



Deutsches Institut für Altersvorsorge



**PRESSEAUZUG**

Dr. Reiner Braun und Ulrich Pfeiffer

## **Wohnimmobilien zur Altersvorsorge**

Worauf muss man achten?

## Zusammenfassung

Nach Prognosen des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) wird die Bevölkerung in Deutschland im Zeitraum der Jahre 2010 bis 2030 um 2,5 Mio. oder drei Prozent auf 79,3 Mio. Einwohner sinken. Da aber nicht Personen, sondern Haushalte Wohnungen nachfragen, ist die Zahl der Haushalte wichtiger als die Einwohnerzahl. Tatsächlich gibt es immer mehr Alleinlebende und immer weniger Familien. Dadurch sinken die Haushaltsgrößen und steigt die Zahl der Haushalte weiter an, selbst bis zum Jahr 2030 werden es nicht weniger sein als heute.

### Die richtigen Objekte sind auch langfristig gefragt

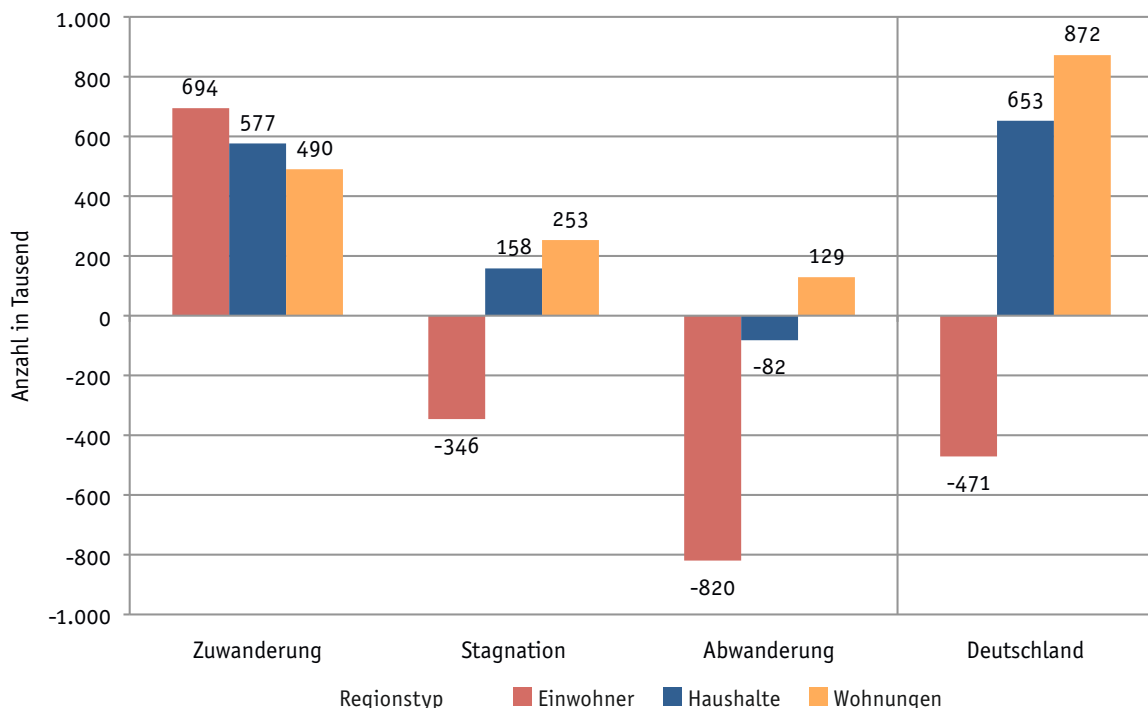
Wohnungen sind aber nicht gleich Wohnungen. Die Nachfrage nach Wohnungen in Eigenheimen bzw. in einfamilienhausähnlichen, eher höherwertigen Gebäuden wird nach empirica-Prognosen durchgehend im gesamten betrachteten Zeitraum steigen, auch wenn die Wohnungsnachfrage insgesamt bis 2030 kaum zunimmt und um 2020 ihr Maximum erreicht haben wird. Die Kehrseite: Geschosswohnungen, insbesondere schlechtere Lagen und Qualitäten oder anonyme Großsiedlungen werden überproportionale Nachfrageeinbußen erfahren.

Bei der künftigen Wohnungsnachfrage sind aber nicht nur Gebäudestile zu unterscheiden. Für eine erfolgreiche Vermögensanlage ist es auch wichtig, die Bedürfnisse der wichtigsten Nachfragegruppen zu kennen. Da wären zum einen die mengenmäßig bedeutende Gruppe der Senioren, die heute mobiler sind als in vergangenen Jahrzehnten, aber auch anspruchsvoller. Eine zahlenmäßig kleinere Gruppe sind die Familien. Diese Nachfrager haben aber sehr spezielle Wohnwünsche. Außerdem entscheiden vor allem Familien mit ihrer Wohnstandortwahl darüber, wohin die Umlandwanderung führt: in die Suburbanisierung oder „zurück“ in die Stadt.

