Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

Konjunkturbericht

Pablo Duarte

Februar 2024

Einleitung

Im Februar zeigte sich die **US-Wirtschaft** weiterhin robust, gekennzeichnet durch ein außergewöhnlich **positives Konsumklima** und einen **starken Arbeitsmarkt**. Das Wachstum der **Eurozone** stagniert und insbesondere in **Deutschland** gibt es mit einer **steigenden Arbeitslosenquote** verstärkte **Rezessionszeichen**.

Der **Inflationsdruck** blieb in den **USA** und der **Eurozone** insbesondere bei **Dienstleistungen** hoch**. Dieser Druck** dürfte dank weiterhin stark steigender Löhne bestehen bleiben.

In **China** bleibt das **Konsumentenvertrauen** historisch tief, die Zahl der **Neubauprojekte** stagniert, und die Deflation bleibt bestehen.

Wir verfolgen die Entwicklungen der Realwirtschaft in Echtzeit mit unserem *Real Economy Tracker*. In unserem *Inflation Tracker* finden Sie Grafiken zur Inflationsentwicklung und ihrer Determinanten.

Inhalte

Realwirtschaft 4

- Wirtschaftswachstum 5
- Arbeitsmarkt und Produktivität 10
- US: Privater Konsum und Arbeitsmarkt 18
- China 22

Preise 26

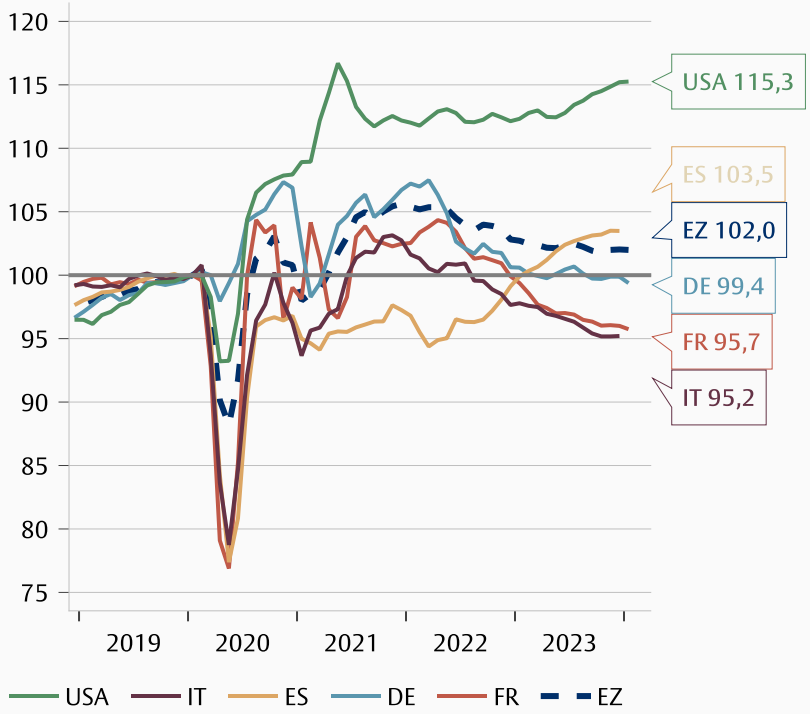
REALWIRTSCHAFT

Wirtschaftswachstum

Quelle: Generiert durch ChatGPT

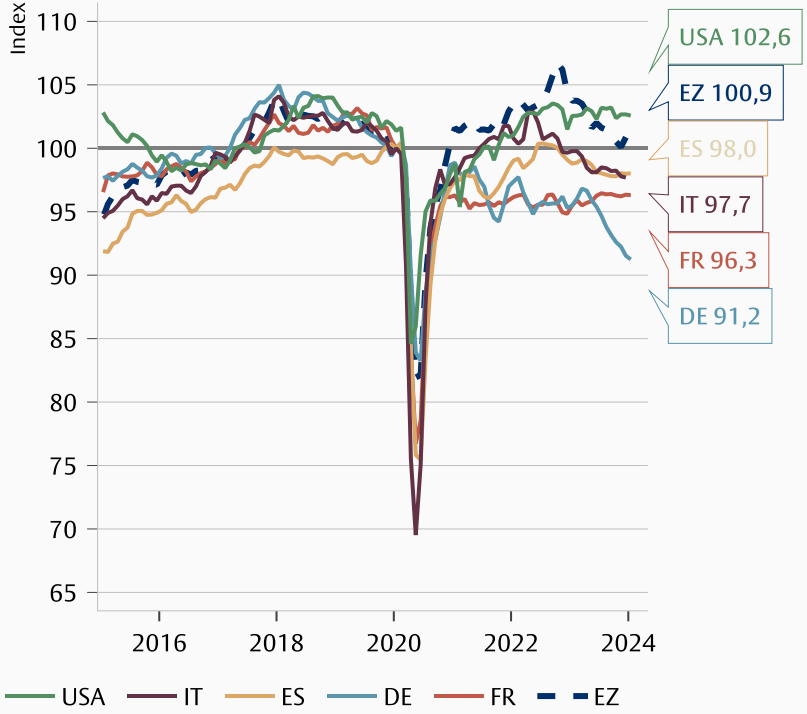
Die US-Realwirtschaft bleibt stark

Reale Einzelhandelsumsätze, 01.2020 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom 12.03.2024.

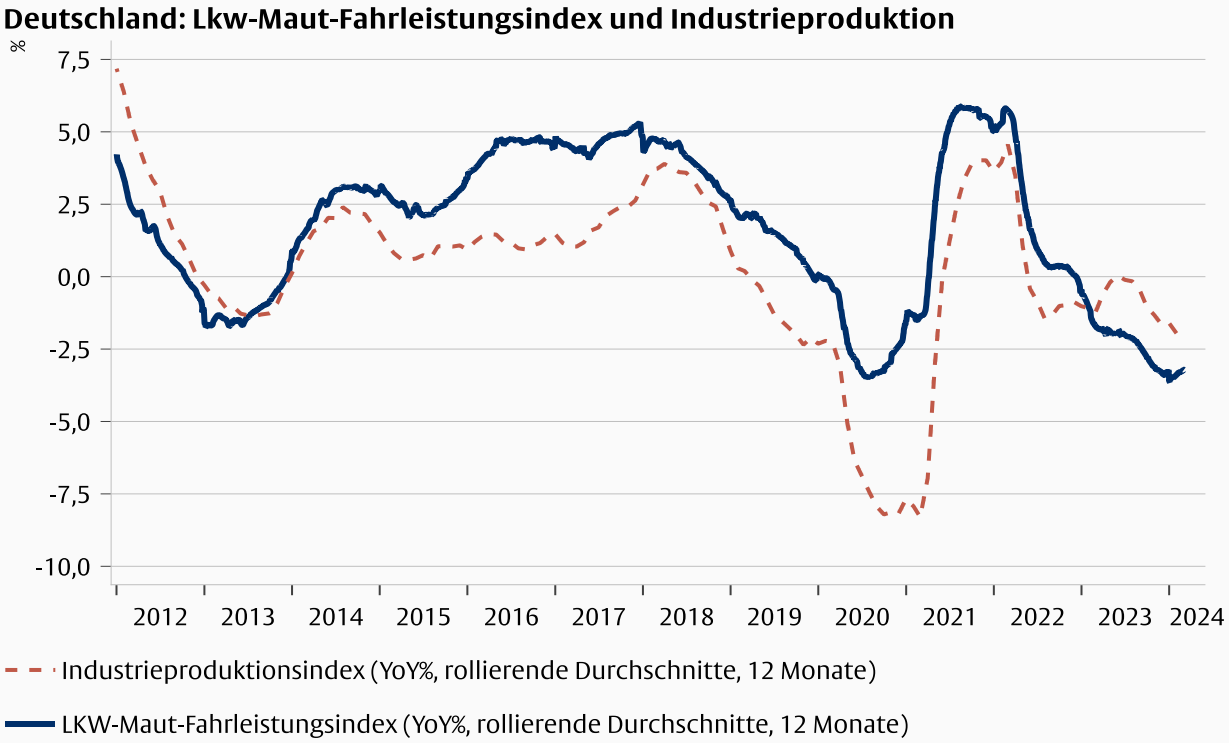
Industrieproduktion, 01.2020 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom 12.03.2024.

Im Vergleich zu **Januar 2020** sind die **Einzelhandelsumsätze** in den **USA** um **15,3 %** gestiegen, in der **gesamten Eurozone** jedoch nur um **2%**. Die **Industrieproduktion** in beiden Regionen zeigt schwächere Zuwächse als der Einzelhandel. In den **USA** ist sie um **2,6 %**, in der **Eurozone** nur um **0,9%** angestiegen. **Deutschlands Industrieproduktion** liegt **8,8 %** unter dem Niveau von **Januar 2020**.

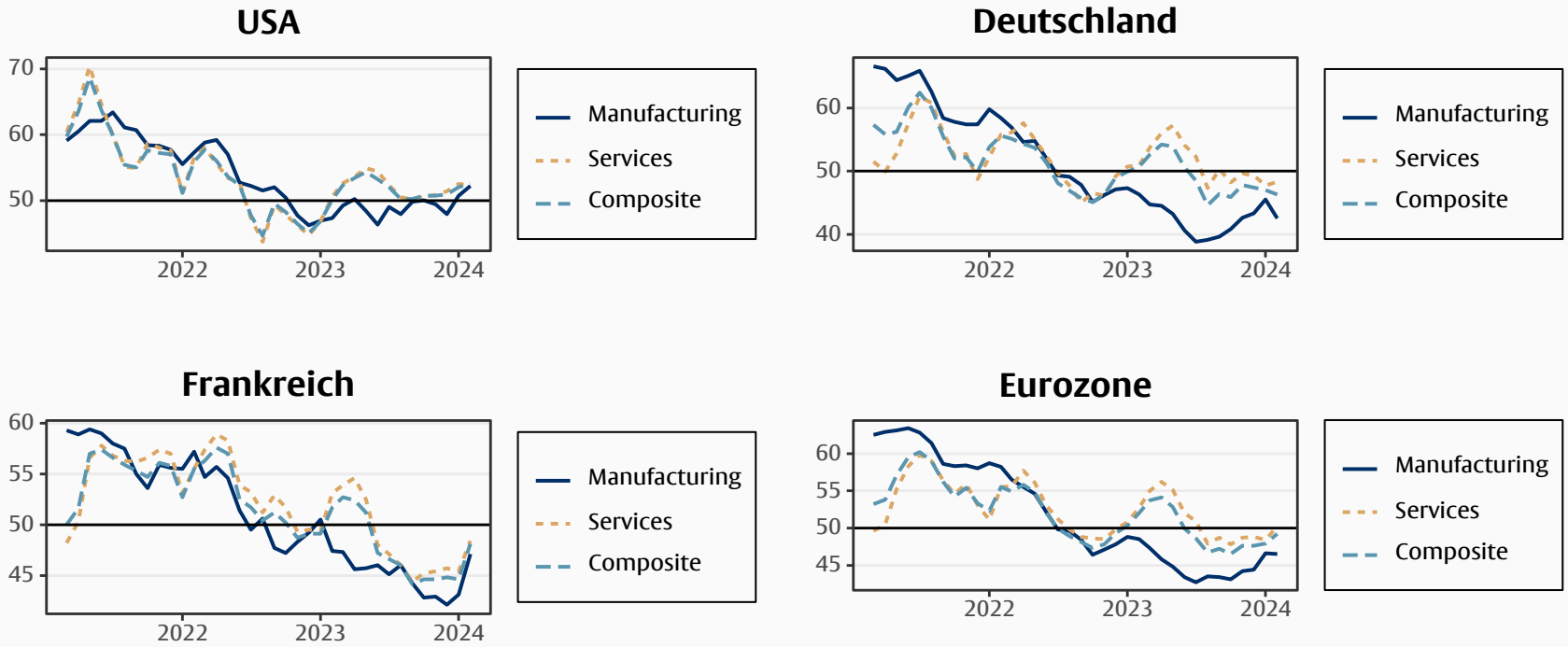
Die Deutsche Industrieproduktion bleibt schwach



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Daten vom 12.03.2024.

