



Macro Blickpunkt

Ausgabe 14.09.2022 | LBBW Research | Macro/Strategy

Wohnimmobilien in Zeiten der Rezession

01 Auf einen Blick S. 2

02 Einleitung S. 2

03 Wo steht der Markt? S. 2

04 Starke Zuwanderung vs. schwache Wirtschaft S. 4

05 Zinsanstieg belastet und ist großer Unsicherheitsfaktor S. 7

06 Energieeffizienz wird immer wichtiger S. 9

07 Fazit S. 10

Martin Güth, CQF
Senior Economist
+49 711 127-79603
martin.gueth@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de
 LBBW_Research

Erstellt am:
14.09.2022 09:41

01 |

Auf einen Blick

- Wir halten an unserer Erwartung fest, dass sich die Preise in den kommenden Jahren unter Schwankungen seitwärts bewegen werden, während die Mieten weiter ansteigen dürften.
- Immobilien haben an Attraktivität gegenüber Anleihen eingebüßt. Innerhalb des Immobilienuniversums erachten wir Wohnimmobilien bei alledem als vergleichsweise attraktiv.
- Preistreibende Kräfte wie eine starke Zuwanderung und nachlassende Baufertigstellungen stehen preisbelastenden Kräften wie einem Zinsanstieg und einer von uns erwarteten Rezession gegenüber.
- Wohnraum wird damit noch knapper und noch weniger erschwinglich – sowohl für Käufer als auch Mieter. Die Wohnkosten steigen. Das Entstehen sozialer Härten ist absehbar. Der Wohnungsmarkt wird ein Politikum bleiben.
- Es mehren sich die Anzeichen dafür, dass immer weniger Marktteilnehmer bereit sind, steigende Kaufpreise zu akzeptieren.
- Das größte Risiko für die Preisentwicklung stellt ein Szenario dar, in dem die Zinsen noch deutlich stärker und länger ansteigen als von uns erwartet und die Rezession dadurch noch tiefer ausfällt.

02 |

Einleitung

In unserer Studie vom 10. Mai 2022 schrieben wir, der Wohnimmobilienmarkt stehe aufgrund eines massiven Zinsanstiegs vor einer Zeitenwende. Seither haben sich die Konjunkturperspektiven erheblich verschlechtert – wir rechnen inzwischen mit einer Rezession für Deutschland und für den Euroraum. In unserem Hauptszenario gehen wir davon aus, dass diese zwar nicht sehr scharf ausfällt, sich aber doch bis in das Jahr 2024 hinziehen wird. Zudem sehen wir die Risiken dabei abwärtsgerichtet. Eine Rezession ist für sich genommen eine schlechte Nachricht für den Immobilienmarkt, da sie eine Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt bedeutet. Inwieweit die Rezession dazu beiträgt, die Zinsentwicklung zu dämpfen, bleibt abzuwarten. Positiv dürfte sich dagegen die Zuwanderung auf die Immobilienpreise auswirken. Wie die Abwägung der gegenläufigen Einflüsse für den Immobilienmarkt ausfällt, wollen wir im Folgenden erörtern.

Rezession für
Deutschland er-
wartet

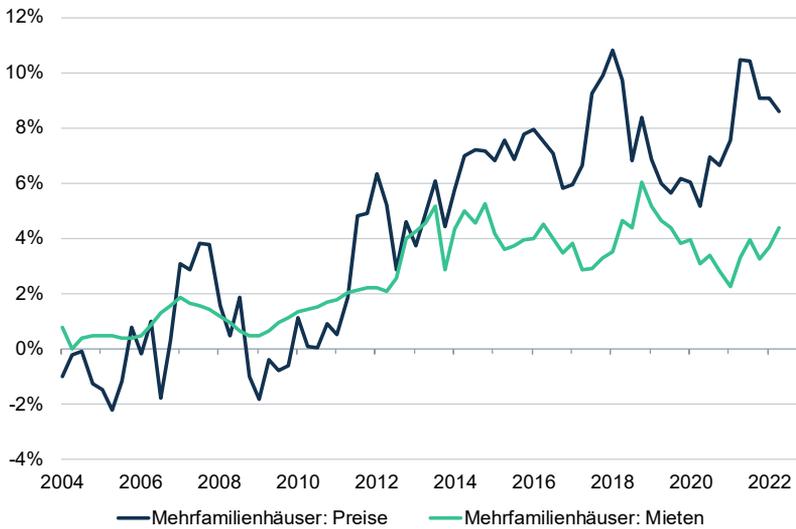
03 |

Wo steht der Markt?

