

# Blickpunkt Immobilien

Dr. Sebastian Schnejder

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

## Bezahlbares Wohnen, wie geht das?

### Kurz & klar

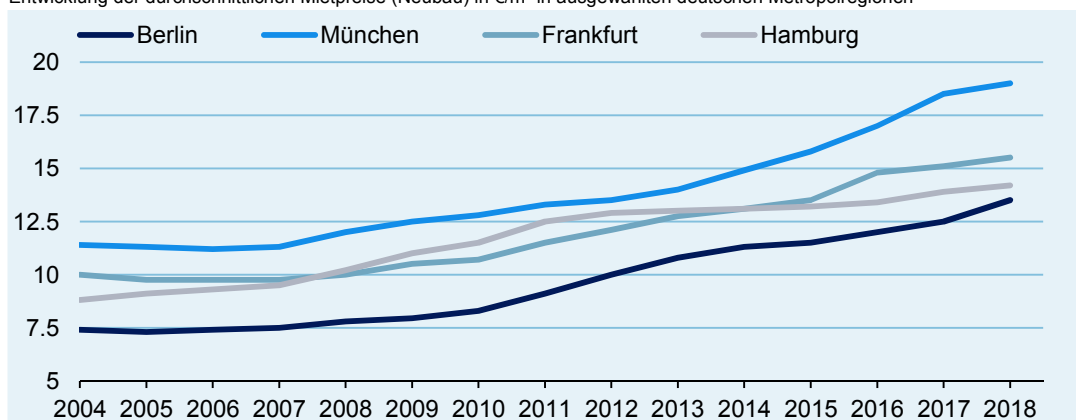
- Die Mieten für Wohnimmobilien in den deutschen Metropolregionen erreichen immer neue Höhen.
- Hauptursache für die steigenden Mieten ist das knappe Angebot an Wohnraum und die weiterhin hohe Nachfrage.
- Angebotsseitig verteuert der Mangel an Bauland, die hohen Baukosten sowie der Rückgang an Sozialwohnungen das Wohnen zunehmend.
- Um den Mangel an Wohnraum zu lindern, werden diverse Maßnahmen wie der Personalaufbau in Bau- und Planungsämtern, der Ausbau des seriellen Bauens, die Schaffung sozialen Wohnraums und die Einführung einer Grundsteuer C diskutiert.

► Die Mieten in deutschen Metropolen eilen von Rekord zu Rekord

Die Schaffung bezahlbaren Wohnraums in den deutschen Metropolregionen ist zu einer wichtigen sozialen Frage geworden, seitdem die Mieten in den deutschen TOP7-Städten von einem Rekord zum nächsten eilen. Mögliche Reaktionen auf diese Entwicklung wie die Enteignung großer Wohnungsgesellschaften und die Einführung von Mietendeckeln werden bundesweit heiß diskutiert. Konkret sieht beispielsweise der Referentenentwurf der Berliner Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen einen Mieteneroberdeckel und das Einfrieren der sich darüber befindenden Bestandsmieten zum 18.06.2019 für fünf Jahre vor. Hiervon wären insgesamt 1,5 Millionen Mietwohnungen in Berlin betroffen. Bis Mitte Oktober soll ein entsprechender Gesetzesentwurf erarbeitet und bis spätestens Januar 2020 verabschiedet werden. Die Diskussion über die Einführung von Mietendeckeln findet mittlerweile auch in anderen Städten wie Hamburg, Frankfurt am Main und München Anklang, in denen die Mietpreise in den letzten Jahren rasant gestiegen sind.

### Hohe Mietsteigerungen in den deutschen Metropolregionen

Entwicklung der durchschnittlichen Mietpreise (Neubau) in €/m<sup>2</sup> in ausgewählten deutschen Metropolregionen



