

# Blickpunkt Nachhaltigkeit



LBBW Research | Macro/Strategy

## Energieeffizienz ist ein wichtiger Parameter für Immobilienpreise

### In aller Kürze:

- In den vergangenen drei Jahren hatte die Energieeffizienz von Immobilien die Preisentwicklung erheblich beeinflusst.
- Politische Maßnahmen, wie die EU Gebäude-richtlinie (EPBD), sind einer von vielen Faktoren, die eine weitere Spreizung der Preise bewirken könnten.
- Von 2014 bis 2021 gab es praktisch keine Fortschritte, den Energieverbrauch von Gebäuden zu reduzieren. Es bleibt viel zu tun.

**Martin Güth, CQF**  
Senior Economist  
+49 711 127-79603  
[Martin.Gueth@LBBW.de](mailto:Martin.Gueth@LBBW.de)

[LBBWResearch@LBBW.de](mailto:LBBWResearch@LBBW.de)  
[www.LBBW.de/Research](http://www.LBBW.de/Research)

### Einleitung

Der Gebäudesektor zählt zu den energieintensivsten Sektoren. Auf ihn entfällt in Europa mehr als ein Drittel der CO<sub>2</sub>-Emissionen. Um bis 2050 die Klimaneutralität in Europa erreichen zu können, trat im Mai 2024 ein wichtiger Baustein, die EU-Gebäude-richtlinie, in Kraft. Die Mitgliedsstaaten haben bis 2026 Zeit, sie in nationale Gesetze zu gießen. Erste Einsparziele müssen jedoch bereits 2030 erreicht sein. Die neuen Vorgaben – auch auf nationaler Ebene – haben natürlich Auswirkungen auf die Immobilienpreise. Daneben haben auch die gestiegenen Energiepreise dazu beigetragen, dass die energetischen Eigenschaften eines Gebäudes für dessen Marktwert in den vergangenen Jahren immer bedeutsamer geworden sind. Dabei fallen die Auswirkungen für verschiedene Gebäudegruppen zum Teil sehr unterschiedlich aus. Da das Sanierungstempo der vergangenen zehn Jahre nicht ausreichen wird, um die Klimaschutzziele zu erreichen, dürfte die Energieeffizienz der Gebäude auf absehbare Zeit ein wichtiger Einflussfaktor für die Akteure am Immobilienmarkt bleiben. Nicht in jedem Einzelfall wird sich die Sanierung wirtschaftlich rechnen.

ERSTELLT AM: 19.11.2024 10:44      ERSTMALIGE WEITERGABE AM: #PDFRELEASE\_DATE#  
BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER UND WICHTIGE OFFENLEGUNGSTATBESTÄNDE IM APPENDIX.

Diese Publikation ist der zweite Teil einer Serie von Blickpunkten zur EU-Gebäude-richtlinie. Den ersten Blickpunkt finden Sie [hier](#).

---

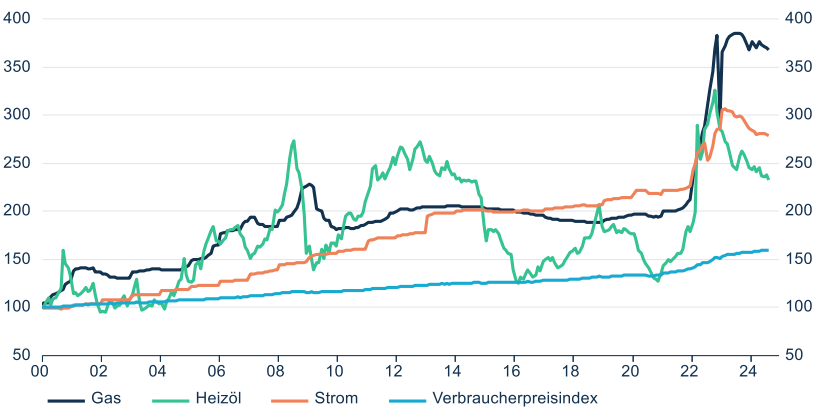
Gebäudesektor ist ein wichtiger Emittent von Treibhausgasen

