



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

MAKRO 12/09/2024

Trump 2.0 einpreisen

AGNIESZKA GEHRINGER

Abstract

In view of the upcoming US presidential election in November 2024, the question of the economic impact of the new president - on the US and the world - is unsettling (financial) market participants. With the resignation of Joe Biden and the candidacy of Kamala Harris as the Democratic Party's presidential candidate, the cards have been reshuffled, but the prospects of Trump's return remain high. This should have not substantially changed after an energized and occasionally bitter presidential debate on September 10, 2024 and the subsequent Harris endorsement by music superstar Taylor Swift. Based on a possible reelection of Donald Trump, this note examines Trump's economic agenda and its effectiveness. It shows that the likelihood of economic catastrophe is low, with the biggest bottleneck being Trump's own unpredictability, which could lead to instability at home and abroad.

Zusammenfassung

Im Hinblick auf die anstehenden US-Präsidentenwahlen im November 2024 sind (Finanz-)Marktteilnehmer über die Frage nach den wirtschaftlichen Auswirkungen des neuen Präsidenten - auf die USA und die Welt - verunsichert. Mit dem Rücktritt von Joe Biden und der Kandidatur von Kamala Harris als Präsidentschaftskandidatin der Demokratischen Partei sind die Karten neu gemischt worden, aber die Aussichten auf eine Rückkehr Trumps bleiben hoch. Daran dürfte sich auch nach einer energiegeladenen und bisweilen erbitterten Präsidentschaftsdebatte am 10. September 2024 und der anschließenden Unterstützung von Harris durch den Musiksuperstar Taylor Swift nichts Wesentliches geändert haben. Ausgehend von einer möglichen Wiederwahl Donald Trumps wird in dieser Studie Trumps wirtschaftspolitische Agenda und deren Wirksamkeit untersucht. Sie zeigt, dass die Wahrscheinlichkeit einer wirtschaftlichen Katastrophe gering ist, wobei der größte Engpass in Trumps eigener Unberechenbarkeit liegt, die zu Instabilität im In- und Ausland führen könnte.



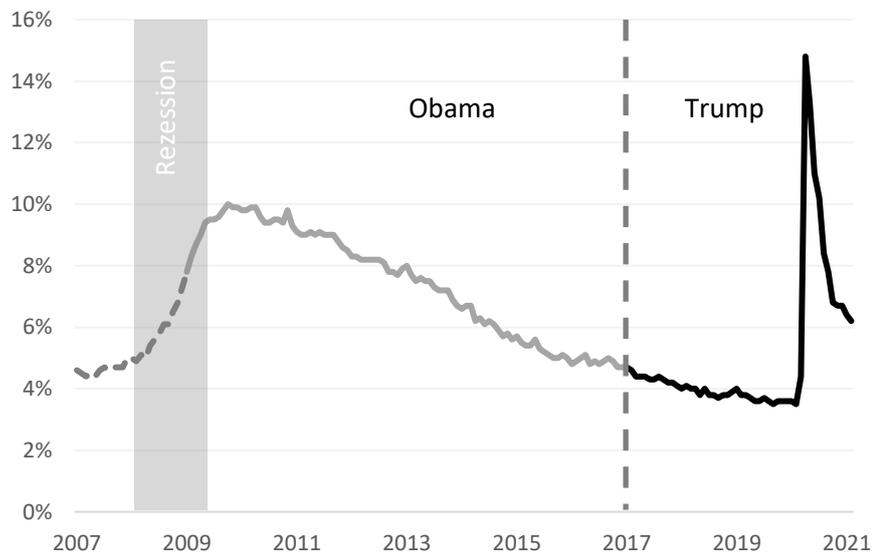
Trump 1.0 - ein kurzer Bericht

Als Donald Trump im Januar 2017 Präsident wurde, hatte sich die Wirtschaft bereits von der großen Rezession erholt.

Während Trumps erster Präsidentschaft von Januar 2017 bis Januar 2021 entwickelte sich die US-Wirtschaft in Bezug auf die wichtigsten makroökonomischen Indikatoren sehr gut. Donald Trump schrieb sich die starke Wirtschaft selbst zu und behauptete, er habe ein "Desaster" von Präsident Barack Obama geerbt und "eine wirtschaftliche Wende von historischem Ausmaß" vollzogen. Doch als er Präsident wurde, hatte sich die Wirtschaft bereits von der Großen Rezession erholt und fast ihre volle Stärke erreicht.

