



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q2-2024

Zinswende stabilisiert Vermögenspreise

von Philipp Immenkötter

Zusammenfassung

Der seit rund zwei Jahren zu beobachtende Preisverfall für Vermögenswerte in Deutschland ist zum Stillstand gekommen. Dies ist auf die Entwicklung auf den Zinsmärkten zurückzuführen.

Abstract

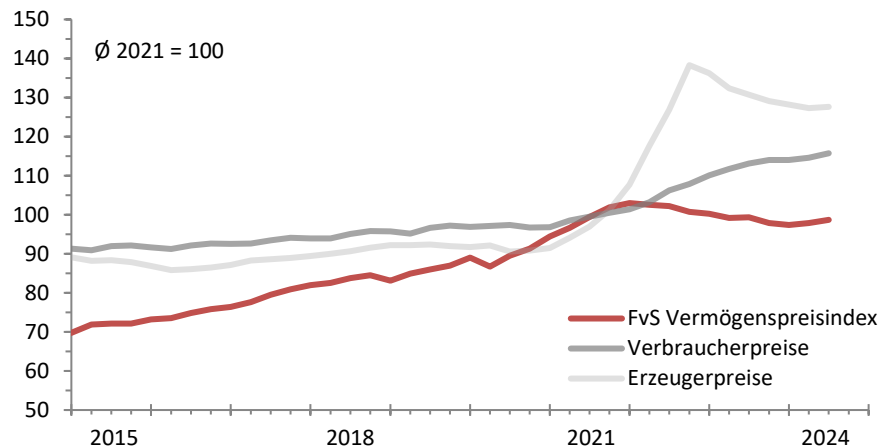
The slump in asset prices in Germany that has been observed for around two years has come to a standstill. This is due to developments on the interest rate markets.



Zur Jahresmitte 2024 liegt die Vermögenspreisinflation der privaten Haushalte in Deutschland bei -0,7 %. Während im Zwölfmonatsvergleich ein leichter Preisrückgang zu verzeichnen ist, sind die Vermögenspreise sowohl im ersten (+0,5 %) als auch im zweiten Quartal (+0,8 %) des Jahres 2024 gestiegen. Dies deutet auf ein Ende des Preisrückgangs hin, der vor zwei Jahren eingesetzt hatte.

Abbildung 1: Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Erzeugerpreise
Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

Preisverfall
gestoppt



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: August 2024.

Der Grund für den Stopp des Preisverfalls ist in der Entwicklung der Leit- und Marktziinsen in Europa und den USA zu suchen. Sowohl die Zinserwartungen als auch die Zinsentwicklung haben sich in den letzten zwölf Monaten verändert. Während zur Jahresmitte 2023 die hohe Verbraucherpreisinfation steigende Zinsen erwarten ließ, flachte sich die Verbraucherpreisinfation sowohl in den USA als auch in Europa weiter ab, was zu sinkenden Zinsen in Europa führte. Dies wirkte sich wiederum auf die Preise verschiedener Vermögenswerte aus, wodurch der Preisverfall an den Märkten für Vermögensgüter gestoppt wurde.

Was ist der FvS Vermögenspreisindex?

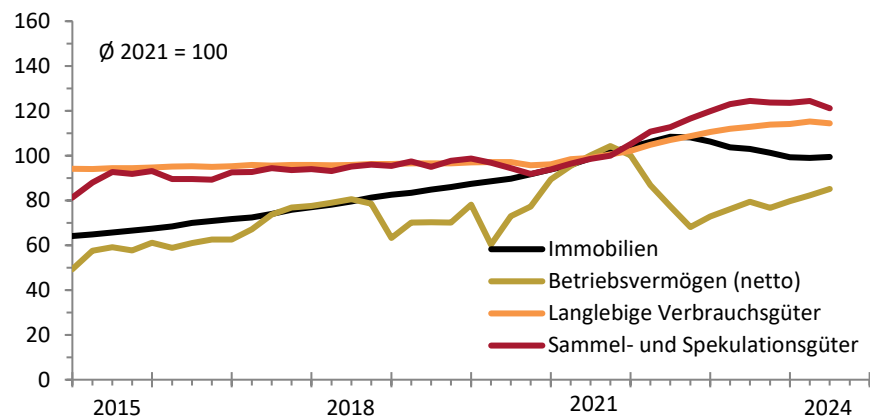
Der Flossbach von Storch (FvS) Vermögenspreisindex erfasst die Preisentwicklung des Vermögens privater deutscher Haushalte. Der Index entspricht der gewichteten Preisentwicklung des Sach- und Finanzvermögens, welches sich im Eigentum privater deutscher Haushalte befindet. Zum Sachvermögen zählen neben Immobilien (64 %) und Betriebsvermögen (12 %) auch langlebige Verbrauchsgüter (3 %) sowie Sammel- und Spekulationsobjekte (<1 %). Das Finanzvermögen unterteilt sich in Spar- und Sichteinlagen (10 %), Aktien (5 %), Rentenwerte (5 %), sowie in sonstige Finanzwerte (<1 %). Eine ausführliche Beschreibung der Methodik ist im Anhang zu finden.



