



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

GESELLSCHAFT & FINANZEN 19/04/2024

Die Inflation wird es wohl richten - eine Szenarioanalyse zum Rentenpaket II der Bundesregierung

von SVEN EBERT & PABLO DUARTE

Zusammenfassung

Die Rentenreform manifestiert die Ansprüche der Rentner und derer, die kurz vor dem Ruhestand stehen. Bezahlen sollen die Beschäftigten. Ein Pyrrhussieg der Politik und ihrer alternden Wählerschaft.

Abstract

The pension reform manifests the entitlements of pensioners and those approaching retirement. The employees are supposed to pay. A Pyrrhic victory for politicians and their ageing electorate.



Die Rentenreform ist ein Pyrrhussieg der Politik und ihrer alternden Wählerschaft und passt zum wirtschaftspolitischen Muster der letzten Dekade: Privilegien verteilen und glauben, dass der Wohlstand, der das erlaubt, als unbegrenzte Ressource zur Verfügung steht.

Anfang März stellten Arbeitsminister Hubertus Heil und Finanzminister Christian Lindner ihre Reform der gesetzlichen Rentenversicherung vor. Die Politik manifestiert darin die Ansprüche der Rentner und all derer die kurz vor dem Ruhestand stehen. Bezahlen sollen das die jüngeren Beschäftigten. Auf ihren Schultern lasten bald historisch hohe Sozialbeiträge und Steuerzuschüsse zur Rente. Die Reform verzichtet auf jegliche mutigen und wirksamen Reformschritte. Die Flexibilisierung des Eintrittsalters in die Rente mit dem Ziel, den Durchschnitt auf 70 Jahre anzuheben, wäre so ein Schritt gewesen; das Einfrieren des Beitragssatzes ein anderer. Ein Zitat des ehemaligen britischen Premierministers Harold Wilson beschreibt das Ergebnis:

*He who rejects change is the architect of decay.*¹

Die Reform ist ein Pyrrhussieg der Politik und ihrer alternden Wählerschaft und passt zum wirtschaftspolitischen Muster der letzten Dekade: Privilegien verteilen und glauben, dass der Wohlstand, der das erlaubt, als unbegrenzte Ressource zur Verfügung steht. Die Politik verliert so gerade bei jungen Menschen an Glaubwürdigkeit.

Durch die Rentenreform erreichen die Rentner zwar nominale Rentensteigerungen, aber aufgrund fehlender Wachstumsimpulse erzielen sie wohl keinen realen Wohlstandszuwachs. Voraussetzung dafür sind Produktivitätssteigerungen, die sich leider nicht abzeichnen.

Das Szenario der Bundesregierung – unser Basis-Szenario

Das Rentenpaket der Bundesregierung hat drei Hauptelemente: Die Rentenkasse soll im Jahr 2035 knapp 600 Milliarden Euro ausgeben können, das Verhältnis von Renten zu Löhnen darf nicht unter 48 Prozent sinken und der Beitragssatz wird schrittweise von 18,6 Prozent auf 22,3 Prozent angehoben.²

Unseren eigenen Berechnungen nach sind Ausgaben der Rentenkasse von 600 Milliarden Euro gleichbedeutend mit Rentensteigerungen von jährlich 3,25 Prozent. Damit das Verhältnis von Renten zu Löhnen wie vorgesehen nicht unter 48 Prozent sinkt, dürfen die Löhne pro Beschäftigten deshalb höchstens um 3,25 Prozent zunehmen. Angenommen Löhne und Renten wachsen im Gleichschritt, dann steigen beide Größen in den nächsten elf Jahren um 42 Prozent. Aufgrund des Rückgangs der Beschäftigten um geschätzte 7,5 Prozent, steigt die Lohnsumme allerdings nur um insgesamt 32 Prozent oder 2,55 Prozent pro Jahr. Um die Lücke von 10 Prozentpunkten zu

¹ Wilson, H. (1967). [Rede vor der "Consultative Assembly of the Council of Europe"](#), 23. Januar 1967.