Unter Obama fiel die Arbeitslosenquote von einem Rezessionshoch von 10 % im Oktober 2009 auf 4,7 % im Januar 2017, am Ende seiner zweiten Amtszeit. Unter Trump hat sich dieser positive Trend fortgesetzt und erreichte im September 2019 ein 50-Jahres-Tief von 3,5 % (**Abb. 1**). Das Beschäftigungswachstum war ähnlich positiv. Bis zum Ende der Obama-Regierung im Januar 2017 hatte die Wirtschaft in 76 aufeinanderfolgenden Monaten Arbeitsplätze geschaffen. Unter Trump wurde diese Serie auf 111 aufeinanderfolgende Monate verlängert. Allerdings betrug das durchschnittliche monatliche Beschäftigungswachstum während Obamas zweiter Amtszeit 215 000, während es unter Trump bis Februar 2019 – daher ohne Berücksichtigung der Corona-Pandemie¹ – nur 182 000 betrug (**Abb. 2**).

Abbildung 1. Arbeitslosenquote in den USA, Jan. 2007 bis Jan. 2021

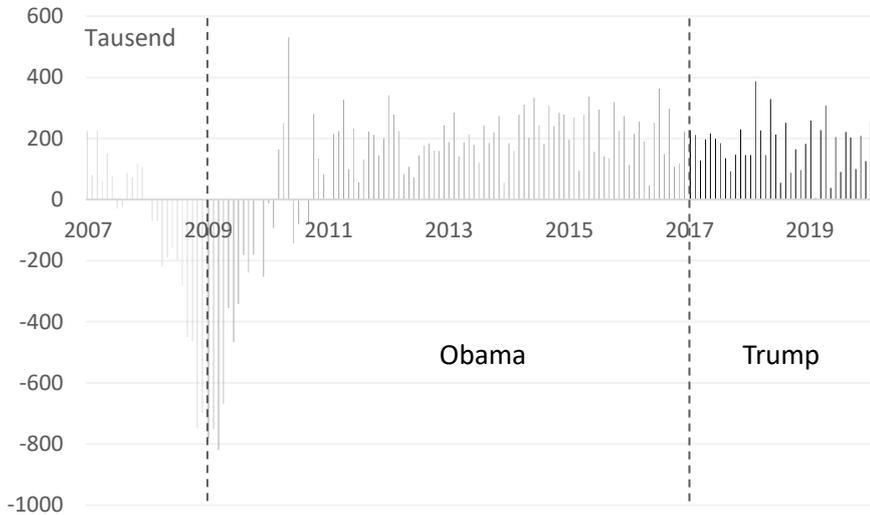


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute auf der Grundlage von Macrobond-Daten

¹ Die Pandemie wurde ausgeklammert, um einen besseren Vergleich zu ermöglichen.



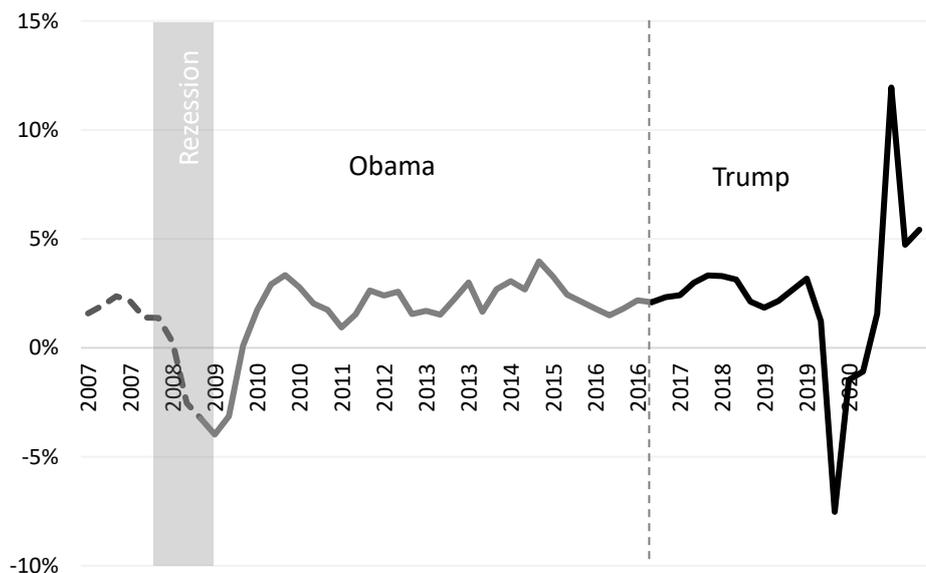
Abbildung 2. Beschäftigungswachstum (Veränderung der Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft) in den USA, Januar 2007 bis Februar 2020