Preisentwicklung des Sachvermögens

Der Preis für das **Sachvermögen** (Immobilien, Betriebsvermögen, langlebige Verbrauchsgüter sowie Sammel- & Spekulationsgüter) privater deutscher Haushalte lag zur Jahresmitte -2,0 % unter dem Vorjahresquartal. Innerhalb des Sachvermögens gab es jedoch unterschiedliche Preisentwicklungen.

Abbildung 2: Sachvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



Fallende Zinsen
stabilisieren
Immobilienpreise.

Quelle: Art Market Research Developments, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2024.

Am deutschen **Immobilienmarkt** machte sich eine Trendwende bemerkbar. Gemessen an den Preisindizes von vdpResearch zeichnet sich auf dem deutschen Immobilienmarkt ein Ende des seit zwei Jahren anhaltenden Preisrückgangs ab. Zwar wurde zur Jahresmitte das Immobilienvermögen privater deutscher Haushalte um -3,4 % günstiger als zum Vorjahresquartal gehandelt, im Vergleich zum direkten Vorquartal kam es jedoch zu einem geringfügigen Preisanstieg um +0,5 %.

Die Entwicklung der Leit- und Marktzinsen sind der wichtigste Faktor für die Entwicklung der Immobilienpreise, da sie bestimmend für die Finanzierungskosten sind. Es liegt daher nahe, dass die Aussicht bzw. Realisation fallender Zinsen dazu geführt hat, dass die Nachfrage nach Immobilien angestiegen ist.

Die Preise für das private **Betriebsvermögen** (Unternehmen, die sich in Eigentum privater Haushalte befinden) sind zur Jahresmitte um +7,2 % gegenüber der Vorjahresmitte angestiegen. Hierbei kam es im zweiten Quartal 2024 zu einem leichten Preisanstieg, der weniger auf die trüben wirtschaftlichen Perspektiven, sondern eher auf die Zinsentwicklung zurückzuführen ist.



Die Preissteigerung für **langlebige Verbrauchsgüter** verlor in den vergangenen vier Quartalen weiter an Geschwindigkeit. Langlebige Verbrauchsgüter verteuerten sich nur noch um +1,4 % im Vergleich zum Vorjahresquartal. Damit liegt der Preisanstieg erstmals seit dem Jahr 2020 wieder im Rahmen des Ziels der Geldpolitik der EZB.

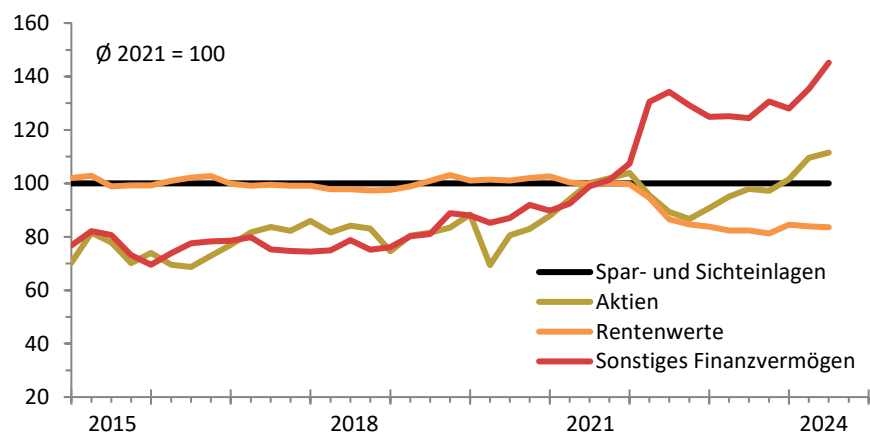
Zur Jahresmitte lag der Preis für **Sammel- und Spekulationsgüter** knapp unterhalb des Vorjahrespreises (-2,6 %). Ein Grund für die Seitwärtsbewegung ist eine geringe Nachfrage auf den Märkten für Kunst und historische Automobile.

