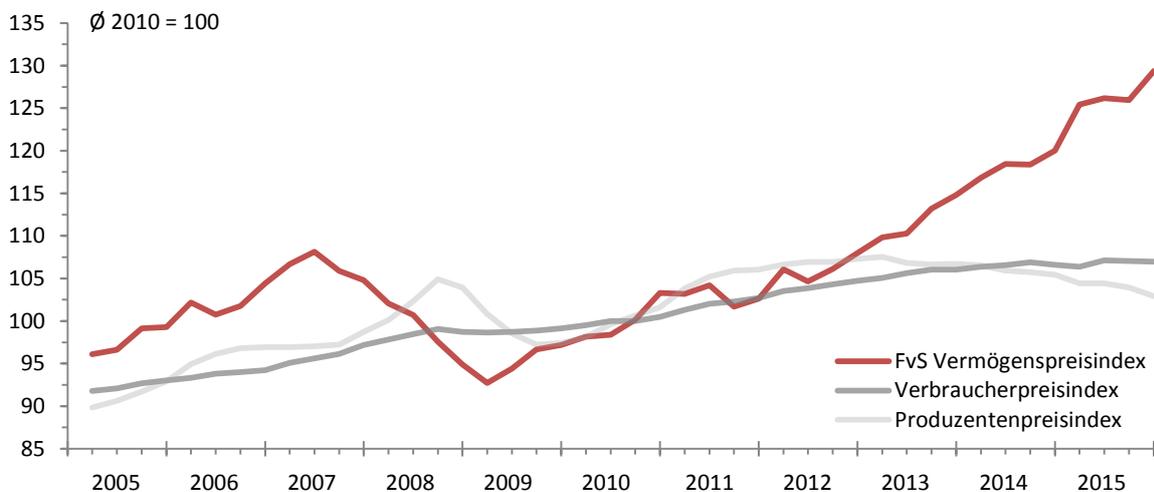




FVS VERMÖGENSPREISINDEX Q4-2015

Das Rekordjahr der Vermögenspreise

von PHILIPP IMMENKÖTTER



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis und weitere Datenquellen im Anhang.

- **Vermögenspreise steigen so kräftig wie nie**

Im Jahr 2015 fiel die Vermögenspreisinflation mit +7,8 % so hoch aus wie nie zuvor. Obwohl die Preise des Finanzvermögens stagnierten (+0,7 %), trieb der Preisanstieg bei Sachwerten (+9,5 %) die Vermögenspreisinflation auf ein neues Rekordhoch.

- **Rally am Immobilienmarkt hält an**

Immobilien, die größte Vermögensposition deutscher Haushalte, verteuerten sich in 2015 um 5,9 %, ein Rekord für diese Kategorie. Am kräftigsten legten die Preise von Betriebsvermögen (+24,5 %) zu, gefolgt von den Sammel- und Spekulationsgütern (+15,4 %). Die Aktienkurse kletterten im Schnitt 5,8 %; Rentenwerte dagegen verloren im Vergleich zum Vorjahr 2,2 %.

- **Wohlhabende Haushalte profitieren überproportional von Preisentwicklung**

Die wohlhabendsten deutschen Haushalte verzeichneten 2015 den größten Preisanstieg ihrer Vermögenswerte (+10,4 %) seit 2007. Bei deutlich ärmeren Haushalten fiel das Plus deutlich geringer aus (2,5 %).

- **Lücke zwischen Verbraucher- und Vermögenspreisinflation immer größer**

Stagnierenden Verbraucherpreise und fallende Produzentenpreise haben dazu geführt, dass der Abstand zur Vermögenspreisinflation 2015 auf ein neues Rekordniveau gestiegen ist.



Was ist der FvS Vermögenspreisindex?