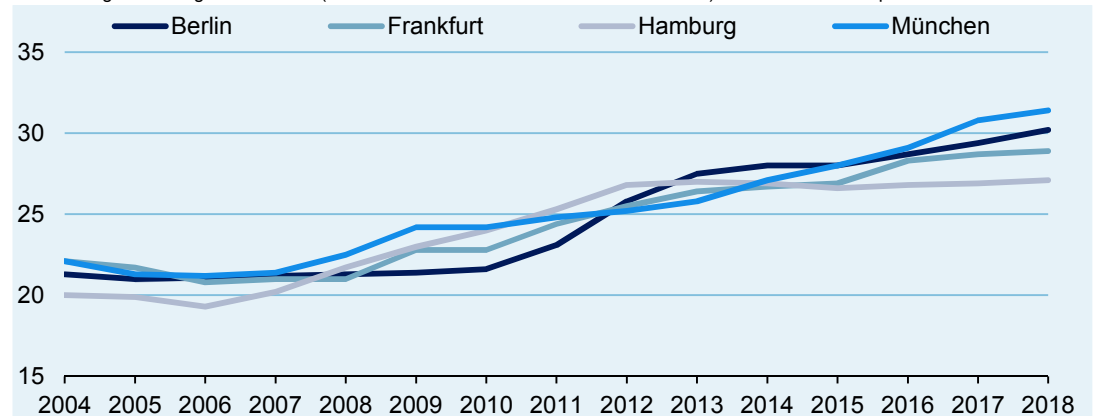
Quelle: bulwiengesa AG, BayernLB Research

So bilden München mit einem Mietanstieg bei neugebauten Wohnungen von knapp 60% auf aktuell 19,00 €/m<sup>2</sup> und Berlin mit einem Anstieg von 73% auf 13,50 €/m<sup>2</sup> in den letzten

zehn Jahren (2008 – 2018) das Spitzenduo. Bei Bestandwohnungen fallen die Zuwachsraten im gleichen Zeitraum in Berlin mit rund 64% und in München mit rund 58% kaum weniger dramatisch aus. Damit sinkt die Erschwinglichkeit von Wohnraum in innenstädtischen Lagen deutlich. Während Berliner 2008 noch 21,3% des Nettoeinkommens für ihre Miete aufwendeten, sind es zehn Jahre später schon 30,2%. Eine vergleichbar hohe Mietbelastung weist mit 31,4% im Jahr 2018 nur noch München auf.

#### Die Erschwinglichkeit von Wohnraum nimmt deutlich ab

Entwicklung Erschwinglichkeitsindex (Anteil Kaltmiete an Nettohaushaltseinkommen) in deutschen Metropolen



Quelle: bulwiengesa AG, BayernLB Research

Damit stellt sich die Frage, welche Faktoren zu diesen enormen Mietsteigerungen geführt haben und welche Maßnahmen zur Entlastung der Mieter in den deutschen Metropolregionen beitragen können.

#### Bauland ist knapp und teuer

- ▶ Hoher Planungsaufwand, Personalmangel und Bürgerinitiativen machen Bauland knapp und damit teuer

Der Mangel an Bauland und die damit verbundenen steigenden Baulandpreise sind aktuell der Hauptgrund für die zugespitzte Wohnsituation in den deutschen Metropolregionen. Allein im Jahr 2018 stiegen die Preise für Baugrundstücke deutschlandweit um über 9%. Im Vergleich der letzten fünf Jahre verteuerte sich Bauland sogar um knapp 45%.

Die Schaffung von neuem Bauland stellt die Kommunen vor große Herausforderungen. Komplexe Großprojekte, wie die Planung neuer Stadtviertel, dauern mittlerweile bis zu einem Jahrzehnt. Auch die Errichtung der dazugehörigen öffentlichen Infrastruktur in Form von Kitas, Schulen, Tram, S- und U-Bahnanschlüssen zieht sich meist über Jahrzehnte hin. Die Kapazitätsausweitung der Infrastruktur kann zudem in vielen Metropolen nicht adäquat mit den steigenden Bevölkerungszahlen Schritt halten. Zudem erschwert eine Vielzahl an Bürgerinitiativen, welche gegen den Bau neuer Wohngebiete sowie häufig auch gegen die Errichtung sozialen Wohnraums protestieren, die Umsetzung städtebaulicher Planungen immens.

Auch die Bearbeitung und Erteilung einer Baugenehmigung kann in der Spitze noch mehrere Jahre in Anspruch nehmen. Die langen Bearbeitungszeiten resultieren aus der Notwendigkeit der Prüfung einer Vielzahl an Bauvorschriften und dem in vielen Kommunen grassierenden Personalmangel in den Bau- und Planungsämtern. Dieser Mangel ist das Ergebnis des starken Personalabbaus in der kommunalen Verwaltung in den letzten beiden Jahrzehnten, der hohen Anzahl an Pensionierungen und der meist unattraktiven Bezahlung für Fachkräfte im Vergleich zur boomenden Immobilienwirtschaft. Allerdings muss angemerkt werden, dass aufgrund der häufigen finanziellen Notlage viele Kommunen in der Vergangenheit zum Personalabbau gezwungen wurden. Auch wurde die Stellenreduzierung nach dem Ende des durch die Deutsche Einheit ausgelösten Baubooms als ver-