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute auf der Grundlage von Macrobond-Daten

Für das Wachstum der US-Wirtschaft kann keine Überperformance während der ersten Trumps Präsidentschaft geltend gemacht werden. Die durchschnittliche Wachstumsrate des realen BIP lag während der zweiten Obama-Regierung bei 2,3 % und unter Trump bei 2,5 %, wiederum ohne Berücksichtigung der Pandemie (**Abb. 3**).

Abbildung 3. Wachstum des realen BIP in den USA (yoy), Q1 2007 bis Q1 2021



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute auf der Grundlage von Macrobond-Daten



In der Wirtschaftsliteratur gibt es keine Hinweise darauf, dass der Wirtschaftsboom auf Trump zurückzuführen ist.

Der wohl sichtbarste Stempel von Trumps Präsidentschaft ist die Anzettelung des Handelskriegs mit China und die Verschlechterung der öffentlichen Finanzen.

In der Wirtschaftsliteratur gibt es auch keine Hinweise darauf, dass der Wirtschaftsboom auf Trump zurückzuführen ist. Auf der Grundlage eines kontrafaktischen Szenarios, in dem die Leistung der US-Wirtschaft mit der eines "Doppelgängers" – eine auf einem Algorithmus basierenden Kombination anderer Volkswirtschaften, die der wirtschaftlichen Situation in den USA vor der Wahl am ehesten ähneln – verglichen wird, finden Born et al. (2021)² wenig Unterstützung für einen Trump-Effekt. Schließlich trat Trumps bemerkenswerteste Wirtschaftspolitik – seine Steuersenkungen im Wert von 1,9 Billionen US-Dollar über zehn Jahre³ – erst ein Jahr nach seinem Amtsantritt in Kraft. Bis Januar 2018 hatte der Arbeitsmarkt 2,3 Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen und die Arbeitslosenquote war von 4,7 % auf 4,1 % gesunken.

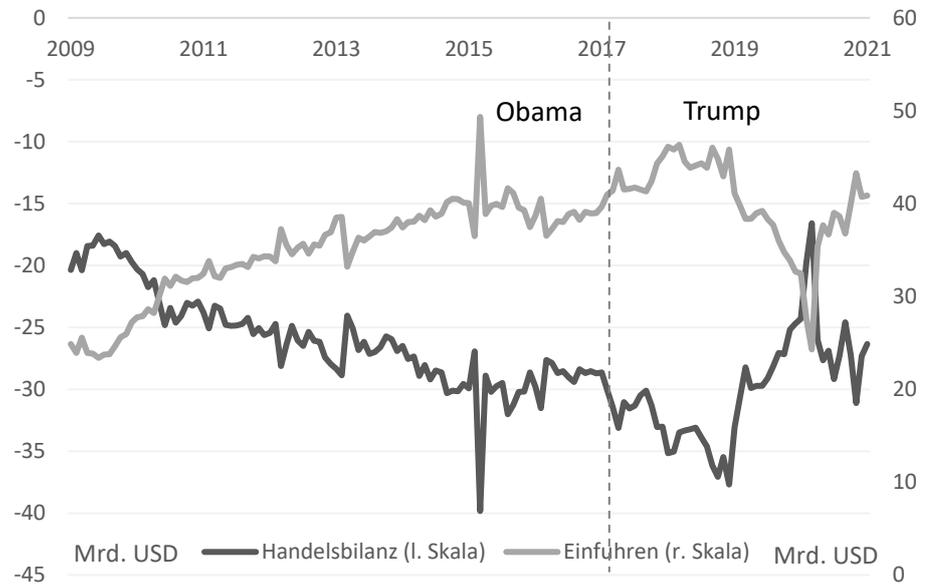
Der wohl sichtbarste Stempel von Trumps Präsidentschaft ist die Anzettelung des Handelskriegs mit China und die Verschlechterung der öffentlichen Finanzen. Die Zölle auf chinesische Waren hatten in erster Linie das Ziel, das US-Handelsdefizit zu verringern und die US-Wirtschaft vor den Schäden der "sehr missbräuchlichen Handelspraktiken Chinas" zu bewahren. Dieses Ziel wurde im Großen und Ganzen nicht erreicht. Die Handelsbilanz mit China verbesserte sich während der Pandemie, verschlechterte sich danach aber wieder, was auf die steigenden Einfuhren aus China zurückzuführen war (**Abb. 4**). Was die öffentlichen Finanzen betrifft, so brachten die steigenden Zolleinnahmen keine sichtbare Entlastung, da das Defizit des Staatsbudgets von 5,6 % des BIP im ersten Quartal 2017 auf 7,1 % kurz vor der Pandemie anstieg. Dementsprechend stieg die Staatsverschuldung im selben Zeitraum von 102 % des BIP auf 109 % (**Abb. 5**).