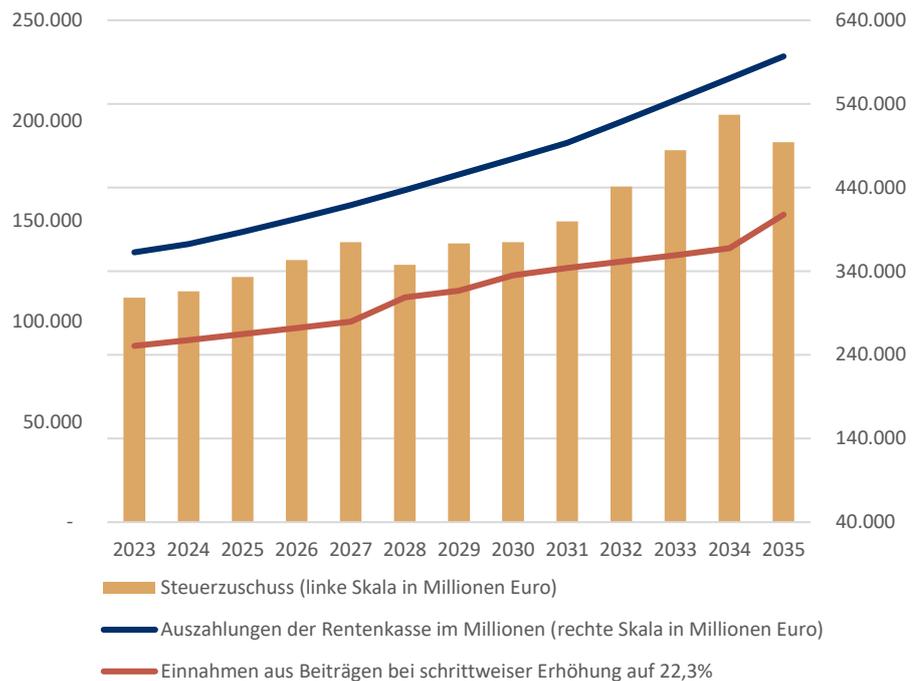
² [Bundesfinanzministerium \(2023\), Wissenschaftliche Expertise zur sogenannten „doppelten Besteuerung“ von Renten aus der Basisversorgung. Abgerufen am 17.04.2024.](#)



schließen, muss nach unseren Berechnungen neben der Beitragserhöhung zusätzlich der Steuerzuschuss aus dem Bundeshaushalt von 110 Milliarden auf 190 Milliarden wachsen (Abbildung 1).³ Umgelegt auf rund 35 Millionen sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ergibt sich im Jahr 2035 eine jährliche Belastung für die Finanzierung der Rente von 18.500 Euro pro Kopf. Die heutige Belastung beträgt 10.400 Euro – auch schon viel, aber im Vergleich nur rund die Hälfte.

Umgelegt auf rund 35 Millionen sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ergibt sich im Jahr 2035 eine jährliche Belastung für die Finanzierung der Rente von 18.500 Euro pro Kopf. Die heutige Belastung beträgt 10.400 Euro

Abbildung 1: Das Basis-Szenario - Beiträge und Steuerzuschuss steigen.



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Statistisches Bundesamt, Deutsche Rentenversicherung und Bundesministerium für Arbeit und Soziales (BMAS), eigene Berechnungen.

Die 2005 eingeführte Besteuerung von Renten senkt die Nettobelastung für den Staat im Übrigen nicht. Es handelt sich lediglich um eine Umstellung von vor- auf nachgelagerte Besteuerung. Eine Doppelbesteuerung der Renten ist höchsttrichterlich ausgeschlossen.⁴ Was der Staat den Rentnern nimmt, muss er den Erwerbstätigen zurückgeben. Der Staat kann sich also nicht wie einst

