggenommen und sind schon hoch bewertet. Einige Firmen haben noch Hausaufgaben zu erledigen, bevor sich die Geschäftslage wieder entscheidend verbessern kann. Für uns als Value-Investoren, die wir tief in die Unternehmensanalyse einsteigen, ist dies ein ideales Umfeld, um in Unternehmen mit einem starken Geschäftsmodell und einem überzeugenden Management zu investieren. Aber letztlich entscheidet der Preis: Zahlt man für ein gutes Unternehmen zu viel, wird es kein gutes Investment.

Hinweis auf den Value-Holdings Fondsbericht und den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG: Wenn Sie sie sich dafür interessieren, wie Value-Holdings die Anlagemöglichkeiten in der Bauindustrie durch eine diszipliniert umgesetzte Value-Investing Strategie nutzt, dann können Sie sich gerne auf unseren Verteiler für den vierteljährlich erscheinenden Value-Holdings Fondsbericht und/oder den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG eintragen lassen. Senden Sie uns hierfür bitte eine E-Mail an: investoreninfo@value-holdings.de ❐

Impressum: ***Anschrift:*** Elite Report Redaktion, Schumannstraße 2/III, 81679 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Redaktion und Realisation: Falk v. Schönfels

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorgfalt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen.
Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobligo.
Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung.
Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet.
Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.