

vdp



SPOTLIGHT

Immobilien

Immobilienmarkt Deutschland zum Jahresende 2015

von Dr. Franz Eilers, vdpResearch, Berlin

Der Aufschwung auf dem deutschen Immobilienmarkt insgesamt hält an. Auf den Wohnungsmärkten kennzeichnen eine moderat anziehende Neubautätigkeit sowie steigende Mieten und Preise die Entwicklung. Versorgungsengpässe in den wirtschaftsstarke Ballungsgebieten sowie in vielen Groß- und Hochschulstädten werden hier weiteres Wachstum im Neubau und eine anhaltend aufwärtsgerichtete Miet- und Preisentwicklung nach sich ziehen. Die Büromärkte sind seit Längerem durch sinkende Leerstände und ebenfalls steigende Mieten gekennzeichnet. Zudem üben die hiesigen Immobilienmärkte eine hohe Anziehungskraft auf in- und ausländisches Kapital aus. Die Suche nach rentierlichen Anlagen generiert seit 2010 eine anhaltend hohe Nachfrage nach renditeorientierten Objekten in Deutschland.

Die folgenden Seiten geben anhand ausgewählter Indikatoren einen aktuellen Überblick über die Entwicklung der Wohnungs- und Büromärkte in Deutschland insgesamt. Dem Überblick ist aufgrund der hohen konjunkturellen Reagibilität der Immobilienmärkte eine Zusammenfassung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vorangestellt. Es zeigt sich, dass Wirtschaftswachstum, die Entwicklung von Einkommen, Beschäftigung, Zinsen und Verbraucherpreise ein wesentlicher Stützpfiler der gegenwärtigen Hausse am Immobilienmarkt sind.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

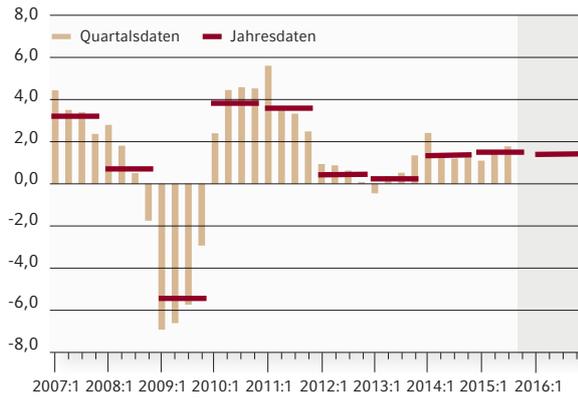
- Die deutsche Wirtschaft befindet sich auf einem verhaltenen Wachstumskurs: Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt stieg im 3. Quartal 2015 – saison- und kalenderbereinigt – um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal; gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal weisen die Ursprungswerte einen Anstieg von 1,8 % aus. Getragen wird die Entwicklung vor allem vom inländischen Konsum; sowohl die privaten Konsumausgaben als auch die Konsumausgaben des Staates konnten nach Angaben des Statistischen Bundesamtes weiter zulegen.
- Aller Voraussicht nach wird die moderate Expansion der deutschen Wirtschaft anhalten. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung prognostiziert für 2016 ein Plus von 1,6 %. Wesentlich hierfür ist die gute Lage am deutschen Arbeitsmarkt, auf die sich vor allem der Konsum und die Investitionen in den Wohnungsbau stützen. Zu ähnlichen Ergebnissen kommen auch die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute und die Deutschen Bundesbank.
- Der Arbeitsmarkt hat sich im Laufe des Jahres 2015 weiter verbessert. Die Erwerbstätigkeit ist erneut angestiegen, die Arbeitslosigkeit weiter gefallen. In 2016 wird sich diese positive Entwicklung grundsätzlich fortsetzen. So kommt der Sachverständigenrat in seiner jüngsten Analyse zu dem Ergebnis, dass die Anzahl der Erwerbstätigen in 2016 nochmals um rund 300.000 Personen ansteigen wird. Zugleich ist aufgrund der höheren Nettozuwanderung (bedingt durch die Flüchtlingsmigration) von einer etwas höheren Arbeitslosigkeit auszugehen.
- Die Verbraucherpreise sind im bisherigen Jahresverlauf 2015 nahezu konstant geblieben, weil die Energiepreise rückläufig waren. Der Energiepreiseffekt wird in 2016 entfallen. Deshalb sollten die Verbraucherpreise in 2016 wieder etwas ansteigen. Das bedeutet, dass die inflationsbereinigten Einkommensveränderungen in 2016 nicht mehr ganz so hoch ausfallen werden wie in 2015; aber sie werden weiterhin im positiven Bereich liegen.
- Die schon seit Jahren günstigen Bedingungen auf den Kreditmärkten haben sich in 2015 nochmals verbessert. Die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte sind auf einem historisch niedrigen Niveau. Mit anderen Worten: Das Zinsumfeld ist also grundsätzlich expansiv. Angesichts der geldpolitischen Ausrichtung der Europäischen Zentralbank wird sich hieran vorerst wenig ändern.
- Seit dem 2. Quartal 2014 hat sich der Euro gegenüber dem Dollar deutlich abgewertet. Diese Entwicklung verbessert die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft, was einen positiven Einfluss auf den Export in Länder außerhalb des Euro-Raums hat. Daneben führt die Euro-Abwertung dazu, dass im Inland gelegene Immobilien von Anlegern aus dem Dollarraum günstiger eingekauft werden können. In Kombination mit der insgesamt guten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bildet Deutschland also einen attraktiven Standort für Immobilieninvestitionen aus dem Ausland.