---

# Einer von vielen Bausteinen

Sowohl ökonomische als auch politische Gründe sorgen dafür, dass die energetischen Eigenschaften von Immobilien zunehmenden Einfluss auf deren Preise haben. Die Nebenkosten (umgangssprachlich auch als „zweite Miete“ bezeichnet) sind in Deutschland seit 2021 kräftig gestiegen, da die Preise für Strom und fossile Brennstoffe infolge des Angriffs Russlands auf die Ukraine erheblich zugelegt haben. Ein energieeffizientes Gebäude hilft also, die Kosten zu senken.

Abb. 1: Teilindizes des Verbraucherpreisindex für Wohnkosten  
Start = 100



Quelle: LSEG, LBBW Research

Unternehmen, die regelmäßig einen Nachhaltigkeitsbericht erstellen, können durch energieeffizientere Gebäude ihre Kennzahlen verbessern. Zudem sind Banken bereitwilliger, Kredite für den Kauf effizienter Gebäude auszureichen als für schlechtere Gebäude, und sie bieten die Kredite zunehmend auch kostengünstiger an.

Zu diesen wirtschaftlichen Faktoren kommen politische Maßnahmen zur Erreichung der Klimaschutzziele hinzu. Dazu zählt das im vergangenen Jahr in Kraft getretene Gebäudeenergiegesetz (GEG). Nach und nach dürfen nur noch Heizungen eingebaut werden, die zu mindestens 65 % mit erneuerbaren Energien betrieben werden können. Dabei sind auch Kombinationen von zum Beispiel Öl-/Gasheizungen und Wärmepumpen möglich (Hybridheizung). Das Gesetz zielt also darauf ab, den Verbrauch fossiler Energieträger zu mindern.

Einen anderen Fokus hat die im Mai dieses Jahres in Kraft getretene Europäische Gebäuderichtlinie (Richtlinie über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden, EPBD). Sie soll den Energieverbrauch der Gebäude senken. Für Nicht-Wohngebäude gibt es eine Sanierungspflicht. Bis 2030 müssen die 16 % der schlechtesten Gebäude auf ein höheres Effizienzniveau gebracht werden, bis 2033 die schlechtesten 26 %. Den Mitgliedsstaaten steht es frei, ob sie als Kriterium der Energieeffizienz den Verbrauch an Primärenergie oder Endenergie wählen.

Im Falle von Wohngebäuden ist es die Primärenergie, die im Schnitt über den Gebäudebestand bis 2030 um 16 % und bis 2035 um 20 % bis 22 % gesenkt werden muss. Der Beitrag durch die Sanierung der am wenigsten effizienten Gebäude muss dabei mindestens 55 % betragen. Die Gruppe der am wenigsten effizienten Gebäude besteht dabei aus den schlechtesten 43 % der Gebäude. Da bei dieser Gruppe naturgemäß das größte Verbesserungspotenzial besteht, sollte dieses Kriterium keine allzu große Hürde darstellen. Klar ist aber auch, dass insbesondere viele Einfamilienhäuser saniert werden müssen, da sie