³ Unter Steuerzuschuss verstehen wir die gesamten Zahlungen des Bundes an die gesetzliche Rentenversicherung. Dies beinhaltet neben dem Bundeszuschuss, der für „versicherungsfremde“ Leistungen und die Garantie der finanziellen Stabilität der Rentenversicherung vorgesehen ist, auch Beitragszahlungen des Bundes sowie weitere Leistungen. Insbesondere die Intransparenz bei der Bestimmung der „versicherungsfremden“ Leistungen, wird vom Bundesrechnungshof gerügt. Für 2020 variieren die Schätzungen zwischen 63 und 112 Milliarden Euro. Für unser Modell ist die Unterscheidung der Zahlungen des Bundes irrelevant, da diese am Ende alle vom Steuerzahler getragen werden müssen. Und für die Auszahlung spielt es in einem Umlagesystem keine Rolle ob die Rentenansprüche auf frühere Beitragszahlungen zurückzuführen sind oder nicht.

⁴ [Bundesfinanzministerium \(2023\), Wissenschaftliche Expertise zur sogenannten „doppelten Besteuerung“ von Renten aus der Basisversorgung. Abgerufen am 17.04.2024.](#)



Baron von Münchhausen am eigenen Schopf aus dem Sumpf ziehen, in dem er sich einen Teil der Renten über deren Besteuerung zurückholt.

Produktivitätszuwächse oder Inflation - die Quelle der Rentensteigerungen

Lohnsteigerungen von 3,25 Prozent pro Jahr erzeugen bei stagnierender Produktivität eine Steigerung der Lohnstückkosten um den gleichen Prozentsatz. Dies können Unternehmen nur durch entsprechende Preiserhöhungen stemmen. Um dies zu vermeiden und die Inflation zum Ziel von zwei Prozent zurückzuführen, müssten die angenommenen Lohnerhöhungen mit Produktivitätsgewinnen von 1,25 Prozent pro Beschäftigten pro Jahr einhergehen. Die Bruttowertschöpfung pro Beschäftigten ist in Deutschland allerdings in den letzten sechs Jahren um 0,33 Prozent pro Jahr gesunken.⁵ Bei einer Inflation von zwei Prozent, bräuchte Deutschland also ein Produktivitätswunder. Das erscheint uns unrealistisch.

Da das Umlagesystem grundsätzlich auf nominalen Werten basiert, können 3,25 Prozent Lohnwachstum in einem Umfeld höherer Inflation allerdings auch ohne Produktivitätsgewinne erzielt werden.

Theoretisch könnte die Geldpolitik, die zur Erreichung des Inflationsziels nötige Produktivitätssteigerung dadurch erzwingen, dass sie für einen Anstieg der Arbeitslosigkeit sorgt. Werden die weniger produktiven Erwerbstätigen entlassen, steigt die Produktivität der weiterhin Beschäftigten. Doch steigende Arbeitslosigkeit führt zu Nachfrageausfall und belastet die Staatsfinanzen. Die Wirtschaft schrumpft und die Solvenz des Staates gerät in Gefahr. Praktisch kann die Geldpolitik daher die Inflation unter diesen Umständen nicht zum Ziel zurückführen.

Da das Umlagesystem grundsätzlich auf nominalen Werten basiert, können 3,25 Prozent Lohnwachstum in einem Umfeld höherer Inflation allerdings auch ohne Produktivitätsgewinne erzielt werden. Bei einer Inflation von 3,25 Prozent benötigen wir kein reales Wirtschaftswachstum. Löhne und Renten steigen mit der Inflation, die realen Lohnstückkosten bleiben konstant und der Plan der Bundesregierung erfüllt sich bis 2035 scheinbar ohne größere Probleme.

Die Alterung der Gesellschaft macht dieses Stagflations-Szenario wahrscheinlicher: Weniger Beschäftigte leisten – ceteris paribus – in Summe weniger Arbeitsstunden, was das Wachstum hemmt. Angebotsverknappungen führen zu höherer Inflation.⁶ Die Gewerkschaften sind aufgrund des Arbeitskräftemangels in der Lage die erhöhte Inflation in Lohnerhöhungen umzusetzen. Zweitrundeneffekte bei der Inflation folgen.

⁵ Ebert, Sven (2023) [Produktivität und Demografie, Kommentar, Flossbach von Storch Research Institute](#).