Der Flossbach von Storch (FvS) Vermögenspreisindex erfasst die Preisentwicklung des Vermögens deutscher Haushalte. Der Index entspricht der gewichteten Preisentwicklung des Sach- und Finanzvermögens, welches sich im Besitz deutscher Haushalte befindet. Zum Sachvermögen zählen neben Immobilien- und Betriebsvermögen auch langfristige Verbrauchsgüter sowie Sammel- und Spekulationsobjekte. Das Finanzvermögen unterteilt sich in Aktien, Rentenwerte, Spar- und Sichteinlagen sowie in sonstige Finanzwerte. Immobilien stellen mit Abstand den größten Posten (62,1 %) dar, gefolgt von Betriebsvermögen (12,6 %) und Spar- bzw. Sichteinlagen (11,4 %).

Stand der Vermögenspreisinflation zum Ende des Jahres 2015

Das Jahr 2015 war das Rekordjahr der Vermögenspreisinflation. Vermögenspreise lagen am Jahresende 7,8 % höher als zum Ende des Vorjahres. In keinem Jahr seit Beginn der Zeitreihe gab es einen höheren Anstieg der Vermögenspreise.

Die hohe Vermögenspreisinflation des Jahres 2015 kommt trotz stagnierender Preise an den Finanzmärkten zustande, da Sachwerte in 2015 besonders stark angestiegen sind. Der Preisanstieg des Finanzvermögens betrug 0,7 % während sich das Sachvermögen deutscher Haushalte um 9,5 % verteuerte.

Die Preissteigerung des Sachvermögens wird zum einen von der Entwicklung des Betriebsvermögens (+24,5 %) sowie der Sammel- und Spekulationsgüter (+15,4 %) getragen, welche die größten Preisanstiege aller Vermögensgüter

verzeichneten. Zum anderen verteuerten sich Immobilien, die den größten Anteil des Sach- und des Gesamtvermögens stellen, um 5,9 %, welches seit 2005 ebenso einen Rekordwert darstellt. Die Preise langfristiger Verbrauchsgüter stiegen hingegen innerhalb des Jahres 2015 nur um 0,9 %.

Die Preisentwicklung des Finanzvermögens war im Jahr 2015 sehr volatil. Zwar stiegen die Preise von Aktien zu Beginn des Jahres rasant, fielen jedoch ab Mitte des Jahres wieder, so dass zum Jahresende nur ein Preisanstieg von 5,8 % übrig blieb. Der Verlauf der Preise von Rentenwerten zeichnet ein ähnliches Bild und endet zum Jahresende sogar mit einem Preisverfall von 2,2 %. Das sonstige Finanzvermögen, gemessen durch Gold und Rohstoffpreise, fiel sogar um 3,8 % im Vergleich zum Vorjahresende.

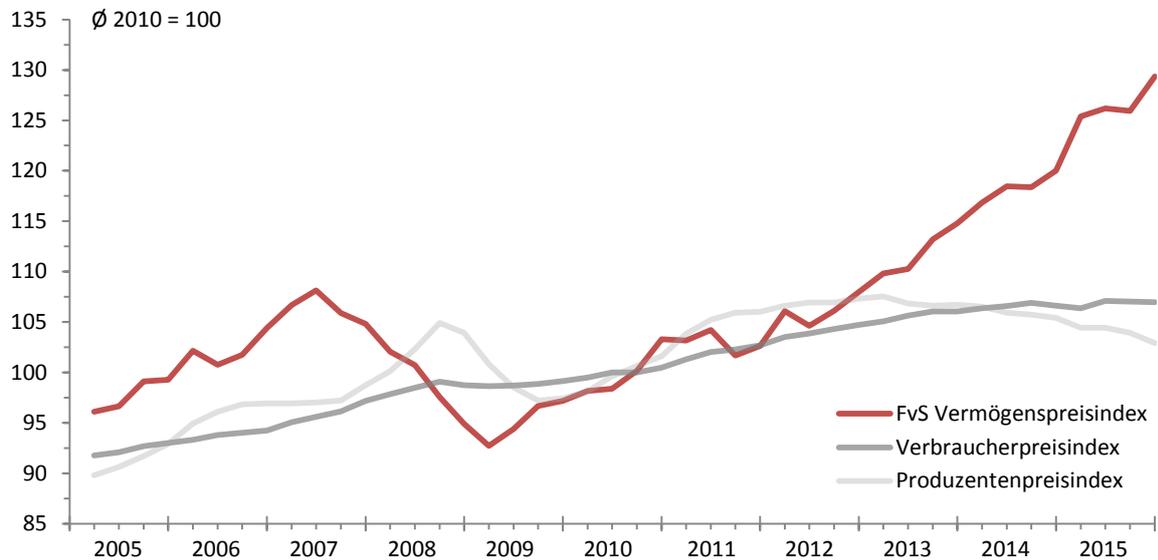
Mit einem Vermögenspreiswachstum von 10,4 % liefern die wohlhabendsten Haushalte das stärkste Wachstum seit 2007. Wie bereits in den vorherigen Quartalen fällt für die übrigen Haushalte die Vermögenspreisinflation mit der Höhe des Nettovermögens. Die zweitwohlhabendsten Haushalte (Nettovermögensquantil 80-90 %) verzeichneten einen Preiszuwachs ihres Vermögens um 5,4 % während die zweitärmsten (Nettovermögensquantil 20-40 %) mit 2,5 % erneut das Schlusslicht mit der geringsten Inflation bilden. Wie auch in den vorherigen Quartalen stellen die ärmsten Haushalte eine Ausnahme dar, da sie auf Grund geringer Spar- und Sichteinlagen und einem hohen Immobilienvermögensanteil mit +4,6 % im Mittelfeld der Vermögenspreisinflation liegen.