Der LKW-Verkehr auf deutschen Autobahnen gilt als **Frühindikator** für die **Industrieproduktion**. Der LKW-Maut-Fahrleistungsindex signalisiert eine **anhaltende Schwäche** der Industrieproduktion in **Deutschland** im Februar und März 2024.

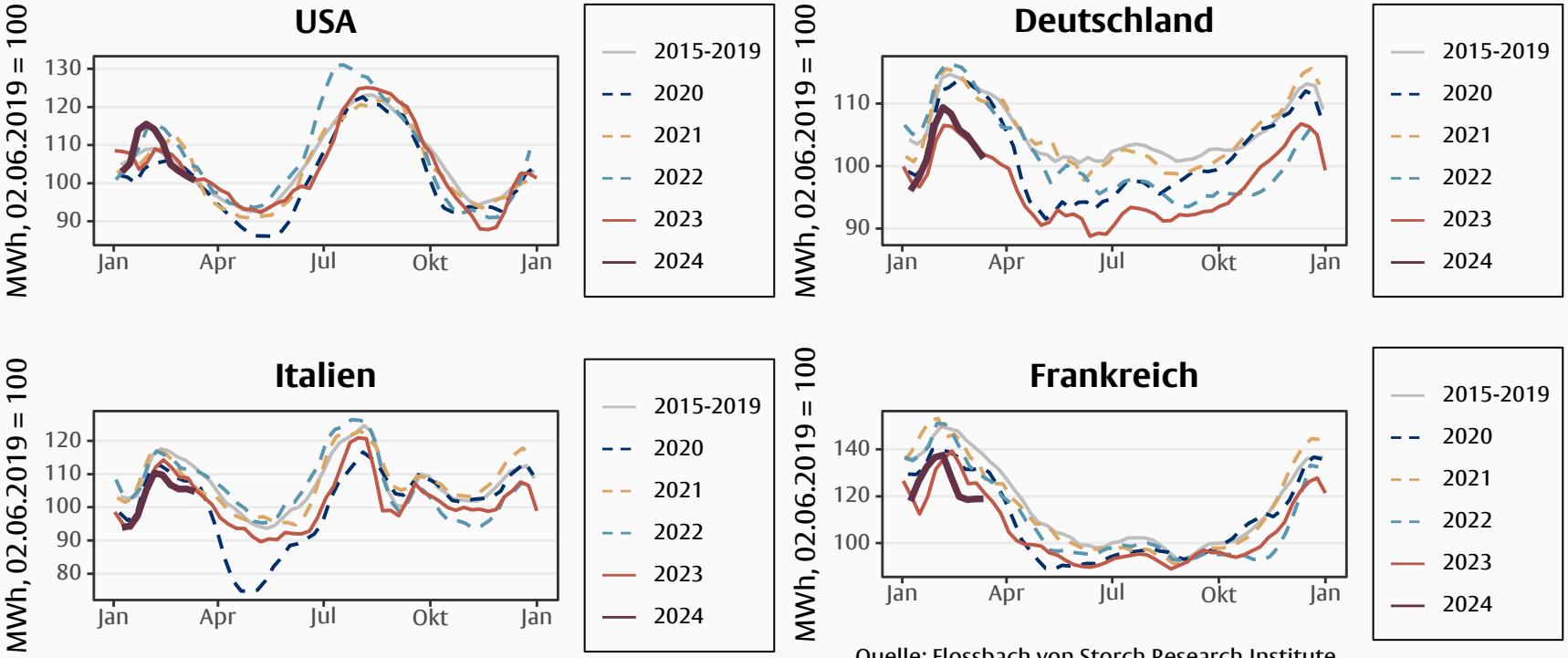
Die Eurozone schrumpft weniger schnell



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global

Im Februar erholten sich die **Einkaufsmanagerindizes** (**PMI**) in der **Eurozone** und den **USA**. In den USA wachsen sowohl das verarbeitende Gewerbe als auch der Dienstleistungssektor. Das **verarbeitende Gewerbe** in der gesamten Eurozone erholte sich vom Tiefpunkt, schrumpft jedoch weiter. Der **Dienstleistungssektor** bleibt im kontraktiven Bereich.

Der Stromverbrauch erholt sich leicht

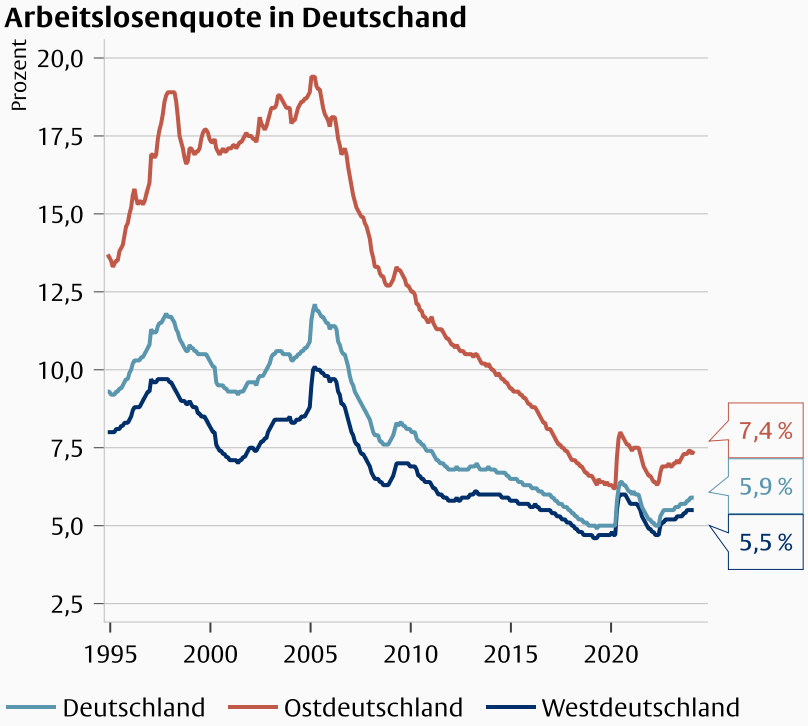


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, ENTSO-E, EIA. Gleitender Monatsdurchschnitt

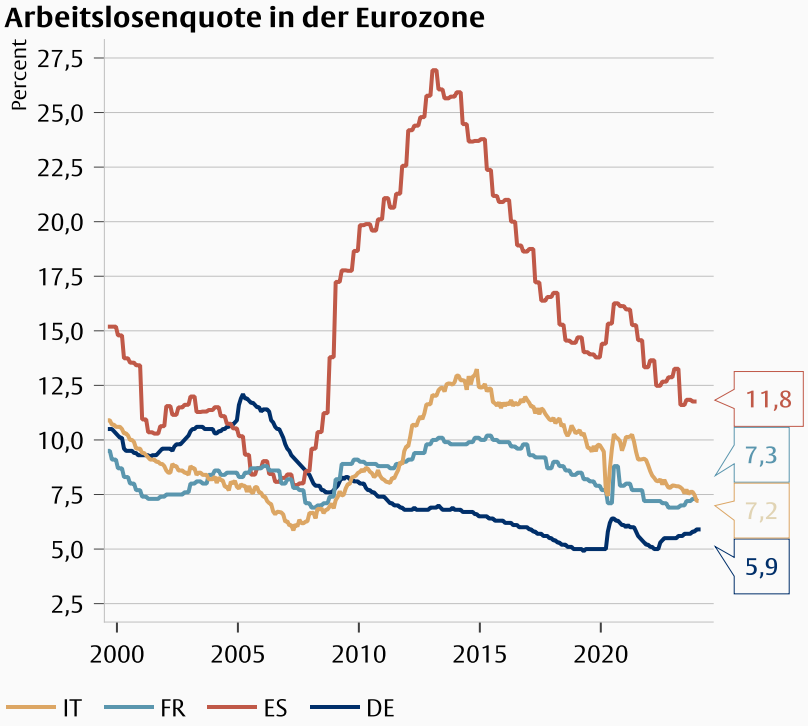
Der **Stromverbrauch** in **Deutschland**, **Italien** und **Frankreich** blieb bis Ende Dezember unter dem Durchschnitt der letzten sieben Jahre. In Deutschland war er so tief wie im vergangenen Winter. Nur in den **USA** ist der Verbrauch höher als im Durchschnitt zwischen **2015 und 2019**.

Arbeitsmarkt und Produktivität

Deutschland: die Arbeitslosenquote steigt seit April 2022



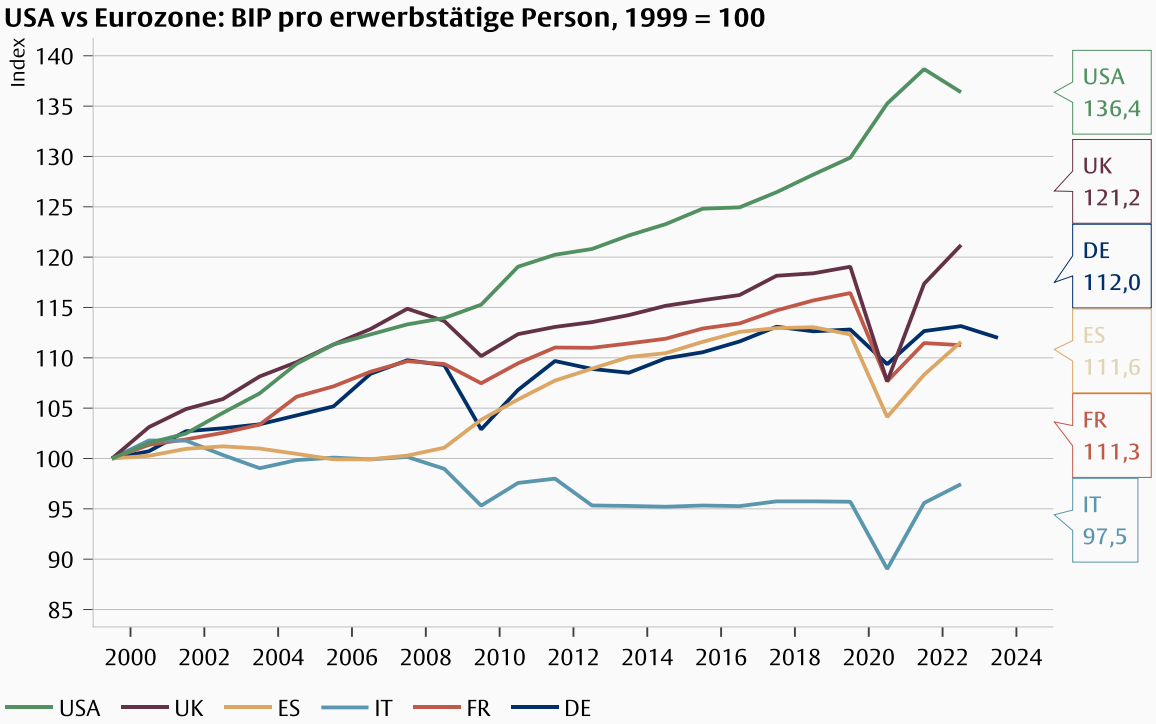
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Employment Agency (Bundesagentur fuer Arbeit) Daten vom 12.03.2024.



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Employment Agency (Bundesagentur fuer Arbeit), INSEE, Istat, INE Daten vom 12.03.2024.

Die **Arbeitslosenquote** steigt in Deutschland seit April 2022, während sie in Italien und Spanien sinkt. Trotzdem bleibt sie in Deutschland niedriger. In den neuen Bundesländern liegt sie bei **7,4%**, vergleichbar mit dem Niveau in Italien oder Frankreich. In den alten Bundesländern beträgt sie **5,5%**, ähnlich dem Stand vom Winter 2016.