ABBILDUNG 1

Indikatoren zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

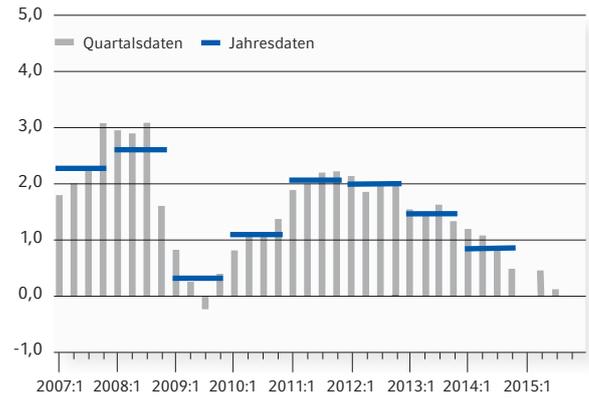
Reales Bruttoinlandsprodukt

Veränderung gegenüber Vorjahreszeitraum in %



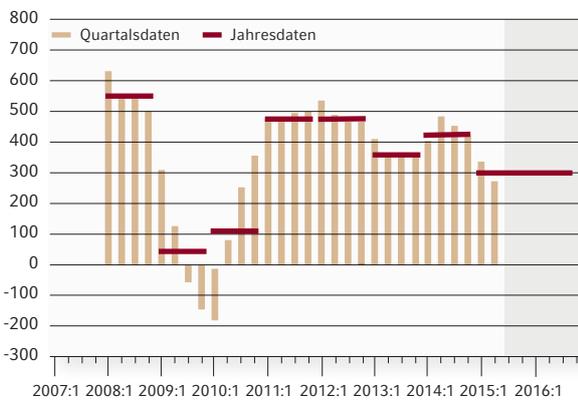
Verbraucherpreise

Veränderung gegenüber Vorjahreszeitraum in %



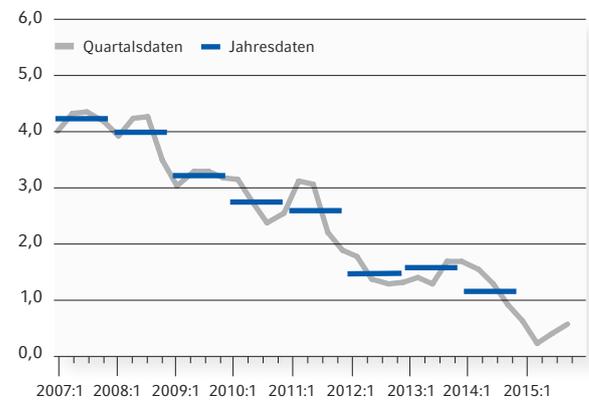
Abhängig Beschäftigte

Veränderung gegenüber Vorjahreszeitraum in Tausend



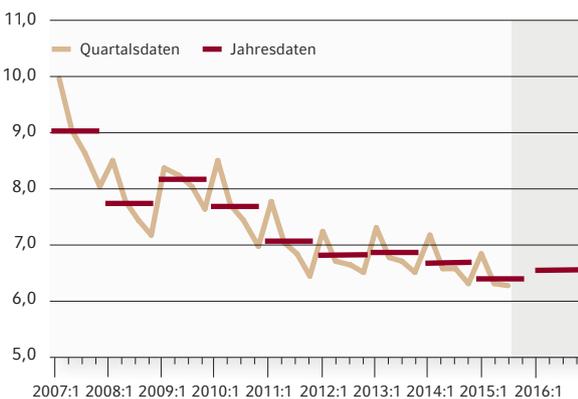
Umlaufrendite für Staatsanleihen

in Prozent



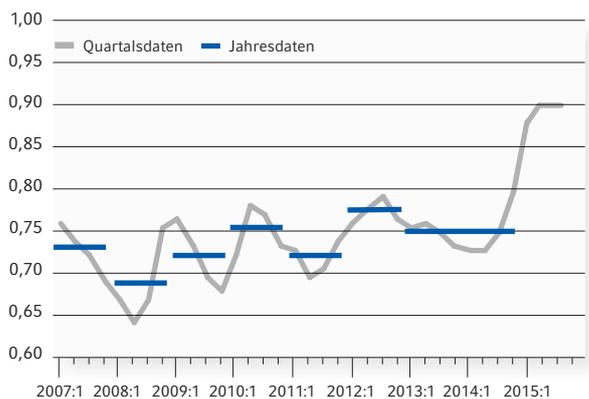
Arbeitslosenquote

in Prozent



Devisenkurs

Euro je Dollar



Erläuterungen und Quellen siehe Anhang (Seite 8)