### Die Regionen driften auseinander

Selbst bei konstanter oder insgesamt sinkender Zahl der Haushalte steigt die Wohnungsnachfrage regional auch künftig weiter an, denn Deutschlands Regionen driften auseinander. Anders als früher steigen Nachfrage und Preise im aktuellen Zyklus nicht flächendeckend.

Abbildung 28: Veränderung Einwohner, Haushalte und Wohnungsbestand 2006-2011



Fallzahl (Zu-/Abwanderung/Stagnation) = (167/118/118) = 403 Landkreise und kreisfreie Städte  
Zu-(Abwanderungs-)Region: Wanderungssaldo pro Tsd. Einwohner 2009-11 >5 (<-5)

Quelle: Destatis | empirica

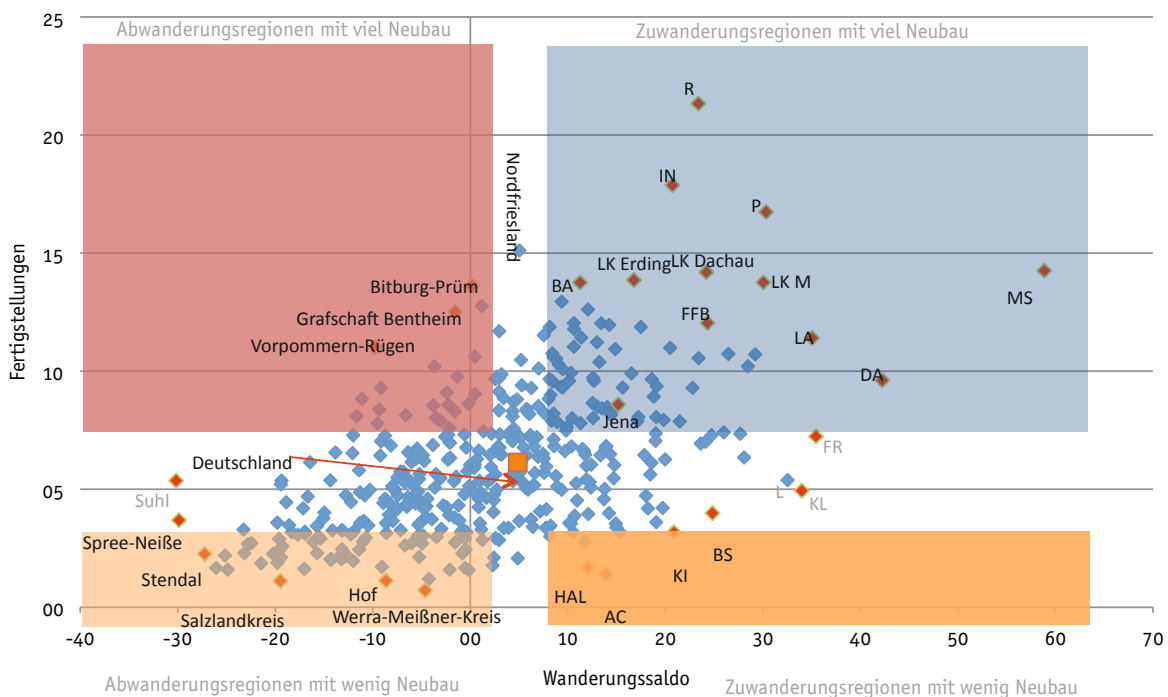
In den Zuwanderungsregionen steigt die Einwohnerzahl und kann das Wohnungsangebot nicht Schritt halten mit dem Zuwachs der Haushalte (vgl. Abbildung 28). Ganz anders in den Abwanderungsregionen: hier ist nicht nur die Einwohnerzahl, sondern auch die Zahl der Haushalte rückläufig. Dennoch werden auch hier neue Wohnungen errichtet. Neubau auf schrumpfenden Märkten ist kein Paradox: auch dort gibt es zahlungskräftige Nachfrager. Deren Ansprüche können im vorhandenen Bestand nicht erfüllt werden, weil eine „automatische“ Aufwertung durch quantitative Zusatznachfrage fehlt. Daher wächst die Bedeutung der rein qualitätsbedingten Zusatznachfrage. Jeder zusätzliche Wohnungsbau erhöht dort aber den bestehenden Leerstand eins zu eins. Dies trifft dann immer zuerst die weniger attraktiven Standorte und Bauformen.