Die Produktivität wächst in den USA am stärksten

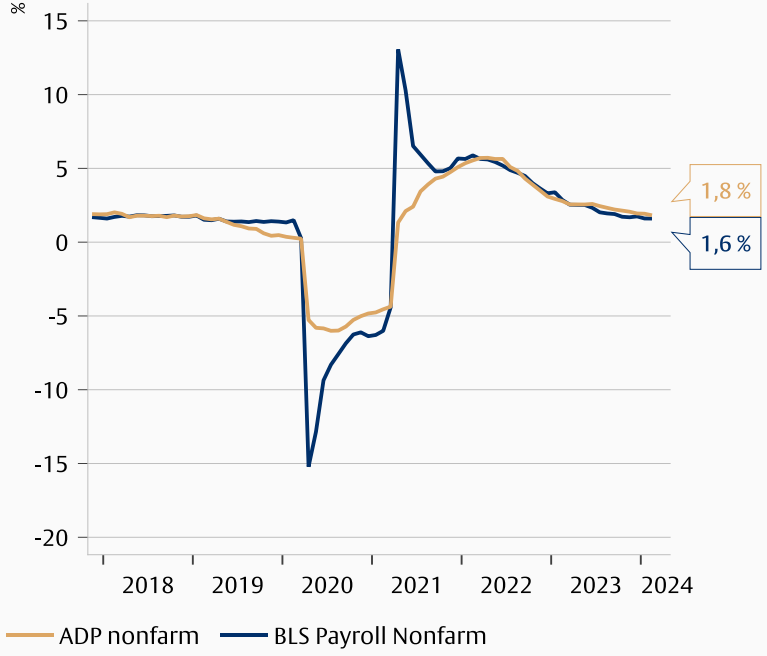


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, OECD Daten vom 12.03.2024.

Seit **1999** stieg die **US-Arbeitsproduktivität** (BIP pro erwerbstätige Person) um **36,4%**. Im gleichen Zeitraum wuchs sie in **Großbritannien** bis zur **Finanzkrise** 2007/2008 gleichmäßig, danach verlangsamte sich das Wachstum deutlich. In der **Eurozone** zeigt sich ein uneinheitliches Bild: **Italiens** Arbeitsproduktivität liegt unter dem Niveau von 1999, während **Deutschland** einen Anstieg bis **2016** von **12%** verzeichnete. Seitdem stagniert die Produktivität wie in Italien.

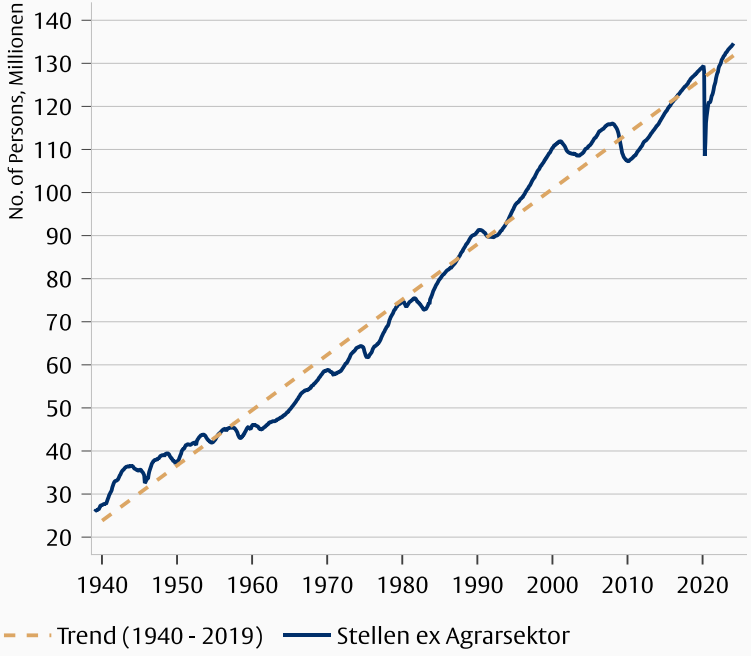
USA: Stellenwachstum verlangsamt sich ...

USA: Stellenwachstum im privaten Sektor ex. Agrar, YoY%



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Automatic Data Processing, Inc. (ADP). Daten vom 12.03.2024.

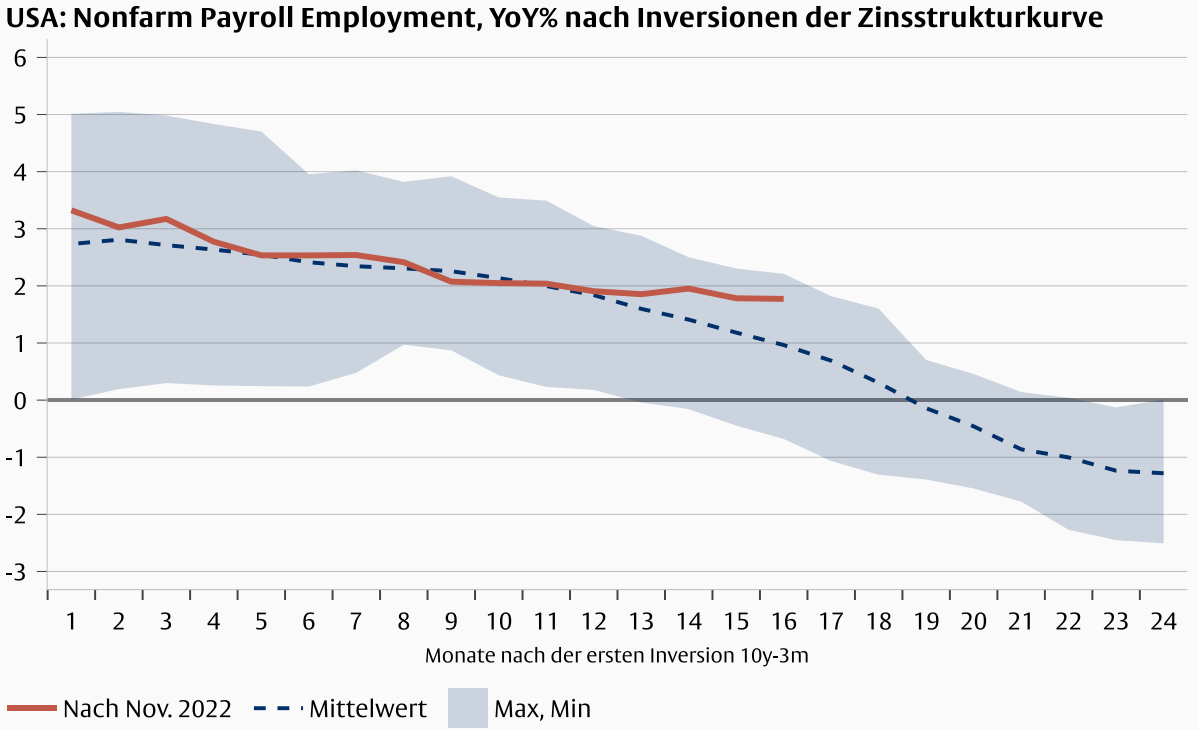
US Arbeitsmarkt: Nonfarm Payroll, Private



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Automatic Data Processing, Inc. (ADP). Daten vom 12.03.2024.

Im Februar ist die Anzahl der **Stellen** (**ohne Landwirtschaft**) im Vergleich zum Vorjahresmonat um **1,6** % gestiegen. Die Daten der Vormonate wurden nach unten revidiert. Laut dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** lag der jährliche Anstieg bei **1,8** %. Die Zuwachsraten nehmen seit März leicht ab, bewegen sich allerdings in den letzten Monaten seitwärts. Das Niveau ist leicht über dem bis **2019** fortgeschriebenen Trend.

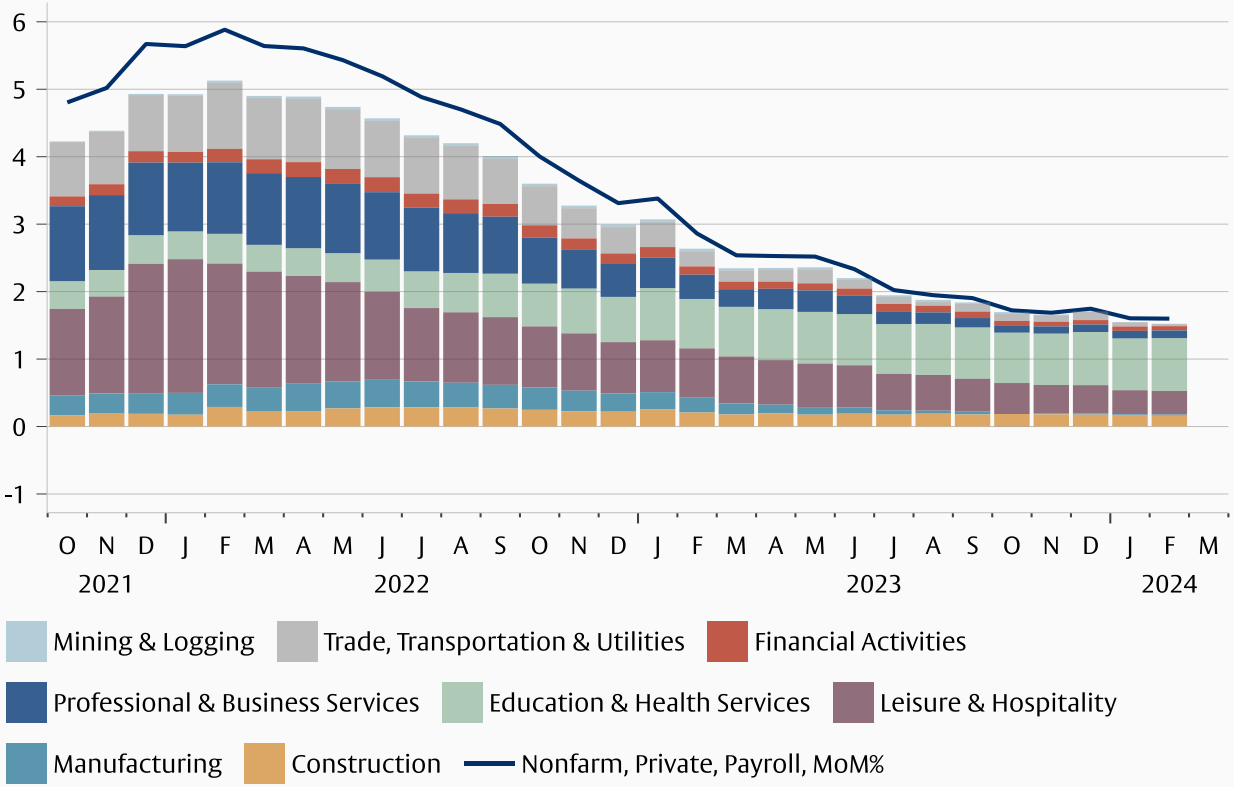
… aber anders als bei früheren Inversionen der Zinskurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 12.03.2024.

Die **Verlangsamung des Stellenwachstums** folgte zunächst einem Muster, wie es nach **Inversionen der Zinsstrukturkurve** beobachtet wurde. Historisch führte jede Inversion seit **1968** zu einer **Rezession**. **19 Monate** nach der Inversion wird das Wachstum oft negativ. Aktuell, **16 Monate** nach der Inversion im Oktober **2022**, bewegt sich das **Stellenwachstum** auf untypische Weise seitwärts.