Wohnungsmarkt

■ Das gesamtwirtschaftliche und finanzielle Umfeld für den Wohnungsneubau ist sehr gut. Beschäftigungsgewinne und Lohnzuwächse oberhalb der Inflationsrate führen zu steigenden Realeinkommen – und auf der Finanzierungsseite sind die Kreditzinsen weiterhin außerordentlich niedrig. Darüber hinaus ist Wohnraum vielerorts sehr knapp und mit der Flüchtlingsmigration besteht auch in 2016 eine hohe Nachfrage nach kostengünstigen Wohnungen.

■ Gleichwohl expandiert die Neubautätigkeit nur moderat. In den ersten neun Monaten 2015 wurden mit 223.000 Wohnungen lediglich 10.000 Wohnungen mehr genehmigt als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Im Hinblick auf die Wohnungsbaufertigstellungen kann aus heutiger Sicht in 2015 mit insgesamt 251.000 Wohnungen gerechnet werden; dies entspricht einem Anstieg gegenüber dem Vorjahr von 6.000 Wohnungen bzw. 2,3 %. In 2016 wird die Zahl der fertig gestellten Wohnungen – angesichts der verhaltenen Zuwächse bei den Baugenehmigungen – kaum stärker steigen.

■ Auch die Anzahl der Transaktionen auf dem Bestandsmarkt zeigt wenig Dynamik. Im Gegenteil: Die Verkäufe stagnieren seit einigen Jahren. Im Jahr 2014 wechselten alles in allem 666.000 Wohnbaulandgrundstücke, Ein- und Zweifamilienhäuser, Mehrfamilienhäuser und Eigentumswohnungen den Eigentümer (Vergleich Tabelle „Wohnimmobilienverkäufe in Deutschland“). In 2015 wird sich die Anzahl der Transaktionen kaum verändern. Angaben für das erste Halbjahr, die für einige Regionalmärkte vorliegen, zeigen wenig Bewegung an.

■ Anders als die Zahl der Transaktionen legen aber die damit korrespondierenden Geldumsätze seit Jahren anhaltend stark zu. Ursächlich hierfür sind steigende Preise. Vor allem in den wirtschaftsstarke Ballungsgebieten und in vielen Groß- und Universitätsstädten verteuern sich unbebaute und bebaute Liegenschaften von Jahr für Jahr, was die Geldumsätze bei stagnierenden Transaktionszahlen weiter steigen lässt. Ein Ende der Teuerung ist aktuell nicht zu beobachten. Im 3. Quartal 2015 zeigten alle Wohnpreisindizes der vdpResearch erneut einen deutlichen Anstieg an, wobei das kräftigste Plus bei den Mehrfamilienhäusern realisiert wurde.

■ Im Kern geben Neubauvolumen und Bestandsumsätze die zyklische Entwicklung des Finanzierungsvolumens auf dem Wohnungsmarkt vor. Hinzu kommen noch die „Aufwendungen für Modernisierung/ Instandhaltung“. Diese sind vor allem im Hinblick auf das Volumen, aber aufgrund ihrer vergleichsweise hohen Stetigkeit weniger für die zeitliche Dynamik relevant. In 2014 ist das gesamte Finanzierungsvolumen, das durch Eigen- und Fremdmittel aufgebracht wurde, um etwa 6,1 % gestiegen. In 2015 und 2016 werden die Wachstumsraten voraussichtlich etwas geringer ausfallen. Nach unseren Berechnungen ist für beide Jahre mit einer Rate zwischen 5 bis 6 % zu rechnen. Sollte es zu keinen starken strukturellen Verschiebungen in der Aufteilung zwischen Fremd- und Eigenmittel kommen, wird auch das Fremdmittelaufkommen in der Grundtendenz mit einer ähnlichen Wachstumsrate zulegen.

