



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

WIRTSCHAFT & POLITIK 27/11/2023

Chinas Wirtschaft als Machtmittel von Xi

Oder weshalb die chinesische Wirtschaft noch nicht größer ist als die der USA

von NORBERT F. TOFALL

Zusammenfassung

Während die Vorteile der Rückständigkeit geringer werden, hat Xi den Erfolgsfaktor Dezentralisierung beschnitten und die „Mißerfolgsk Faktoren“ Interventionismus und Steuerung immer weiter ausgebaut.

Abstract

While the advantages of backwardness are diminishing, Xi has curtailed the success factor of decentralization and continued to expand the "failure factors" of interventionism and control.



„Die Wirtschaftspolitik wird wie alle Politik vor das Problem der Macht gestellt. Wie die ganze Geschichte ist die Wirtschaftsgeschichte von Machtmißbrauch erfüllt. Freilich ist der Grad der drohenden Vermachtung je nach den verwirklichten Ordnungen verschieden.“¹

WALTER EUCKEN

I.

Im Jahr 2011 prophezeite der damalige Chefökonom von Goldman Sachs, Jim O’Neill, oftmals auch nur Lord Jim genannt, daß China im Jahr 2025 die USA als größte Volkswirtschaft der Welt ablösen werde. Im Jahr 2012 kam dann Xi Jinping in China an die Macht und heute – im November 2023 – behauptet selbst in China niemand mehr, daß Chinas Volkswirtschaft im Jahr 2025 größer sein werde als die der USA.

In der Financial Times wurde jetzt sogar darauf hingewiesen, daß Chinas Anteil am globalen BIP – gemessen in nominalen US-Dollar – in den letzten zwei Jahren von 18,4 Prozent auf 17 Prozent gefallen sei. Insbesondere hätte China – gemessen in nominalen US-Dollar zu Marktpreisen – keinen Beitrag zum Wachstum der Weltwirtschaft in den Jahren 2022 und 2023 geleistet, während auf die USA ein Anteil von 45 Prozent entfalle. Der sinkende Anteil Chinas am globalen BIP ergebe sich aus den offiziell von China selbst veröffentlichten nominalen Werten.²

Diese Entwicklung sei bislang weitgehend unbemerkt geblieben, weil die meisten Analysten das reale, inflationsbereinigte BIP-Wachstum betrachteten. Auf PPP-Basis (purchasing power parity) sind China und die USA durchaus ebenbürtig. Durch eine kreative Inflationsbereinigung würde Peking jedoch seit langem den Eindruck vermitteln, daß das reale Wachstum stetig das offiziell verkündete Ziel von ca. 5 Prozent erreiche. Das langfristige Potentialwachstum Chinas würde allein aufgrund der demographischen Entwicklung aber eher bei 2,5 Prozent liegen. Die Kombination aus weniger Arbeitskräften mit einem aufgrund politischer Interventionen in die Wirtschaft geringerem Wachstum der Produktion pro Arbeitskraft werde es China erschweren, seinen bisherigen Anteil am globalen BIP zurückzugewinnen.³

¹ WALTER EUCKEN: *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, herausgegeben von Edith Eucken und K. Paul Hensel, 1952, 7. Auflage mit einem Gespräch zwischen Ernst-Joachim Mestmäcker und Walter Oswalt, Tübingen (Mohr Siebeck) 2004, S. 169.