GEG zielt auf fossile Energieträger ab

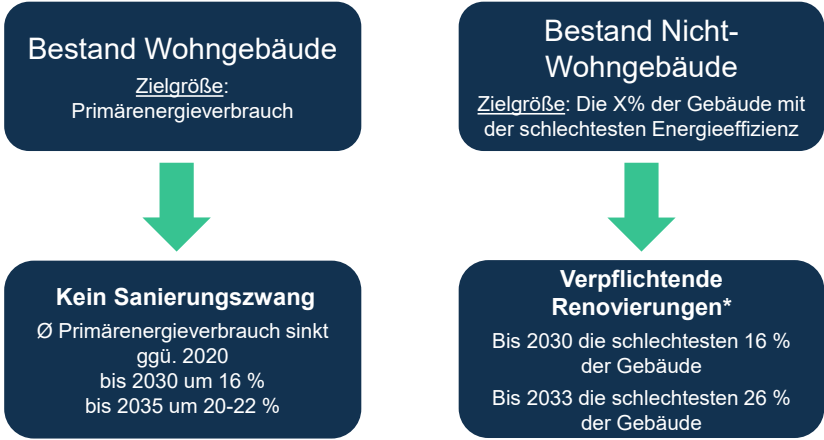
EPBD hat Energieverbrauch im Visier

**Primärenergieverbrauch:**  
Energiegehalt der eingesetzten Energieträger. Beim Verbrauch kommt es in der Regel zu Umwandlungsverlusten.

**Endenergieverbrauch:**  
Die nach der Umwandlung genutzte Energie.

mit 68 % den Löwenanteil am Wohngebäudebestand ausmachen. Hinzukommen Zweifamilienhäuser mit einem Anteil von 14 %. Die EPBD sieht des Weiteren vor, dass Heizungen, die mit fossilen Brennstoffen betrieben werden, bis 2040 komplett verschwinden sollen.

Abb. 2: Zielvorgaben der EU Gebäuderichtlinie



\* Ausnahmen sind zum Beispiel für militärische, kirchliche oder denkmalgeschützte Gebäuden möglich  
Quelle: EU Parlament, LBBW Research

Bis 2050 soll der Wohngebäudebestand treibhausgasneutral sein. Hier ist Deutschland mit seinem Vorsatz, dieses Ziel schon bis 2045 zu erreichen, aber bereits ambitionierter. Die EU-Staaten werden verpflichtet, nationale Gebäuderenovierungspläne aufzustellen. Sie sollen auch Probleme bei der Finanzierung von Sanierungen adressieren und einen möglichen Mangel an Fachkräften berücksichtigen. Außerdem sollen die Staaten schutzbedürftige Haushalte („vulnerable households“) durch Finanzhilfen bei der Sanierung, Zuschüssen bei der Miete oder auch durch Mietdeckel unterstützen. Dass der Staat großzügig die Sanierung fördert und soziale Härten abfedert, scheint uns angesichts der Kassenlage schwierig. Die Mitgliedsstaaten haben bis zum 29. Mai 2026 Zeit, die Vorschriften der Gebäuderichtlinie in ihre nationalen Gesetze umzusetzen.

Staaten müssen  
die Sanierung  
fördern

## Energieeffizienz beeinflusst Preise

Angesichts der gewachsenen Bedeutung der Energieeffizienz eines Gebäudes gibt es inzwischen eine Vielzahl von Erhebungen und Veröffentlichungen dazu, wie groß der Preisabschlag von Wohnungen schlechterer Energieeffizienzklassen gegenüber dem Spitzensegment ist. Frei verfügbar sind zum Beispiel Publikationen von vdpResearch und dem Institut der deutschen Wirtschaft (IW), die beide auf der Angebotsdatenbank der Value AG basieren. Plattformen zur Immobilienvermittlung (ImmoScout24, immowelt) und zur Immobilienfinanzierung (Interhyp) nutzen ihre eigenen Daten für entsprechende Auswertungen. Auf dem Gebiet der gewerblichen Wohnimmobilien hat JLL immer wieder die Preisunterschiede zwischen den verschiedenen Effizienzklassen untersucht.

Die Liste ist sicherlich nicht vollständig, und die Ergebnisse der Studien sind viel zu umfangreich, als dass sie an dieser Stelle angemessen wiedergegeben werden könnten. Hier aber einige Schlaglichter:

- Die Preisaufschläge der besten Energieeffizienzklasse gegenüber der untersten Klasse sind deutlich. Je nach Studie und betrachtetem Segment des Immobilienmarktes bewegen sie sich in einer Bandbreite von 14 % bis 49 %. Die Aufschläge fallen je nach Gebäudeart, Lagen oder Baujahr unterschiedlich groß aus. Hat das Gebäude im Vergleich zum Grundstück