Wohnimmobilienverkäufe in Deutschland

	2013		2014	
	Anzahl In Tausend	Geldumsatz in Mrd. €	Anzahl in Tausend	Geldumsatz in Mrd. €
Wohnbauland	99	12,1	99	12,8
Ein- und Zweifamilienhäuser	252	51,6	256	55,2
Mehrfamilienhäuser	31	17,3	32	19,0
Eigentumswohnungen	278	44,6	278	47,9
Summe	660	125,7	666	134,9

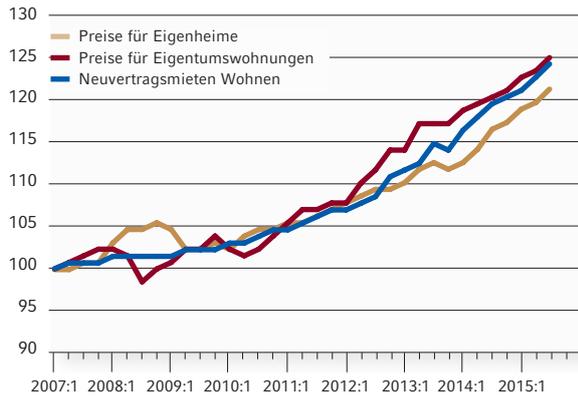
Quelle: vdpResearch (Die Ergebnisse basieren auf Angaben der Gutachterausschüsse für Grundstückswerte und auf eigenen Hochrechnungen).

ABBILDUNG 2

Indikatoren zum Wohnungsmarkt

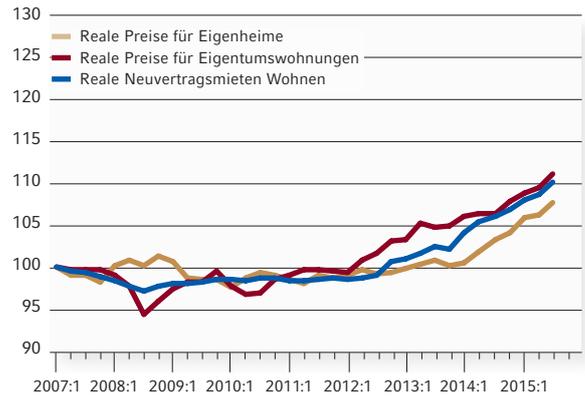
Preise für Wohnimmobilien

Index (2007 = 100)



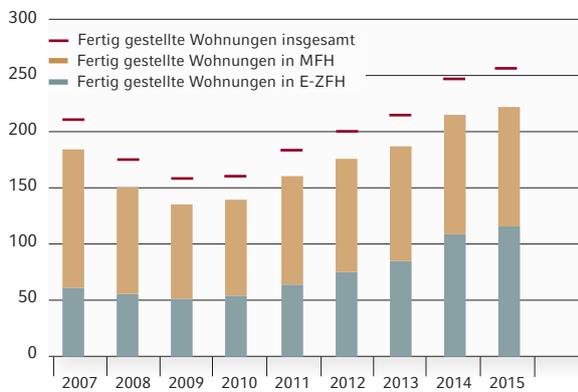
Reale Preise für Wohnimmobilien

Index (2007 = 100)