Preisentwicklung des Finanzvermögens

Die Erwartungen über die Entwicklung der Zinsen in Europa und den USA hat die Preise für Finanzvermögen (Spar- und Sichteinlagen, Aktien, Rentenwerte und sonstiges Finanzvermögen) über die vergangenen vier Jahre getragen. Im Vergleich zum Vorjahresende sind die Preise für das Finanzvermögen, das sich im Eigentum privater Haushalte befindet, um 4,3 % angestiegen. Der bedeutendste Anteil des Preisanstiegs entstand bereits in Q4-2023 und Q1-2024. Innerhalb des jüngsten Quartals Q2-2024 kam es zu einer Preisveränderung von lediglich +0,7 %.

Abbildung 3: Finanzvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal

Starker Preisanstieg für Gold



Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2024.

Das **Aktienvermögen** der privaten deutschen Haushalte hat sich im Vergleich zur Vorjahresmitte um +13,9 % verteuert. Hiervon entfallen jedoch lediglich 1,8 Prozentpunkte auf das zweite Quartal 2024. Der Grund hierfür ist, dass sich die Erwartungen über die zukünftige Entwicklung der Zinsen bereits im ersten Quartal gebildet und für einen Kursanstieg gesorgt hatte. Der jüngste Preisverfall von Anfang August 2024 ist nicht in der Preisentwicklung



berücksichtigt, da das relevante Zeitfenster nur bis Ende Juni 2024 reicht. Berücksichtigt man den Preisverfall der ersten Augustwoche, so würde die Preisentwicklung über zwölf Monate lediglich +7,4 % betragen.

An den **Rentenmärkten** machte sich ebenfalls die Erwartung und Entwicklung der Leitzinsen in Europa und den USA in den Preisen bemerkbar. Die Preise für Rentenwerte lagen zur Jahresmitte um +1,4 % höher als noch im Vorjahr. Während sich die Erwartungen über die zukünftige Entwicklung der Zinsen bereits im vierten Quartal 2023 bildete, hatte die tatsächliche Entwicklung in der ersten Jahreshälfte 2024 nur noch eine geringe Wirkung auf die Preise. Im jüngsten abgelaufenen Quartal Q2-2024 fielen die Preise für Rentenwerte um -0,5 %.

Der Preis für das **sonstige Finanzvermögen**, das über die Preise von Gold und an der Börse gehandelten Rohstoffe gemessen wird, verteuerte sich im Vergleich zum Vorjahresende um +16,7 %. Getragen wurde die Entwicklung vom Preis für Gold, der allein in Q2-2024 um 8,7 % anstieg. Über die vergangenen zwölf Monate kam so ein Preisanstieg von 20,5 % zustande.

Die Preise für **Spar- und Sichteinlagen** bleiben nach Definition unverändert.

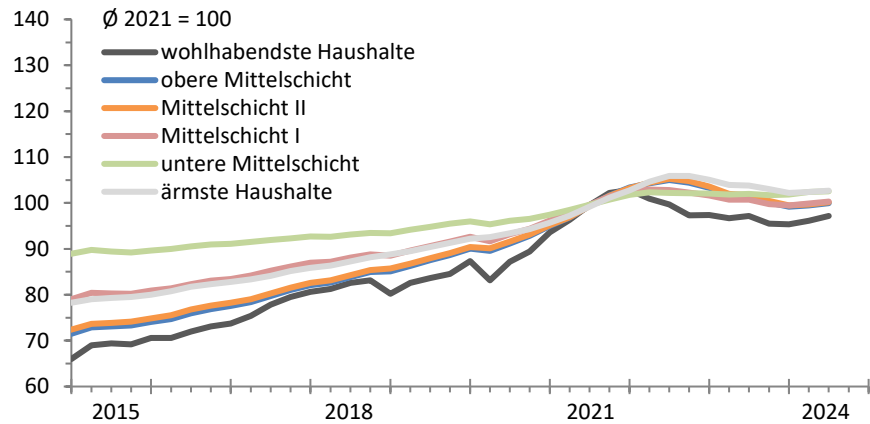
Preisentwicklung im Querschnitt deutscher Haushalte