² Born, B., Müller, G.J., Schularick, M., Sedláček, P. (2021). The macroeconomic impact of Trump. *Policy Studies*, 42(5-6), 580-591.

³ Congressional Budget Office (2018). *The Budget and Economic Outlook: 2018 to 2028*. Verfügbar unter: <https://www.cbo.gov/publication/53651>.

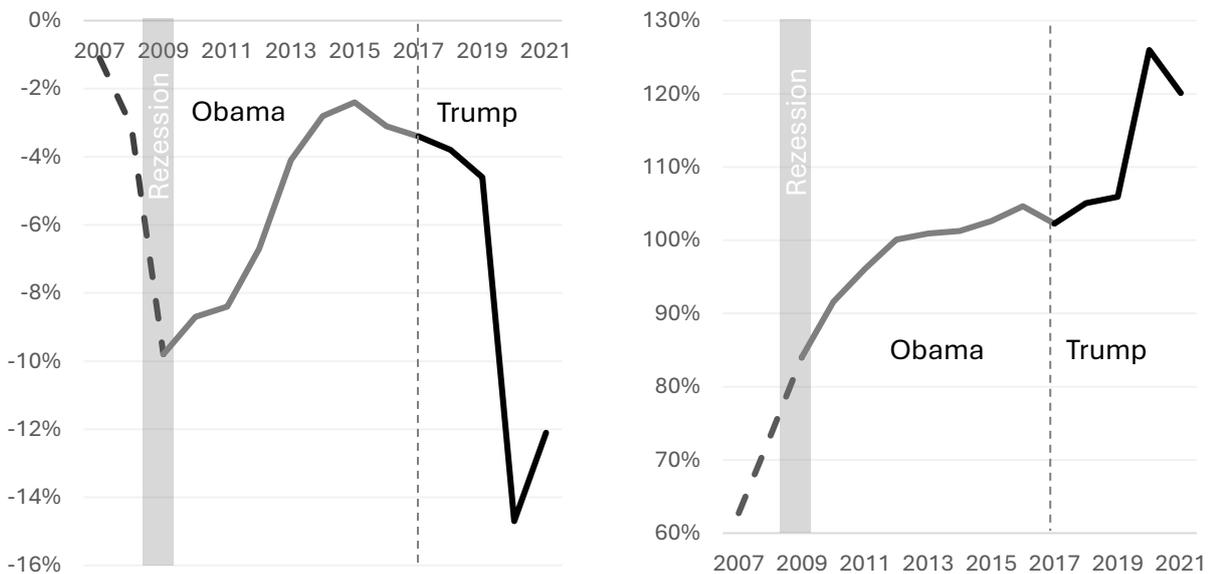


Abbildung 4. Handelsbilanz mit und Importe aus China, Jan. 2009 bis Jan. 2021



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute auf der Grundlage von Macrobond-Daten

Abbildung 5. Saldo des Staatsbudgets (links) und öffentlicher Schuldenstand (rechts), beide in Prozent des BIP, 2007 bis 2021



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute auf der Grundlage von Macrobond-Daten

Trumps Wirtschaftsagenda 2.0

Die Wahl von Senator Vance als Kandidat für das Amt des Vizepräsidenten hätte ein wenig mehr Klarheit über die wirtschaftspolitische Ausrichtung einer möglichen Trump-Regierung schaffen können. Vance wird manchmal dem republikanischen Flügel zugerechnet, der die Grundsätze der Reagan-Ära – niedrige Steuern, geringe Regulierung und eine freie Marktwirtschaft –



befürwortet.⁴ Dies scheint im Großen und Ganzen mit Donald Trumps aktuellen Vorstellungen übereinzustimmen, die in **Tabelle 1** zusammengefasst sind.