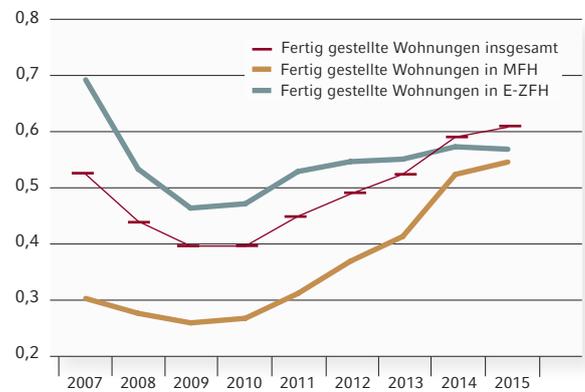
Fertig gestellte Wohnungen

in Tausend



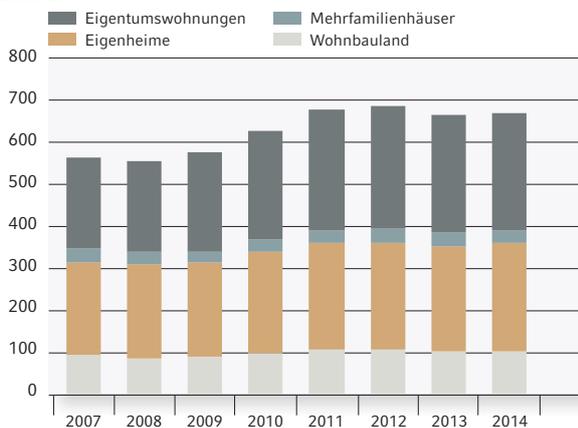
Wohnungsbauintensität

in Prozent



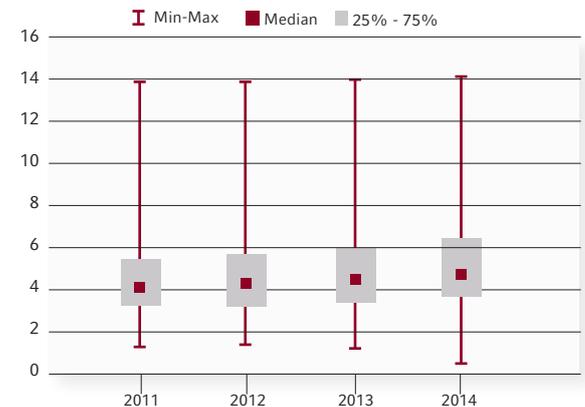
Verkäufe auf dem Bestandsmarkt

in Tausend



Wohnungsl Leerstand in Prozent

in 402 Kreisen



Büromarkt

■ Der Büromarkt bewegt sich gegenwärtig im Licht der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Wirtschaftswachstum und Beschäftigungsgewinne haben in den letzten Jahren schrittweise die Nachfrage nach Büroflächen erhöht. Bei geringer Neubautätigkeit werden seit 2010 kontinuierlich Überkapazitäten abgebaut, die auf den Boom zur Jahrtausendwende zurückgehen. Nach unseren Berechnungen betrug die gewichtete Leerstandsquote in den sechs größten Bürostandorten Deutschlands im Jahresdurchschnitt 2015 nur noch rund 6,2 %. Ein derart niedriges Leerstandsniveau wurde zuletzt im Jahr 2002 realisiert.

■ Der Abbau der Überkapazitäten ist von steigenden Büromieten begleitet. Dies zeigen in großer Übereinstimmung sowohl die das Prime-Segment abdeckenden Mietindizes der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung (gif) und von JLL als auch der wesentlich breiter aufgestellte Index von vdpResearch, der allerdings für 2015 eine leichte Wachstumsabflachung ausweist. Aber auch von Seiten der vdpResearch wird davon ausgegangen, dass die Büromieten in 2016 weiter steigen werden. Hierfür sprechen die aktuell gute Flächenauslastung und eine der Angebots-Nachfrage-Situation angepasste Neubautätigkeit; letztere wird Frühindikatoren zufolge in 2016 erneut verhalten ausfallen.

■ Im Vergleich zu den Mieten zeigen die Kapitalwerte für in Deutschland gelegene Büroimmobilien einen starken Anstieg. Rechnerisch ergibt sich dieses Ergebnis aus fallenden Anfangsrenditen (Liegenschaftszinsen, Nettoanfangsrenditen), deren Niveaus mittlerweile im längerfristigen Vergleich außergewöhnlich niedrig sind. Aus inhaltlicher Sicht ist der Hauptgrund hierfür in einer starken Nachfrage institutioneller Investoren nach rentierlichen Immobilienanlagen zu sehen. Das nominale Transaktionsvolumen ist in den letzten Jahren kontinuierlich stark gestiegen und wird in 2015 dem Vorkrisenniveau sehr nahe kommen. Dabei ist die Entwicklung wesentlich durch Auslandsinvestoren beeinflusst. Hierzu zählen nicht zuletzt US-Anleger, die angesichts der jüngsten Euro-Schwäche gegenüber dem Dollar bestrebt sind, ihren Bestand an gewerblichen Immobilien in Deutschland und in anderen europäischen Ländern zu erhöhen.

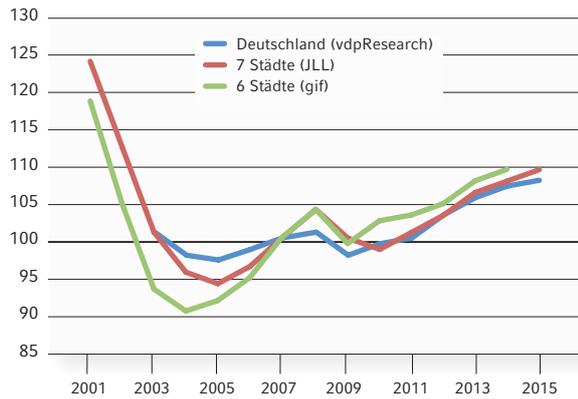
■ Die divergierenden Entwicklungen von Mieten und Kapitalwerten auf den Märkten für Büroimmobilien und andere Ertragswertobjekte sind die Folge fallender Anfangsrenditen. Besonders erstklassige Objekte in besten Lagen weisen mittlerweile ein außerordentlich niedriges Renditeniveau auf. Dieses Ergebnis ist eng verbunden mit der anhaltenden Phase fallender bzw. niedriger Kapitalmarktzinsen. Die Abwägung zwischen Rendite und Risiko führt in einem solchen Umfeld zu der – im Prinzip nachvollziehbaren – Entscheidung, verstärkt erstklassige Ertragswertimmobilien nachzufragen. Derartige Immobilien versprechen im Vergleich zu Non-Prime-Objekten sowohl einen stetigeren Einkommensstrom als auch eine höhere Liquidität. Gleichwohl ist dies eine riskante Strategie. Aufgrund der hohen Zinsreagibilität der Immobilienwerte können gerade bei diesen Objekten bereits geringe absolute Zinsänderungen einen besonders großen Einfluss auf die Kapitalwerte ausüben. Denn es gilt: Je niedriger das Niveau der Anfangsrenditen ist, desto stärker beeinflusst eine absolute Zinsveränderung die Kapitalwerte.