trebare Maßnahme erachtet. Im Ergebnis fehlt nun aber das Fachpersonal, welches in Anbetracht der aktuellen Rahmenbedingungen auch nicht aufgebaut werden kann, um die Planungs- und Genehmigungszeiten zu beschleunigen (s. Blickpunkt Immobilien vom Juli 2019: [Das gelobte Bauland](#)). Wie angespannt die Lage mittlerweile ist, zeigt sich am aktuellen Rückgang der Baugenehmigungen von Neubauwohnungen, welche im ersten Halbjahr 2019 um 3,1% auf 142.400 Einheiten im Vergleich zum Vorjahr sanken.

- ▶ Maßnahme:  
Höhere Gehälter  
und Schaffung  
neuer Planstellen in  
Bau- und Planungs-  
ämtern

Eine geeignete Sofort-Maßnahme, um den Mangel an Bauland zu lindern, wäre daher, die deutlich höhere Eingruppierung von Mitarbeitern in Bau- und Planungsämtern und die Schaffung zusätzlicher Planstellen. Gerade in den boomenden Metropolregionen sollten die Kommunen überwiegend über ausreichend finanzielle Mittel verfügen, um diese Investitionen tätigen zu können. Zudem sollte im Rahmen standardisierter Beteiligungsprozesse bei der Planung mittelfristig ein fairer Ausgleich zwischen bestehenden und neuen Bewohnern gefunden werden, z.B. durch den adäquaten Ausbau des ÖPNV im Verhältnis zu den gestiegenen Bevölkerungszahlen. Da die Schaffung bezahlbaren Wohnraums einen zunehmend hohen gesellschaftlichen Stellenwert darstellt, sollte dieser daher nicht von Partikularinteressen einzelner Anwohner in Gänze negiert werden können.

### Grundstücksspekulation treibt die Baulandpreise

- ▶ Die Spekulation mit  
Bauland nimmt  
deutlich zu

Der Bauüberhang, also die Summe genehmigter aber noch nicht tatsächlich begonnener Bauvorhaben, lag im Jahr 2017 bei über 200.000 Wohnungen. Dies ist ein starkes Indiz für das Spekulationsmotiv der Eigentümer. Eine Maßnahme, um die Spekulation mit Grundstücken zu verhindern, wird häufig in der Einführung einer Grundsteuer C gesehen.

Die Besteuerung erfolgt dabei unabhängig von der Bebauung des Grundstücks. Damit soll für den Eigentümer ein Anreiz geschaffen werden, zeitnah mit dem Verkauf der Flächen oder der Bebauung seines Grundstücks zu beginnen. Bereits in den Jahren 1961 und 1962 wurde in Deutschland die Grundsteuer C erhoben. Allerdings konnte durch die neue Steuer nicht mehr Angebot an Bauland bzw. Wohnraum geschaffen werden. Die Festsetzung der optimalen Höhe der Steuer, um Grundstückseigentümer zum Bauen zu bewegen und gleichzeitig soziale Härten zu vermeiden, ist in der Praxis äußerst schwierig. Nach zwei Jahren und zahlreichen Rechtsstreitigkeiten wurde daher die Steuer im Jahr 1963 wieder abgeschafft.

Aufgrund der bereits gemachten Erfahrungen hätte die Grundsteuer C nicht das Potential, die Spekulation mit Grundstücken einzudämmen. Auch hier wäre es sinnvoller, der Spekulation durch die Schaffung zusätzlichen Baulands durch die Kommunen Einhalt zu gebieten.