Landesbank Baden-Württemberg

einen hohen Anteil am Gesamtwert der Immobilie (etwa in schlechteren Lagen), wirken sich Unterschiede in der Objektqualität stärker im Preis aus. Auch die Frage, ob die Energieeffizienzklasse auf Basis eines Bedarfsausweises oder eines Verbrauchsausweises bestimmt wurde, ist wichtig: vdpResearch zufolge fielen die Preisunterschiede stärker aus, wenn der Bedarfsausweis zugrunde lag. Er berücksichtigt allein Merkmale des Gebäudes, während beim Verbrauchsausweis die Heizgewohnheiten der Bewohner ebenfalls einen großen Einfluss haben.

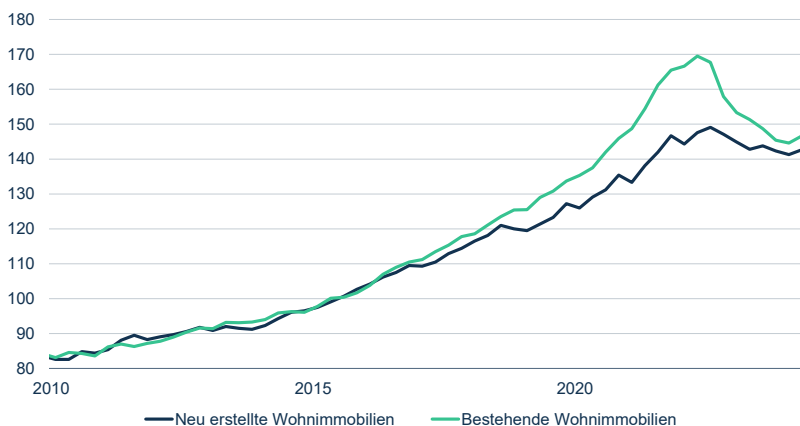
- Die Preisspreizung fällt bei Wohnungen geringer aus als bei Ein- oder Zweifamilienhäusern.
- Manche Statistiken legen nahe, dass der Preisabschlag relativ klar mit der Verschlechterung der Effizienzklasse korreliert. Andere deuten darauf hin, dass in den mittleren Effizienzklassen (C, D und E) die Preisunterschiede eher gering sind.
- Die Preisunterschiede haben vor allem zwischen Ende 2021 und Mitte 2023 zugenommen – also während des massiven Anstiegs von Energiekosten und Zinsen sowie zur Zeit der Diskussionen um die Novelle des Gebäudeenergiegesetzes (GEG). Seither sind die Differenzen weitgehend stabil oder sogar leicht geringer. Einer Studie des IW zufolge haben sich die Preise von energetisch schlechten Gebäuden in der Zeit von 2018 bis Mitte 2021 sogar besser entwickelt als jene mit einer guten Energieeffizienz. Die Angaben korrespondieren mit Daten von Destatis, dass während dieser Zeit die Preise von Bestandsimmobilien stärker gestiegen sind als von Neubauten. So betrachtet hat die Ausweitung der Preisdifferenzen rund um das Jahr 2022 lediglich wieder eine Situation herbeigeführt, wie sie 2018 bereits vorlag.

## Bedeutende Preisunterschiede

2018 waren die Preisdifferenzen ähnlich wie jetzt

**Abb. 3: Preisindizes für Wohnimmobilien**

2015 = 100



Quelle: Destatis, LBBW Research

Der letztgenannte Aspekt ist durchaus bemerkenswert. Denn wenn einerseits die relative Attraktivität von effizienten Gebäuden in den vergangenen Jahren aufgrund gestiegener Energiepreise und regulatorischer Vorgaben zugenommen hat, andererseits aber die Preisdifferenzen zwischen energieeffizienten und ineffizienten Gebäuden aktuell so groß sind wie 2018, wirft das die Frage auf, ob im derzeitigen Preisgefüge die Energieeffizienz von Gebäuden hinreichend berücksichtigt ist.