Er hat noch keinen detaillierten **Steuerplan** im Rahmen seiner aktuellen Kandidatur für die Wiederwahl veröffentlicht, aber einige steuerpolitische Ideen entfaltet. Neben anderen – manchmal verschwommenen – Ideen würde er versuchen, die auslaufenden Maßnahmen des *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA) von 2017 zu verlängern und den Körperschaftsteuersatz weiter zu senken.⁵ Diese würde von 21 % auf 20 % im Allgemeinen und auf 15 % für Unternehmen, die in den USA produzieren, sinken.⁶ Mehrere Bestimmungen des TCJA könnten sich positiv auf die Wirtschaft auswirken, vor allem durch Anreize für die Erwerbsbeteiligung (über niedrige Grenzsteuersätze und eine vereinfachte Steuererklärung) und die Förderung von Unternehmenstätigkeit und Investitionsanreizen (über die reformierten Unternehmenssteuern). Die meisten dieser Wachstumseffekte wurden jedoch bereits mit der ursprünglichen Reform erzielt. Der marginale Effekt der Verlängerung wird daher wahrscheinlich gering sein. Sollte die Verlängerung des TCJA die Wirtschaft ankurbeln, könnte dies zu einem zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Preise führen und würde eine restriktive Geldpolitik der Fed erforderlich machen. Gleichzeitig würden die Haushaltsdefizite fortbestehen und die Staatsverschuldung weiter ansteigen, da es unwahrscheinlich ist, dass Trump in der Lage sein würde, ausreichende Haushaltsausgleiche zu schaffen. Dies wiederum stellt das größte Risiko für das zugrunde liegende Szenario dar. Eine Verlängerung des TCJA ohne Ausgleichszahlungen könnte im Kongress blockiert werden, der wahrscheinlich eine fiskalisch verantwortungsvollere Steuerpolitik fordern wird.

Trump hat seine Unzufriedenheit mit der **Fed** recht deutlich zum Ausdruck gebracht und behauptet, dass "sie sich oft geirrt hat und [Powell] dazu neigt, etwas zu spät zu handeln. Er kommt ein bisschen zu früh und ein bisschen zu

⁴ Die Eltern von Vance waren eigentlich Wähler der Demokraten, wechselten aber mit Ronald Reagan zu den Republikanern (siehe Godement, F. (2024). Präsidentschaftswahlen in den Vereinigten Staaten: Die Bedeutung von J.D. Vance. Institut Montaigne). Manche sehen ihn als "den Reagan der Millennials" (Dreher, R. (2024). J.D. Vance: The Reagan of the Millennials. The European Conservative). Es gibt jedoch auch gegenteilige Meinungen (Klein, P. (2024). J.D. Vance pick represents another nail in coffin of Reagan Republicanism. National Review).

⁵ Die Senkung der Körperschaftsteuer war dauerhaft, aber ein Großteil des restlichen TCJA-Gesetzes, einschließlich der Senkung der Einkommenssteuer für Privatpersonen, ist befristet und läuft Ende 2025 aus.

⁶ Die Idee einer Körperschaftsteuersenkung für im Inland produzierte Waren geht auf Trumps Rede im Economic Club of New York am 5. September 2024 zurück. Darüber hinaus würden die auslaufenden individuellen Einkommenssteuer- und Erbschaftssteuersenkungen aus dem TCJA dauerhaft gemacht werden. Vizepräsidentenwahlkandidat Vance hat außerdem vorgeschlagen, die Steuergutschrift für Kinder auf 5.000 USD zu erhöhen.