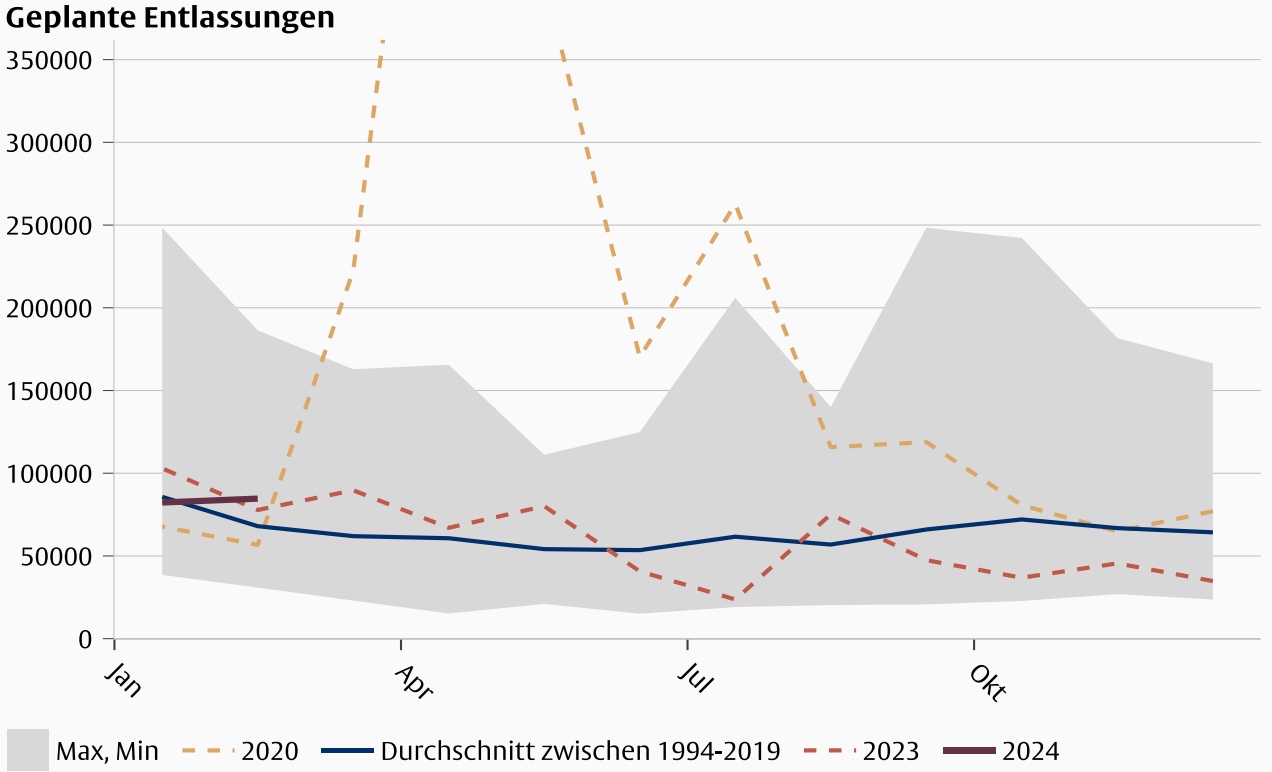
USA: Beitrag zum Stellenwachstum



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.03.2024.

Im Februar entfiel der höchste Beitrag zur jährlichen Zuwachsrate der neugeschaffenen Stellen auf die Beschäftigungskategorien **„Education & Health Services“** sowie **„Leisure & Hospitality“**, wobei der Beitrag **der letzteren** geringer wird. Der Beitrag **vom verarbeitenden Gewerbe** geht ebenfalls weiter zurück.

USA: die geplanten Entlassungen bleiben niedrig

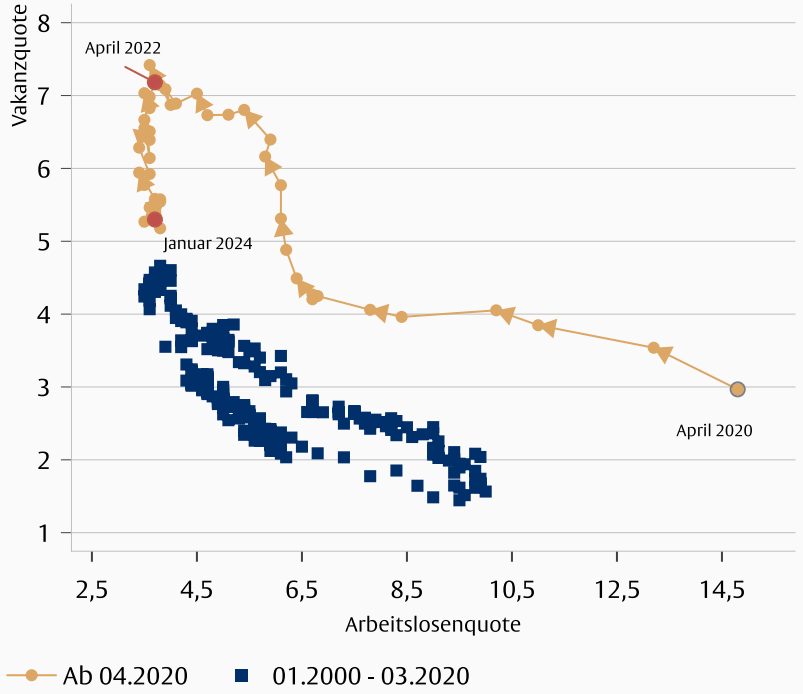


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Challenger, Gray & Christmas, Inc..
Daten vom 12.03.2024

Im **Februar** waren die geplanten **Entlassungen** amerikanischer Unternehmen so hoch wie im letzten **Jahresmonat** und etwas höher als im **Durchschnitt** zwischen **1994** und **2019**.

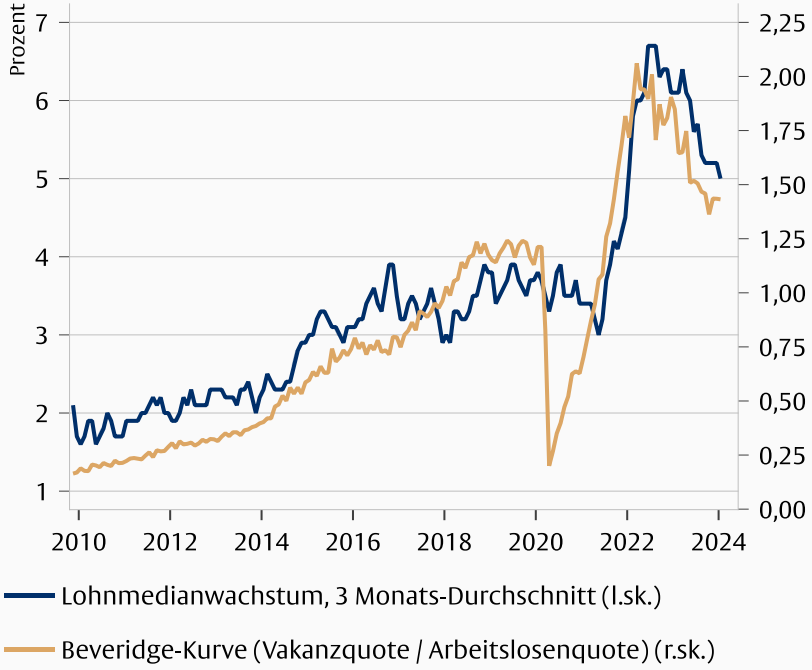
USA: weniger Druck auf dem Arbeitsmarkt?

USA: Beveridge-Kurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.03.2024.

USA: Lohnwachstum und der Arbeitsmarkt



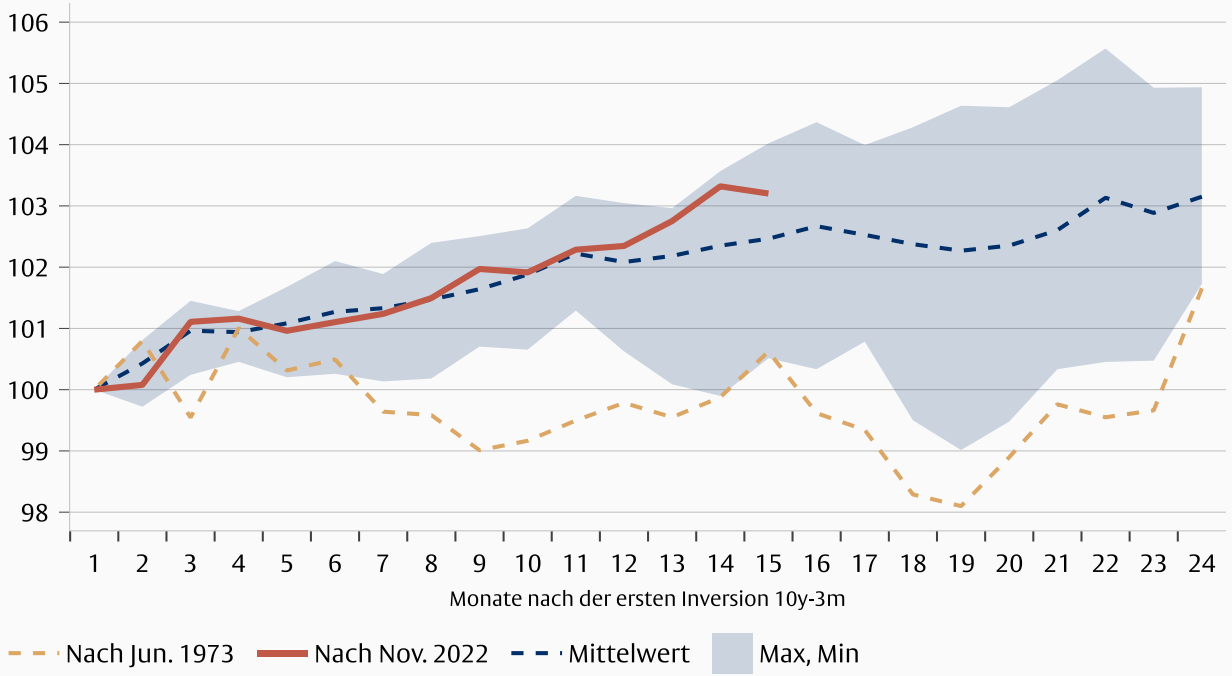
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.03.2024

Die **Beveridge-Kurve**, die die Beziehung zwischen **offenen Stellen** und der **Arbeitslosenquote** abbildet, stützt weiterhin das '**Soft-Landing-Narrativ**': Seit fast 2 Jahren fällt die **Vakanzquote**, ohne dass die Arbeitslosenquote ansteigt. Das **Lohnwachstum** bleibt bei über **5%** historisch hoch.

USA: Privater Konsum

Konsum höher als bei früheren Kurveninversionen

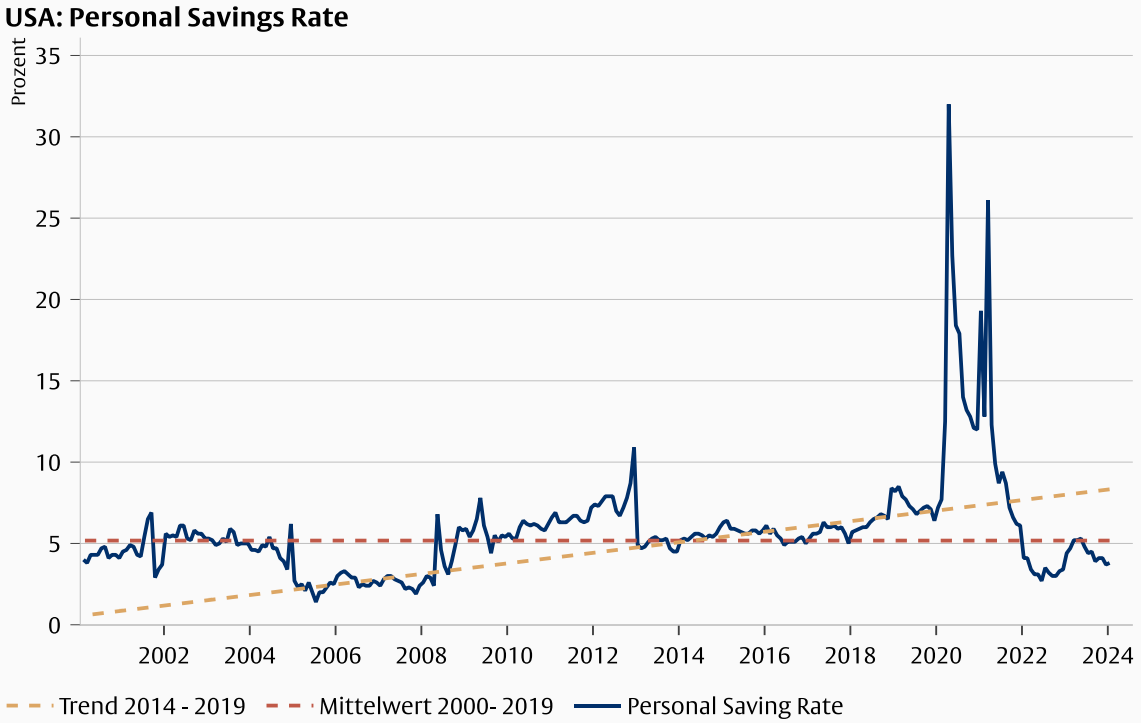
USA: PCE Preisbereinigte Ausgaben von Haushalten nach Inversionen der Zinsstrukturkurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 12.03.2024.