Ob sich die Preisunterschiede in Zukunft verkleinern oder vergrößern, dürfte von einer Reihe von Faktoren abhängen. Dazu zählen:

- **Baukosten:** Je teurer eine Sanierung ist, desto größer ist der Preisabschlag sanierungsbedürftiger Gebäude. Steigende Neubaupreise ziehen zudem auch die Preise anderer Objekte, die modernen Standards entsprechen, nach oben.
- **Bautätigkeit:** Je weniger neu gebaut oder saniert wird, desto knapper bleibt das Angebot im Spitzensegment.
- **Zinsen:** Eine Sanierung ist kapitalintensiv. Hohe Zinsen verteuern die Sanierung.
- **Energie- und CO<sub>2</sub>-Emissionspreise:** Investitionen in die Energieeffizienz machen sich bei hohen Energie- und Emissionspreisen schneller bezahlt.
- **Politische Maßnahmen:** Erhöht die Politik die Sanierungsanforderungen, belastet das die Preise ineffizienter Gebäude. Erhöht die Politik die Zuschüsse zu Sanierungen, nimmt das etwas vom Preisdruck auf den schlechten Objekten.
- **Möglichkeit zur Mietsteigerung:** Können Eigentümer aufgrund des Mietpreisgefüges (etwa an unattraktiven Standorten) oder aus regulatorischen Gründen die Sanierungskosten nicht vollständig auf die Miete umlegen, macht das die betroffenen Objekte für Investoren unattraktiver.

---

**Anpassungen  
im Preisgefüge  
dürften  
andauern**

---

## Wer besonders betroffen ist

Es ist nicht so leicht zu beantworten, wie sich der Wohngebäudebestand Deutschlands auf die derzeit verwendeten Energieeffizienzklassen A+ bis H aufteilt. Eine Erhebung des Immobilienportals immowelt für das Jahr 2023 zeigt, dass die dort angebotenen Einfamilienhäuser überwiegend aus den schlechteren Effizienzklassen stammten. Jede der Klassen D bis H ist stärker vertreten als eine der darüberliegenden. Der Befund deckt sich mit jenem vom Immobilienmakler McMakler hinsichtlich der von ihm im dritten Quartal 2021 vermarkteten Wohnhäuser. Auch eine Auswertung des Forschungs- und Beratungsunternehmens F+B von inserierten Ein- und Zweifamilienhäusern im Zeitraum 2017 bis 2020 kommt zu diesem Ergebnis.

Für Wohnungen berichtet immowelt im Gegensatz dazu nur von einem verschwindend geringen Anteil der schlechtesten Effizienzklassen. Über 70 % der Objekte entfielen auf die mittleren Effizienzklassen C, D und E. In eine ähnliche Richtung – wenn auch nicht ganz so ausgeprägt – weist die Studie von F+B. Hier entfallen gut 60 % der Mietwohnungen und gut 50 % der Eigentumswohnungen auf die mittleren Klassen. Die beiden schlechtesten Klassen kommen zusammen auf weniger als 10 %. Ob die Befunde repräsentativ für den Bestand an Mehrfamilienhäusern in Deutschland sind, bleibt offen. Schließlich basieren sie nur auf Angeboten von Privatpersonen.

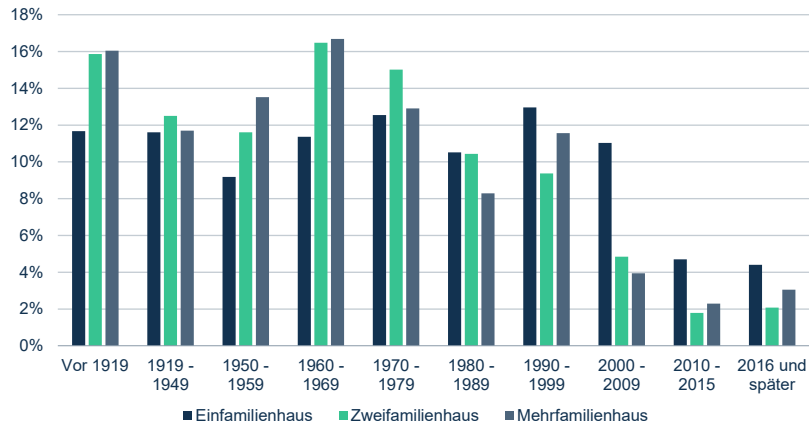
Eine gewisse Indikation zur Sanierungsbedürftigkeit der Gebäude kann die Altersstruktur des Gebäudebestands liefern. Hier gibt es seit der Veröffentlichung des Zensus 2022 eine umfangreiche Datenbasis.