⁶ Goodhart, C. A. E., & Pradhan, M. (2020). *The great demographic reversal: Ageing societies, waning inequality, and an inflation revival*. London: Palgrave Macmillan.



Nur beim Steuerzuschuss hakt es ein wenig: Die Erhöhung von heute 110 auf 190 Milliarden Euro im Jahr 2035 entspricht einem jährlichen Wachstum von 4,5 Prozent. Das sind 1,25 Prozentpunkte mehr als die Inflation im Stagflations-Szenario automatisch in die Kassen des Bundes spült. Es fehlen 25 Milliarden, die der Bund sich jedoch leicht besorgen kann, indem er „vergisst“ die Einkommenssteuersätze an die Inflation anzupassen. Kalte Progression bzw. ein Steueraufkommen, das stärker als die Inflationsrate steigt, ist die Folge. Das erhöhte Einkommenssteueraufkommen gleicht den Fehlbetrag im Bundeshaushalt aus. Welches Potential hier schlummert zeigen die Jahre 2023 und 2024. Durch die vorgenommenen Anpassungen der Einkommenssteuertabellen an die Inflation „verlor“ bzw. „verliert“ der Bund 18,6 bzw. 31,8 Milliarden Euro.⁷ Selbst bei einer Anpassung der Grenzen leicht unterhalb der Inflationsraten kommen die benötigten 25 Milliarden so zukünftig leicht zusammen.

Die Soziologie der Inflation

Wenn der Kuchen nicht wächst, konkurrieren Interessensgruppen um die Umverteilung staatlicher Unterstützungsleistungen.

Eine jährliche Inflationsrate von 3,25 Prozent und fehlendes reales Wachstum bedeuten über elf Jahre 30 Prozent Kaufkraftverlust. Der gleiche Wareneinkauf kostet statt 100 Euro dann 142 Euro. Aufgrund höherer Renten und Löhne hat der Einzelne die zusätzlichen 42 Euro zwar im Geldbeutel, sein Einkaufswagen enthält aber nicht mehr Waren.

Dazu hat fehlendes Wachstum auch negative gesellschaftliche Folgen: Es schränkt die Entwicklungsmöglichkeiten für die jüngere Bevölkerung ein. In Ländern mit Wirtschaftswachstum dürfte die Aussicht auf eine bessere Zukunft und einen Beruf, der zufrieden macht, höher sein. Hinzu kommt ein Migrationsverhalten, bei dem produktive Arbeitskräfte abwandern und weniger produktive Menschen zuwandern, die lange im Sozialsystem verharren, bis sie einfachere Arbeiten übernehmen. Nettozuwanderung dieser Art senkt folglich die durchschnittliche Produktivität pro Kopf.

Des Weiteren entstehen Verteilungskonflikte. Wenn der Kuchen nicht wächst, konkurrieren Interessensgruppen um die Umverteilung staatlicher Unterstützungsleistungen. Diese Lobby-Arbeit ist aber bekanntlich nicht produktiv und bremst das Wachstum weiter. Und da einer Gruppe nur mehr gegeben werden kann, wenn man einer anderen etwas wegnimmt, entsteht zunehmend Unzufriedenheit in der Bevölkerung. Eine dauerhafte Stärkung der politischen Ränder ist wahrscheinlich.

Nur der Regierung käme die Inflation kurzfristig gelegen: Wie der Ökonom Albert Hirschmann im lateinamerikanischen Kontext der 70er Jahre festgestellt hat, kann eine moderate Inflation sogar friedensstiftend sein, da diese

⁷ Bundesregierung (2023), „[Abbau der kalten Progression](#)“. Abgerufen am 17.04.2024.