**Aus „Lage, Lage, Lage“ wird „Region, Region, Region“**

In früheren Wohnungsmarktzyklen war es einfach: allerorten stieg die Wohnungsnachfrage und die Devise „Lage, Lage, Lage“ gab ausreichend Orientierung, wo zu investieren war. Heute heißt es: „Region, Region, Region“. Investitionen lohnen, wo es schön ist (L wie Landschaft), wo man gut hinkommt (I wie Infrastruktur), wo etwas geboten wird (L wie Lebensqualität) und wo man einen Job findet (A wie Arbeit). Das muss nicht immer im Westen sein. Es sind auch nicht nur die Städte. Nein, auch im Osten, auf dem Land und in Kleinstädten gibt es gute LILA-Lagen!

Abbildung 29: Indikatoren für Quantitativen und Qualitativen Mangel (LILA-Qs)

Wanderungssaldo bzw. Fertigstellungen jeweils pro Tsd. Einwohner im Zeitraum 2009-11



Alle nicht farbig markierten Flächen sind nahe dem Bundesdurchschnitt (+/- 2 Zuwanderungen bzw. Fertigstellungen pro Tsd. Einwohner)

Quelle: eigene Berechnungen empirica auf Basis Destatis | empirica

Investoren können auf Qualität oder Quantität setzen. Wer den LILA-Lagen folgt, setzt auf quantitatives Wachstum. Anspruchsvolle Investoren können aber auch auf qualitatives Wachstum setzen: In Schrumpfungsregionen mit wenig Neubau werden Wohnungen mit höherwertigen Qualitäten zur Mangelware. Hier lohnen anspruchsvolle Nischenprodukte für Familien, Senioren oder Singles. Kombiniert man beide Faktoren (LILA-Qs), findet jeder Investor seinen Markt. Der Nischeninvestor wählt Abwanderungsregionen mit geringer Bautätigkeit, wer gegen den Trend schwimmen will, konzentriert sich auf Zuwanderungsregionen mit wenig Neubau, wer sich traut, setzt auf Regionen, die trotz Abwanderung hohe Fertigstellungszahlen aufweisen, und wer den Trend reiten will, lässt sich auch von hohen Fertigstellungszahlen in Zuwanderungsregionen nicht schrecken.

## Schwarmverhalten und die Zukunft der Städte

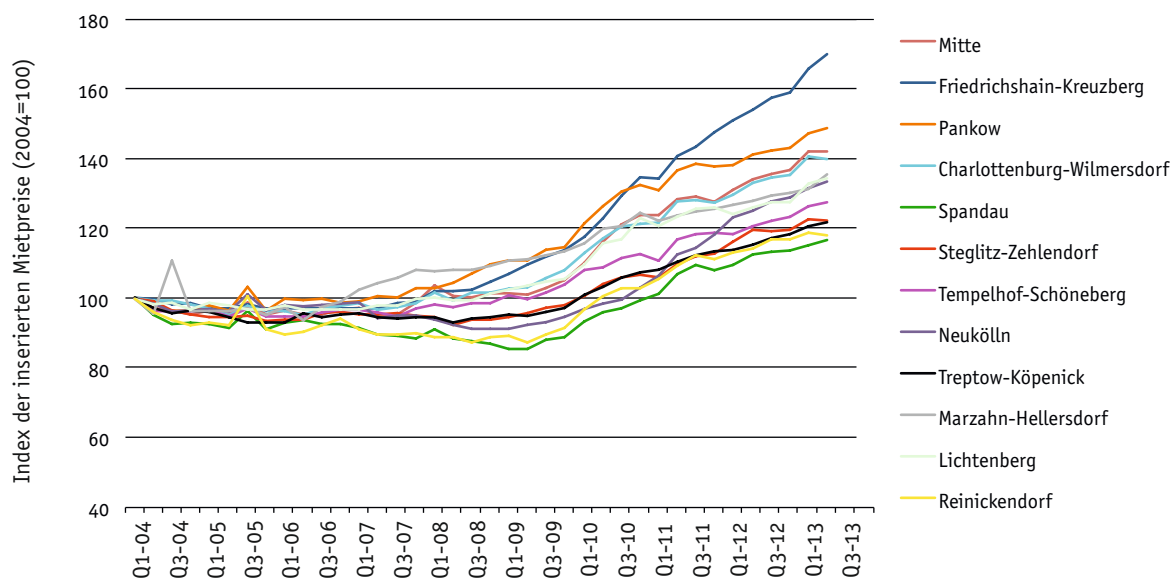
Ein besonderes Augenmerk sollte auf die Schwarmstädte gerichtet werden: die 20- bis 35-Jährigen konzentrieren sich heute weit stärker räumlich auf bestimmte Städte als in früheren Jahren. Während in Gera die Zahl der Treffpunkte junger Menschen ständig abnimmt, wird in Leipzig häufiger ein neuer Club eröffnet. Minderheiten „rotten“ sich eben zusammen. Dadurch wird in einzelnen Stadtvierteln ein „junges Lebensgefühl“ erzeugt. Dieser Trend könnte sich künftig selbst verstärken, wodurch es zu regelrechten Fluchtwanderungen aus den sich entleerenden Städten und Landkreisen kommen könnte – nach dem Motto: „Ich will hier nicht der letzte junge Mensch sein.“ Das hätte erhebliche Auswirkungen auf die Zukunftschancen der betroffenen Städte.