Verbraucherpreise stagnierten mit +0,3 % und Produzentenpreise fielen in 2015 um 2,4 %. Somit ist auch die Differenz zwischen der Vermögenspreisinflation und den beiden anderen Inflationskennzahlen auf Rekordniveau.



Lücke zwischen Verbraucher- und Vermögenspreisen immer größer

Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Produzentenpreise



	FvS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Produzentenpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
2013Q1	109,8	+3,5%	105,1	+1,5%	107,5	+0,8%
2013Q2	110,3	+5,4%	105,6	+1,7%	106,8	-0,1%
2013Q3	113,2	+6,7%	106,0	+1,7%	106,6	-0,3%
2013Q4	114,8	+6,3%	106,0	+1,3%	106,7	-0,6%
2014Q1	116,9	+6,4%	106,4	+1,2%	106,5	-0,9%
2014Q2	118,5	+7,4%	106,6	+0,9%	105,9	-0,8%
2014Q3	118,4	+4,6%	106,9	+0,8%	105,7	-0,8%
2014Q4	120,0	+4,5%	106,6	+0,5%	105,4	+0,5%
2015Q1	125,4	+7,3%	106,4	+0,0%	104,4	-2,0%
2015Q2	126,2	+6,5%	107,1	+0,5%	104,4	-1,4%
2015Q3	125,9	+6,4%	107,0	+0,1%	103,9	-1,7%
2015Q4	129,4	+7,8%	107,0	+0,3%	102,9	-2,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,8%	-	+1,4%	-	+1,3%

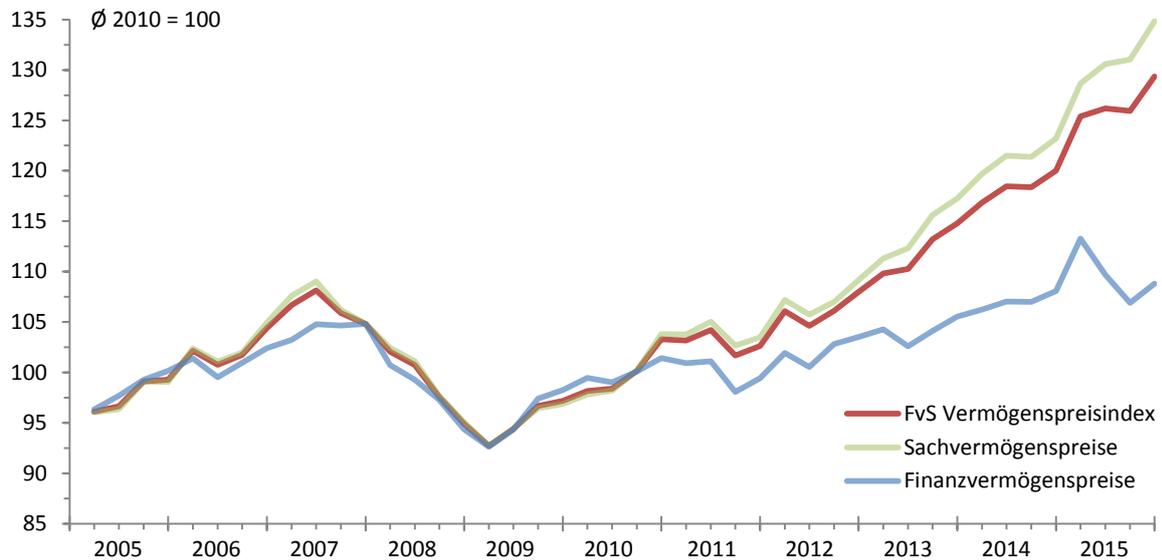
Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2010.