---

**Nur wenige  
Wohnungen in  
den schlechtesten  
Klassen**

---

Abb. 4: Altersklassen der Gebäude



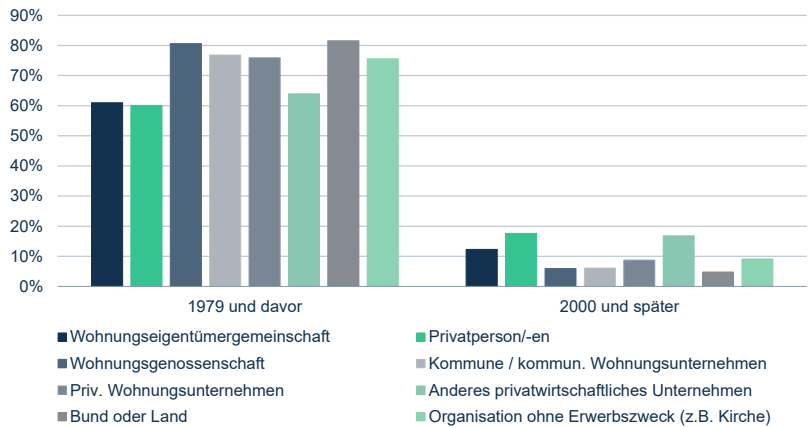
Quelle: Zensus 2022, LBBW Research

Abbildung 4 zeigt, dass es gerade unter den Einfamilienhäusern einen vergleichsweise hohen Anteil an neueren Gebäuden gibt. Ein relativ geringer Anteil von 56 % der Einfamilienhäuser wurde vor 1980 gebaut, 20 % entstanden erst nach dem Jahrtausendwechsel. Dagegen wurden nur 9 % der Mehrfamilienhäuser 2000 oder später errichtet. 71 % der Mehrfamilienhäuser stammt aus der Zeit vor 1980.

Da sich Einfamilienhäuser vor allem in der Hand von Privatpersonen befinden, sind Immobilien aus den Jahren 1980 und danach vor allem bei Privatpersonen zu finden (siehe Abb. 5). Auch bei Wohnungseigentümergeinschaften ist der Anteil neuerer Gebäude relativ hoch. Gebäude im Bestand von privaten Wohnungsunternehmen, von Wohnungsgenossenschaften und der öffentlichen Hand sind dagegen seltener jüngeren Datums.

Seit 1980 mehr EFH als MFH gebaut

Abb. 5: Alter des Gebäudebestands der Eigentümergruppen



Quelle: Zensus 2022, LBBW Research

Daten des dena-Gebäudereports 2024 zeigen, dass im Jahr 2022 Ein- und Zweifamilienhäuser für 60 % des Wärmeverbrauchs von Wohngebäuden verantwortlich waren. Ein- und Zweifamilienhäuser machen zwar zusammen 82 % aller Wohngebäude aus. Da sie aber pro Gebäude nur aus einer beziehungsweise zwei Wohnungen bestehen, haben sie nur einen Anteil von 44 % an allen Wohnungen in Deutschland. Dass sie dennoch für 60 % des Wärmeverbrauchs verantwortlich sind, dürfte vor allem der größeren Fläche der Wohnungen geschuldet sein. Zudem haben freistehende Einfamilienhäuser auch eine größere Außenhülle in Relation zu ihrer Wohnfläche als Mehrfamilienhäuser.