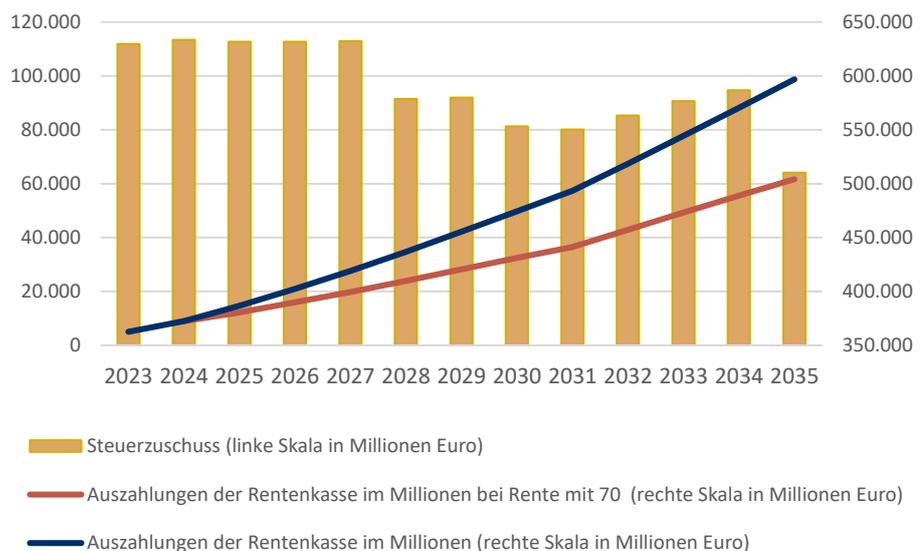
den ursprünglich Begünstigten die erteilten Privilegien schleichend wieder wegnimmt.⁸ Solange wir unser Kernproblem - fehlendes Wachstum aufgrund mangelnder Produktivitätsgewinne – aber nicht beheben, kommt es langfristig jedoch zu noch mehr Unzufriedenheit. Noch ist das Schlamassel jedoch vermeidbar.

Eine Erhöhung des durchschnittlichen Eintrittsalters in die Rente auf 70 Jahre steigert die Zahl der Erwerbstätigen im Jahr 2035 um ca. 3,5 Millionen oder 8 Prozent.

Ein anderer Weg – das Rentenalter anpassen

Beim aktuell trüben Wachstumsausblick sollten zunächst offensichtliche Finanzierungspuffer aufgelöst werden: Eine Erhöhung des durchschnittlichen Eintrittsalters in die Rente auf 70 Jahre steigert die Zahl der Erwerbstätigen im Jahr 2035 um ca. 3,5 Millionen oder 8 Prozent. Durch ihre Sozialversicherungsbeiträge erhöhen sich die Einnahmen der Rentenversicherung. Die Ausgaben der Rentenversicherung sinken aufgrund des höheren Eintrittsalters und in der Folge sinkt auch der Steuerzuschuss (Abb. 2).

Abbildung 2: Das „Rente mit 70“-Szenario – geringere Ausgaben für Renten und ein sinkender Steuerzuschuss



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Statistisches Bundesamt, Deutsche Rentenversicherung und Bundesministerium für Arbeit und Soziales (BMAS), eigene Berechnungen.

Die schrittweise Erhöhung des Renteneintrittsalters auf 70 Jahre lässt die Auszahlungen der Rentenversicherung von 360 Milliarden im Jahr 2023 auf lediglich 500 Milliarden im Jahr 2035 steigen. Im Basis-Szenario sind es 600 Milliarden. Der Steuerzuschuss beträgt 2035 nur noch 65 Milliarden, also nur 13 Prozent der Gesamtausgaben der Rentenversicherung. Im Basis-Szenario

⁸ Hirschmann, Albert O. (1985), „Reflections on the Latin American experience. In Lindberg, L., & Maier, C. S. (Eds.). *The politics of inflation and economic stagnation*. Brookings Institution Press.



sind es 30 Prozent. Die Erhöhung des Renteneintrittsalters erzeugt eine sich fast selbst tragende Rentenversicherung.

Im Jahr 2020 lag das tatsächliche Rentenalter in Deutschland bei gut 64 Jahren und die Regelaltersgrenze bei fast 66 Jahren.