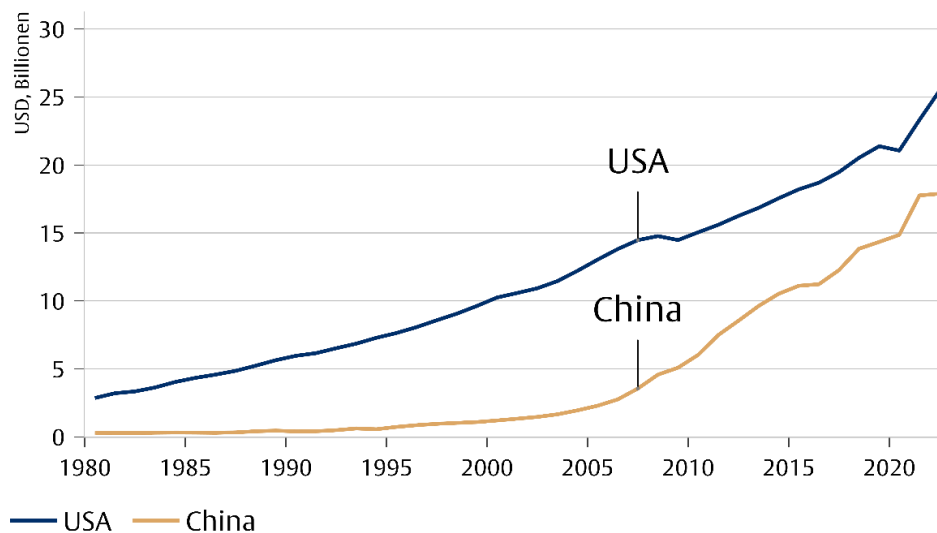
² Vgl. RUCHIR SHARMA: „China’s rise is reversing. The past two years have seen the largest drop in the nation’s share of global GDP since the Mao era“, in: *The Financial Times*, November 19, 2023, online edition.

³ Vgl. zum gesamten Absatz ebenda.



Darüber hinaus dürfte das chinesische BIP – gemessen in nominalen US-Dollar – im Jahr 2023 voraussichtlich sinken. China leide an einem durch Schulden induzierten Immobilienboom, der jetzt platzt,⁴ was in der Regel zu einer Abwertung der Landeswährung führt. Es würde Kapital aus China abgezogen, was den Abwertungsdruck des Renminbi erhöhe. Allein im dritten Quartal 2023 hätten ausländische Investoren ihre Investitionen in chinesische Fabriken und andere Projekte um 12 Mrd. US-Dollar gekürzt, was der erste derartige Rückgang seit Beginn der Aufzeichnungen darstelle. Aber auch chinesische Investoren würden vermehrt Kapital aus China abziehen.⁵ Das stetige Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft seit 1980 (siehe Schaubild 1) scheint an ein Ende zu geraten oder zumindest erheblich zu stocken.

Schaubild 1: Nominales BIP der USA und China in USD von 1980 bis 2022



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, International Monetary Fund (IMF). Daten vom 15.11.2023

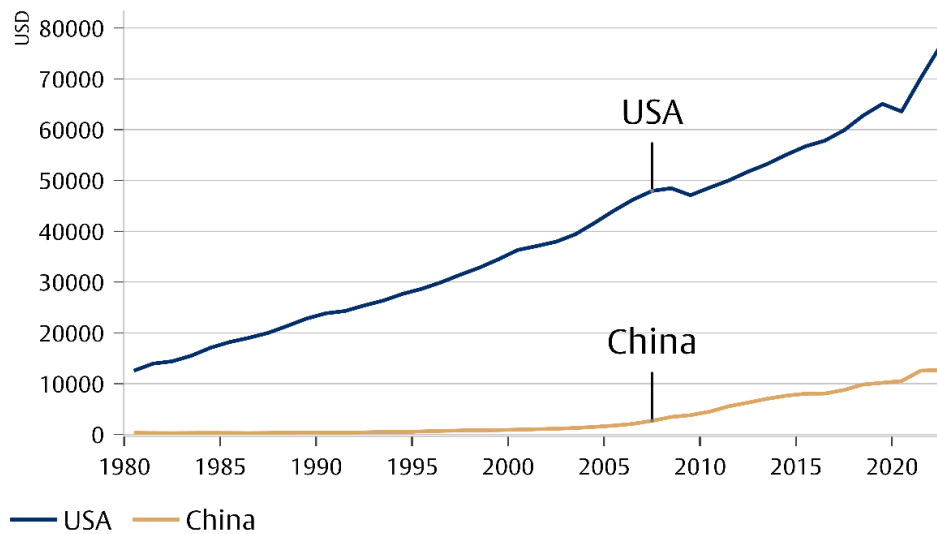
Der Abstand zu den USA ist deutlich und wird bei Betrachtung des nominalen BIP pro Kopf noch deutlicher (siehe Schaubild 2). Daß Chinas Volkswirtschaft insgesamt die der USA 2025 überholen wird, ist unwahrscheinlich und eine Angleichung des BIP pro Kopf liegt in weiter (möglicherweise unendlicher) Ferne.