ABBILDUNG 3

Indikatoren zum Büromarkt

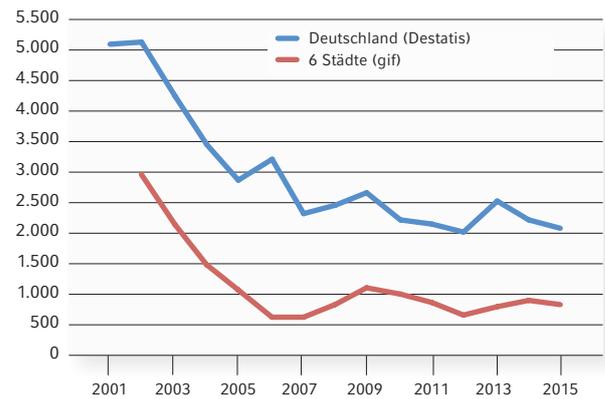
Büromieten

2007 = 100



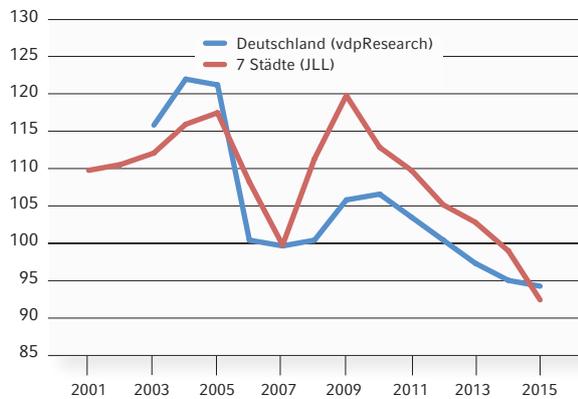
Neubau

in Tausend qm



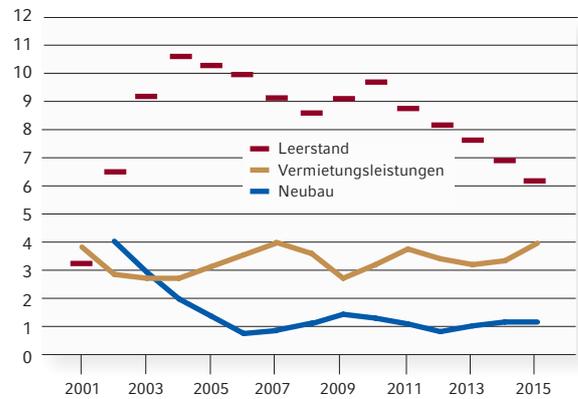
Liegenschaftszinsen

2007 = 100



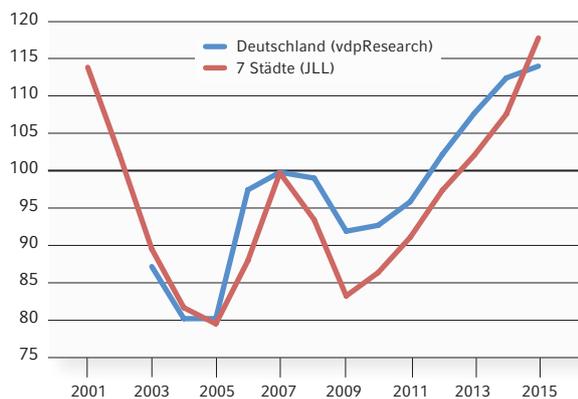
Neubau, Vermietungsleistung und Leerstand

in Prozent des Bestandes, 6 Städte



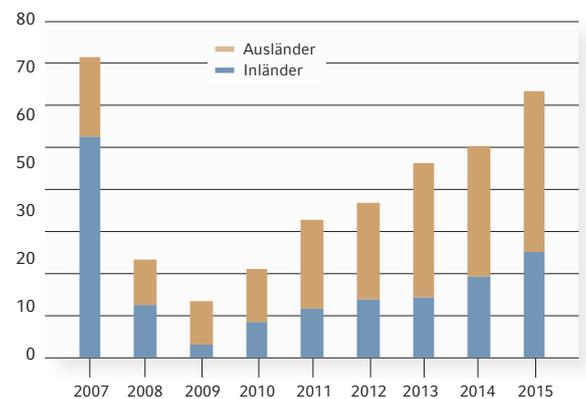
Kapitalwerte

2007 = 100



Investmentvolumen

in Milliarden Euro



Erläuterungen und Quellen siehe Anhang (Seite 9)