Quelle: Destatis, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, weitere Datenquellen siehe Anhang.



Sachvermögenspreise steigen, Finanzvermögen stagniert

FvS Vermögenspreisindex für alle deutschen Haushalte



	FvS Vermögenspreisindex		Sachvermögenspreise		Finanzvermögenspreise	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
2013Q1	109,8	+3,5%	111,3	+3,8%	104,3	+2,3%
2013Q2	110,3	+5,4%	112,3	+6,2%	102,6	+2,1%
2013Q3	113,2	+6,7%	115,6	+8,1%	104,1	+1,3%
2013Q4	114,8	+6,3%	117,3	+7,4%	105,5	+1,9%
2014Q1	116,9	+6,4%	119,7	+7,5%	106,2	+1,9%
2014Q2	118,5	+7,4%	121,5	+8,2%	107,0	+4,3%
2014Q3	118,4	+4,6%	121,4	+5,0%	107,0	+2,8%
2014Q4	120,0	+4,5%	123,2	+5,1%	108,1	+2,4%
2015Q1	125,4	+7,3%	128,7	+7,5%	113,3	+6,6%
2015Q2	126,2	+6,5%	130,6	+7,5%	109,7	+2,5%
2015Q3	125,9	+6,4%	131,0	+7,9%	106,9	-0,1%
2015Q4	129,4	+7,8%	134,8	+9,5%	108,8	+0,7%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,8%	-	+3,2%	-	+1,1%
Anteil am Gesamtindex	100%	-	78,9%	-	21,1%	-

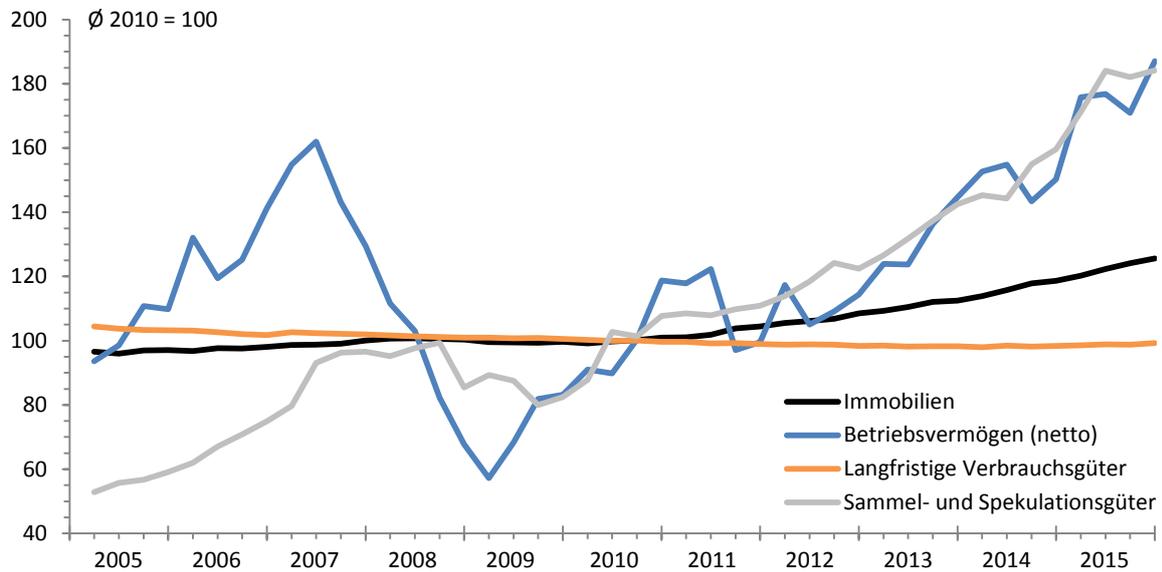
Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2010.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, weitere Datenquellen siehe Anhang.