⁴ Dazu der Leipziger Volkswirt Gunther Schnabl: <https://www.youtube.com/watch?v=nCcGI-HUH7Ms>

⁵ Vgl. zum vorherigen Absatz RUCHIR SHARMA: „China’s rise is reversing... a.a.O. Siehe zu Produktionsverlagerungen aus China NORBERT F. TOFALL: *De-Risking und Altasia. Die „asiatische Alternative“ zu China wird für den Westen immer wichtiger*, Kommentar des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 26. Mai 2023, online: <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/kommentare/de-risking-und-altasia-die-asiatische-alternative-zu-china-wird-fuer-den-westen-immer-wichtiger/>



Schaubild 2: Nominales BIP pro Kopf der USA und China in USD von 1980 bis 2022



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, International Monetary Fund (IMF). Daten vom 15.11.2023

II.

In marxistischer Perspektive stellen in bestimmten historischen Phasen der Markt, Privateigentum und die kapitalistische Produktionsweise die geeignetsten Instrumente dar, die Produktivkräfte einer Gesellschaft zu entwickeln und die ökonomischen Bedürfnisse der Menschen zu befriedigen. Sie sind Mittel zur Modernisierung der Gesellschaft in Richtung Sozialismus.

Vor diesem Hintergrund sind die „Xi-Jinping-Gedanken über den Sozialismus chinesischer Prägung“,⁶ die im Jahr 2017 vom 19. Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas (KPCh) ohne Gegenstimme der 2300 Delegierten gleichrangig neben die Mao-Zedong-Ideen in die Parteistatuten aufgenommen wurden, nicht zu unterschätzen. Denn obwohl der Parteichef der Kommunistischen Partei Chinas, Xi Jinping, die weitere Modernisierung Chinas anstrebt, wird unter ihm der Einsatz von Markt, Privateigentum und kapitalistischer Produktionsweise letztlich der Kontrolle und Steuerung durch die KPCh unterworfen.⁷ Chinas Wirtschaft ist ein Machtmittel für Xi Jinping, ein Instrument zur Aufrechterhaltung und Steigerung der eigenen Macht und der Macht der Kommunistischen Partei Chinas.

⁶ Hierbei handelt es sich um eine Vielzahl von Reden und Aufsätzen, siehe beispielsweise XI JINPING: *China regieren*, erste Auflage, Beijing (Verlag für fremdsprachige Literatur) 2014.

⁷ Siehe bereits SEBASTIAN HEILMANN: „Chinas fragiles Zentralnervensystem: Die KP als Organismus neuen Typs“, in: *Internationale Politik*, Januar/Februar 2013, S. 117 bis 123 sowie aktuell MAX J. JENGLIN und JACOB GUNTER: *The party knows best: Aligning economic actors with China's strategic goals*, MERICS Report, October 2023, online: <https://merics.org/de/report/party-knows-best-aligning-economic-actors-chinas-strategic-goals>



Seit 2012 bis ins heutige Jahr 2023 ist es Xi Jinping kontinuierlich gelungen, seine Macht immer stärker zu zentralisieren und auszubauen. Selbst eine Trennung zwischen Staatsoberhaupt, Parteichef und Oberbefehlshaber der Armee existiert in China heute nicht mehr. Sowohl in den privaten als auch den staatlichen Unternehmen wurden Parteizellen der KPCh eingerichtet, welche die Unternehmensführung kontrollieren. Und anders als unter Deng Xiaoping wird diese systematische Repression nicht als zeitweise notwendiges Übel dargestellt, welches nach Überwindung der ökonomischen Not im eigenen Land zugunsten von politisch gesellschaftlicher Freiheit fallengelassen werden könnte. Vielmehr werden diese systematische Repression und die totalitäre Diktatur der KPCh heute von Xi Jinping als überlegendes Gesellschaftssystem bezeichnet und angepriesen, das nicht nur in China erhalten und ausgebaut, sondern global als beherrschendes politisches System durchgesetzt werden soll. Und das hat ökonomische Folgen.