Die Frage ist leider gar nicht so einfach zu beantworten. Die Daten des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) weisen für das erste Quartal 2022 mit 2,2% einen deutlichen Preisanstieg gegenüber dem

Vorquartal aus. Die Daten des Statistischen Bundesamtes (Destatis) geben lediglich ein Plus von 1,1% her. Im zweiten Quartal beschleunigte sich der Preisanstieg laut vdp auf 2,5%. Gegenüber dem Vorjahresquartal verlangsamte sich der Preisanstieg geringfügig von 10,7% auf 10,1%. Für Mehrfamilienhäuser war eine Verlangsamung von 9,1% auf 8,6% festzustellen (Grafik 1). Seitens Destatis steht die Veröffentlichung von Daten zum zweiten Quartal noch aus.

Grafik 1
Anstieg von Preisen und Neuvertragsmieten gegenüber Vorjahr



Quelle: vdpResearch, LBBW Research

Die vdp-Daten zum zweiten Quartal waren deutlich robuster, als wir dies erwartet hatten. Immerhin waren die Hypothekenzinsen bereits bis Ende des ersten Quartals spürbar gestiegen und beschleunigten ihren Anstieg noch einmal im Laufe des zweiten Quartals.

Es gibt aber auch Hinweise darauf, dass sich die Preisdynamik abgeschwächt hat. Die Daten der empirica-Preisdatenbank beispielsweise weisen für das zweite Quartal im Vergleich zum Vorquartal nur noch einen Preisanstieg von 1,1% für Eigentumswohnungen aus – deutlich niedriger als noch im ersten Quartal (2,4%) und auch niedriger als der Anstieg der Mieten im zweiten Quartal (2,0%). Der auf Monatsdatenbasis verfügbare Hauspreisindex EPX von Europace hat seinen Anstieg im zweiten Quartal deutlich verlangsamt und verzeichnete im Juli einen ersten Rückgang. Das Internet-Portal immowelt berichtete Anfang August vom Ende des Immobilienbooms in den hochpreisigen Städten. Zudem seien deutschlandweit im zweiten Quartal die Anfragen auf Kaufimmobilien um 17% gegenüber dem Vorjahresquartal zurückgegangen, die Anzahl der Inserate sei hingegen um 29% gestiegen. Dem Immobiliendienstleister McMakler zufolge sind die Preise um 0,8% im Vergleich zum ersten Quartal gefallen – der erste Rückgang seit über zehn Jahren. Das Angebot an Immobilien sei bundesweit um 16% gestiegen.