Rally am Immobilienmarkt hält an

Preisentwicklung des Sachvermögens im Detail



Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langfristige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
2013Q1	3,5%	5,6%	-0,3%	11,2%
2013Q2	4,2%	17,8%	-0,7%	11,3%
2013Q3	5,0%	25,0%	-0,5%	10,6%
2013Q4	3,6%	26,5%	-0,1%	16,4%
2014Q1	4,2%	23,2%	-0,5%	14,7%
2014Q2	4,7%	25,1%	0,3%	9,5%
2014Q3	5,1%	5,2%	-0,1%	12,8%
2014Q4	5,5%	3,8%	0,1%	12,0%
2015Q1	5,6%	15,2%	0,6%	17,9%
2015Q2	5,7%	14,2%	0,4%	27,5%
2015Q3	5,3%	19,2%	0,6%	17,5%
2015Q4	5,9%	24,5%	0,9%	15,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	2,5%	6,7%	-0,5%	12,3%
Anteil am Gesamtindex	62,1%	12,6%	3,5%	0,7%

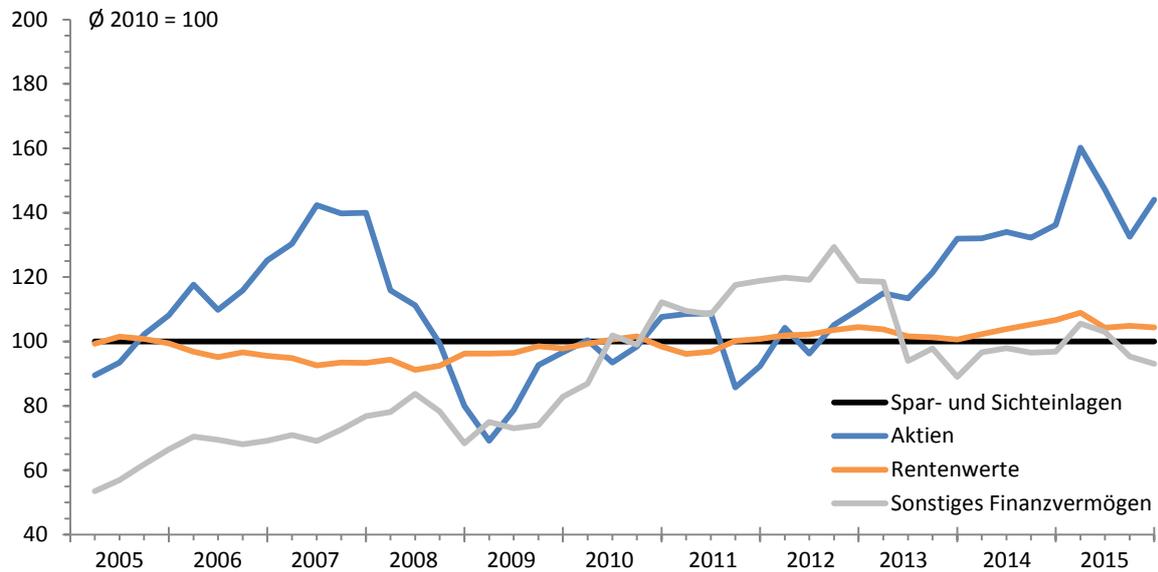
Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2010.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, weitere Datenquellen siehe Anhang.