INDIKATOREN	QUELLEN
Abbildung 1	
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	
• Historische Entwicklung	Statistisches Bundesamt
• Prognose für 2016	Sachverständigenrat
Abhängig Beschäftigte (Veränderung gegenüber Vorjahr in 1000)	
• Historische Entwicklung	Statistisches Bundesamt
• Prognose für 2016	Sachverständigenrat
Arbeitslosenquote (Arbeitslose in % aller zivilen Erwerbspersonen)	
• Historische Entwicklung	Bundesagentur für Arbeit
• Prognose für 2016	Sachverständigenrat
Verbraucherpreise (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	Statistisches Bundesamt
Umlaufrendite	
für Anleihen der öffentlichen Hand (Restlaufzeit 10 Jahre und mehr)	OECD
Devisenkurs (Euro je Dollar)	OECD
Abbildung 2	
Preise für Wohnimmobilien	
• Preisindizes für Eigenheime (2007 = 100)	vdpResearch
• Preisindex für Eigentumswohnungen (2007 = 100)	vdpResearch
• Index für Neuvertragsmieten für Mietwohnungen (2007 = 100)	vdpResearch
Fertig gestellte Wohnungen (In Tausend)	
• Insgesamt	Statistisches Bundesamt
• In neuen Mehrfamilienhäusern (MFH)	Statistisches Bundesamt
• In neuen Ein- und Zweifamilienhäusern (E-ZFH) Die Angaben für 2015 wurden von vdpResearch auf der Grundlage von Baugenehmigungen und Bauüberhang mittels einer Realisierungsfunktion geschätzt. Die Realisierungsfunktion bildet den Zusammenhang zwischen Baugenehmigungen und Bauüberhang auf der einen Seite und den Baufertigstellungen auf der anderen Seite ab.	Statistisches Bundesamt
Verkäufe auf dem Bestandmarkt (In Tausend) Verkäufe im gewöhnlichen Geschäftsverkehr, die auf der Grundlage von Angaben der örtlichen Gutachterausschüsse für Grundstückswerte und eigener Hochrechnungen ermittelt werden.	vdpResearch
Reale Preise für Wohnimmobilien (2007 =100) Um den Anstieg der Verbraucherpreis bereinigte Entwicklung der Preise für Eigenheime und Eigentumswohnungen sowie der Neuvertragsmieten.	vdpResearch
Wohnungsbauintensität in % Quotienten aus den fertig gestellten Wohnungen und den Bestand an Wohnungen insgesamt bzw. in Ein- und Zweifamilienhäusern und Mehrfamilienhäusern.	vdpResearch, Statistisches Bundesamt
Wohnungsleerstand in %	
• 2011	Statistisches Bundesamt (Zensus)
• 2012 – 2014 Der Wohnungsleerstand von 2012 bis 2014 wurde auf der Grundlage von Wohnungsbestand und Einwohnerzahl mittels eines Fortschreibungsmodells geschätzt. Ausgewiesen wird die Entwicklung der Leerstände für alle 402 Kreise mittels Boxplots.	vdpResearch