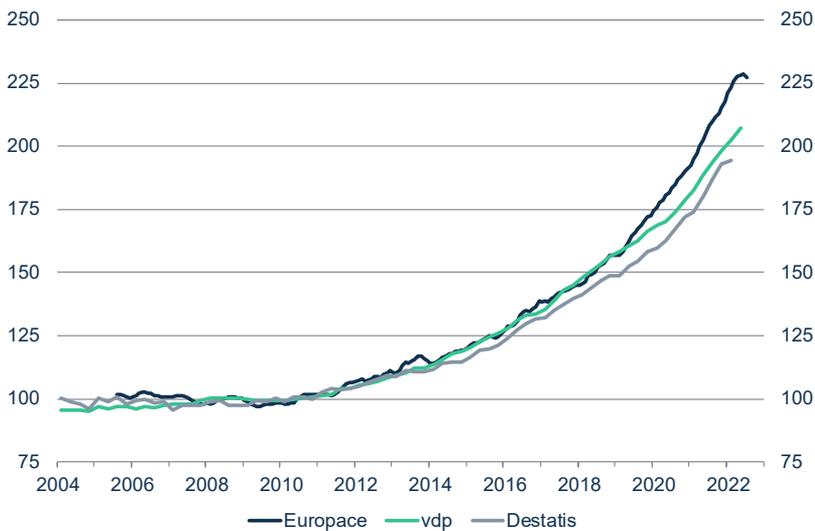
Unklare Datenlage

vdp-Daten überraschend stark

Andere Daten deuten auf Abschwächung hin

Grafik 2

Preisindizes verschiedener Anbieter, 2010 = 100



Quelle: Refinitiv, Destatis, vdpResearch, LBBW Research

Die widersprüchlichen Nachrichten zum zweiten Quartal resultieren unter anderem aus einer unterschiedlichen Datengrundlage. Der vdp gewinnt seine Daten anhand einer Datenbank für Finanzierungstransaktionen. Die Datenerfassung erfolgt dabei in den teilnehmenden Instituten bei der Erstellung von Markt- bzw. Beleihungswertgutachten im Rahmen der Vergabe von Realkrediten. Die Bestimmung des Marktwertes erfolgt durch zertifizierte Immobiliengutachter oder besonders geschulte Bankmitarbeiter. Anders als die Daten von Destatis reflektieren die vdp-Daten daher nicht unbedingt die tatsächliche Kaufpreisentwicklung. Auch der EPX basiert auf Transaktionsdaten von Immobilienfinanzierungen. Die Preisdaten von empirica und immowelt basieren auf den Angebotspreisen von Immobilieninseraten.

Wir ziehen aus der Menge an Daten und Nachrichten das Fazit, dass sich die Preise im zweiten Quartal vermutlich schwächer entwickelt haben als zuvor. Ob sie sogar rückläufig waren, scheint unklar. Aber so oder so – die Nachrichten zur Entwicklung der Anzahl an Kauf- und Verkaufsanfragen deutet darauf hin, dass sich der Markt bereits deutlich verändert hat und nicht mehr so ausgeprägt von der Verkaufsseite bestimmt wird wie in den vergangenen Jahren.

04 |

Starke Zuwanderung vs. schwache Wirtschaft

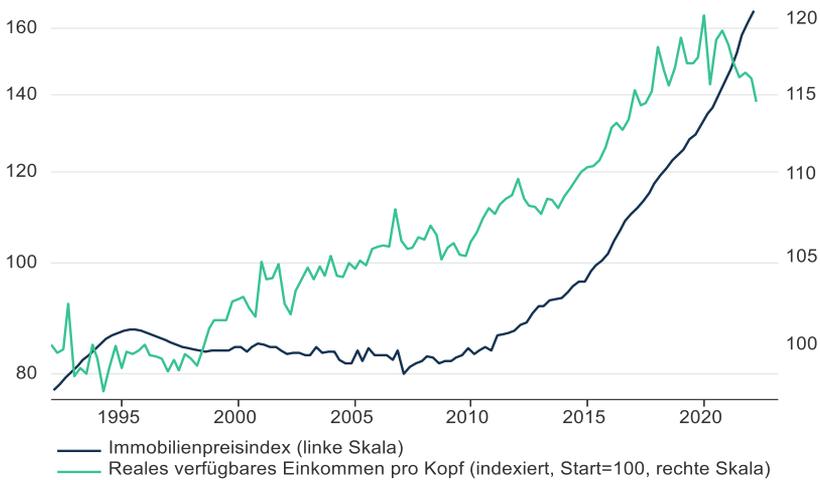
Der starke Inflationsanstieg hat dazu geführt, dass die realen verfügbaren Einkommen pro Kopf in Deutschland in den vergangenen Quartalen rückläufig waren. Der Arbeitsmarkt, der in den vergangenen Jahren den Immobilienpreisen Rückenwind gegeben hat, dürfte angesichts von vorerst weiterhin hoher Inflation sowie der von uns erwarteten Rezession zum Belastungsfaktor für den Immobilienmarkt werden.

Datengrundlage sind meist nicht die tatsächlichen Kaufpreise

Markt hat gedreht

Rezession und Inflation belasten die Einkommen

Grafik 3 Wohnimmobilienpreise und Einkommen



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Gleichzeitig dürfte die Nachfrage nach Wohnraum das Angebot künftig noch stärker übertreffen als ohnehin schon. Vertreter der Immobilien- und der Baubranche warnen vor einem kräftigen Rückgang der Baufertigstellungen. Die Branchen sehen sich angesichts gestiegener Zinsen, explodierender Materialpreise sowie Material- und Fachkräftemangel einem ganzen Bündel an Problemen gegenüber. Der Überhang an genehmigten, aber (noch) nicht fertiggestellten Wohnungen beträgt inzwischen gut 700.000 Wohnungen – mehr als zwei Jahresproduktionen. Dass nicht mehr Wohnungen gebaut wurden, lag nicht an fehlenden Aufträgen, sondern vor allem an begrenzten Produktionskapazitäten. Seit April ist nun auch ein deutlicher Rückgang bei den Auftragseingängen im Wohnungsbau zu beobachten (Grafik 4). Dieser dürfte maßgeblich auf das Konto gestiegener und noch schwer zu kalkulierender Baukosten gehen.