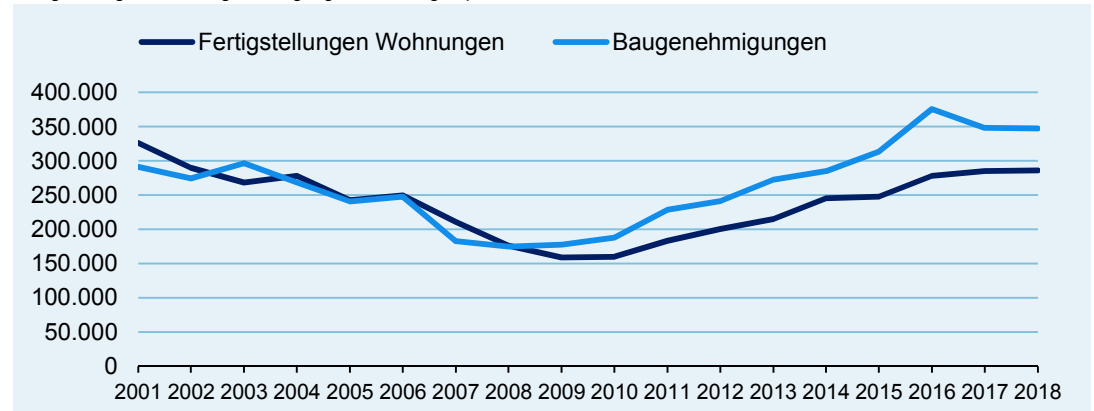
### Der Bau kann den Bedarf an Wohnraum nicht decken

- ▶ Wohnraum bleibt  
aufgrund sinkender  
Genehmigungen  
und stagnierender  
Fertigstellungen  
langfristig knapp

Allerdings warten auch nach Baulandschaffung und erteilter Baugenehmigung weitere Fallstricke. Aufgrund der hohen Grundstückspreise und den stark steigenden Baukosten, welche nicht zuletzt auch durch regulatorische Anforderungen (EnEV, Lärmschutz, Brandschutz etc.) getrieben werden, rechnet sich für private Bauträger in den Metropolregionen meist nur noch der Bau von Miet- oder Eigentumswohnungen im hochpreisigen Segment. Viele deutsche Großstädte haben daher Quotenregelungen für preisgebundene Wohneinheiten im Rahmen privater Neubauprojekte erlassen, um einen Teil der Wohnungen auch für Geringverdiener erschwinglich zu machen. Allerdings wird dadurch das Angebot für Personen mit mittleren Einkommen weiter eingeschränkt und teurer, wodurch dann für diesen Teil der Gesellschaft Wohnraum in innerstädtischen Lagen unerschwinglich wird.

Zudem kommt die Bauwirtschaft mit der Errichtung der genehmigten Wohnungen nicht hinterher. Im Jahr 2018 wurden 285.914 Wohnungen errichtet (Vj: 284.816). Obwohl die Fertigstellungszahlen im Vergleich der letzten Jahre hoch sind, kann das aktuelle Preis- und Mietniveau nicht gehalten werden. Dafür wäre der Bau von 350.000 – 400.000 Wohnungen pro Jahr notwendig. Aufgrund der stagnierenden Produktivität, der sehr hohen Kapazitätsauslastung und dem Fachkräftemangel im Baugewerbe werden auch in Zukunft die benötigten Wohnungen nicht errichtet werden können.

Der Bau kann den Bedarf an Wohnraum nicht decken  
Fertigstellungen und Baugenehmigungen Wohnungen pro Jahr in Tausend



Quelle: Statistisches Bundesamt, BayernLB Research

- Maßnahme: Staatliche Förderung des seriellen Bauens

Das serielle Bauen könnte helfen, die Anzahl der Fertigstellungen mit bestehendem Personalstamm zu erhöhen und gleichzeitig die Steigerung der Baukosten zu dämpfen. Dabei werden durch Standardisierung und Massenproduktion von Fertigteilen für den Hausbau Bauzeiten eingespart, Fertigstellungsrisiken vermindert und ein einheitlicher Qualitätsstandard gewährleistet. Während im Bereich der Einfamilienhäuser der Anteil an Fertighäusern bereits bei 20% liegt, hat sich der serielle Bau im Mehrgeschosswohnungsbau noch nicht etabliert (s. Blickpunkt Immobilien vom März 2019: [Wohnbau: zu wenig, zu teuer, zu traditionell](#)). Daher würde eine staatliche Förderung, beispielsweise in Form einer Fertigteilquote bei Neubauvorhaben, die Verbreitung der Fabrikfertigung beschleunigen.