## Zunehmende Ausdifferenzierung auch innerhalb der Städte

Die Unterscheidung zwischen Schrumpfs- und Wachstumsregionen sowie Schwarmstädten und alternden Städten darf nicht darüber hinweg täuschen, dass sich auch innerhalb der Städte ganz unterschiedliche Trends vollziehen. Es gibt innerstädtisch hippe Familienviertel und traditionelle Familiengebiete am Stadtrand, urbane Studentenviertel und klassische Arbeiterviertel sowie eine Vielzahl weiterer Kombinationen und Nuancen. Was es aber nicht gibt, das ist der eine lokale Wohnungsmarkt und die eine lokale Wohnungsmiete oder der eine lokale Wohnungspreis. Vor allem gibt es keine Garantie für eine stabile Entwicklung. Gebiete können auf- und abwerten, „hipp“ sein und wieder „absaufen“. Damit verbunden sind immer auch erhebliche Schwankungen der Mieten und Kaufpreise. Es lohnt sich daher immer zu beobachten, welche Quartiere angesagt oder „im Kommen“ sind.

## Abbildung 30: Mietpreisentwicklung in den Berliner Bezirken seit Q1/2004

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm, gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)

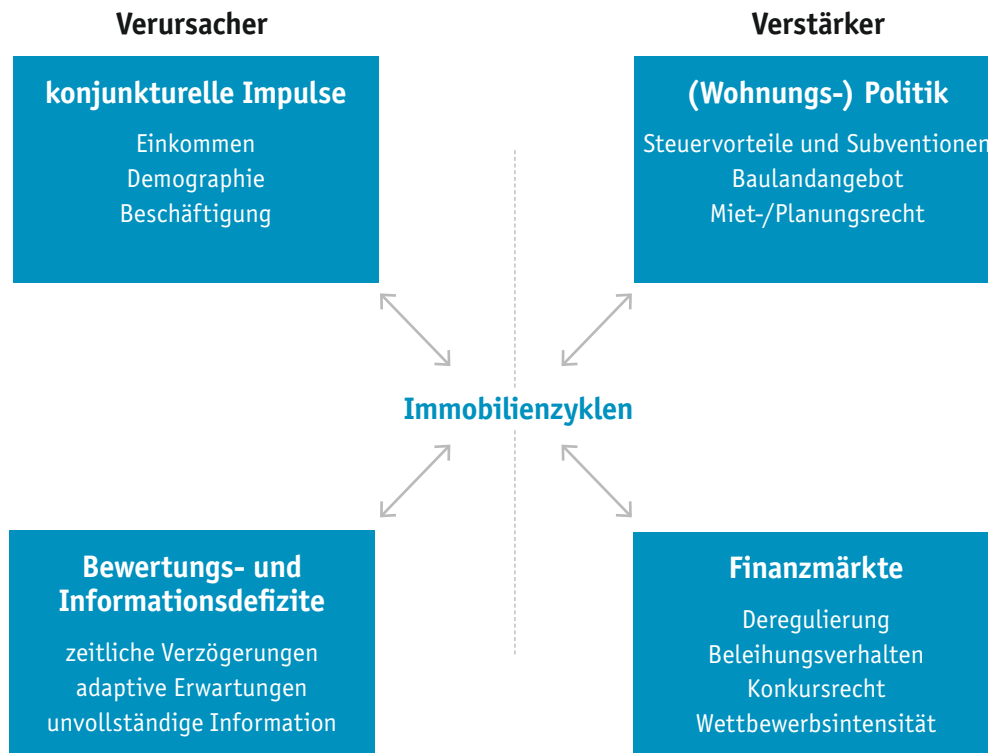


Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## Chancen und Risiken mit Wohnimmobilien

Auch ohne die demographischen Veränderungen weist der Markt für Wohnimmobilien ausgeprägte Zyklen und damit erhebliche Chancen und Risiken auf. Wer in Immobilien investiert, muss diese Parameter kennen und im Auge behalten, denn nur wer die wahren Ursachen der Schwankungen kennt, kann die Chancen und Risiken auch richtig beurteilen. Verursacher von Immobilienzyklen sind neben demographischen Nachfrageschocks auch das BIP-Wachstum sowie Probleme bei der nachhaltigen Bewertung von Immobilienprojekten. Verstärkt werden diese Zyklen durch fiskalische und sozialpolitische Eingriffe. Schließlich beeinflussen auch die (Regulierung der) Finanzmärkte den Zyklus.