Bau kämpft mit vielen Problemen, jetzt gehen auch die Aufträge zurück

Grafik 4 Auftragseingang im Wohnungsbau (Volumenindex) sowie Baugenehmigungen und –fertigstellungen (in Tsd. Wohneinheiten)

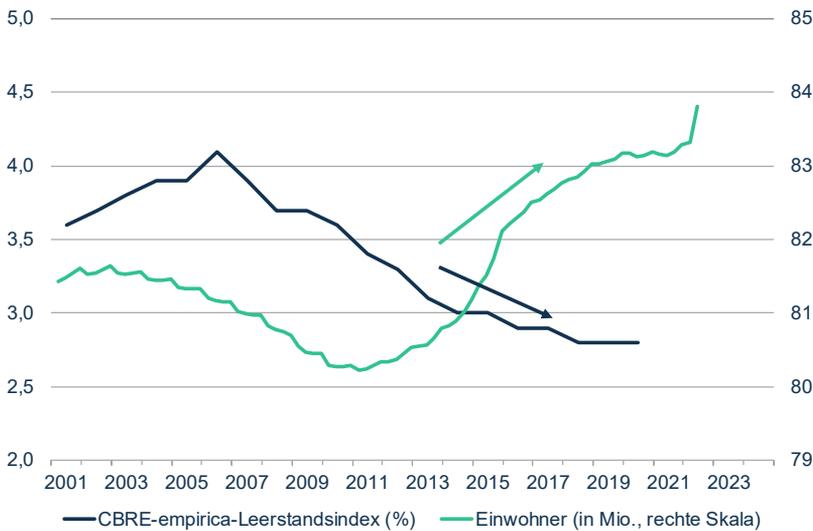


Quelle: Refinitiv, Deutsche Bundesbank, LBBW Research

Auf der Nachfrageseite zeichnet sich ab, dass der Zuzug von Flüchtlingen aus der Ukraine stärker ist, als wir es noch im Frühjahr erwartet hatten. Rund 970.000 Geflüchtete wurden bislang vom deutschen Ausländerzentralregister erfasst. 670.000 wurden mit vorübergehendem Schutzstatus gemäß EU-Richtlinie registriert. Wie viele Geflüchtete aus der Ukraine sich derzeit in Deutschland befinden, lässt sich nicht sagen, geschweige denn, wie viele in Zukunft noch kommen und wie viele in die Ukraine wieder zurückkehren werden. Jüngste Daten von Refinitiv, die sich auf Destatis berufen, weisen für das zweite Quartal einen Anstieg der Bevölkerungszahl um rund 0,5 Millionen aus. Dies ist der stärkste Anstieg in einem Quartal seit der Wiedervereinigung (Grafik 5). Wir gehen davon aus, dass der größte Zustrom in den ersten Kriegsmonaten stattfand und nun also hinter uns liegt. Für die kommenden Quartale rechnen wir gleichwohl mit weiterhin steigenden Bevölkerungszahlen.

Eine schwache Bautätigkeit im Zusammenspiel mit einer seit 2011 wieder wachsenden Bevölkerung führte in den vergangenen 15 Jahren zu einem sukzessiven Rückgang der Leerstände. Zuletzt kam diese Entwicklung zum Stillstand. Die aktuellen Nachrichten zum Bau und zur Zuwanderung deuten auf erneuten, spürbaren Abwärtsdruck auf die ohnehin schon niedrigen Leerstandsquoten hin. Dies sollte – für sich genommen – den Immobilienpreisen und auch den Mieten Auftrieb geben.