Preisverfall bei Rentenwerten und sonstigem Finanzvermögen

Preisentwicklung des Finanzvermögens im Detail



Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
2013Q1	-	10,3%	1,9%	-1,1%
2013Q2	-	17,8%	-0,6%	-21,1%
2013Q3	-	15,5%	-2,2%	-24,4%
2013Q4	-	20,1%	-3,7%	-25,1%
2014Q1	-	14,8%	-1,5%	-18,5%
2014Q2	-	18,2%	2,2%	4,2%
2014Q3	-	8,9%	3,9%	-1,4%
2014Q4	-	3,2%	6,1%	8,8%
2015Q1	-	21,3%	6,5%	9,3%
2015Q2	-	9,9%	0,4%	5,1%
2015Q3	-	0,3%	-0,4%	-1,2%
2015Q4	-	5,8%	-2,2%	-3,8%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	4,5%	0,5%	5,3%
Anteil am Gesamtindex	11,4%	3,8%	5,2%	0,7%

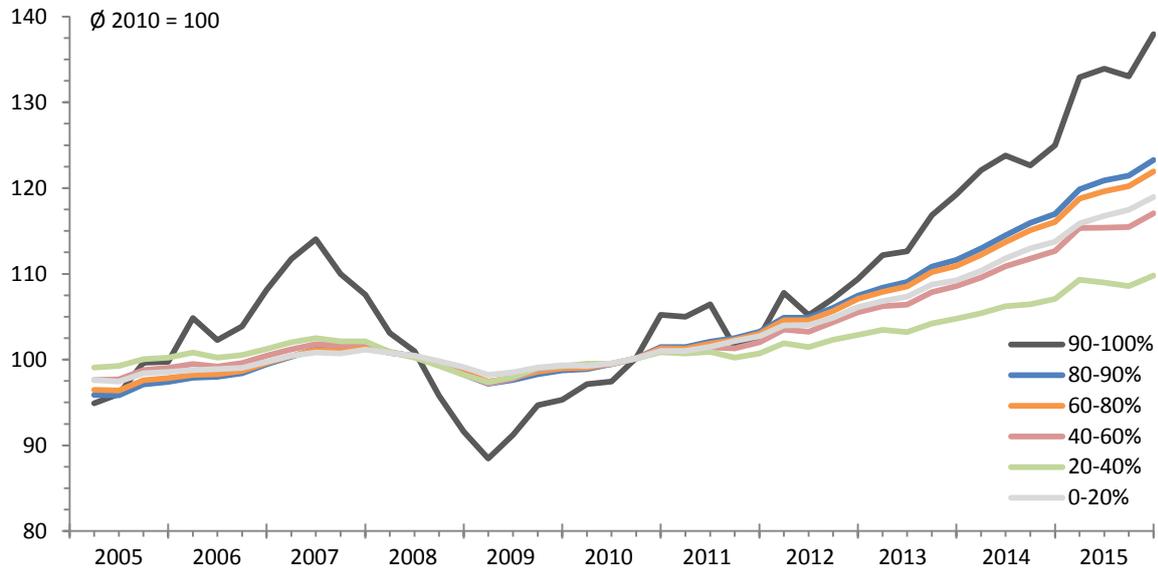
Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2010.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, weitere Datenquellen siehe Anhang.