Schaubild 2: Bestimmungsfaktoren für Immobilienzyklen



Quelle: empirica

### Neubau trotz Schrumpfung und Leerstand

Lange Jahre war die Vorstellung verbreitet, dass sich Wohnungsbau bei schrumpfender Einwohnerzahl nicht mehr lohnt. Tatsächlich ist die Nachfrage trotzdem gestiegen, weil es immer mehr (kleinere) Haushalte gab. Die Folge: Wohnungsknappheit und steigende Preise. Aktuell wird hoffnungsvoll in Wohnungen investiert. Ist das jetzt richtig? Es kommt auf die Region an. In den Wachstumsregionen gibt es noch quantitativen Zuwachs. Als Folge der Binnenwanderung stehen die vorhandenen Wohnungen am „falschen“ Ort. Je nach Anlagehorizont sind ganz unterschiedliche Regionen (noch) attraktiv. Aber auch in Schrumpfsregionen kann es beachtliche Neubaunachfrage geben. Während die hohen Qualitäten in den Wachstumsregionen automatisch durch quantitative Neubaunachfrage auf den Markt kommen, altern in den Schrumpfsregionen die heute noch hohen Qualitäten und wird der Bestand damit Jahr für Jahr unattraktiver. Wohlhabende Haushalte mit hohen Ansprüchen fragen daher auch künftig noch Neubau nach.

### Anpassungen im Konjunkturzyklus kommen auf leisen Sohlen – aber sie kommen

Die Wohnungsnachfrage steigt nicht zeitgleich mit dem Einkommen und dieses wiederum nicht zeitgleich mit dem Wirtschaftswachstum. Starrheit am Arbeitsmarkt<sup>1</sup> und Umzugskosten führen zu Zeitverzögerungen. Im Umkehrschluss kommen „Nachfrageschocks“ zeitverzögert und daher oft scheinbar überraschend. Daher sollte man die BIP-Entwicklung im Auge behalten. Sie leistet gute Dienste als Frühindikator für steigende Preise und Mieten. Weil die Verflechtungen der Wirtschaft immer größer werden, korrelieren die regionalen Preisentwicklungen. Daher lassen sich diese Preisrisiken kaum durch regionale Diversifizierung minimieren. Besonders heftige Auswirkungen haben konjunkturelle Zyklen, wenn wenig Eigenkapital im Spiel ist. Steigende Zinsen führen dann schnell in die Zwangsversteigerung und setzen so die Preise unter Druck.

1 Neueinstellungen und Kündigungen werden hinausgeschoben, weil man bewährte Mitarbeiter nicht vorschnell verlieren will bzw. neue Mitarbeiter zusätzliche Fixkosten verursachen, die man erst dann eingehen will, wenn der Aufschwung sich als nachhaltig erweist.

### **Die Mehrheit liegt nicht immer richtig**

Immobilien haben eine lange Lebensdauer. Wer erfolgreich investieren will, muss die Anlagechancen daher über viele Jahre hinweg korrekt im Voraus einschätzen – auch wenn sich die Geschmäcker, Vorlieben und Vorschriften im Zeitablauf ändern. Dabei drohen viele „psychologische Fallen“: Positive Entwicklungen werden zu lange fortgeschrieben und negative Szenarien verdrängt; die Konkurrenz kann zwischenzeitlich mit besseren Angeboten auf den Markt kommen; Gier und Herdenverhalten können zu irrationalem Investitionsverhalten führen – vor allem am Ende eines Booms. Die aktuelle Euroangst und die Flucht ins „Betongold“ sind schöne Beispiele dafür, auch wenn derzeit noch keine Übertreibungen zu attestieren sind. Aber gerade dann, wenn eine Mehrheit dieselben Erwartungen hat und dieselben Investitionen tätigt, steigt die Gefahr, daneben zu liegen.