Alternativ kann auf die beiden Beitragserhöhungen 2030 und 2035 verzichtet werden. Die geplante Erhöhung des Rentenbeitrags um 7,5 Prozent auf 20 Prozentpunkte im Jahr 2028 würde ausreichen, um den Steuerzuschuss im Jahr 2035 auf dem aktuellen Niveau von 110 Milliarden zu halten.

Wer die Rente mit 70 reflexartig als „unzumutbar“ ablehnt, dem seien zwei Zahlen an die Hand gegeben: Im Jahr 2020 lag das tatsächliche Rentenalter in Deutschland bei gut 64 Jahren und die Regelaltersgrenze bei fast 66 Jahren. Im Vergleich zu den Vorjahren hatte der Abstand zwischen der Regelaltersgrenze und dem tatsächlichen Rentenalter damit wieder zugenommen.⁹

Dazu fällt die Restlebensdauer bei einer Pensionierung mit 70 zurück auf 16 Jahre. Das entspricht der Situation von 1990.¹⁰ Im Jahr 1960 lag diese Restlebensdauer nach Renteneintritt noch bei unter 10 Jahren und in vielen Branchen wurde sechs Tage bzw. 48 Stunden pro Woche gearbeitet. Und dabei war die Unterstützung durch Maschinen bei schwerer körperlicher Arbeit deutlich geringer als heute. Andere Länder haben sich dem Wandel schon besser angepasst. So lag das tatsächliche Renteneintrittsalter für Männer in Japan und Island schon im Jahr 2022 im Schnitt bei 68 Jahren, in Indonesien sogar bei 70 Jahren. In Deutschland beträgt es nur 64 Jahre.¹¹

Ein Wachstums-Szenario – eine Vision ganz ohne Beitragserhöhungen

Das eben skizzierte Szenario könnte uns lediglich einmalig einen Schub geben. Dauerhafte Wachstumsimpulse wären „nur“ mit einer Anhebung des Rentenalters nicht zu erwarten. Wir erweitern daher unser „Rente mit 70“-Szenario. Zusätzliche ordnungspolitische Reformen sollen dauerhaftes Wachstum ermöglichen: Wir frieren die Rentenbeiträge - analog zum von Christian Lindner vorgeschlagenen Moratorium bei den Sozialausgaben - auf dem heutigen Niveau von 18,6 Prozent ein. Den Unternehmen stünde mehr Geld für Forschung und Entwicklung sowie Investitionen zur Verfügung. Für die Arbeitnehmer entstünden Anreize zu Mehrarbeit. Diese werden noch verstärkt, wenn man die Produktivitätsgewinne künftig nur zur Hälfte an die Rentner weitergibt.

⁹ [Bund-Länder Demografieportal, Renteneintrittsalter. Abgerufen am 17.04.2024.](#)

¹⁰ Siehe Statista Research, „Dauer des Rentenbezugs in Deutschland in den Jahren von 1960 bis 2022“. Abgerufen am 17.04.2024.

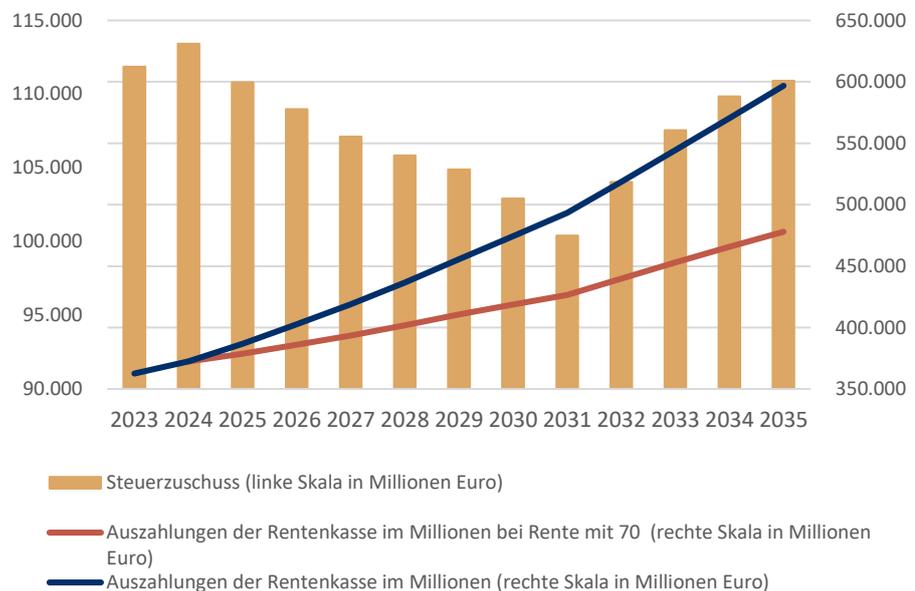
¹¹ Siehe, OECD, „[Pensions at a Glance](#)“. Abgerufen am 17.04.2024.