Chinas enormer wirtschaftlicher Erfolg seit 1980 (siehe Schaubild 1) beruhte zum einen auf den Vorteilen der Rückständigkeit und zum anderen auf Dezentralisierung. Seine ökonomischen Strukturprobleme beruhen hingegen auf dem ausgeprägten staatlichen Interventionismus.⁸ Während die Vorteile der Rückständigkeit bedeutend geringer werden, dieser Erfolgsfaktor also aufgrund seiner Ausschöpfung an Bedeutung verliert, hat Xi Jinping den anderen Erfolgsfaktor, die Dezentralisierung, zunehmend beschnitten und baut zudem die „Mißerfolgskfaktoren“ Interventionismus, staatliche Kontrolle und Steuerung der Gesellschaft bis hin zum Totalitarismus immer weiter aus.

III.

Der wirtschaftliche Fortschritt Chinas seit 1980 wäre ohne enorme ausländische Direktinvestitionen nicht annähernd so dynamisch und erfolgreich verlaufen. Der wirtschaftliche Aufstieg Chinas beruhte maßgeblich auf externen Faktoren. Zahlreiche ausländische Investoren – vornehmlich aus Hong Kong, Taiwan und zunehmend aus Japan, Europa und den USA – hatten in der Vergangenheit Chinas Wachstumspotential richtig eingeschätzt und in China investiert. Internationales Kapital floß ins Land.⁹

Die komparativen Kostenvorteile hatten dazu geführt, daß viele zuerst arbeitsintensive und dann zunehmend technologieintensive Herstellungsprozesse aus dem Westen nach China ausgelagert wurden. Mit den durch die ausländischen Direktinvestitionen ins Land importierten Technologien konnten chinesische Unternehmer

⁸ Siehe AGNIESZKA GEHRINGER und NORBERT F. TOFALL: *Modernisierung in der Volksrepublik China. Strukturwandel und Wirtschaftswachstum ohne politisch-gesellschaftliche Freiheit?*, Makroanalyse des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 15. September 2016, S. 12 – 20.

⁹ Vgl. ebenda, S. 6.



die neuesten Techniken und Verfahren imitieren und sich gegenüber der ausländischen Konkurrenz wettbewerbsfähiger aufstellen. Das heißt, Chinas beeindruckende wirtschaftliche Modernisierung seit 1980 beruhte auf den positiven Effekten der Globalisierung und auf den sogenannten Vorteilen der Rückständigkeit.¹⁰

Dieser Prozeß ist seit einigen Jahren an sein Ende gekommen. Mittlerweile fließt Kapital aus China ab und setzt den Renminbi unter Abwertungsdruck. Sogar eine Verlagerung von Produktionskapazitäten von China vornehmlich in andere asiatische Staaten ist bereits beobachtbar.¹¹ Es ist von Alt-Asia oder Altasia die Rede, um zu kennzeichnen, daß der Produktionsstandort China und der chinesische Absatzmarkt nicht alternativlos sind. Zwischen 2013 und 2022 verdoppelten sich in China die Löhne im verarbeitenden Gewerbe auf durchschnittlich 8,27 Dollar pro Stunde, während die Löhne in Malaysia, Vietnam, Indien, Thailand und den Philippinen nur zwischen 2 bis 3 Dollar pro Stunde liegen.¹²

Zudem ist das Arbeitskräftepotential von Altasia enorm. Addiert man das Arbeitskräftepotential von Indien, Bangladesch, Thailand, Laos, Kambodscha, Vietnam, Malaysia, Singapur, Indonesien, Brunei, Philippinen, Taiwan, Südkorea und Japan dann betrug im Jahr 2021 das gesamte Arbeitskräftepotential von Altasia 1,4 Milliarden Menschen zwischen 15 und 64 Jahren, was im Vergleich zu China mit 950 Millionen in diesen Alterskohorten ganz beachtlich ist. Selbst beim Potential der zwischen 25 und 54 Jahren alten hochausgebildeten Arbeitskräfte liegt Altasia mit 155 Millionen vor China mit 145 Millionen. Zudem dürften aufgrund der schlechteren demographischen Entwicklung in China die Abstände zugunsten von Altasia in den nächsten Jahren weiterwachsen.¹³ Weitere Kapitalzuflüsse nach Altasia und Kapitalabflüsse aus China dürften die Folge sei.