Wohlhabende Haushalte profitieren überproportional von Preisentwicklung

Vermögenspreisentwicklung der Haushalte nach Nettovermögensquantilen



	(ärmste Haushalte)		Nettovermögensquantile						(wohlhab. Haushalte)			
	Indexstände und Veränderung ggü. dem Vorjahresquartal		20-40%		40-60%		60-80%		80-90%		90-100%	
	0-20%											
2013Q1	106,8	+2,7%	103,4	+1,5%	106,2	+2,6%	107,9	+3,2%	108,4	+3,3%	112,2	+4,1%
2013Q2	107,3	+3,2%	103,2	+1,7%	106,4	+3,1%	108,5	+3,8%	109,0	+4,0%	112,6	+7,1%
2013Q3	108,8	+3,7%	104,2	+1,9%	107,9	+3,4%	110,2	+4,3%	110,8	+4,5%	116,8	+9,1%
2013Q4	109,2	+3,0%	104,8	+1,9%	108,6	+2,9%	110,9	+3,6%	111,6	+3,9%	119,3	+9,0%
2014Q1	110,4	+3,3%	105,4	+1,9%	109,6	+3,1%	112,2	+4,0%	113,0	+4,2%	122,1	+8,8%
2014Q2	111,8	+4,2%	106,2	+2,9%	110,9	+4,2%	113,7	+4,8%	114,5	+5,0%	123,8	+9,9%
2014Q3	113,0	+3,9%	106,4	+2,1%	111,8	+3,6%	115,1	+4,4%	115,9	+4,6%	122,7	+5,0%
2014Q4	113,8	+4,1%	107,1	+2,2%	112,6	+3,8%	116,0	+4,6%	117,0	+4,8%	125,0	+4,8%
2015Q1	115,9	+5,0%	109,3	+3,7%	115,3	+5,3%	118,8	+5,8%	119,9	+6,1%	132,9	+8,9%
2015Q2	116,7	+4,4%	109,0	+2,6%	115,4	+4,1%	119,6	+5,2%	120,9	+5,6%	133,9	+8,2%
2015Q3	117,5	+4,0%	108,6	+2,0%	115,4	+3,3%	120,2	+4,5%	121,5	+4,8%	133,0	+8,4%
2015Q4	119,0	+4,6%	109,8	+2,5%	117,0	+3,9%	121,9	+5,1%	123,3	+5,4%	138,0	+10,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+1,9%	-	+1,0%	-	+1,7%	-	+2,2%	-	+2,4%	-	+3,5%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2010.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, weitere Datenquellen siehe Anhang.



Methodik

Der FvS Vermögenspreisindex erfasst die Preisänderung von Vermögensgütern deutscher Haushalte. Der Index wird mittels des Verfahrens von Laspeyres als gewichteter Durchschnitt von indextierten Preiszeitreihen berechnet, welche jeweils die Entwicklung der Preise von Vermögensgütern in Euro wiedergeben. Der Index ist auf dem Durchschnittswert des Jahres 2010 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. Die Auswahl der relevanten Vermögensgüter erfolgt über die Studie „Private Haushalte und deren Finanzen“ (PHF) der Deutschen Bundesbank (2013). Die Gewichtung der Zeitreihen basiert auf den Ergebnissen der PHF-Studie zum Jahr 2010 und entspricht dem Anteil der Vermögensgüter am Bruttover-

mögen der deutschen Haushalte. Da die Zusammensetzung des Haushaltsvermögens im Bevölkerungsquerschnitt sehr heterogen ist, wird der FvS Vermögenspreisindex zusätzlich für verschiedene Quantile der Verteilung des Nettovermögens deutscher Haushalte (Bruttovermögen abzüglich Verbindlichkeiten) berechnet.

Die Vermögensgüter eines Haushalts werden in verschiedene Untergruppen des Sach- und Finanzvermögens eingeteilt. Zum Sachvermögen zählen Immobilien, Betriebsvermögen (netto), langfristige 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.

Die Preisentwicklung von Immobilienvermögen wird durch die vdp-Immobilienpreisindizes der vdpResearch GmbH erfasst. Der Index „Wohnen“ gibt hierbei die Veränderung der Preise für