Einfamilienhäuser haben großen Anteil am Wärmeverbrauch



# Sanierungszwang bei Büros

Das Bauunternehmen Apoprojekt und die Berater von bulwiengesa haben sich im „apoprojekt-Bestandskompass“ gemeinsam dem Thema der Gebäudesanierung im Bürosektor gewidmet. Sie betrachten für die Top-7-Städte den Sanierungsbedarf und werten Sanierungen aus. Bei Letzteren handelt es sich um umfangreiche Sanierungen (Kernsanierungen), während derer das Objekt nicht vermietet ist.

Demnach erwiesen sich fertiggestellte Sanierungen als wirtschaftlich sehr lohnend, da danach eine deutlich höhere Miete erzielt werden konnte. Allerdings erfolgten Sanierungen naturgemäß nur da, wo das rentabel erschien. Das waren vor allem Objekte in guten Lagen. Die Peripherie kam vor allem im Falle von Gebäuden der öffentlichen Hand oder im Besitz von großen Unternehmen zum Zuge.

Die Kosten variierten stark in Abhängigkeit vom konkreten Objekt. Zu berücksichtigen ist bei all den Wirtschaftlichkeitsbetrachtungen, dass bei Gebäuden älteren Baujahrs ohnehin irgendwann eine gewisse Erhaltung auch unabhängig der aktuellen politischen Vorgaben zur energetischen Sanierung notwendig wird und sie vom Bestandshalter auch eingeplant sein sollte.

Das Verhältnis von den entstehenden Kosten und der durchsetzbaren Mietsteigerung entscheidet maßgeblich über die Wirtschaftlichkeit der Sanierung. Der EU Gebäude Richtlinie ist es allerdings egal, wo die Büros (Geschäfte, Hotels und so weiter) liegen und welche Mietsteigerungen möglich sind. Die energetisch schlechtesten 16 % beziehungsweise 22 % müssen saniert werden. Für einen Teil der Gebäude wird das dafür eingesetzte Kapital eine gute Rendite abwerfen. Andere Objekte werden wohl nicht die Kosten erwirtschaften. Bei ihnen läuft es im Extremfall auf die Frage hinaus, welche Option weniger verlustreich ist: Sanierung oder Abriss.

## Ernüchternder Blick zurück

Das Beratungs- und Forschungsinstitut GEWOS kommt zusammen mit der Immobilienplattform ImmoScout24 in einer Auswertung von Wohnungsangeboten zu dem Ergebnis, dass sich die Energieeffizienzklassen der angebotenen Wohnungen zwischen 2014 und 2023 deutlich verbessert haben. Auch das Forschungs- und Beratungsunternehmen F+B ermittelt für den Zeitraum 2017 bis 2020 eine positive Tendenz der Energieeffizienzklassen von Wohnungen, die auf Immobilienportalen inseriert wurden. Die Bilanz des tatsächlichen Energieverbrauchs und des Treibhausgasausstoßes der vergangenen zehn Jahre fällt dennoch ernüchternd aus. Daten des Umweltbundesamtes zufolge entwickelten sich die Treibhausgasemissionen des Gebäudesektors von 2014 bis 2021 im Wesentlichen seitwärts (siehe Abb. 6). In den letzten beiden Jahren gingen die Emissionen zwar zurück. Wesentliche Treiber hierfür waren aber wohl die milden Winter sowie die massiv gestiegenen Energiepreise, die zu einem sparsameren Verbrauch führten. Erst an dritter Stelle nennt das Umweltbundesamt den Zubau an Wärmepumpen, durch den weniger Erdgas und Heizöl zum Einsatz kamen.