Im **Querschnitt des Nettovermögens** privater deutscher Haushalte liegt die Vermögenspreisinfation zur Jahresmitte zwischen -1,5 % und +0,5 %. Steigende Vermögenspreise wurden für die Haushalte der unteren Mittelschicht (+0,5 %) gemessen, da sie nur geringfügig unter fallenden Preisen für Immobilien litten. Der hohe Anteil an Betriebs- und Immobilienvermögen führte bei den wohlhabendsten Haushalten dazu, dass die Preise im Vergleich zum Vorjahresquartal stagnierten. Für die übrigen Nettovermögenskategorien fielen die Vermögenspreise.



**Abbildung 4: Vermögenspreisinflation im Querschnitt des Nettovermögens
Veränderung gegenüber Vorjahresquartal**

*Stagnierende Preise
für wohlhabendste
Haushalte*

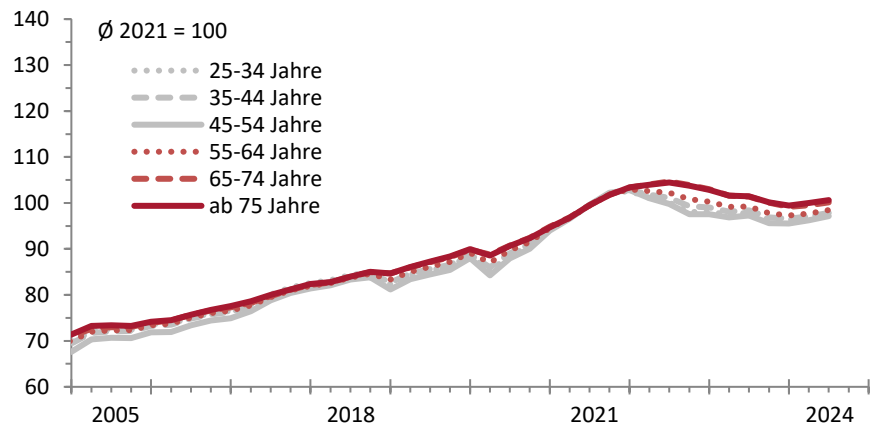


Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2024.

Im **Querschnitt des Alters der Haushalte** (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) liegt der Preisverfall zwischen -1,2 % und 0,0 %. Der höchste Wert ist hierbei für die jüngsten Haushalte vorzufinden, während die Haushalte jenseits des Renteneinstiegsalters auf Grund ihres hohen Anteils an Immobilienvermögen den stärksten Preisverfall hinnehmen mussten.

**Abbildung 5: Vermögenspreisinflation im Altersquerschnitt
Veränderung gegenüber Vorjahresquartal**

*Größter Preisverfall für
Rentnerhaushalte*



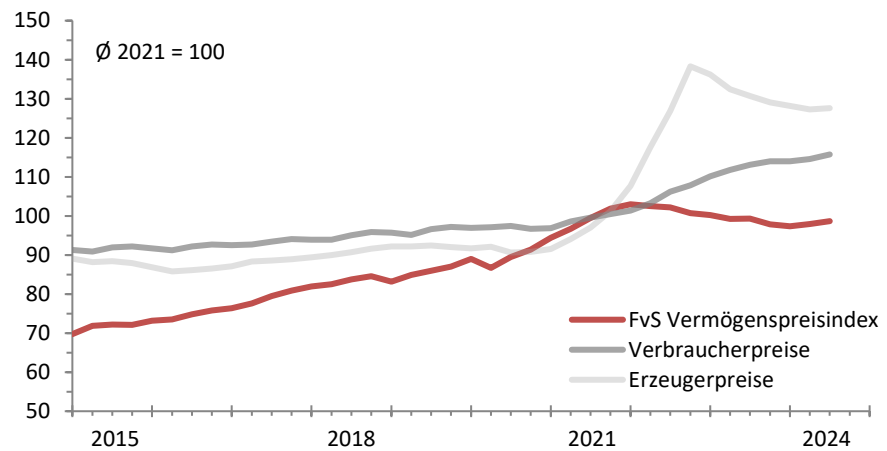
Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2024.