Die **preisbereinigten Ausgaben der Haushalte** folgen einem Muster, das nach **Inversionen der Zinsstrukturkurve** beobachtet wurde. Historisch führte jede Inversion seit **1968** zu einer **Rezession**. Mit Ausnahme der Rezession Anfang der **1970er Jahre**, stiegen die Ausgaben im Durchschnitt weiter. Seit drei Monaten steigen diese allerdings schneller als der Durchschnitt. Im Jahr **1974** sanken die **Haushaltsausgaben** 15 Monate lang.

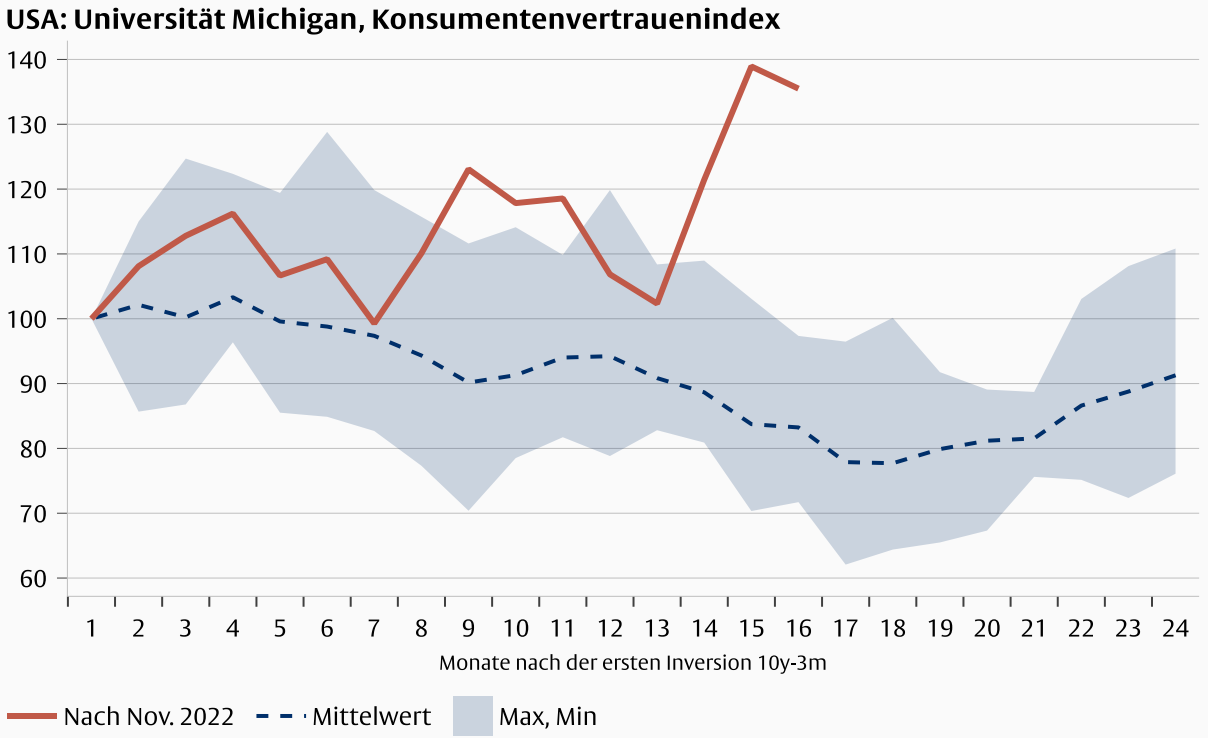
USA: Die Sparquote sinkt leicht



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA Daten vom 12.03.2024.

Die **Sparquote** stieg von **7,2%** im Januar 2020 auf **32%** im April 2020 und lag im März 2021 bei **26%**. Trotz eines Rückgangs seit 2022 bleibt sie nahe dem Vorpandemieniveau. Das Ausgabepotenzial der US-Verbraucher hängt davon ab, welche **Sparquote** man als „normal" annehmen würde. Bei **5%**, dem Durchschnitt von 2000 bis 2019, könnten Verbraucher weiterhin auf erhebliche Ersparnisse zugreifen. Bei **7%**, basierend auf dem Trend von 2014 bis 2019, wäre das Ausgabepotenzial deutlich geringer.

Die Stimmung ist besser als nach jeder Kurveninversion



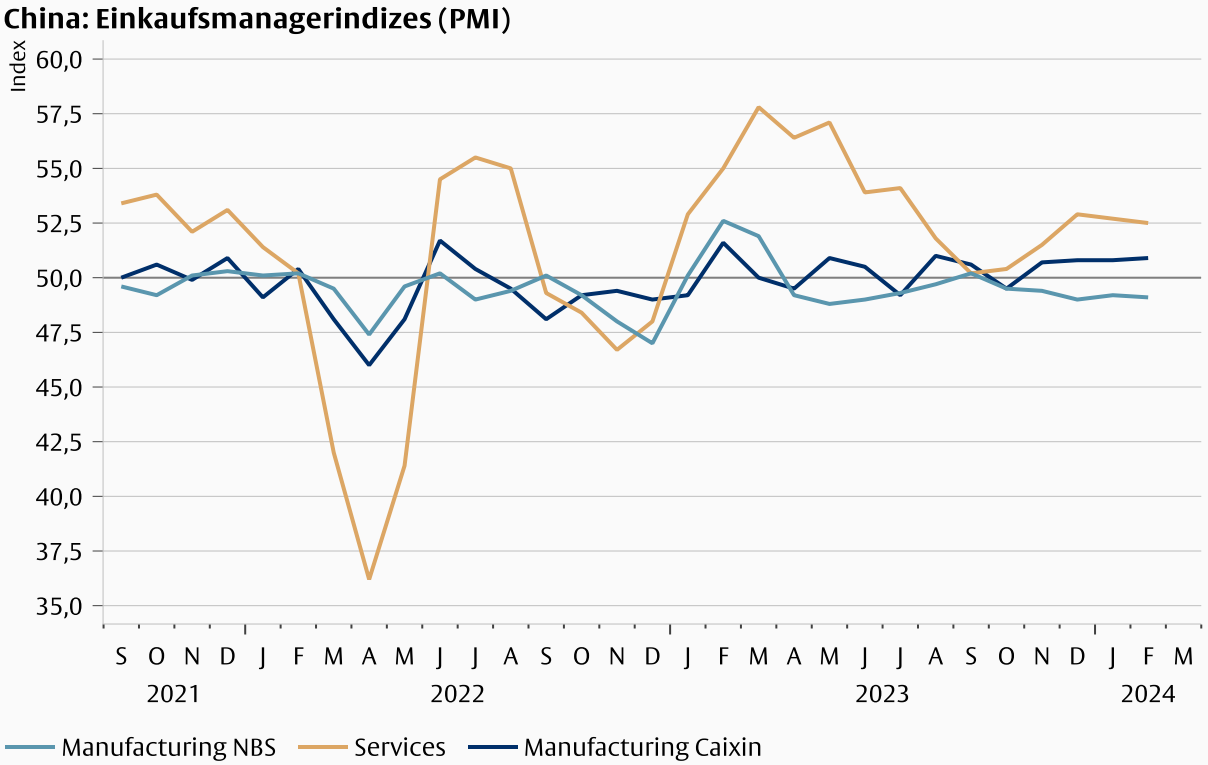
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 12.03.2024.

Nach **Inversionen der Zinsstrukturkurve** in der Vergangenheit verschlechterte sich das **Konsumklima**. Im Durchschnitt begann die Erholung etwa **18 Monate** nach der Inversion. Der **Vertrauensindex** der Universität Michigan zeigte jedoch nach der Kurveninversion im Oktober **2022** insgesamt eine Verbesserung. **16 Monate** danach liegt der Index deutlich höher als nach jeder vorherigen Kurveninversion.

China

Quelle: Generiert durch ChatGPT

China: schwaches Wachstum

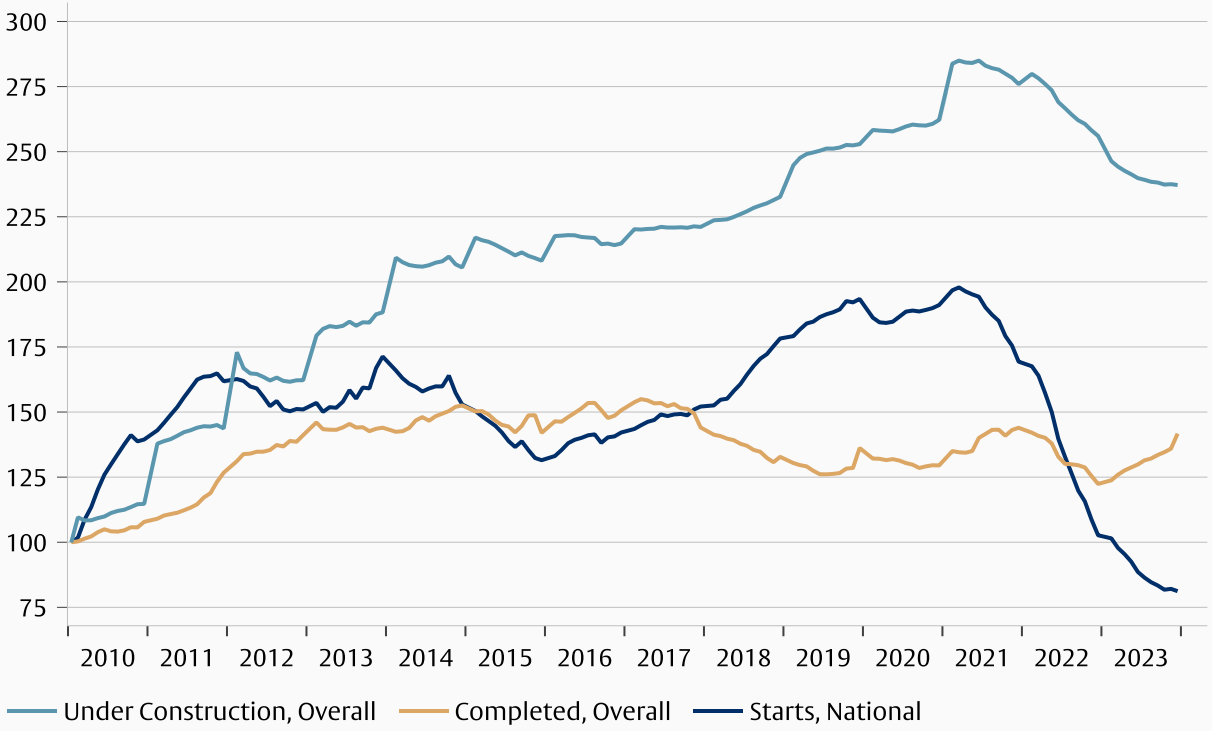


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, China Federation of Logistics & Purchasing. Daten vom 12.03.2024.

Im Februar befanden sich die **Einkaufsmanagerindizes (PMIs)** des **Dienstleistungssektors** und des **verarbeitenden Gewerbes** laut der privaten **Caixin-Umfrage** im expansiven Bereich. Im Gegensatz dazu wies die staatliche **NBS-Umfrage** darauf hin, dass das **verarbeitende Gewerbe** im kontraktiven Bereich lag.

China: weniger Neubauten

China, Immobilien, Baustand jedes Jahr, 01.2010 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 12.03.2024.