Darüber hinaus ist Altasia bereits eine Exportregion. Altasia lieferte in den 12 Monaten bis September 2022 Waren im Wert von 634 Milliarden Dollar in die USA und übertrafen damit China, das lediglich Güter im Wert von 614 Milliarden Dollar in die USA lieferten.¹⁴

¹⁰ Vgl. ebenda, S. 6.

¹¹ „Between 2020 and 2022 the number of Japanese companies operating in China fell from around 13,600 to 12,700, according to Teikoku Databank, a research firm. On January 29th it was reported that Sony plans to move production of cameras sold in Japan and the West from China to Thailand. Samsung, a South Korean firm, has slashed its Chinese workforce by more than two-thirds since a peak in 2013. Dell, an American computer-maker, is reportedly aiming to stop using Chinese-made chips by 2024“, siehe: „The Altasian option. Global firms are eyeing Asian alternatives to Chinese manufacturing. Can “Altasia” steal China’s thunder?“, THE ECONOMIST, Feb. 20th 2023, online: <https://www.economist.com/business/2023/02/20/global-firms-are-eyeing-asian-alternatives-to-chinese-manufacturing?giftId=78fbf914-7346-4e24-82a0-813be2e3e7da>

¹² Vgl. ebenda.

¹³ Vgl. ebenda.

¹⁴ Vgl. ebenda.



Berücksichtigt werden sollte auch, daß im Rahmen des RCEP-Freihandelsabkommens und anderer Freihandelsabkommen die Handelshemmnisse in Altasia sinken dürften, so daß es immer weniger relevant wird, ob in einem Produktionsprozeß Güter von West-China nach Ost-China transportiert werden oder von Indien nach Südkorea oder den Philippinen. Indien hat zwar das RCEP-Abkommen nicht unterzeichnet, aber neben bilateralen Handelsabkommen dürften sich im Rahmen weiterer Abkommen Lösungen ergeben.

Mit zunehmendem Wohlstand aus derartigen Standortverlagerungen werden in Altasia höchst wahrscheinlich auch größere Absatzmärkte für Europa und die USA entstehen.

IV.

China setzt bei seiner Hegemoniepolitik gezielt ökonomische Mittel zur Erreichung politischer und geopolitischer Zwecke ein und betreibt „Geoökonomik“.¹⁵ Im Dunkeln bleibt dabei, wie mit der von Xi verfolgten Geoökonomik dauerhaft in China Wachstum ermöglicht werden soll. Denn der Einsatz von Handel, Zöllen, Energie, Rohstoffen, Zinsen, Krediten, Investitionen, Hilfsprogrammen und Sanktionen als politische Instrumente zur Verfolgung nationaler Interessen und zur Gewinnung geopolitischer Vorteile hebt systematisch den Haupttreiber des Wohlstands und insbesondere unternehmerische Dynamik aus.

Dieses Problem besteht selbstredend auch in vielen westlichen Staaten, insbesondere den USA und der EU. Walter Eucken betonte in seinen Grundsätzen der Wirtschaftspolitik:

„Die Wirtschaftspolitik wird wie alle Politik vor das Problem der Macht gestellt. Wie die ganze Geschichte ist die Wirtschaftsgeschichte von Machtmißbrauch erfüllt. Freilich ist der Grad der drohenden Vermachtung je nach den verwirklichten Ordnungen verschieden.“¹⁶

Der Grad der Vermachtung dürfte in den westlichen Staaten aber ein anderer und vermutlich geringerer sein als der in China, was sofort deutlich wird, wenn der folgende ordnungspolitische Zusammenhang auf dem Hintergrund von Xi Jinpings Machtzentralisierungspolitik kurz rekapituliert wird:

¹⁵ Zum Begriff Geoökonomik siehe ROBERT D. BLACKWILL and JENNIFER M. HARRIS: *War by Other Means. Geoeconomics and Statecraft*, Cambridge, Massachusetts, and London, England, (Harvard University Press) 2017, S. 20: „Geoeconomics: The use of economic instruments to promote and defend national interests, and to produce beneficial geopolitical results; and the effects of other nations' economic actions on a country's geopolitical goals.“

¹⁶ WALTER EUCKEN: *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, herausgegeben von Edith Eucken und K. Paul Hensel, 1952, 7. Auflage mit einem Gespräch zwischen Ernst-Joachim Mestmäcker und Walter Oswalt, Tübingen (Mohr Siebeck) 2004, S. 169.