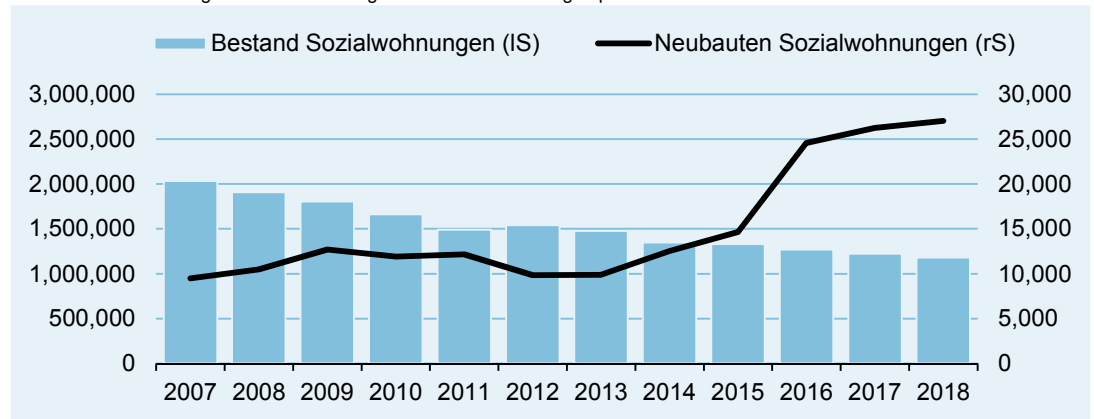
### Sozialer Wohnungsbau

- Bestand an Sozialwohnungen sinkt trotz erhöhtem Neubau

Seit dem Jahr 1990 beschleunigt sich zudem der Rückbau des sozialen Wohnbaus. Zwischen 1990 und 2018 ist die Anzahl der preisgebundenen Wohnungen in Deutschland um knapp zwei Drittel von 3 Millionen auf 1,18 Millionen Wohnungen gesunken. Die gleiche Entwicklung ist auch in der Hauptstadt Berlin zu verzeichnen. Dort verringerte sich die Anzahl preisgebundener Mietwohnungen zwischen 1990 und 2016 von knapp 340.000 auf rund 117.000.

Die Preisbindung für sozialen Wohnraum wird in der Spitze bis zu 30 Jahre festgeschrieben. Danach kann der Eigentümer die Wohnungen nach und nach zu marktüblichen Mieten anbieten. Daher kommt dem Neubau von Sozialwohnungen eine entscheidende Bedeutung für die Schaffung bezahlbaren Wohnraums zu. Seit 2016 werden mit jährlich rund 25.000 Wohnungen deutlich mehr Sozialwohnungen fertiggestellt als in den vorangegangenen Jahren. Der größte Zuwachs konnte im Jahr 2018 mit 27.040 Sozialwohnungen realisiert werden. Allerdings fallen gleichzeitig knapp doppelt so viele Wohnungen pro Jahr aus der Preisbindung heraus. Damit sinkt trotz erheblicher Bemühungen der Bestand an Sozialwohnungen deutlich. Um den tatsächlichen Bedarf an Sozialwohnungen für Bezugsberechtigte zu decken wäre nach Einschätzung des Mieterbundes der Bau von jährlich rund 80.000 preisgebundenen Wohnungen in Deutschland notwendig.

Der Bestand an Sozialwohnungen geht immer weiter zurück  
Bestand Sozialwohnungen und Anzahl neugebauter Sozialwohnungen pro Jahr



Quelle: Deutscher Bundestag, IW Köln, SOEP, Bundesbauministerium, BayernLB Research

- ▶ Hohe Fehlbelegungsquoten im sozialen Wohnbau

Neben dem allgemeinen und zunehmenden Mangel an Sozialwohnungen wird die Bereitstellung bezahlbaren Wohnraums für Einkommensschwache durch einen weiteren Umstand erschwert. So weisen Sozialwohnungen laut einer Studie des IW Köln aus dem Jahr 2016 häufig eine Fehlbelegungsquote von über 50 Prozent auf. Damit werden die Wohnungen zu einem erheblichen Teil von Personen bewohnt, welche aufgrund ihres Einkommens auch am freien Markt eine Wohnung beziehen könnten. Die Ursache für diese Entwicklung liegt in der häufig nur einmalig durchgeführten Bedürftigkeitsprüfung. Allerdings kann sich das Einkommen im Zeitablauf durch die Beendigung einer Ausbildung oder dem Wechsel des Arbeitsplatzes spürbar erhöhen. Einige Kommunen haben auf die Problematik reagiert. So kontrolliert beispielsweise Frankfurt alle zwei Jahre das weitere Vorliegen der Bezugsberechtigung. Allerdings muss sich auch bei festgestellter Fehlbelegung kein Mieter eine neue Wohnung suchen. Stattdessen wird eine Fehlbelegungsabgabe fällig. Dabei wird die Differenz zwischen aktueller preisgebundener Miete und dem Mietspiegel der Stadt, welcher häufig unter dem tatsächlichen Mietpreisen liegt, vom Mieter gefordert. Auch wenn die Steuerungswirkung nicht optimal ist, so hilft der soziale Wohnungsbau Einkommensschwachen und Personengruppen, welche bei der Wohnungssuche häufig benachteiligt werden, bezahlbaren Wohnraum zu finden. Als Alternative zur derzeit praktizierten Objektförderung könnte eine auf die persönliche Situation des Einzelnen abgestellte Subjektförderung ebenfalls zu einer Reduzierung der Fehlbelegung beitragen, da die Förderung mit einem umziehenden Mieter quasi mit umzieht.