spät und, wissen Sie, das ist größtenteils ein Bauchgefühl (...)"⁷ Wie genau sich diese Ankündigung in Taten umsetzen lassen würde, ist ungewiss. Die Anleger befürchten jedoch, dass Trump die Zinsentscheidungen der Fed beeinflussen möchte. Die entsprechenden Befugnisse des Präsidenten sind jedoch durch das Gesetz begrenzt. Die Federal Reserve ist eine unabhängige Behörde, die sicherstellt, dass geldpolitische Entscheidungen auf der Grundlage wirtschaftlicher Erwägungen und nicht aufgrund politischer Einflussnahme getroffen werden. Der Präsident ist dennoch befugt, Mitglieder für den siebenköpfigen Gouverneursrat der Federal Reserve zu ernennen, darunter den Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden. Trump hätte erstmals 2026 die Möglichkeit, einen neuen Gouverneur und im Januar 2028 auch einen Vorsitzenden ernennen, der Jerome Powell ersetzt. Während der Präsident Personen mit bestimmten wirtschaftspolitischen Ansichten oder Präferenzen ernennen kann, sind die Amtszeiten der Gouverneure über 14 Jahre gestaffelt, was die Fed vor kurzfristigem politischem Druck schützen dürfte. Darüber hinaus müssen diese Ernennungen vom Senat bestätigt werden, der in der Vergangenheit zwei von Trumps vier Nominierungen blockiert hat.

Obwohl die genauen Pläne noch vage sind, würde Trump seinen Kampf gegen **Einwanderer** in der "größten Abschiebeaktion der amerikanischen Geschichte" fortsetzen.⁸ Doch die Durchführbarkeit solcher Pläne ist gering. Nicht nur logistische, sondern auch rechtliche Hürden für das Zusammentreiben und die Abschiebung von Einwanderern ohne gültige Papiere dürften die Pläne zunichtemachen. Abschiebungen würden die Regierung jahrelang beschäftigen und demokratische Bundesstaaten könnten die Zusammenarbeit verweigern. Schließlich sind langwierige Klagen gegen solche Pläne und die Aufhebung von Abschiebungsanordnungen durch Gerichte wahrscheinlich.

Die Idee der "Massenabschiebung" wurde jedoch aus wirtschaftlichen Gründen in Frage gestellt. Als Reaktion auf den 11. September wurden die Einwanderungsgesetze strenger durchgesetzt, was zu einer Beschränkung der Einreise von Einwanderern ohne gültige Dokumente und zu einem relativen Anstieg der Einreise von hochqualifizierten Einwanderern führte. Diese Art der Einwanderung ist weniger geeignet, Arbeitsplätze zu stehlen, und neigt eher dazu, Unternehmensgründungen zu fördern und neue Arbeitsplätze zu schaffen. Es gibt auch Hinweise darauf, dass (weniger qualifizierte) Zuwanderer, die von der einheimischen Bevölkerung frei gewordenen Arbeitsplätze

⁷ Äußerungen während der Pressekonferenz in Mar-a-Lago, 8. August 2024.

⁸ Dies ist die Nummer zwei auf der Liste der Versprechen in der offiziellen Plattform der Republikanischen Partei "The American Presidency Project", abrufbar unter: <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/2024-republican-party-platform> und in der offiziellen Plattform von Donald Trump. Das Versprechen wurde von Donald Trump wiederholt in seinen Wahlkampfreden verwendet.



besetzen, was angesichts des derzeitigen Arbeitskräftemangels und des Inflationsdrucks einen positiven Ausgleichseffekt hat. Stattdessen fiel der Rückgang des Zustroms von Einwanderern in die USA seit 2016 mit einer Verengung des US-Arbeitsmarktes zusammen.⁹

Tabelle 1. Trumps Kernpolitik für eine Wiederwahl

Trump 2.0	Wichtigste wirtschaftliche Folgen	Hürden
Verlängerung der Steuerensenkungen von 2017	Anhaltende Haushaltsdefizite	Mögliches Scheitern einer parteiübergreifenden Einigung im Kongress aufgrund fehlender Haushaltsausgleiche
	Anstieg der Staatsverschuldung	
	Wachstumsimpuls	
	Inflationärer Druck	
Änderungen in der Politikgestaltung der Fed	Steigende Haushaltsdefizite	Rechtliche Grenzen für die Änderung der Zusammensetzung des Federal Reserve Board
	Inflationärer Druck	
Begrenzung der Masseneinwanderung	Verschärfung der Engpässe beim Arbeitskräfteangebot	Überlastung der zuständigen Ämter Logistische und rechtliche Hürden
	Inflationärer Druck	
Protektionismus 2.0	Konjunkturabschwächung	Keine besondere im Rahmen der präsidentialen Befugnisse
	Kurzfristige Aufwertung des US-Dollars, langfristige Abwertung	
	Inflationärer Druck	