Grafik 5
Marktaktive Leerstandsquote (CBRE-empirica) und Bevölkerung



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Für den sozialen Frieden stellt die Wohnkostenbelastung (Miete bzw. Hypothekenzinsen, Strom, Gas, Wasser sowie weitere Kosten) der Haushalte eine immer schwerere Bürde dar. Destatis vermeldete vor kurzem, dass der Anteil der Bevölkerung, für den die Wohnkostenbelastung mehr als 40% des verfügbaren Einkommens aufzehrt, im vergangenen Jahr von 9,0% auf 10,7% gestiegen ist. Diese Haushalte gelten als überlastet. Der zu beobachtende Anstieg der Energiekosten und der Hypothekenzinsen sowie ein von uns erwarteter weiterer Anstieg der Mieten werden unseres Erachtens dazu führen, dass diese Haushalte nun noch erheblich stärker in Bedrängnis geraten und auch der Anteil der überlasteten Haushalte insgesamt weiter zunimmt.

Kräftiger Anstieg der Anzahl der Einwohner

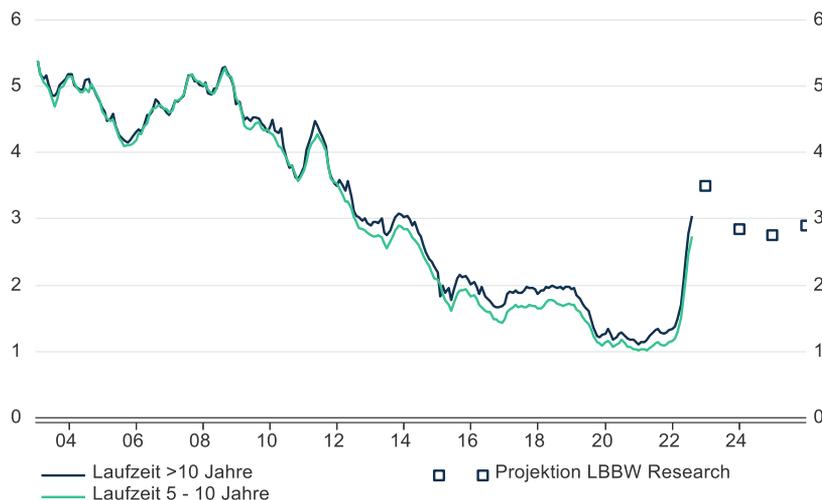
Leerstand dürfte weiter sinken

Wohnen wird für viele zum Luxus

Zinsanstieg belastet und ist großer Unsicherheitsfaktor

Im Spannungsfeld zwischen Rezessionsorgen einerseits und einer hartnäckig hohen Inflation andererseits vollzogen die Zinsen für Hypothekenkredite sowie die Renditen von Anleihen längerer Laufzeit in den vergangenen Monaten eine Achterbahnfahrt. Zur Verunsicherung trug auch die EZB bei, die den Inflationsanstieg lange Zeit als vorübergehend abtat und an ihrer Forward Guidance festhielt. Inzwischen wird immer deutlicher, dass sie viel zu spät dran ist. Entsprechend harsch fällt nun die Kurskorrektur aus, und die Währungshüter werden wohl nun in die Rezession hinein noch die Leitzinsen weiter anheben. Die Frage, wo in dieser Konstellation die Leitzinsen ihren Gipfel erreichen werden, kann niemand zuverlässig beantworten.

Grafik 6
Effektive Zinssätze für Wohnungsbaukredite (in %)



Quelle: Refinitiv, Deutsche Bundesbank, LBBW Research

Für die Immobilienmärkte sind ohnehin nicht so sehr die Leitzinsen, sondern das Zins- und Renditeniveau für längere Laufzeiten entscheidend. Im Vergleich zu unserer Studie vom Mai haben wir per saldo unsere Prognose für 10-jährige Zinssätze zum Jahresende 2022 etwas nach oben korrigiert und für Ende 2023 aufgrund unserer Rezessionsprognose leicht nach unten. Wir erwarten nach dem zurückliegenden Zinsanstieg für die kommenden Monate eine volatile Seitwärtsbewegung. Im Laufe des kommenden Jahres dürften die Langfristzinsen tendenziell wieder etwas sinken, aber auf einem höheren Niveau bleiben, als es in den vergangenen acht Jahren zu beobachten war. Die Prognoserisiken sind bei alledem in beide Richtungen erheblich.