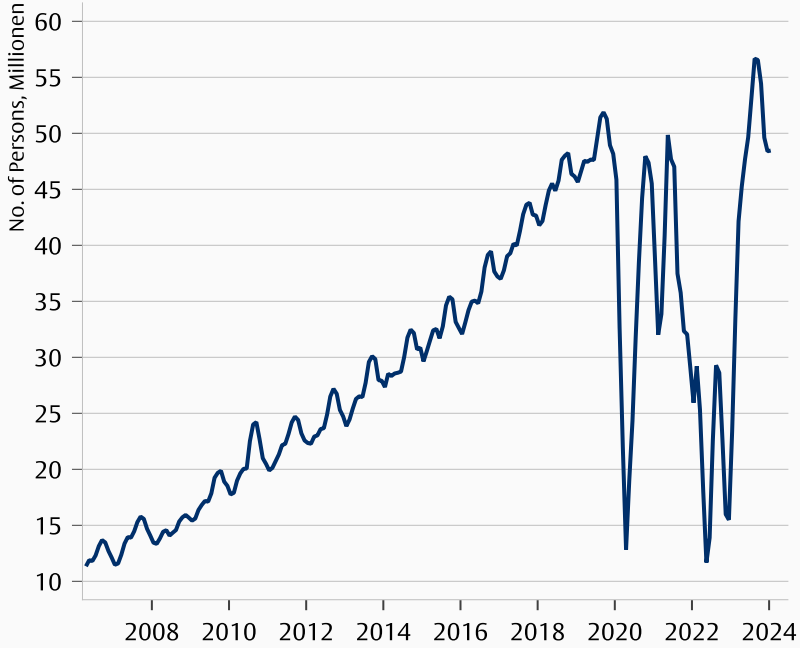
Die Zahl der **angefangenen Neubauten** pro Jahr ist unter das Niveau von **2010** gefallen, während die **fertiggestellten Immobilien** sich seit Anfang **2023** leicht erholt haben. Die Zahl der **unfertigen Immobilien** sinkt weiter.

Die Stimmung erholt sich kaum

China, Konsumentenvertrauen

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Economic Monitoring & Analysis Center (CEMAC). Daten vom 12.03.2024.

Passagieraufkommen auf Inlandsflügen (3-Monats-Durchschnitt)



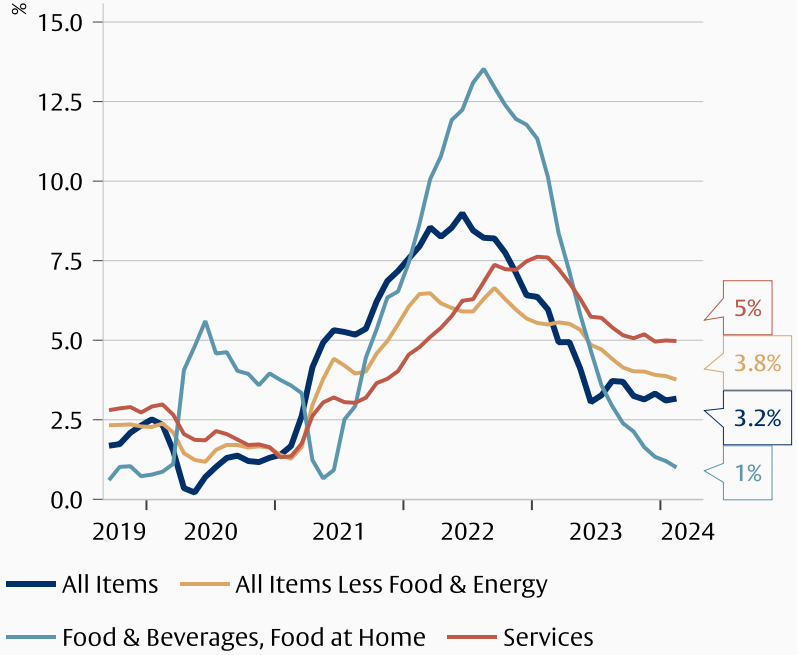
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Civil Aviation Administration. Daten vom 12.03.2024.

In **China** hat sich das **Vertrauen der Konsumenten** seit Anfang **2022** kaum verbessert und bleibt historisch tief. Der **3-Monats-Durchschnitt** des **Passagieraufkommens** war im Februar über dem Niveau von Ende **2019**.

PREISE

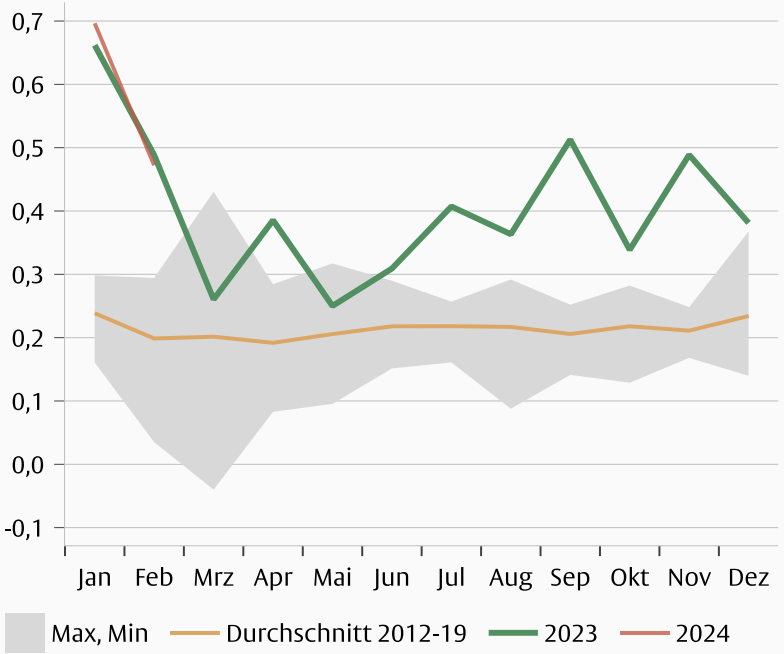
Inflation in den USA

United States, CPI & Core CPI



Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Data: 3/12/2024

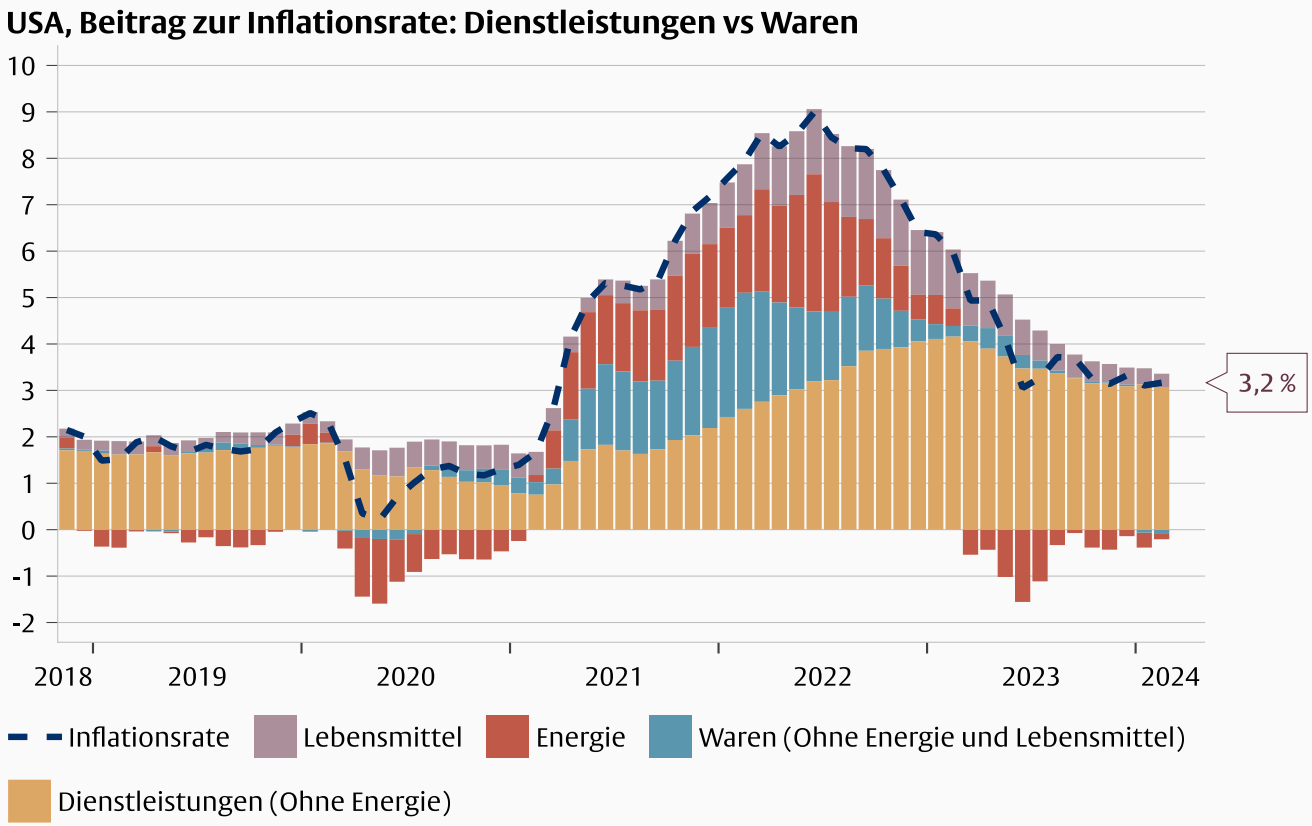
USA, Dienstleistungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.03.2024

Im **Februar** stieg der **Verbraucherpreisindex CPI erneut** stärker als erwartet. Die **Kerninflation** ging leicht auf 3,8% zurück. Im **Dienstleistungssektor** hielt der **Inflationsdruck** mit 5% Zuwachs J-ü-J an. Die monatliche Veränderung war deutlich über den Werten der Februar-Monate der vergangenen 10 Jahre.

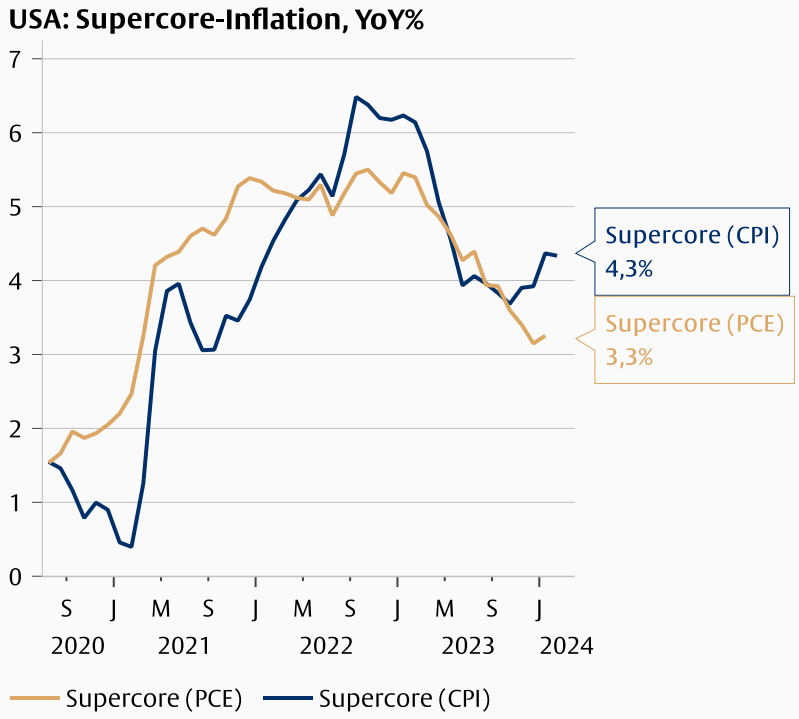
Inflation in den USA



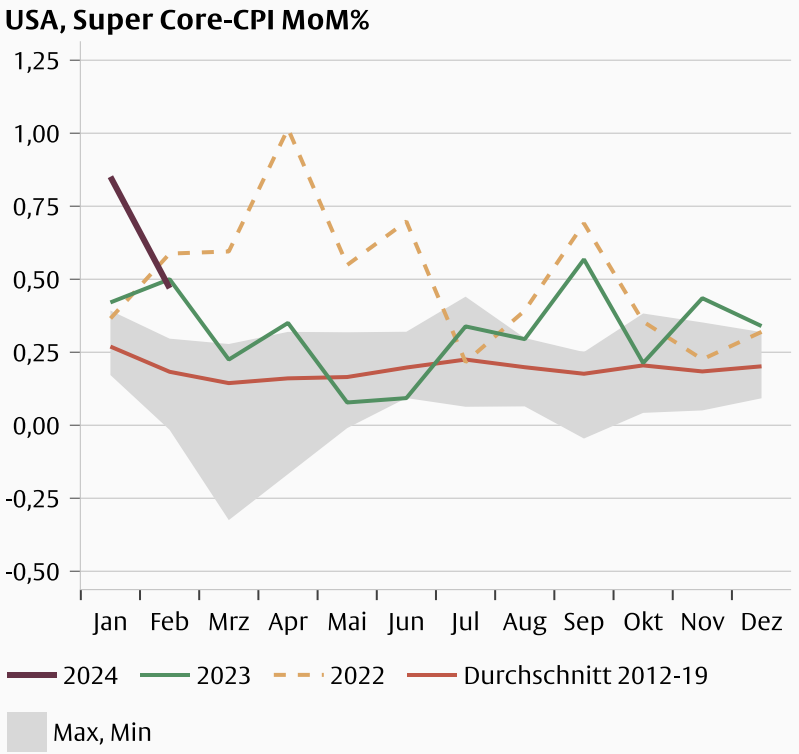
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.03.2024.