INDIKATOREN	QUELLEN
Abbildung 3	
Büromieten (2007 =100)	
<ul style="list-style-type: none"> • Deutschland Index für Neuvertragsmieten in guter Lage für Büroflächen in Deutschland insgesamt (Jahresdurchschnitt). Der Wert für 2015 wurde auf der Grundlage der Angaben für die ersten drei Quartale hochgerechnet. 	vdpResearch
<ul style="list-style-type: none"> • 7 Städte Bestandsgewichteter Index für Spitzenmieten in den Städten Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt, Düsseldorf und Stuttgart. Der Wert für 2015 wurde auf der Grundlage der Angaben für die ersten drei Quartale hochgerechnet. 	JonesLangLasalle
<ul style="list-style-type: none"> • 6 Städte Bestandsgewichteter Index für Spitzenmieten in den Städten Berlin, Hamburg, München, Köln 	gif
Anfangsrenditen (In %)	
<ul style="list-style-type: none"> • Deutschland Index der Liegenschaftszinsen für in Deutschland gelegene Büroimmobilien in guter Lage (Jahresdurchschnitt). Der Wert für 2015 wurde auf der Grundlage der Angaben für die ersten drei Quartale hochgerechnet. 	vdpResearch
<ul style="list-style-type: none"> • 7 Städte Bestandsgewichteter Index für Spitzenmieten in den Städten Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt, Düsseldorf und Stuttgart. Der Wert für 2015 wurde auf der Grundlage der Angaben für die ersten drei Quartale hochgerechnet. 	JonesLangLasalle
Kapitalwerte (2007 =100)	
<ul style="list-style-type: none"> • Deutschland Quotient von Mietindex (Deutschland) und Index der Liegenschaftszinsen (Deutschland). 	vdpResearch
<ul style="list-style-type: none"> • 7 Städte Quotient von Mietindex (7 Städte) und Index der Nettoanfangsrendite (7 Städte). 	JonesLangLasalle, eigene Berechnungen
Neubau (In %)	
<ul style="list-style-type: none"> • Deutschland Fertig gestellte Büro- und Verwaltungsgebäude in Deutschland insgesamt in 1.000 m² Nutzfläche. Die Angaben für 2015 wurden von vdpResearch auf der Grundlage von Baugenehmigungen mittels einer Realisierungsfunktion geschätzt. Die Realisierungsfunktion bildet den Zusammenhang zwischen Baugenehmigungen und Baufertigstellungen ab. 	Statistisches Bundesamt
<ul style="list-style-type: none"> • 6 Städte Fertigstellungen von Büroflächen in 1000 m² Mietfläche in den Städten Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt, Düsseldorf und Stuttgart. Der Wert für 2015 beruht auf Befragungsergebnisse der gif. 	gif
Neubau, Vermietungsleistung und Leerstand (In %)	
<ul style="list-style-type: none"> • Neubau, Vermietungsleistung und Leerstand in % des Bestandes an Büroflächen in den Städten Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt, Düsseldorf und Stuttgart. Die Ergebnisse für 2015 wurden von vdpResearch auf der Grundlage der Ergebnisse für die ersten drei Quartale geschätzt Köln, Frankfurt, Düsseldorf und Stuttgart. Der Wert für 2015 beruht auf Befragungsergebnisse der gif. 	gif, eigene Berechnungen
Investmentvolumen in Mrd. Euro	
<ul style="list-style-type: none"> • Objekt- und Portfoliokäufe gleich oder größer 5 Millionen €. Die Käufe umfassen nicht nur Büroimmobilien, sondern Ertragswertimmobilien aller Objektarten. Der Umsatzanteil von Büroimmobilien an allen Transaktionen liegt über 40 %. Der Wert für 2015 wurde von vdpResearch auf Grundlage der Ergebnisse für die ersten drei Quartale hochgerechnet. 	RCA



Die im **Verband deutscher Pfandbriefbanken** zusammengeschlossenen Mitgliedsinstitute sind seit Jahren Marktführer für gewerbliche Immobilienfinanzierung in Deutschland und haben auch bei der Finanzierung von Wohnimmobilien beachtliche Marktanteile. Als Repräsentant seiner Mitgliedsinstitute nimmt der vdp die Interessen der Pfandbriefbanken gegenüber nationalen und europäischen Entscheidungsgremien sowie gegenüber einer breiteren Fachöffentlichkeit wahr.

Das Know-how des vdp ist auf die spezifischen Anforderungen der Pfandbriefemittenten – den Pfandbrief und das deckungsfähige Kreditgeschäft – zugeschnitten. Der vdp betreut seine Mitgliedsinstitute zudem in regulatorischen Fragestellungen und vertritt diese gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden. Im Rahmen der Group Governance werden in den Verbandsgremien Informationen und Erfahrungen aus den Mitgliedsinstituten ausgetauscht, aufbereitet und zu Marktstandards entwickelt. Der vdp bietet seinen Mitgliedsinstituten darüber hinaus Geschäftslösungen, die das besondere Kredit- und Emissionsgeschäft der Pfandbriefbanken unterstützen.

Die **vdpResearch GmbH** ist eine Tochter des Verbandes Deutscher Pfandbriefbanken, die sich aus kreditwirtschaftlicher Sicht intensiv mit der Erfassung, Analyse und Prognose von Immobilienpreisen beschäftigt. Untersuchungsgegenstand sind sowohl einzelne Immobilien als auch ganze Immobilienmärkte. So umfasst ihr Aufgabengebiet die Bereitstellung von objektbezogenen Vergleichspreisen, Vergleichsmieten und anderen Bewertungsparametern sowie die Erfassung und Prognose regionaler und bundesweiter Marktpreisentwicklungen nach zentralen Objektarten. Hierzu betreibt sie zugleich immobilienpezifische Analysetools und umfassende Modelle zur Untersuchung der aggregierten Marktentwicklung.

Die von vdpResearch ermittelten Ergebnisse sind in vielen Kreditinstituten wesentlicher Baustein für die Bewertung und Einschätzung von Objekt- und Marktrisiken. Die von ihr für den Verband Deutscher Pfandbriefbanken ermittelten bundesweiten Immobilienpreisindizes richten sich an die interessierte Öffentlichkeit; sie vermitteln einen Überblick über die allgemeine Preisentwicklung auf den Immobilienmärkten in Deutschland.

vdp Mitgliedsinstitute



**VERBAND DEUTSCHER
PFANDBRIEFBANKEN E.V.**

Georgenstraße 21
10117 Berlin
Fon: +49 30 20915-100
Fax: +49 30 20915-101
E-Mail: info@pfandbrief.de
www.pfandbrief.de



**VERBAND DEUTSCHER
PFANDBRIEFBANKEN**