Das höhere Zinsniveau hat bedeutende Implikationen für den Immobilienmarkt. Die kräftigen Preisanstiege von Wohnimmobilien der vergangenen Jahre sind in ihrem Ausmaß u.E. nur durch das damalige niedrige Zinsniveau zu rechtfertigen. Wir bleiben bei unserer Einschätzung,

Zinsentwicklung enorm volatil

10Y EUR-Swap: Prognosen

aktuell	Q4 22	Q2 23	Q4 23
2,60%	2,40%	2,20%	1,75%

dass sich die Preise künftig schwächer als die Mieten entwickeln sollten, so dass die Mietrenditen wieder etwas ansteigen. Zwischen Zinsentwicklung und Mietrenditen ließ sich in den vergangenen 15 Jahren ein gewisser Zusammenhang beobachten. Die entsprechenden Wirkmechanismen liegen auf der Hand: Auf Seiten der institutionellen Investoren wurde der Immobilienmarkt als Alternative zu den nicht mehr auskömmlichen Anleihen entdeckt, und auf Seiten der Privathaushalte und Immobilienunternehmen, die Schulden aufnehmen, um einen Immobilienerwerb zu stemmen, blieben dank niedriger Zinsen die Immobilien erschwinglich.

Grafik 7 Mietrendite von Eigentumswohnungen und 10-jähriger Zinssatz (Swap)



Quelle: Refinitiv, Deutsche Bundesbank, LBBW Research

Der zurückliegende Zinsanstieg sollte das Pendel daher nun in die andere Richtung ausschlagen lassen. Hinzukommt, dass nicht nur die Zinskosten eines Hypothekenkredits gestiegen sind, sondern die Banken laut Umfrage der Bundesbank (Bank Lending Survey) ein gutes Stück restriktiver bei der Kreditgewährung geworden sind.

Es gibt aber auch eine gute Nachricht: Der Anteil, den private Haushalte von ihrem Einkommen für den Schuldendienst im Durchschnitt aufbringen müssen, ist in den vergangenen Jahren deutlich gesunken (Grafik 8). Zurückzuführen ist dies darauf, dass sowohl die Verschuldung der Haushalte von 2005 bis 2019 spürbar zurückging, als auch die Zinsen deutlich gefallen sind. Ein weiterer Pluspunkt für die Stabilität des Immobilienmarktes ist, dass in den vergangenen drei Jahren fast 50% der Wohnungsbaukredite mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren herausgereicht wurden. Der Anteil der Kredite mit einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren lag lediglich bei 15% bis 20%. Das Risiko, dass eine Verkaufslawine am Immobilienmarkt in Gang kommt, weil etwa die Haushalte die Zinsbelastung nicht mehr stemmen könnten, erachten wir daher als gering.

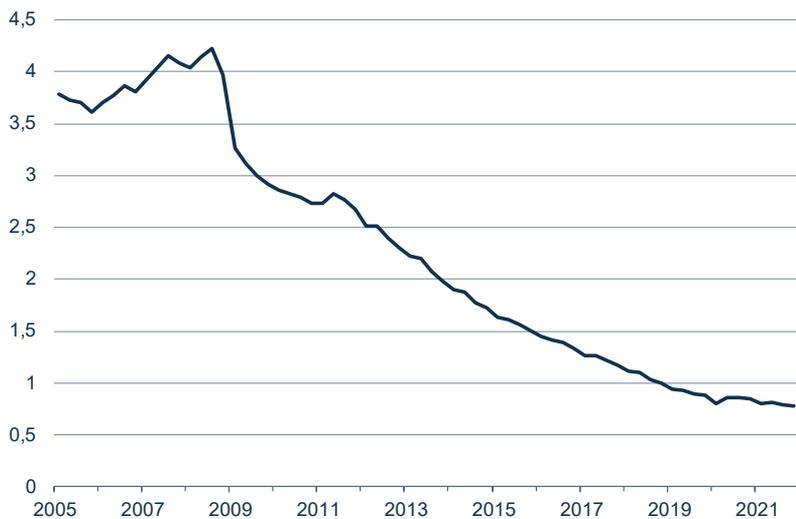
Zinsanstieg sollte
Bewertungsniveau
von Immobilien
sinken lassen