Alternative Maße für Inflation: Konsumenten- und Erzeugerpreise

Die Dynamik an den Märkten für Konsumgüter ist weiter abgeschwächt. Konsumentenpreise lagen zur Jahresmitte +2,3 % oberhalb der Vorjahresmitte. Auch bei den Erzeugerpreisen hat die Dynamik nachgelassen und der Preisverfall betrug zur Jahresmitte lediglich noch -2,4 %.

**Abbildung 6: Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Erzeugerpreise
Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal**



Dynamik lässt nach

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: August 2024.



Methodik

*Laspeyres-Index
qualitätsbereinigter
Zeitreihen*

Der FvS Vermögenspreisindex erfasst die Preisänderung von Vermögensgütern deutscher Haushalte. Der Index wird mittels des Verfahrens von Laspeyres als gewichteter Durchschnitt von indexierten Preiszeitreihen berechnet, welche jeweils die Entwicklung der Preise von Vermögensgütern in Euro wiedergeben. Der Index ist auf dem Durchschnittswert des Jahres 2021 basiert. Wenn notwendig, wurden qualitätsbereinigte Zeitreihen herangezogen und Erträge, wie z.B. Zinszahlungen, nicht berücksichtigt. Eine Bewertung der Preise wird nicht vorgenommen. Für die Vermögensklasse Aktien gehen bspw. die Aktienpreise und nicht etwa das Preis-Gewinn-Verhältnis ein. Dies entspricht dem Vorgehen bei Güterpreisindizes, in die nur Güterpreise und nicht etwa das Preis-Nutzen-Verhältnis eingehen.

*Wägung basiert auf
PHF-Studie der
Deutschen Bundesbank*

Die Auswahl der relevanten Vermögensgüter erfolgt über die Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ (PHF) der Deutschen Bundesbank (2023). Die Gewichtung der Zeitreihen basiert auf den Umfrageergebnissen der PHF-Studie zum Jahr 2021 und entspricht dem Anteil der Vermögensgüter am Bruttovermögen der deutschen Haushalte. Die Zusammensetzung des Haushaltsvermögens im Bevölkerungsquerschnitt nach Höhe des Vermögens und nach Alter der Haushaltsmitglieder ist sehr heterogen. Daher wird der FvS Vermögenspreisindex zusätzlich für verschiedene Quantile der Verteilung des Nettovermögens deutscher Haushalte (Bruttovermögen abzüglich Verbindlichkeiten) und für verschiedene Altersgruppen (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) berechnet.

*Zerlegung des Haus-
haltsvermögens in
Unterkategorien*

Die Vermögensgüter eines Haushalts werden in verschiedene Untergruppen des Sach- und Finanzvermögens eingeteilt. Zum Sachvermögen zählen Immobilien, Betriebsvermögen (netto), langlebige Verbrauchsgüter sowie Sammel- und Spekulationsgüter. Unter dem Finanzvermögen werden Sicht- und Spareinlagen, Aktien, Rentenwerte sowie das sonstige Finanzvermögen zusammengefasst. Vermögen in Form von Fondsanteilen und Guthaben bei kapitalbildenden Versicherungsverträgen wird entsprechend der jeweiligen Zusammensetzung auf die vorhergehenden Komponenten aufgeteilt.



Tabelle M.1: Vermögenszusammensetzung nach Nettovermögensquantilen

	Alle Haushalte	ärmste Haushalte	untere Mittelschicht	Mittelschicht I	Mittelschicht II	obere Mittelschicht	wohlhabendste Haushalte
Bruttovermögen in Tsd. Euro	346,5	12,0	30,8	129,4	340,3	596,4	1.848,6
Nettovermögen in Tsd. Euro	316,5	-3,1	21,1	106,2	300,6	533,5	1.766,3
Nettovermögensquantil	-	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
Sachvermögen	78,6%	74,1%	45,8%	60,6%	76,5%	77,8%	83,2%
Immobilien	63,7%	55,5%	23,3%	49,2%	71,0%	72,5%	60,4%
Betriebsvermögen (netto)	11,5%	0,0%	0,3%	2,9%	1,6%	2,0%	21,1%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,3%	18,6%	21,9%	8,2%	3,8%	3,1%	1,5%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,1%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%
Finanzvermögen	21,6%	25,9%	54,4%	39,8%	23,7%	22,5%	17,0%
Spar- und Sichteinlagen	10,4%	18,6%	37,5%	23,7%	12,7%	10,5%	6,6%
Aktien	5,2%	1,6%	4,2%	5,6%	4,2%	5,3%	5,7%
Rentenwerte	5,4%	4,1%	11,1%	9,6%	5,9%	6,1%	4,3%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	1,6%	1,5%	0,8%	1,0%	0,6%	0,4%

Quelle: PHF-Studie (2023) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2023.