Beim Wachstums-Szenario würden die Auszahlungen der Rentenkasse im Vergleich zur Rente mit 70 nochmals um 25 Milliarden Euro sinken. Der Steuerzuschuss bliebe trotz ausbleibender Beitragsanpassungen unverändert.

Bei diesen Reformen rechnen wir mit einer jährlichen Inflationsrate von 2,25 Prozent und (aufgrund wachsender Produktivität) einem Prozentpunkt realen Wirtschaftswachstums. Die Renten steigen dann real um 0,5 Prozentpunkte, die Löhne um einen Prozentpunkt. Nominal steigen die Renten um 2,75 Prozent und die Löhne um 3,25 Prozent pro Jahr. Das Rentenniveau sinkt im Jahr 2035 zwar auf 45,5 Prozent. Trotzdem sind die Rentner bessergestellt als im Basis-Case, da sich die Kaufkraft ihrer Rente erhöht hat.

Abbildung 3: Das Wachstums-Szenario – auch ohne Beitragserhöhungen bleibt der Steuerzuschuss konstant und die Ausgaben sinken weiter.



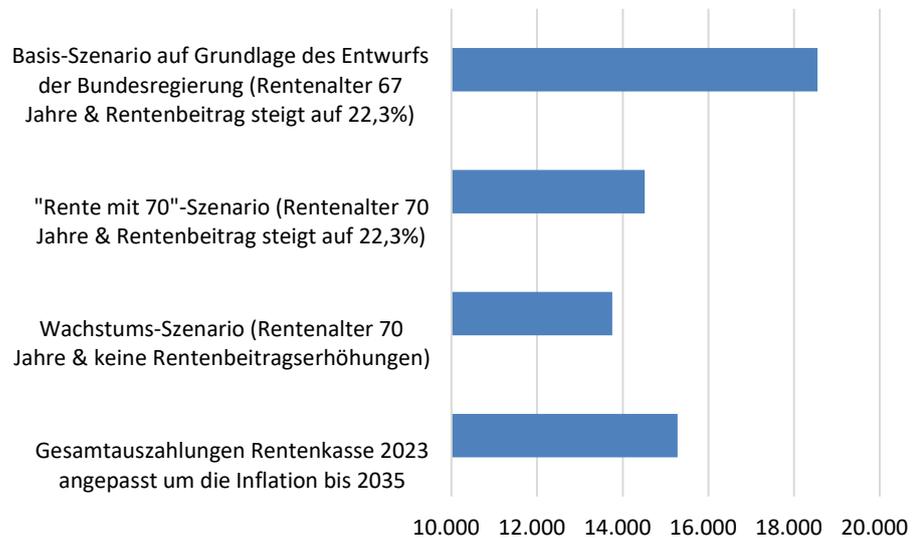
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Statistisches Bundesamt, Deutsche Rentenversicherung und Bundesministerium für Arbeit und Soziales (BMAS), eigene Berechnungen.

Die Auszahlungen der Rentenkasse würden im Vergleich zur Rente mit 70 nochmals um 25 Milliarden Euro sinken. Der Steuerzuschuss bliebe trotz ausbleibender Beitragsanpassungen unverändert.