Finanzierung wird
teurer und knapper

Risiko einer Ver-
kaufslawine gering

Grafik 8

Private Haushalte: Schuldendienst in Relation zum Einkommen



Quelle: Deutsche Bundesbank, LBBW Research

06 |

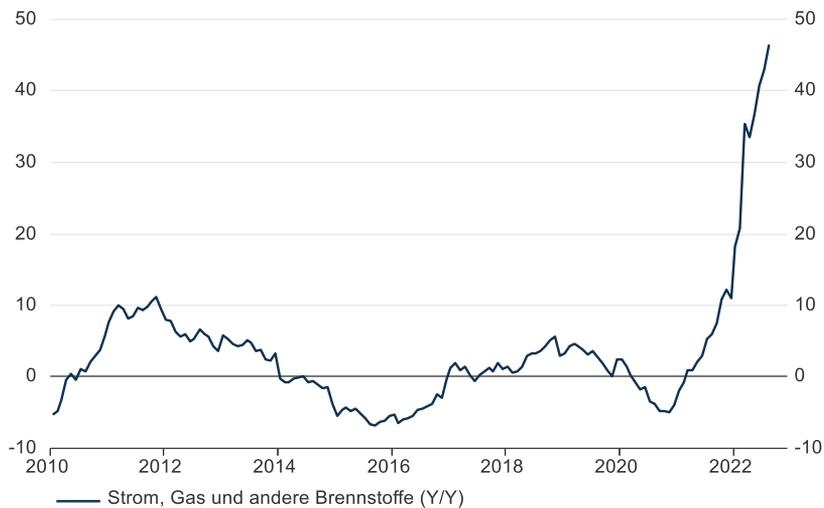
Energieeffizienz wird immer wichtiger

Es gibt viele Gründe, warum das Thema Energieeffizienz von Wohnungen und Häusern immer wichtiger geworden ist. Ganz akut schlägt sich der massive Anstieg der Strom- und Gaspreise in den Wohnkosten nieder. Trotz aller Bemühungen der Politik, den Preisanstieg einzuhegen und für Entlastung bei den privaten Haushalten zu sorgen – wie sich die aktuell dramatische Preisentwicklung in Zukunft fortsetzt, ist derzeit wohl kaum absehbar. An den Terminbörsen wird zwar ein gewisser Preisrückgang für die kommenden Jahre eingepreist. Die Märkte rechnen allerdings noch immer mit einem Vielfachen der Preise, wie sie in den vergangenen Jahren vorlagen. Zudem steht bei vielen Strom- und Gasanbietern die jährliche Preisanpassungsrunde noch bevor.

Energiepreisanstieg vermutlich von Dauer

Grafik 9

Teilindex des Verbraucherpreisindexes für Wohnkosten, Anstieg gegenüber Vorjahresmonat in %



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Neben diesem marktwirtschaftlichen Anreiz, in die Energieeffizienz eines Gebäudes zu investieren, fordert und fördert auch der Staat die energetische Sanierung und energieeffizientes Bauen. Die EU hat verfügt, dass bis zum Jahr 2030 die am wenigsten effizienten 15% der Wohngebäude in eine höhere Effizienzklasse gebracht werden müssen. Bis 2033 müssen dann auch die Gebäude der zweitschlechtesten Klasse saniert sein.

Die Fördermaßnahmen des Bundes zielen inzwischen vor allem auf die Sanierung und weniger auf den Neubau. Mit der am 26. Juli verkündeten Reform der Bundesförderung für effiziente Gebäude (BEG) stockte zwar das Bundeswirtschaftsministerium die Fördermittel für Sanierungen auf jährlich 12 bis 13 Mrd. Euro auf. Gleichzeitig wurden die Fördersätze aber reduziert. Allein von Januar bis Juli dieses Jahres wurden 9,6 Mrd. Euro an Fördermittel ausgegeben – mehr als im gesamten vergangenen Jahr (8 Mrd. Euro).

Ob der nun aufgestockte Fördertopf die Nachfrage nach Förderung vollständig bedienen kann, bleibt u.E. fraglich. Daneben bleibt die Umsetzung der Sanierungsmaßnahmen angesichts ausgelasteter Handwerksbetriebe sowie gestiegener Materialkosten vielfach herausfordernd. Eigentümer werden Zeit und Geld investieren müssen, um künftigen Effizianz Anforderungen gerecht zu werden. Dieses dürfte gleichwohl gut angelegt sein – die Energieeffizienz eines Gebäudes dürfte einen zunehmend wichtigen Faktor für dessen Marktwert darstellen.