Die Teuerung der **Dienstleistungen** hat weiterhin am stärksten zur Inflation in den USA beigetragen. Der Beitrag von **Energiepreise** und **Waren** ohne Lebensmittel ging weiter zurück.

Supercore-Inflation steigt in den USA



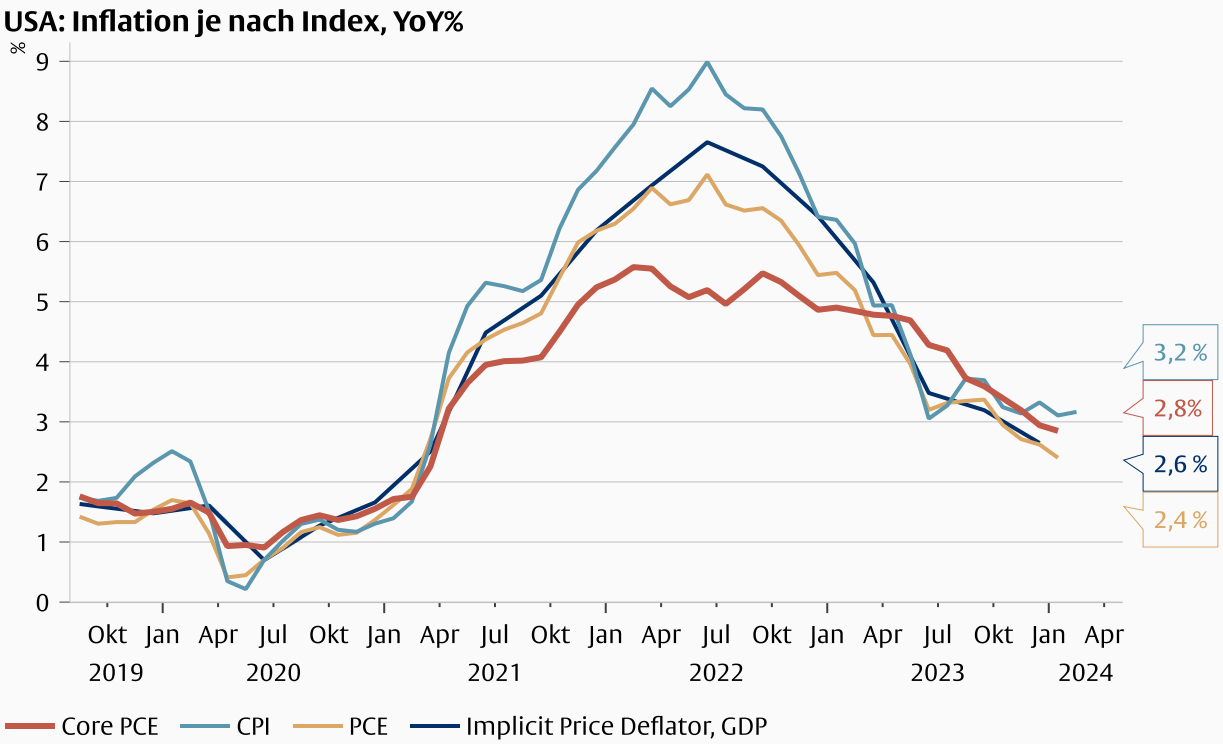
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.03.2024.



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom 12.03.2024.

Supercore wird definiert als der Dienstleistungspreisindex ohne **Energie** und **Wohnkosten**. Basierend auf dem **CPI-Index**, ging die Jahresrate der **Supercore-Inflation** im Februar leicht auf 4,3 % zurück. Im Vergleich zum Vormonat erhöhte sich die Supercore-Inflationsrate so schnell wie im Februar 2023. Dies zeigt, dass der Inflationsdruck in den Dienstleistungen auch ohne Wohnkosten bestehen bleibt.

Inflation in den USA: CPI, PCE & BIP-Deflator

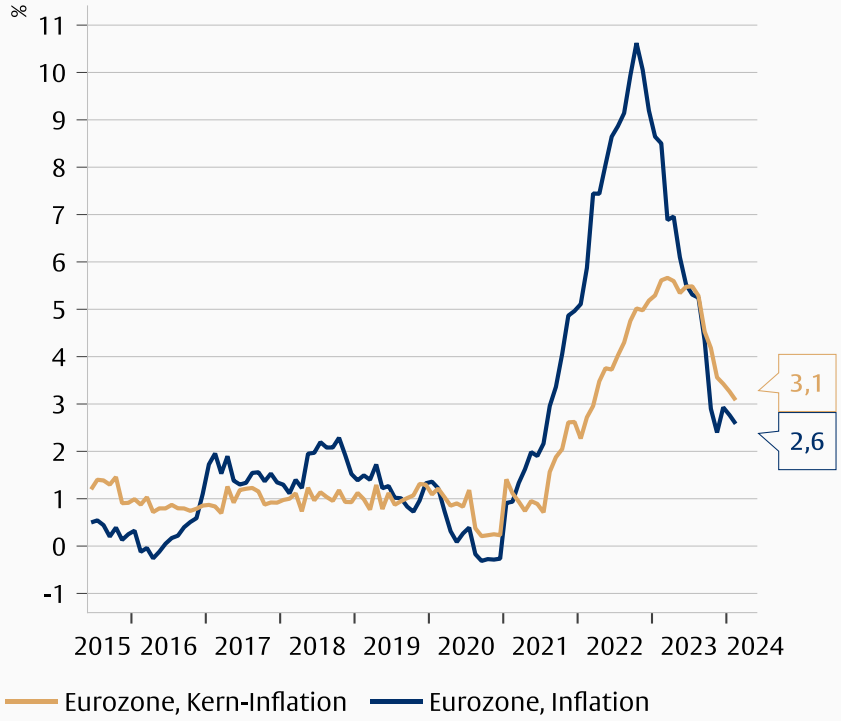


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.03.2024.

Die Inflation wird über verschiedene Indizes ermittelt. Der **CPI** erfasst Verbraucherpreise, der **PCE-Index** die Ausgaben von Haushalten und der **BIP-Deflator** die Preise aller heimisch produzierten Wirtschaftsgüter. Alle drei Indizes erreichten Mitte 2022 einen Höhepunkt. Im Januar 2023 lag der von der Fed favorisiert Kern-PCE-Index bei 2,8%.

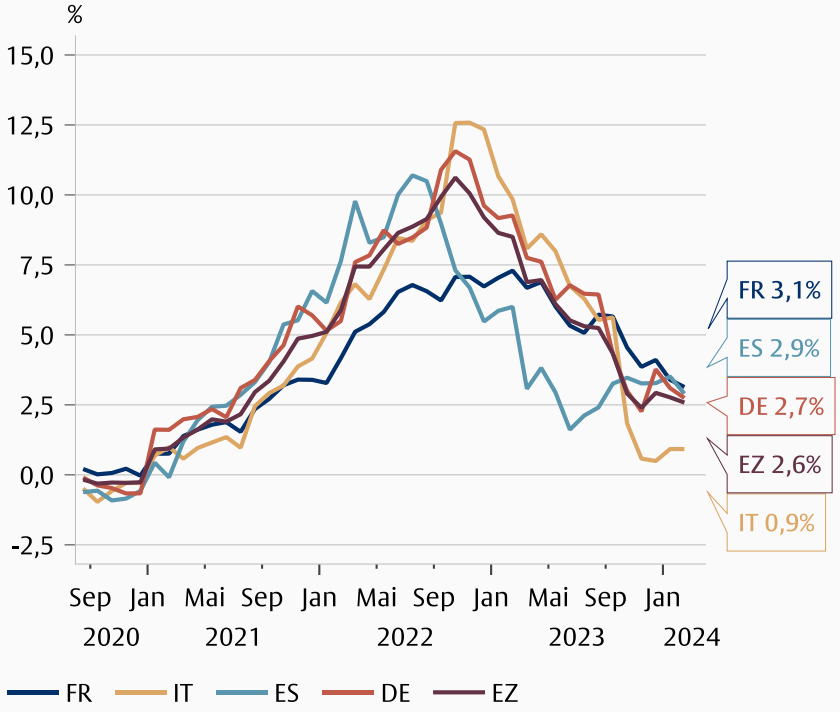
Inflation in der Eurozone

Inflation und Kerninflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 12.03.2024.

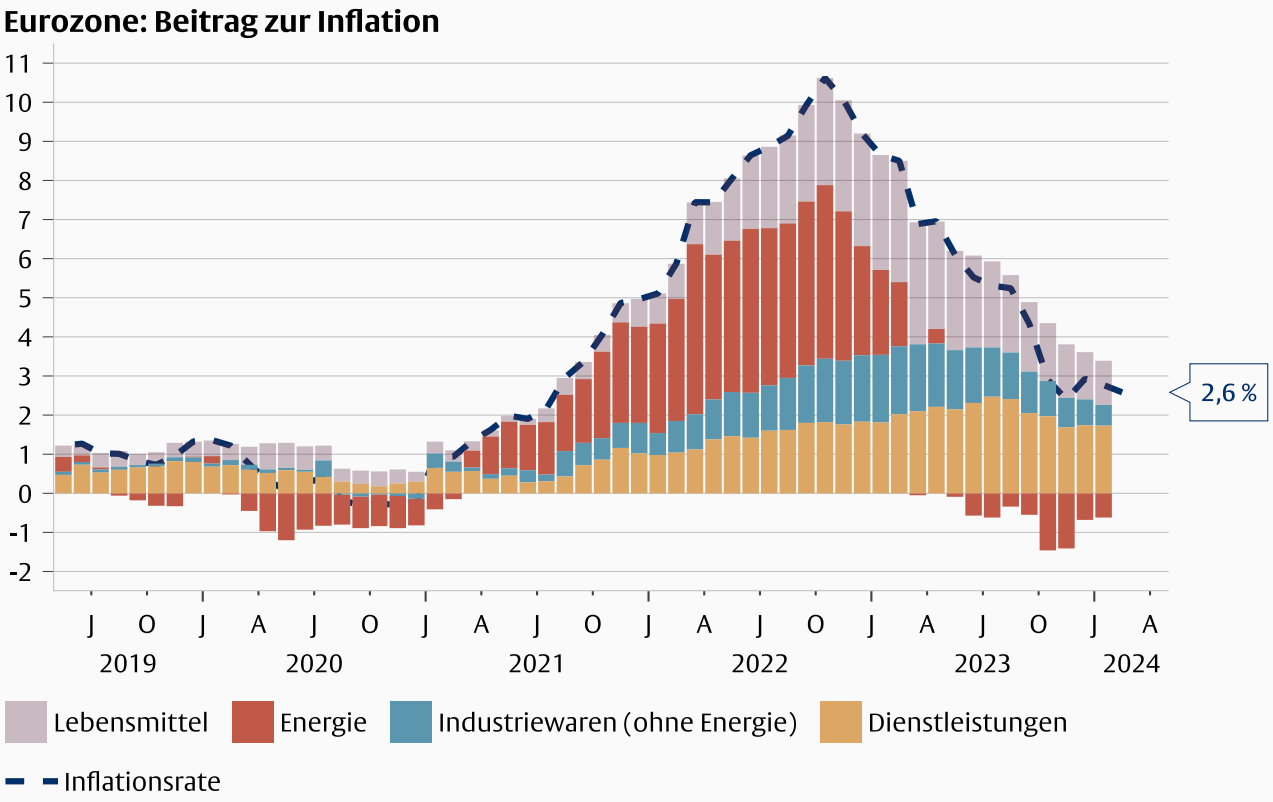
Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, nationale statistische Ämter. Daten vom 12.03.2024

Im Januar stieg der **harmonisierte Verbraucherpreisindex** (**HVPI**) der Eurozone im Vergleich zum Vorjahr um **2,6 %**. Der **Kern-HVPI** stieg um **3,1 %**. Innerhalb der Eurozone variieren die Inflationsraten erheblich. Unter den größten Ländern war der schnellste Preisanstieg in **Frankreich** mit **3,1 %**.