Die Belastung pro sozialversicherungspflichtig Beschäftigten durch die Rentenkasse beträgt im Jahr 2035 dann lediglich 13.750 Euro pro Jahr, statt 18.500 Euro wie im Basis-Case. Dazu wäre die Belastung für die Beschäftigten auch geringer als das um die Inflation angepasste heutige Niveau. Niemand wäre dann schlechter gestellt als im Basis-Case. Die Last wäre tragbar gemacht und die steigende Unzufriedenheit der (jungen) Bevölkerung eingefangen (Abbildung 4 und Tabelle 1).



Abbildung 4: Auszahlungen der Rentenversicherung im Jahr 2035 umgelegt auf sozialversicherungspflichtig Beschäftigte in unseren Szenarien.



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, eigene Darstellung

Tabelle: Die drei Szenarien im Überblick

	Basis-Szenario	„Rente mit 70“-Szenario	Wachstums-Szenario
Annahmen			
Inflation	3,25 %	3,25 %	2,25 %
Wirtschaftswachstum	0 %	0 %	1 %
Rentensteigerung pro Jahr	3,25 %	3,25 %	2,75 %
Lohnsteigerung pro Jahr	3,25 %	3,25 %	3,25 %
Renteneintrittsalter 2035 (in Jahren)	67	70	70
Rentenbeitrag 2035	22,3 %	22,3 %	18,6 %
Ergebnisse			
Gesamtausgaben der Rentenversicherung 2035 (in Milliarden Euro)	596	504	478
Beitragseinnahmen 2035 (in Milliarden Euro)	408	440	367
Steuerzuschuss 2035 (in Milliarden Euro)	189	63	111

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, eigene Darstellung

Insofern wäre das Wachstums-Szenario nur die Rückkehr zu sinnvollen, bereits bekannten Konzepten der Ära rund um die Agenda 2010.



Wer jetzt von einer Benachteiligung der Rentner spricht, dem sei in Erinnerung gerufen, dass die teilweise Entkoppelung der Renten von der Lohnentwicklung und eine damit einhergehende Anpassung an die demographische Entwicklung bereits 2004 mit dem sogenannten Nachhaltigkeitsfaktor eingeführt wurde. Diesen Pfad verließ man aber 2009 bereits wieder durch eine Schutzklausel, die Rentensenkungen verhindert, falls die Löhne sinken.¹² Statt einem klaren ordnungspolitischen Bekenntnis zu Beitragsstabilität, befinden wir uns seitdem in einem Leistungsprimat für Rentner, das die Kosten auf die arbeitende Bevölkerung abwälzt.

Insofern wäre das Wachstums-Szenario nur die Rückkehr zu sinnvollen, bereits bekannten Konzepten der Ära rund um die Agenda 2010.¹³ Da ein Umlagesystem nur umverteilen kann, was zur Verfügung steht, hilft eine Vergrößerung des Kuchens durch Wachstum allen Beteiligten.

Fazit

Das Ziel der Bundesregierung, ein Rentenniveau von 48 Prozent des Durchschnittslohns, lässt sich bis zum Jahr 2035 erfüllen. Unser Wohlstand wird jedoch auf dem aktuellen Niveau verharren, wenn wir nicht bereit sind länger zu arbeiten oder Wege finden, effizienter zu werden. Der Gesellschaft würde es nicht besser gehen als heute. Gewonnen hätte damit weder die junge noch die alte Generation. Die Inflation hätte den Rentnern die Begünstigungen der jetzigen Reform wieder weggenommen. Die junge Generation würde unter hohen Abgaben und Steuern, die ihre Entwicklungsmöglichkeiten beschneiden, ächzen.

¹² [Werding, M. \(2022\). Rente: Nachholfaktor ist zurück—gut so?, 102\(1\), 5.](#)

¹³ Siehe das Interview mit Bernd Raffelhüschen: [„Heil offenbart seine Verachtung für junge Leute“, The Pioneer, 10.03.2024.](#)



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, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk, Kurt von Storch; *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; *Autoren* Dr. Sven Ebert & Dr. Pablo Duarte; *Redaktionsschluss* 19. April 2024