07 |

Fazit

Die gegensätzlich wirkenden Kräfte – massiv gestiegene Zinsen und bevorstehende Rezession einerseits sowie ein fundamental immer en-

**EU-Vorgabe
macht Sanierungen
notwendig**

**Fördermittel
schnell vergriffen**

**Energieeffizienz
wichtig für Markt-
wert**

ger werdender Markt andererseits – setzen den Markt deutlichen Spannungen aus. Es gibt Hinweise, dass sich die Stimmung der Marktteilnehmer in den vergangenen Monaten gewandelt hat. Ein weiterer Anstieg des Bewertungsniveaus von Wohnimmobilien scheint uns angesichts des Zinsanstiegs nicht gerechtfertigt. Ausschließen würden wir es zwar angesichts eines engen Marktes nicht, dies wäre u.E. aber dann ein Zeichen für eine gefährliche Preisüberhebung.

Von fundamentaler Seite sehen wir eine Belastung durch Reallohn einbußen der privaten Haushalte und eine bevorstehende Rezession. Wir beobachten aber auch einen noch enger werdenden Markt aufgrund von Zuwanderung und vermutlich nachlassenden Baufertigstellungen. Dies sollte preisstützend wirken.

Per saldo erwarten wir weiterhin, dass sich die Preise in den kommenden Jahren unter Schwankungen seitwärts bewegen werden, während die Mieten weiter ansteigen. Das größte Risiko für die Preisentwicklung stellt ein Szenario dar, in dem aufgrund hartnäckiger Inflationsgefahren die Zinsen noch deutlich stärker und länger ansteigen als von uns erwartet, wodurch die Erschwinglichkeit von Immobilien weiter gemindert würde, während gleichzeitig die hohen Zinsen zu einer noch tieferen Rezession führen. Die Wahrscheinlichkeit für eine solche Entwicklung hat u.E. in den vergangenen Wochen zugenommen. Das Abwärts-potenzial für die Immobilienpreise wird durch den noch einmal engeren Markt aber begrenzt. Die von uns im Mai abgeleitete potenzielle „Fallhöhe“ von 20% dürfte derzeit wohl nur in einem wirklichen Worst Case Szenario erreicht werden.

Für den sozialen Frieden stellen die Entwicklungen am Immobilienmarkt eine Belastung dar. Die Politik steuert derzeit mit verschiedenen Entlastungsmaßnahmen dagegen. Im Entlastungspaket III ist etwa eine Strompreisbremse für den Basisverbrauch sowie eine Ausweitung des Wohngelds vorgesehen. Letzteres soll zudem eine Heizkostenkomponente enthalten. Für die wirtschaftlich Schwächsten für Entlastung zu sorgen, ist unseres Erachtens absolut notwendig und richtig. Daneben ist die Politik seit Jahren bestrebt, den Anstieg der Mieten zu begrenzen. 2020 wurde etwa die Mietpreisbremse verschärft und bis Ende 2025 verlängert. Der Berliner Mietendeckel scheiterte hingegen vor Gericht. Die sich verschärfende Situation am Wohnungsmarkt dürfte in Zukunft die Kreativität der Politiker weiter beflügeln.

Als Kapitalanlage erachten wir Wohnimmobilien im Vergleich zu Gewerbeimmobilien aufgrund ihrer eher geringen Anfälligkeit bzgl. Konjunkturschwankungen sowie aufgrund der derzeitigen Zuwanderung als vergleichsweise attraktiv. Grundsätzlich hat die Attraktivität des Immobilienmarktes im Vergleich zum Anleihemarkt in unseren Augen derweil abgenommen. Bei der Frage, ob mit Blick auf die Wertentwicklung der Kauf einer Immobilie eine gute oder schlechte Entscheidung ist, kommt es mehr und mehr auf das einzelne Objekt an.

Risiko einer Preisblase noch nicht vom Tisch

Gegensätzliche Kräfte

Seitwärtsbewegung der Preise erwartet

Immobilienmarkt Belastung für den sozialen Frieden

Immobilien haben an Attraktivität eingebüßt

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