---

Sanierung kann erhebliche Mietsteigerungen ermöglichen

---

---

Sanierung wird nicht überall rentabel sein

---

---

Inserierte Wohnungen sind effizienter geworden

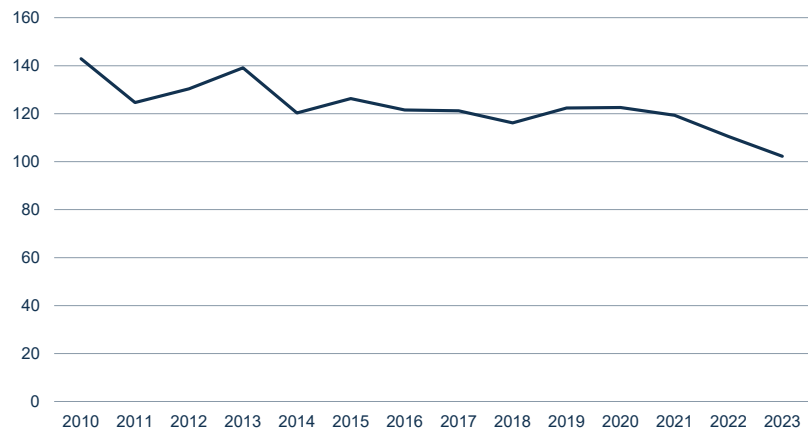
---

---

Emissionen trotzdem nicht gesunken

---

**Abb. 6: Treibhausgasemissionen des Gebäudesektors**  
in Mio. t CO<sub>2</sub>-äquivalent



Quelle: Umweltbundesamt, LBBW Research

Ähnlich ernüchternd fallen die Ergebnisse der Deutsche Energie-Agentur (dena) zum Wärmeverbrauch aus. In Wohngebäuden entfallen 66 % des Endenergieverbrauchs auf die Bereitstellung von Raumwärme. Weitere 16 % fallen für Warmwasser an. Der Rest, also Kochen, Waschen, Kühlen, Gefrieren, Licht, Fernseher und so weiter, ist also zusammengenommen für nicht mal ein Fünftel verantwortlich. Die Räume energieeffizient und emissionsarm warm zu halten, ist damit der zentrale Hebel, um den Endenergieverbrauch und die Treibhausgasemissionen von Wohngebäuden zu reduzieren.

Die Daten des dena-Gebäudereports 2024 reichen bis zum Jahr 2022. In klimabereinigter Betrachtung, also unter Herausrechnung von Wittereinflüssen, hat sich der spezifische Wärmeverbrauch in Wohngebäuden zwischen 2014 und 2022 fast nicht verändert. 2018 bis 2020 ist er sogar gestiegen. Das gilt sowohl bei der Betrachtung des Verbrauchs pro Person als auch pro Quadratmeter beheizter Wohnfläche. Für Nichtwohngebäude sieht die Entwicklung noch schlechter aus. Die dena beziffert den klimabereinigten Raumwärmeverbrauch für das Jahr 2022 auf 274 TWh. Das ist der höchste Wert seit mindestens 2008.

Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) stellte jüngst fest, dass die Sanierungsausgaben zwar von 2021 bis 2023 um 20 % gestiegen sind. Das lag aber lediglich an höheren Baupreisen. Preisbereinigt seien die Ausgaben um 6 % gesunken und lagen zudem niedriger als zehn Jahre zuvor. Für das Segment Wohnimmobilien steht im Vergleich zum Jahr 2013 zumindest noch ein kleines Plus zu Buche. Erschreckend sind hingegen die Erkenntnisse des DIW zu öffentlichen und gewerblichen Gebäuden: Hier wurde in realer Betrachtung 2023 ein Viertel weniger in die Sanierung investiert als noch zehn Jahre zuvor.

## Fazit

Es bleibt also viel zu tun auf dem Weg, den Gebäudebestand klimaneutral zu machen. Das Sanierungstempo der vergangenen zehn Jahre reicht nicht aus. Für die Akteure am Immobilienmarkt bleibt die Energieeffizienz der Gebäude auf absehbare Zeit ein wichtiger Einflussfaktor.

---

**Raumwärme  
ist der  
zentrale Hebel**

---

---

**Rekordverbrauch  
bei Nicht-  
Wohngebäuden**

---

---

**Sanierungstempo  
muss zunehmen**

---



## 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.