Im Jahr 2006 ist die Zuständigkeit für den sozialen Wohnungsbau vom Bund auf die Länder übergegangen. Der Bund stellt den Ländern aktuell 1,5 Milliarden Euro für die Erfüllung dieser Aufgabe zur Verfügung. Allerdings haben nicht alle Bundesländer die nicht zweckgebundenen Mittel auch für den sozialen Wohnungsbau verwendet. Ab 2020 werden die Bundesmittel zudem um ein Drittel auf eine Milliarde Euro pro Jahr reduziert. Da bereits heute deutlich zu wenig Sozialwohnungen neu errichtet werden, wird durch die Kürzung der Mittel der Neubau in der Folge zurückgehen und der Bestand an Sozialwohnungen noch deutlich schneller abnehmen als bisher.

- ▶ Maßnahme: Übertragung der Zuständigkeit auf den Bund und Aufstockung staatlicher Mittel

Die Maßnahmen liegen daher auf der Hand. Da die Schaffung bezahlbaren Wohnraums eine nationale Herausforderung darstellt, sollte die Zuständigkeit wieder beim Bund liegen, um eine landesweite Koordination der Bauvorhaben zu erleichtern. Zudem sollten die Mittel für den sozialen Wohnungsbau wieder erheblich aufgestockt werden und eine landesweit einheitliche regelmäßige Bedürftigkeitsprüfung durchgeführt werden. Sofern diese nicht mehr vorliegt, sollten die Wohnungen für Bedürftige freigezogen werden.

## Werkswohnungen

Aufgrund des hohen Mietniveaus in deutschen Ballungsräumen und dem zunehmenden Fachkräftemangel werden auch Werkswohnungen wieder zunehmend zum Thema. Dabei errichtet der Arbeitgeber auf betriebseigenen Grundstücken Wohngebäude und vermietet diese zu moderaten Preisen an die eigene Belegschaft. Standen vor 40 Jahren noch rund 450.000 solcher Wohnungen, überwiegend für die Mitarbeiter der Deutschen Post und Deutschen Bahn, zur Verfügung, sind es heute nach Schätzungen des GdW deutschlandweit keine 100.000 Werkswohnungen mehr. Gerade die staatlichen Arbeitgeber haben den Großteil ihres Bestandes an private Investoren verkauft. Zum Vergleich: allein die französische Staatsbahn SNCF verfügt über 100.000 Werkswohnungen für ihre Mitarbeiter.

- Maßnahme: Begünstigte Besteuerung von Werkswohnungen

Aktuell erlebt die Errichtung bzw. der Ausbau des Bestandes von unternehmenseigenen Mietwohnungen wie beispielsweise bei BASF, Siemens, Bosch und Audi eine Renaissance. Die Beteiligung der Unternehmen an der Lösung der Wohnungsnot und die Hebung des Wohnbaupotentials auf Betriebsgrundstücken sind sehr zu begrüßen. Allerdings muss, sofern die Wohnung dem Mitarbeiter vergünstigt zur Verfügung gestellt wird, die Differenz zum Mietspiegel aktuell noch komplett als geldwerter Vorteil betrachtet und entsprechend versteuert werden. Daher sollten Werkswohnungen durch eine steuerliche Begünstigung bei der Berechnung des geldwerten Vorteils gefördert werden, wie in einem aktuellen Kabinettsbeschluss der Bundesregierung vom Juli 2019 bereits beschlossen wurde. Hierdurch würde der „Werbeeffekt“ für Mitarbeiter vergrößert und damit der Ausbau der bestehenden Programme auf Unternehmensebene forciert werden.