Quelle: Basierend auf Gehring and Mayer (2024). Bühnennebel über der Wirtschaftspolitik von Trump und Harris. Flossbach von Storch Research Institute, Kommentar 27/08/2024

Ein Politikbereich, in dem Trump besonders euphorisch ist, der aber auch vor allem im Ausland den größten Bekanntheitsgrad erlangt hat, ist seine **handelspolitische** Agenda. Sie umfasst einen universellen Basis-Importzoll von 10 % und 60 % speziell für Einfuhren aus China – Trumps Erzfeind an dieser Front. Abgesehen von den erwarteten negativen Auswirkungen auf das BIP - die je höher sein dürften, desto mehr Vergeltungsmaßnahmen der betroffenen Handelspartner eingeführt werden – könnten sich die Einfuhrzölle auf den Außenwert des US-Dollars auswirken. Kurzfristig dürfte die Währung aufwerten, da ausländische Waren teurer werden und Verbraucher und Unternehmen ihre Nachfrage stärker auf inländische Waren verlagern würden. Die beabsichtigte Verringerung des Handelsbilanzdefizits – so ungewiss dieser Effekt angesichts der bisherigen Erfahrungen auch sein mag – könnte das Angebot an US-Dollar auf den Devisenmärkten verringern und den Außenwert der Währung stärken. Längerfristig und im Falle von Vergeltungs-

⁹ Siehe Cohen, E., and Shampine, S. (2022). Immigration shortfall may be a headwind for labor supply. Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Bulletin.



maßnahmen oder eines ausgewachsenen Handelskriegs würden die US-Exporte jedoch negativ beeinflusst, was die Nachfrage nach dem US-Dollar verringern und die Währung schwächen würde. Dieser Effekt würde durch einen zusätzlichen Inflationsdruck, der sich aus höheren Preisen für importierte und inländische Waren ergeben könnte, noch verschärft. Wenn dies die Fed dazu veranlasst, die Zinssätze zur Bekämpfung der Inflation zu erhöhen, könnte sich dies negativ auf die Wirtschaft auswirken und ausländische Investoren dazu veranlassen, ihr Engagement in den USA zu verringern.

Trumps Euphorie an der handelspolitischen Front wird wahrscheinlich auf der Welle der Befugnisse reiten, die er zur Umsetzung seiner Versprechen nutzen könnte. Obwohl unter normalen Umständen die Einführung von Zöllen der Zustimmung des Kongresses bedarf, verfügt der Präsident im Rahmen der Handelsgesetze über einige nicht vernachlässigbare Befugnisse. Gemäß Abschnitt 232 des *Trade Expansion Act* von 1962 kann der nationale Sicherheitsnotstand ausgerufen werden. Der Präsident kann sich auch auf unfaire Handelspraktiken nach Abschnitt 301 des Handelsgesetzes (*Trade Act*) von 1974 berufen. Schließlich kann er die Schädigung der heimischen Industrie gemäß Abschnitt 201 desselben Handelsgesetzes geltend machen. Gleich zu Beginn seiner ersten Präsidentschaft hat Trump nicht gezögert, den Kongress zu umgehen, und alle drei Abschnitte genutzt, um mehrere bedeutende Zollmaßnahmen einzuführen.¹⁰

Schlussfolgerungen

Wie bei vielen politischen Programmen bieten auch Trumps Wahlversprechen ein gewisses Potenzial für positive und negative wirtschaftliche Anreize. Gleichzeitig bilden Gesetze und Verordnungen ein leistungsfähiges System von Kontrollen und Gegengewichten, welches eine mäßigende Rolle bei der Herbeiführung bedeutender Veränderungen spielen könnte. Die Wirksamkeit der politischen Maßnahmen unter einer möglichen Trump-Regierung