Immobilienpreise über vdpResearch GmbH

Die Preisentwicklung von Immobilienvermögen wird durch die vdp-Immobilienpreisindizes der vdpResearch GmbH erfasst. Für selbstgenutztes Wohneigentum werden die Indizes „Eigenheime“ und „Eigentumswohnungen“ entsprechend zueinander gewichtet. Für die sonstigen Immobilien wird die Entwicklung des Kapitalwerts von Mehrfamilienhäusern, Büroimmobilien und Einzelhandelsimmobilien genutzt und entsprechend gewichtet. Für Indizes, die erst ab 2008 unterjährig verfügbar sind, werden Quartalswerte vor 2008 mit Hilfe des durchschnittlichen Jahreswachstums approximiert. Der resultierende Preisindex für das Immobilienvermögen entspricht den gemäß der Vermögensverteilung gewichteten Indizes für selbstgenutzte und sonstige Immobilien.

Betriebsvermögen über SDAX-Preisindex

Privates Betriebsvermögen umfasst alle nicht öffentlich gehandelten Unternehmensbeteiligungen privater Haushalte. Die Preisentwicklung wird durch den SDAX Kursindex der Deutschen Börse approximiert, der Preise für Unternehmen des Mittelstands erfasst. Der SDAX Kursindex spiegelt die Preisentwicklung von 70 öffentlich gehandelten Unternehmen der klassischen Industriebranchen wider, die hinsichtlich Marktkapitalisierung und Börsenumsatz den im MDAX gelisteten Werten folgen.



Langlebige Verbrauchsgüter über Verbraucherpreisindex

sammensetzung nach Alter der Haushaltsmitglieder

	Alle Haushalte	Alter der Referenzperson des Haushalts in Jahren					
		25-34	35-44	45-54	55-64	65-74	75+
Bruttovermögen in Tsd. Euro	346,5	144,0	266,1	489,7	463,3	387,5	348,3
Nettovermögen in Tsd. Euro	316,5	107,9	211,2	445,5	434,3	372,2	343,7
Sachvermögen	78,6%	78,8%	80,3%	81,5%	78,8%	78,0%	74,2%
Immobilien	63,7%	54,2%	60,1%	58,7%	64,2%	69,8%	68,4%
Betriebsvermögen (netto)	11,5%	18,8%	15,8%	19,8%	11,2%	4,8%	3,0%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,3%	5,7%	4,1%	2,7%	3,4%	3,2%	2,5%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%
Finanzvermögen	21,6%	21,5%	20,0%	18,8%	21,4%	22,4%	26,1%
Spar- und Sichteinlagen	10,4%	11,9%	10,1%	7,5%	9,7%	13,3%	12,9%
Aktien	5,2%	4,1%	3,4%	4,7%	4,4%	5,1%	8,7%
Rentenwerte	5,4%	4,9%	6,1%	6,2%	6,7%	3,2%	3,8%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	0,6%	0,4%	0,4%	0,7%	0,7%	0,8%

Quelle: PHF-Studie (2023) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2023.

Um die Preisentwicklung langlebiger Verbrauchsgüter wie beispielsweise Nutzfahrzeuge und Möbel zu messen, werden die entsprechenden Komponenten des Verbraucherpreisindex vom Statistischen Bundesamt herangezogen. Die relative Gewichtung erfolgt über den jeweiligen Anteil am Verbraucherpreisindex.

Sammel- und Spekulationsobjekte über Schmuck, Kunstobjekte, historische Automobile und kostbare Weine