### **Sonderabschreibungen provozieren overshooting**

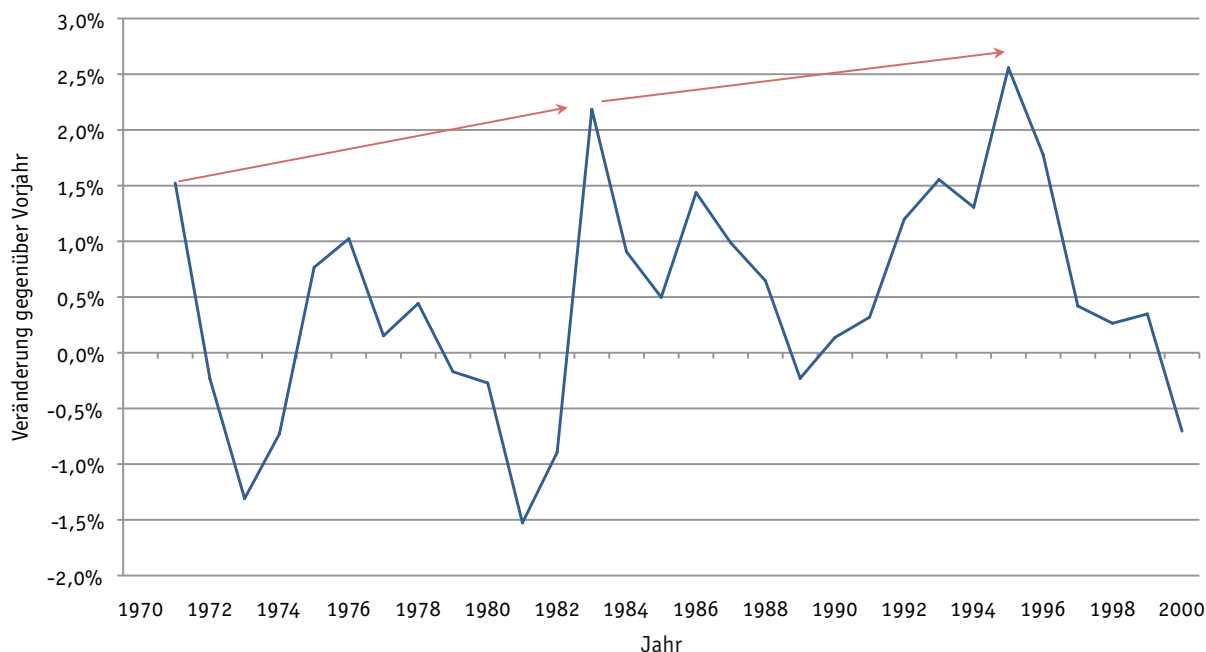
Die meisten großen Immobilienzyklen wurden durch politische Markteingriffe zusätzlich befeuert. Wer in Immobilien investieren will, ist daher gut beraten, regulatorische Eingriffe des Staates im Auge zu behalten. Aktuell wird z.B. eine erhöhte Abschreibung zur Überwindung der Wohnungsmarktengpässe in den prosperierenden Zuwanderungsregionen und als Kompensation für energetische Sanierungen gefordert. In der Vergangenheit wurden die Vorteile einer erhöhten Abschreibung jedoch meist von den Bauträgern abgeschöpft. Geblendet von den in Aussicht gestellten Steuervorteilen vergaßen viele Anleger, dass der Gewinn im Einkaufspreis liegt. Viele Sonderabschreibungen mündeten zudem in ein overshooting und damit in Leerstände, vor allem wenn sie zeitlich befristet waren und vor ihrem Auslaufen ein Schlussspurt der Investitionen einsetzte. Besonders gefährlich sind steuerliche Förderungen auf Märkten mit knappem Baulandangebot. Sobald der steuerliche Anreiz wirkt, steigen die Nachfrage nach Grundstücken und bei konstantem Angebot ebenso zwangsläufig deren Preise. Die Förderung verpufft dann weitgehend wirkungslos.

### **Mieterschutz verzerrt die Marktsignale**

Aktuell wird eine „Mietpreisbremse“ zur Begrenzung der Mieterhöhungen bei Wiedervermietung diskutiert. Eine zyklisch auftretende Unterversorgung auf dem Mietwohnungsmarkt ist jedoch normal, denn das Angebot kann nur träge auf Steigerungen der Nachfrage reagieren. In dieser Situation mindert ein immer wieder verschärfter Mieterschutz die erzielbare Rendite. Als Folge müssen die Mieten stärker steigen, damit die Investoren sich engagieren. Im Ergebnis werden künftige Preiszyklen durch die Kumulation der staatlichen Eingriffe aus früheren Zyklen verschärft. Bestandshalter profitieren von solchen verzerrten Marktsignalen: je langsamer das Angebot reagiert, desto höher steigen die Mieten und damit der Marktwert der Immobilie. Anders der Neubauinvestor: er verschiebt seine Investition, bis die (ausgebremsten) Mieten soweit gestiegen sind, dass Neubau wieder rentabel ist. Unter Renditegesichtspunkten wird man zudem versuchen, Mietausfälle zu vermeiden, indem bevorzugt solvente Mieter ausgewählt werden.