¹⁰ Im Januar 2018 verhängte Trump Zölle auf importierte Solarpaneele und Waschmaschinen, nachdem die zuständige US-Behörde (USITC) unter Berufung auf Abschnitt 201 des Handelsgesetzes festgestellt hatte, dass ein Anstieg der Importe die heimischen Hersteller ernsthaft schädigt. Im März 2018 verhängte Trump Zölle in Höhe von 25 % auf Stahl- und 10 % auf Aluminiumimporte und berief sich dabei auf nationale Sicherheitsbedenken gemäß Abschnitt 232 des *Trade Expansion Act*. Ab 2018 stellte der US-Handelsbeauftragte (USTR) unfaire Handelspraktiken Chinas fest (Abschnitt 301 des Handelsgesetzes), darunter den Diebstahl geistigen Eigentums und erzwungene Technologietransfers. Die entsprechenden Zölle, die zwischen 7,5 % und 25 % auf verschiedene Warenkategorien von Elektronik bis hin zu Kleidung und Maschinen liegen, wurden in mehreren Phasen eingeführt und betrafen letztlich Einfuhren aus China im Wert von rund 370 Mrd. USD.



könnte erhöht werden, sofern die Republikaner sowohl im Repräsentantenhaus als auch im Senat die Mehrheit gewinnen, was jedoch unwahrscheinlich ist.¹¹

Vor allem aber hat Donald Trump – abgesehen von seiner unverblühten wirtschaftlichen Agenda – oft gezeigt, dass er zu unorthodoxem Verhalten fähig ist und dass seine Ansichten oft launenhaft und unberechenbar sind, wie seine Ermutigung zu russischen Angriffen auf „säumige“ NATO-Mitglieder und die Behauptung, den Russland-Ukraine-Konflikt innerhalb von 24 Stunden zu lösen. Diese Unberechenbarkeit könnte sich als destabilisierend und schädlich sowohl für die US-Wirtschaft als auch für ihre Beziehungen zum Ausland erweisen. Sie hat bereits zu nicht zu vernachlässigenden Unsicherheiten in den Beziehungen der USA zu den traditionellen Verbündeten wie Kanada, der Europäischen Union und Japan geführt. Mit Blick auf die Zukunft könnte ein unberechenbarer Trump 2.0 bestenfalls die bilateralen Beziehungen zu den USA erschweren, schlimmstenfalls aber einen völlig neuen Ansatz erfordern.

¹¹ Siehe Tofall N.F. (2024). [Zur Lage in den USA - Teil I: Checks and Balances oder Deep State? Inwiefern könnten in den USA bürgerkriegsähnliche Zustände oder Faschismus drohen?](#)
Flossbach von Storch Research Institute, Kommentar 09.02.2024.



RECHTLICHER HINWEIS

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und geäußerten Meinungen spiegeln die Ansichten des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Zukunftsgerichtete Aussagen geben die Einschätzung und die Zukunftserwartungen des Autors wieder. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Erwartungen können von den Einschätzungen in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG abweichen. Die vorstehenden Informationen werden nur zu Informationszwecken und ohne jegliche Verpflichtung, ob vertraglich oder anderweitig, zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder anderen Vermögenswerten dar. Die hierin enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Form der Empfehlung dar. Alle Informationen wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Es wird jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben übernommen und jede Haftung ausgeschlossen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Alle Urheber- und sonstigen Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Urheberrechte, Marken, Patente, geistige Eigentumsrechte und sonstige Rechte) an, für und aus allen Informationen in dieser Publikation unterliegen uneingeschränkt den geltenden Bestimmungen und Schutzrechten der eingetragenen Eigentümer. Sie erwerben keinerlei Rechte an den Inhalten. Das Urheberrecht für die von der Flossbach von Storch AG erstellten und veröffentlichten Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, auch auszugsweise, ist ohne schriftliche Genehmigung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Der Nachdruck oder die öffentliche Zugänglichmachung der Inhalte - insbesondere durch Aufnahme in fremde Webseiten - sowie die Vervielfältigung auf Datenträgern aller Art bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Flossbach von Storch AG.

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

STANDORTINFORMATIONEN

Herausgeber: Flossbach von Storch AG, Forschungsinstitut, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Deutschland; Telefon +49 221 33 88-291, research@fvsag.com Vorstand: Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk, Kurt von Storch; *Eintragung:* Nr. 30 768 im Handels- und Firmenregister beim Amtsgericht Köln; *USt.-Nr.* DE200075205; **Aufsichtsbehörde:** Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt/Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Verfasser:* Prof. Dr. Agnieszka Gehringer; *Redaktionsschluss:* 11. September 2024