Die Preisentwicklung von Sammel- und Spekulationsobjekten wird durch die vier repräsentativen Güterklassen Schmuck, Kunstobjekte, historische Automobile und kostbare Weine gleichgewichtet erfasst. Die Preismessung von Schmuck erfolgt durch die Komponente „Schmuck aus Edelmetallen“ des Verbraucherpreisindex. Um die Preisentwicklung am Kunstmarkt abzubilden, wird der All Art Index von Art Market Research Developments Ltd. verwendet, der auf Grund der Saisonalität der Kunstpreise geglättet wird. Dieser Preisindex basiert auf Auktionspreisen für Gemälde, Skulpturen, Zeichnungen, Photographien, Drucken, Aquarelle und Ähnlichem. Zur Preismessung von historischen Automobilen wird der HAGI Top Index der Historic Automobile Group International (HAGI) herangezogen. Der Index verfolgt die Preisentwicklung von 50 seltenen historischen Automobiltypen basierend auf einer Datenbank mit Transaktionen zu mehr als 18.000 Einzelfahrzeugen. Quartalswerte vor 2009 entstammen einer unterjährig interpolierenden gleichgewichteten Rückrechnung. Die Preisentwicklung von kostbaren Weinen wird mit dem Liv-ex Fine Wine 100 der Handelsplattform Liv-ex Ltd. gemessen. Der Index misst die Preisentwicklung des Premiumsegments des Weinhandels für Weine, für die ein Sekundärmarkt existiert. Im Index sind



primär Bordeaux Weine enthalten, jedoch auch Weine aus den Weinanbaugebieten Burgund, Rhône, Champagne und aus Italien.

Spar- und Sichteinlagen unterliegen keiner Preisveränderung

Da Spar- und Sichteinlagen keinem direkten Preis unterliegen, wird angenommen, dass sie keine Preisveränderungen aufweisen und werden, daher durch eine konstante Zeitreihe modelliert. Unter anderem fallen in diese Kategorie Giro-, Spar-, Fest- und Tagesgeldkonten, Guthaben auf Bauspar- und nichtstaatlichen Altersvorsorgeverträgen und Forderungen gegenüber anderen Haushalten.

Aktien über MSCI-Kursindizes deutscher Investments weltweit

Die Preisentwicklung von Aktien wird durch verschiedene Aktienkursindizes erfasst. Mittels der Daten der Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird die geographische Gewichtung deutscher Aktieninvestitionen im Jahr der Wägung bestimmt und, basierend darauf, MSCI-Kursindizes entsprechend zueinander gewichtet.

Rentenwerte über Bloomberg Barclays Indizes

Analog zum Vorgehen bei den Aktieninvestitionen wird die geographische Verteilung von Renteninvestitionen mittels Daten des IWF und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) im Jahr der Wägung bestimmt und die Preisentwicklung anhand der entsprechenden Bloomberg Barclays Rentenpreisindizes berechnet. Hierbei werden sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen mit verschiedener Bonität und Restlaufzeit berücksichtigt.

Sonstiges Finanzvermögen über Gold- und Rohstoffpreise

Das sonstige Finanzvermögen, welches nicht durch die drei vorhergehenden Kategorien abgedeckt ist, wird stellvertretend durch die Entwicklung der Preise von Gold und Rohstoffen gemessen. Für die Preisentwicklung von Rohstoffen wird hierbei der Rogers International Commodity Index verwendet, welcher die Preisentwicklung von Futures auf diverse Rohstoffe wiedergibt. Der Goldpreis wird über den London Bullion Market erhoben.

Zur Aufteilung des Kapitals, welches in Versicherungsverträgen und Fonds gebündelt ist, werden Angaben des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) und des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI) genutzt.

Bei Zeitreihen mit tagesaktuellen Werten wird stets der durchschnittliche Tagesendindexstand des letzten Quartalsmonats genutzt. Bei monatlich verfügbaren Indizes wird der letzte Monatswert im Quartal herangezogen.

Durch Revision historischer Daten der zugrundeliegenden Zeitreihen kann es zu einer Abweichung der historischen Indexwerte von vorherigen Veröffentlichungen kommen.

Veröffentlichungszeitpunkte



Die Indexwerte eines Quartals werden wie folgt publiziert:

Erstes Quartal:	15. Mai
Zweites Quartal:	15. August
Drittes Quartal:	15. November
Viertes Quartal:	15. Februar des Folgejahres

Sollte der Termin auf ein Wochenende oder einen gesetzlichen Feiertag fallen, so erfolgt die Veröffentlichung am darauffolgenden Werktag.

Datenquellen

Art Market Research Developments Ltd.
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)
Bloomberg L.P.
Bundesverband Investment und Asset Management (BVI)
Deutsche Bundesbank
destatis – Statistisches Bundesamt
Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) e.V.
Historic Automobile Group International (HAGI)
Internationaler Währungsfonds (IWF)
Liv-ex Ltd.
Refinitiv
vdpResearch GmbH



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG.

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. Philipp Immenkötter; *Redaktionsschluss* 14. August 2024