Abbildung 31: Zunehmende Preisausschläge am Wohnungsmarkt 1970 – 2000



Quelle: Destatis | empirica

### Kommunale „Neubausteuern“ beeinflussen die Wertentwicklung

Je mehr Restriktionen sich Kommunen und Länder einfallen lassen (Auflagen in städtebaulichen Verträgen, Übererfüllung EnEV, Erhöhung der Grunderwerbsteuer und der Hebesätze der Grundsteuer), desto langsamer verdaut der Markt den aktuellen Wohnungsengpass. Bestandshalter profitieren von solchen „Neubausteuern“, weil sie die Mieten und damit die Ertragswerte der Bestandsimmobilien nach oben treiben. Diese Politik birgt aber auch Risiken. Im Falle eines Politikwechsels können sich ganz erhebliche Preisänderungen ergeben. Investoren sind daher gut beraten, die Lokalpolitik genau zu beobachten.

### Niedrige Zinsen verführen zu Schulden und machen anfällig für Kreditausfall

Bis zum Beginn der Finanzkrise 2008 stand in den Niederlanden, Großbritannien oder den USA eine steigende Verschuldung beim Hauskauf auf der Tagesordnung der privaten Haushalte. Dieses Verhalten wurde gestützt durch die Steuerabzugsfähigkeit von Baukrediten. Das Ergebnis ist bekannt: Kreditausfälle und Zwangsversteigerungen sowie eine internationale Bankenkrise waren die Folge.

Derzeit wird die Verschuldung durch niedrige Zinsen auch hierzulande versüßt. Da ist die Versuchung groß, hohe Kredite mit niedriger Tilgung zu bedienen. Das dicke Ende könnte bei der nächsten Anschlussfinanzierung lauern. Ist der Zins dann deutlich höher, droht die finanzielle Überlastung und womöglich sogar die Zwangsversteigerung. Eine niedrige Tilgung führt aber auch dazu, dass die Schulden kaum gesunken sind. Die goldene Regel lautet: Die Summe aus Zins und Tilgung (Annuität) sollte mindestens sechs Prozent betragen. Wer nicht in der Lage ist, diese monatliche Belastung zu tragen (oder als Vermieter über die Mieteinnahmen zu refinanzieren), der sollte auf den Kauf verzichten oder nach etwas „Kleinerem“ suchen.

### Derzeit keine Anzeichen für Preisblase in Deutschland – die Ampel steht auf grün

Eine Blase droht, wenn sich a) der „Normalverdiener“ die Immobilie nicht mehr leisten kann (Kaufpreise steigen schneller als die Mieten oder die Einkommen) und b) in spekulativer Erwartung steigender Mieten oder Preise ohne Rücksicht auf die Nachfrage immer mehr Wohnungen gebaut werden und c) dazu immer mehr Kredite aufgenommen werden. Tatsächlich aber sind Eigentumswohnungen (ETW) heutzutage eher preiswerter, die Fertigstellungen weitaus geringer und der Anteil neuer Wohnungsbaukredite am BIP nur geringfügig höher als vor zehn Jahren. Eine Preisblase lässt sich damit also nicht bescheinigen.

Tabelle 3: Indikatoren für Preisblasen in Deutschland insgesamt

	2004	aktuell*	Differenz**
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW***	4,5	4,3	-0,2
b) Vervielfältiger (Relation: Jahresmiete zu Kaufpreis)	24,5	23,9	-0,5
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	3,37	2,24	-1,13
d) Anteil neue Wohnungsbaukredite am BIP in %	7,1	7,3	0,2

\*a), b) und d) H1/2013, c) 2011

\*\*Veränderung 2004 zu aktuell

\*\*\*80 qm Eigentumswohnung in Relation zum Jahresnettoeinkommen

Quelle: empirica-Preisdatenbank und Destatis | empirica

### Im internationalen Vergleich kaum Preisdynamik in Deutschland

Zum selben Ergebnis gelangt man, wenn die Entwicklung der Kaufpreise, Mieten, Fertigstellungen und Kreditvergabe in Deutschland mit Ländern verglichen wird, die offensichtlich gerade eine Blase hinter sich haben (Irland, Spanien). Während die nominalen Hauspreise dort innerhalb von vier Jahren um 50 bis 60 Prozent gestiegen sind, reden wir hierzulande von 10 bis 15 Prozent Zuwachs. Relativ zum BIP liegen die Kaufpreise in Deutschland sogar niedriger als vor zehn Jahren. Im Ergebnis sind die deutschen Preise zwar hoch und steigen weiter an, die Erschwinglichkeit leidet aber (noch) nicht allzu sehr darunter. Auch die deutschen Mieten sind in den letzten Jahren relativ zum BIP dreimal weniger gestiegen als im Euroraum und sechs- bis achtmal weniger als in Spanien oder Irland.