Das Recht bildet die Grundlage des Wohlstands und die funktionale Differenzierung der Gesellschaft ist sein Treiber. Unter funktionaler Differenzierung wird die Entstehung von gesellschaftlichen Teilsystemen wie Wirtschaft, Politik, Recht, Wissenschaft, Medien, Religion, Kunst etc. verstanden, die auch als Funktionssysteme bezeichnet werden, weil sie für die Gesamtgesellschaft jeweils– und in gewissem Ausmaß selbststeuernd und dezentral – unterschiedliche Funktionen erfüllen.

Die gesellschaftliche Arbeits- und Machtteilung in Teilsysteme bedeutet jedoch nicht, daß keine Interdependenzen zwischen den Teilsystemen bestehen. Sollte beispielsweise die Politik der Wissenschaft die Kriterien vorschreiben, nach denen die Wissenschaft vorzugehen hat, dann kann die Wissenschaft ihre wissenschaftliche Funktion für die Gesamtgesellschaft nicht erfüllen. Sollte die Politik der Wissenschaft vorschreiben, was wissenschaftlicher Fortschritt ist, dann wird die Wissenschaft nur sehr selten Innovationen hervorbringen.

Das Gleiche gilt, wenn die Politik der Wirtschaft Vorschriften macht, die der Handlungslogik der Wirtschaft widersprechen. Die Wirtschaft kann dann keinen Wohlstand für alle erzeugen. Umgekehrt führt eine Übertragung von wirtschaftlicher Handlungslogik (z. B. Gewinne zu maximieren) in die Politik zur Korruption der politischen Entscheidungsträger. Die Politik erfüllt dann nicht ihre Funktion für die Gesamtgesellschaft, allgemeine und abstrakte Regeln durchzusetzen.

Die von Ökonomen vielzitierte „Interdependenz der Wirtschaftsordnung mit allen übrigen Lebensordnungen“¹⁷ (Walter Eucken) bedeutet deshalb nicht, daß alle übrigen Lebensordnungen die Handlungslogik der Wirtschaft annehmen sollen. Die übrigen Lebensordnungen oder funktionalen Teilsysteme (Politik, Recht, Wissenschaft, Medien, Religion etc.) können ihre Leistung für die Gesamtordnung (und damit auch für das Wirtschaftssystem) nur erbringen, wenn sie ihre eigene Handlungslogik bewahren. Gerade in der Bewahrung der eigenen Handlungslogik der gesellschaftlichen Teilsysteme besteht die gesellschaftliche Arbeits- und Machtteilung in offenen Gesellschaften, die in beispielloser Weise Wohlstand für alle ermöglicht hat.

Der Einsatz von Handel, Zöllen, Energie, Rohstoffen, Zinsen, Krediten, Investitionen, Hilfsprogrammen und Sanktionen als politische Instrumente zur Verfolgung nationaler Interessen und zur Gewinnung geopolitischer Vorteile ist nichts anderes als die teilweise oder gänzliche Ausschaltung (und Gleichschaltung) der Handlungslogik des gesellschaftlichen Teilsystems Wirtschaft und erzeugt enorme Wohlfahrtsverluste.