## Mietendeckel – ein altbekanntes Instrument

- Mietendeckel löst das Mengenproblem nicht und weist gravierende Nebenwirkungen für die Mieter auf

Alle vorangestellten Maßnahmen können helfen, das Mengenproblem, sprich den Mangel an Wohnraum, welches den größten Einfluß auf die Steigerung der Mieten und Preise ausübt, zu lösen. Allerdings konzentriert sich die Politik zunehmend darauf, stattdessen das nachgelagerte Preisproblem durch staatliche Regulierung zu lösen. Ein solches Instrument stellt, neben den diskutierten Enteignungen, der Mietendeckel dar.

Mit Mietendeckeln gibt es im Ausland bereits umfangreiche Erfahrungen wie beispielsweise in Großbritannien, den USA (New York), Portugal und Spanien. In allen Fällen sank mittelfristig das Angebot an Mietwohnungen. Gerade das knappe Angebot an Wohnraum stellt aber in Berlin und den übrigen deutschen Metropolregionen die Hauptursache der zuletzt stark steigenden Mietpreise dar.

So wurden in Großbritannien und Spanien nach Einführung eines Mietendeckels Bestandsimmobilien statt zur Miete zunehmend an Selbstnutzer veräußert und damit dem Mietmarkt entzogen. Durch die „rent control“ kam es in New York der 60iger Jahre zudem zum „Lock-in“-Effekt. Das Angebot an innerstädtischem Wohnraum ging massiv zurück, da Bestandsmieter aufgrund ihrer regulierten günstigen Miete nicht mehr umzogen. Zudem litt in allen Ländern die Bestandsqualität, weil Vermieter auf angebrachte Instandsetzungen soweit wie möglich verzichteten.

Insgesamt zeigt die Historie, dass ein Mietendeckel, je länger er Bestand hat, immer gravierendere negative Auswirkungen für die Mieter hat. Die Bestandsmieter zahlen implizit weiterhin höhere Mieten, da das Preis-Leistungs-Verhältnis durch eine schlechtere Wohnqualität mittelfristig sinkt. Da weiterhin eine höhere Nachfrage auf ein knappes Angebot trifft, werden die Mieter den fallenden Baustandard mangels Alternativen akzeptieren müssen. Die zunehmende politische Unsicherheit und die geringere Rendite werden zudem zu einem starken Rückgang des von privaten Bauträgern geleisteten Wohnungsneubaus führen. Insgesamt werden aufgrund des ausgetrockneten Wohnungsangebots berufs- oder

familienbedingte Umzüge deutlich erschwert. Auch für Personen, welche in die Großstädte umziehen möchten, oder für bereits jetzt benachteiligte Gruppen wird die Wohnungssuche aufgrund des Mangels an Wohnraum und des sich verschärfenden Auswahlprozesses der Vermieter zunehmend erschwert.

### Fazit

Die in den letzten Jahren stark gestiegenen Mieten in deutschen Großstädten sind zu einer wichtigen sozialen Frage geworden. Die Schaffung eines ausgeprägten und bezahlbaren Mietmarktes stellt eine wichtige Errungenschaft der deutschen Wirtschafts- und Sozialpolitik dar. Die soziale Mischung in innerstädtischen Wohnquartieren deutscher Metropolen und die hohe Flexibilität der Mieter bei der Arbeitsplatzsuche waren jahrelang eine Besonderheit des deutschen Immobilienmarktes. Um diese wünschenswerte Struktur nicht in Gänze zu verlieren und damit für einen Großteil der deutschen Bevölkerung das Wohnen in zentraler Großstadtlage unerschwinglich zu machen, muss das Angebot an Wohnraum in diesen Lagen deutlich ausgeweitet werden. Entscheidend ist, durch Neubau, den Mangel, also das Mengenproblem, zu lösen. Damit würde für alle Bevölkerungsschichten von Einkommensschwachen bis zur Mittelschicht mehr Wohnraum zur Verfügung stehen und die Steigerung der Mieten automatisch gedämpft werden.

Sebastian Schnejder

## Disclaimer/Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 01.10.2019. 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.**



**Dr. Sebastian Schnejdar**  
Immobilienökonom

Telefon: +49 89 2171-26386  
sebastian.schnejdar@bayernlb.de

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