### Im internationalen Vergleich Knappheit statt Überangebot und geringe Schuldenquote

Ein drohendes Überangebot als Auslöser platzender Preisblasen kann für Deutschland auch nicht attestiert werden: Das Niveau der Fertigstellungen im Wohnungsbau gehört mit etwa zwei Einheiten pro Tsd. Einwohner seit Jahren zum Schlusslicht in Europa. Irland und Spanien kamen dagegen kurz vor der Finanzkrise auf bis zu 18 Einheiten pro Tsd. Einwohner.

Das Volumen ausstehender Baukredite lag in Deutschland zuletzt unter 40 Prozent des BIP, Tendenz fallend. Demgegenüber erlebte der Euroraum einen beträchtlichen Anstieg um etwa ein Drittel innerhalb der letzten zehn Jahre. In Spanien und Irland kam es zum Crash, als die Baukredite – gemessen am BIP – um gut die Hälfte höher lagen als derzeit in Deutschland. Insofern stehen die Ampeln hinsichtlich der ausstehenden Baukredite hierzulande nicht einmal auf gelb.

### Künftige Risiken sind nicht ausgeschlossen

Risiken können entstehen, wenn die deutsche Wirtschaft künftig schwächeln sollte und die Einkommen mit den Hauspreisen oder Mieten nicht mehr mithalten können. Dann wäre die Erschwinglichkeit der Immobilien für den Durchschnittsverdiener gefährdet. Eine Rezession würde zudem die Schuldenquote in die Höhe treiben. Gefahr wäre auch im Verzug, wenn die niedrigen Zinsen – zusammen mit neuen Subventionen für den Wohnungsbau – doch noch einen Bauboom auslösen sollten, der über die regionale Nachfrage hinausginge.



Tabelle 4: Indikatoren für Preisblasen\* in deutschen Großstädten

	fällt	stagniert**	steigt	Summe
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW***	16	73	25	114
b) Vervielfältiger (Relation: Jahresmiete zu Kaufpreis)	52	15	47	114
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	58	34	22	114
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW***	14%	64%	22%	100%
b) Vervielfältiger (Relation: Jahresmiete zu Kaufpreis)	46%	13%	41%	100%
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	51%	30%	19%	100%

\* Mieten und Preise H1/2013, Fertigstellungen 2011

\*\* Veränderung des Indikators +/-0,5

\*\*\* 80qm Eigentumswohnung in Relation zum Jahresnettoeinkommen

Quelle: empirica-Preisdatenbank und Destatis | empirica

Außerdem verschleiern bundesweite Mittelwerte die lokalen Spitzen. Deswegen ist es wichtig, die drei Blasen-Indikatoren (Preis-Einkommensverhältnis, Mietervielfältiger und Fertigstellungen je Tsd. Einwohner) auch auf einzelne Großstädte herunterzubrechen. Tatsächlich gibt es in den bundesweit 114 deutschen Großstädten (kreisfreie Städte) derzeit 37, in denen genau ein Indikator ansteigt. Aber nur in 24 Städten steigen zwei und in lediglich drei Städten alle drei Indikatoren gleichzeitig an. In den restlichen 50 Städten signalisiert bislang kein Indikator aufkommende Blasen.

## Impressum

### **Herausgeber:**

Deutsches Institut für Altersvorsorge GmbH  
Charlottenstraße 68  
10117 Berlin

Tel.: 030 . 201 88 581/582/583  
www.dia-vorsorge.de  
info@dia-vorsorge.de

### **Asnprechpartner:**

Klaus Morgenstern (Sprecher)  
Prof. Dieter Weirich (Sprecher)  
Werner Janzen (Geschäftsführer)

### **Autoren:**

Dr. Reiner Braun, Ulrich Pfeiffer

Copyright © 2013,  
Deutsches Institut für Altersvorsorge GmbH, Berlin

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in EDV-Anlagen bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwendung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen davon ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des deutschen Urheberrechtsgesetzes in der jeweils gültigen Fassung zulässig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtsgesetzes.

Gestaltung und Produktion: birkenbeul communications GmbH · Berlin · www.birkenbeul.com

Bilder Titel: © iStockphoto