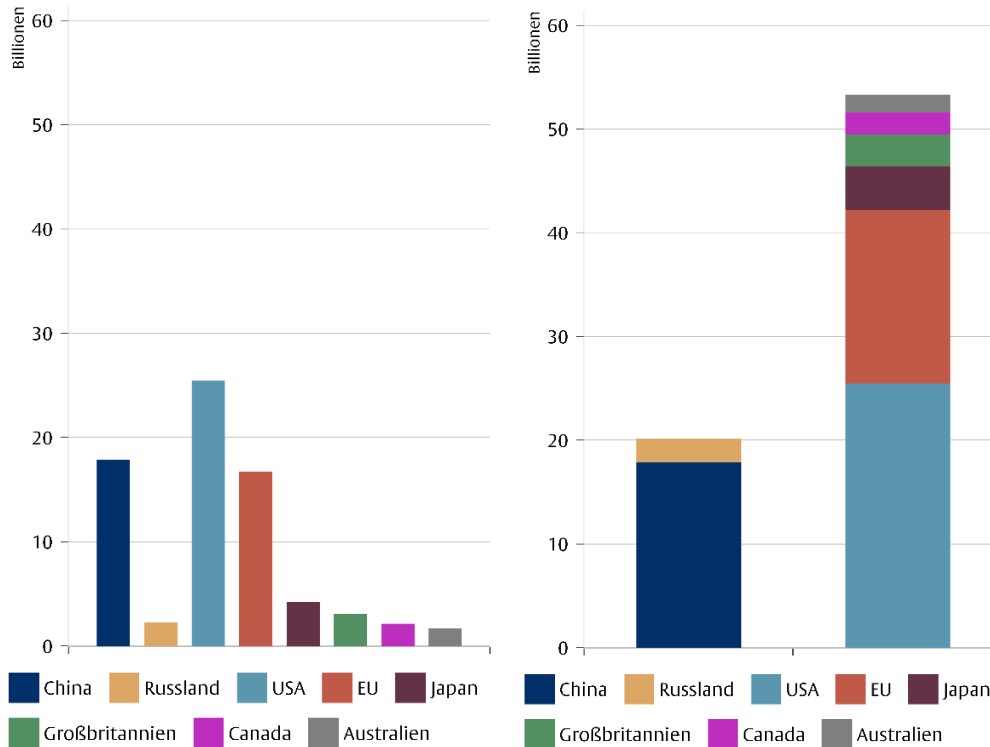
Die Frage, ob oder wann Chinas Volkswirtschaft die der USA überholt, ist damit weniger eine Frage der absoluten Höhe des Einsatzes von Arbeit und Kapital, sondern

¹⁷ Siehe ebenda, S. 180 f.



vielmehr eine ordnungspolitische Frage von Regeln- und Regelsystemen. Mit Blick auf das BIP von China und Russland auf der einen Seite und westlichen Staaten auf der anderen Seite, siehe Schaubild 3, müßte der Westen die geopolitische Systemkonkurrenz mit China und Russland eigentlich nicht fürchten.

Schaubild 3: Nominales BIP in US-Dollar im Jahr 2022



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, International Monetary Fund (IMF). Daten vom 15.11.2023

Das setzt aber voraus, daß der Westen diese Momentaufnahme seiner Wohlstandsposition als die Folge einer freiheitlichen Ordnung versteht, die nicht nur außen- und sicherheitspolitisch zu verteidigen ist, sondern zuvörderst in den westlichen Gesellschaften unter Aufbringung von Blut, Schweiß und Tränen in Form gehalten werden muß. Der Zustand von Marktwirtschaft und liberalem Rechtsstaat ist sowohl in den USA als auch in Europa derzeit prekär. Daß China trotzdem noch nicht an den USA vorbeigezogen ist, liegt daran, daß unter Xi Jinping in China das Recht als die Grundlage des Wohlstands ausgehebelt wird und die Teilsysteme der Gesellschaft als Treiber des Wohlstands systematisch gleichgeschaltet werden.

Aber vor allem der Westen, der für eine freiheitliche Wirtschafts- und Gesellschaft eintritt, steht heute vor der Herausforderung, die Eigenlogik der Wirtschaft, aber auch die Eigenlogik der anderen gesellschaftlichen Teilbereiche, sowohl innerhalb der Staaten als auch in den internationalen Beziehungen und der Weltwirtschaft zu erhalten und zu stärken. Wenn das gelingen sollte, dürfte China auch in Jahren noch Probleme haben, am Westen vorbeizuziehen. Wenn es mißlingt, könnte China jedoch sehr schnell gewinnen.



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

© 2023 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, Dr. Till Schmidt, 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* Norbert F. Tofall *Redaktionsschluss* 27. November 2023