Vermögenszusammensetzung nach Nettovermögensquantilen

Vermögensgüter	Alle Haushalte	Nettovermögensquantil					(wohlhabendste Haushalte)
		(ärmste Haushalte)	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%
Sachvermögen	78,9%	76,5%	47,8%	63,3%	75,8%	76,8%	83,8%
Immobilien	62,1%	65,1%	23,6%	52,4%	68,9%	70,8%	58,9%
Betriebsvermögen (netto)	12,6%	1,3%	1,9%	1,2%	1,6%	1,9%	22,3%
Langfristige Verbrauchsgüter	3,5%	10,2%	22,3%	9,7%	4,0%	2,1%	0,6%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%	2,1%	1,9%
Finanzvermögen	21,1%	23,5%	52,2%	36,7%	24,2%	23,2%	16,2%
Spar- und Sichteinlagen	11,4%	16,4%	39,4%	22,7%	14,4%	13,9%	7,0%
Aktien	3,8%	2,4%	4,5%	5,4%	3,6%	3,6%	3,7%
Rentenwerte	5,2%	4,2%	7,3%	7,9%	5,6%	5,0%	4,7%
Sonstiges Finanzvermögen	0,7%	0,5%	1,0%	0,8%	0,5%	0,7%	0,8%

Quelle: PHF Studie (2013) der Deutschen Bundesbank, weitere Datenquellen im Anhang.



selbstgenutztes Wohneigentum wieder, während die Preisveränderung sonstiger Immobilien durch den Index „Gesamt“ erfasst wird. Da der Index „Gesamt“ erst ab 2008 unterjährig verfügbar ist, werden Quartalswerte vor 2008 mit Hilfe des durchschnittlichen Jahreswachstums approximiert. Entsprechend der Vermögensverteilung der Haushalte werden die beiden Indizes zueinander gewichtet. Beide Preisindizes basieren auf einer Transaktionsdatenbank, die knapp 90 Prozent der Umsätze des deutschen Immobilienmarkts wiedergibt.

Privates Betriebsvermögen umfasst alle nicht öffentlich gehandelten Unternehmensbeteiligungen privater Haushalte. Die Preisentwicklung wird durch den SDAX Kursindex der Deutschen Börse approximiert, da es sich hier primär um Unternehmen des Mittelstandes handelt. Der SDAX Kursindex gibt die Preisentwicklung von 50 öffentlich gehandelten Unternehmen der klassischen Industriebranchen wieder, die hinsichtlich Marktkapitalisierung und Börsenumsatz den im MDAX gelisteten Werten folgen.

Um die Preisentwicklung langfristiger 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.

Die Preisentwicklung von Sammel- und Spekulationsobjekten wird durch die drei repräsentativen Güterklassen historische Automobile, Kunstobjekte und kostbare Weine erfasst. Zur Preismessung von historischen Automobilen wird der HAGI Top Index der Historic Automobile Group International herangezogen. Der Index verfolgt die Preisentwicklung von 50 seltenen historischen Automobiltypen basierend auf einer Datenbank mit Transaktionen zu mehr als

18.000 Einzelfahrzeugen und einer geschätzten Marktkapitalisierung von über 15 Milliarden Pfund (Stand: März 2015). Quartalswerte vor 2009 entstammen einer unterjährig interpolierenden gleichgewichteten Rückrechnung. Um die Preisentwicklung am Kunstmarkt abzubilden, werden Kunstpreisindizes der Artnet AG verwendet. Diese Preisindizes beziehen sich auf verschiedene Marktsegmente wie z.B. zeitgenössische Kunst, moderne Kunst oder Werke aus der Zeit des Impressionismus und werden gemäß der Anzahl der im Index enthaltenen Künstler relativ zueinander gewichtet. Zudem werden die Kunstpreiszeitreihen mittels eines rollierenden Durchschnitts geglättet, um von kurzfristigen Preisschwankungen zu abstrahieren. 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.

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.

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 bestimmt und,



basierend darauf, MSCI-Kursindizes entsprechend zueinander gewichtet.

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

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 Thomson Reuters Continuous 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 Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) genutzt.

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

Veröffentlichung

Der FvS Vermögenspreisindex erscheint quartalsweise. Die Indexwerte eines Quartals werden zur Mitte des Folgequartals publiziert:

Erstes Quartal:	20. Mai
Zweites Quartal:	20. August
Drittes Quartal:	20. November
Viertes Quartal:	20. Februar des Folgejahres

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

Datenquellen

Artnet AG
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)
Barclays Bank PLC
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
ThomsonReuters
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

© 2016 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* 18. Februar 2016