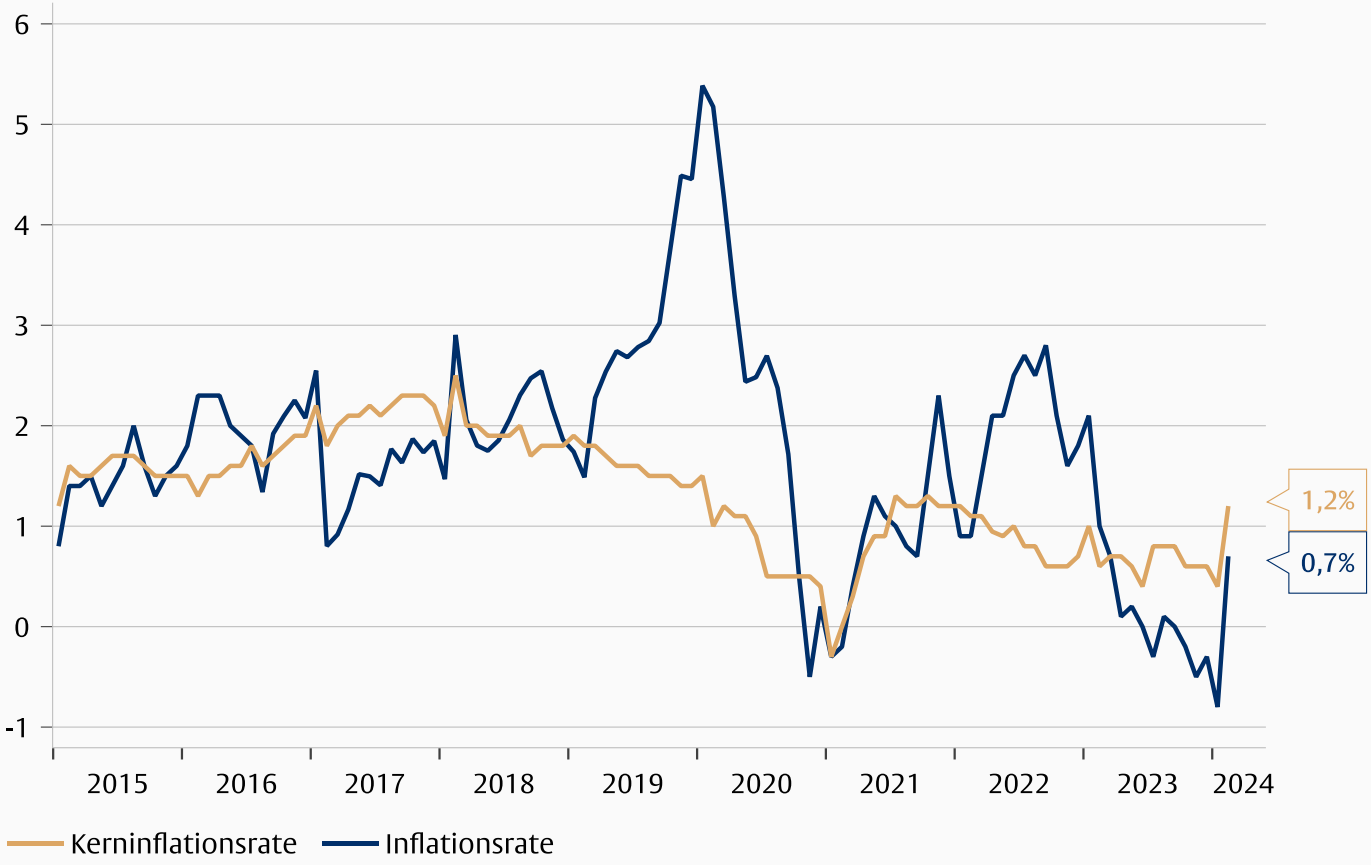
Inflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 12.03.2024.

Die Preise für **Dienstleistungen und Lebensmittel** tragen in der Eurozone am meisten zur Inflation bei. Die Preise für **Energie** wirken hingegen erneut dämpfend.

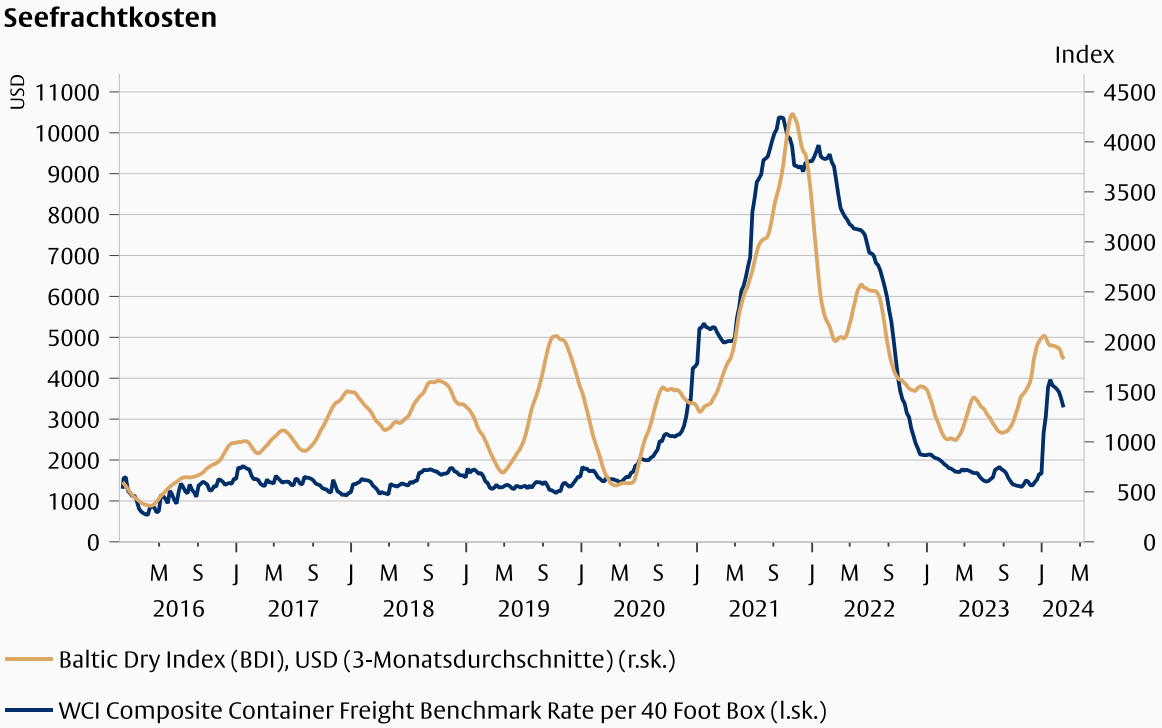
Deflation in China



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 12.03.2024.

Im Februar war die **chinesische Inflationsrate** positiv (1,2%) nachdem sie einige Monate leicht negativ war. Ohne **Lebensmittel und Energie** lag die **Kerninflationsrate** bei **0,7 %** im Vergleich zum Vorjahresmonat.

Die Seefrachtkosten steigen an

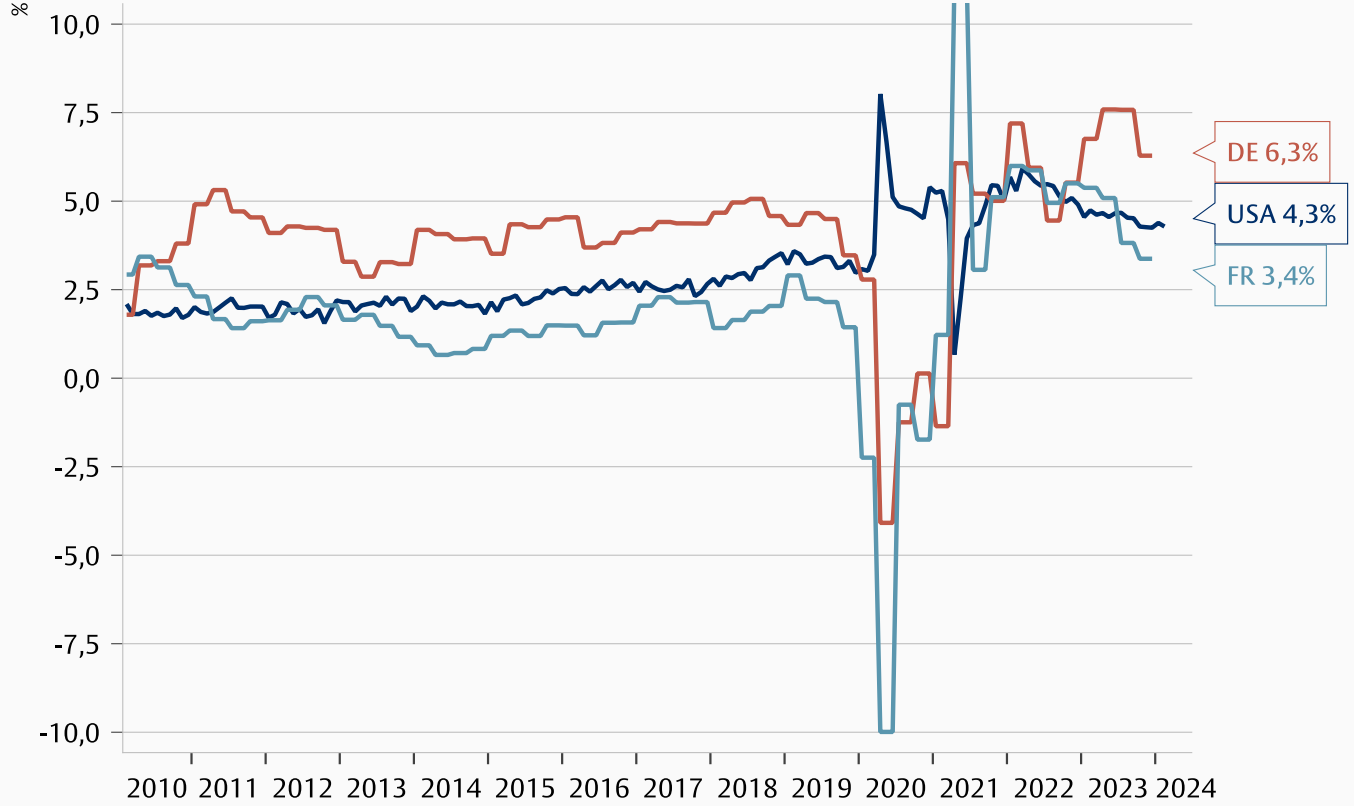


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Baltic Exchange. Daten vom 12.03.2024.

Seit die **Angriffe auf Frachtschiffe im Roten Meer** eskaliert sind, steigen die **Seefrachtkosten** erneut an. Der **World Container Index**, der die Frachtraten für 40-Fuß-Container abbildet, und der **Baltic Dry Index**, der die globalen Verschiffungskosten für trockene Schüttgüter wie **Kohle** oder **Kupfer** zusammenfasst, sind Ende **2023** stark angestiegen.

Die Nominallöhne steigen weiter...

USA: Wachstum (J-ü-J) der durchschnittlichen Stundenlöhne

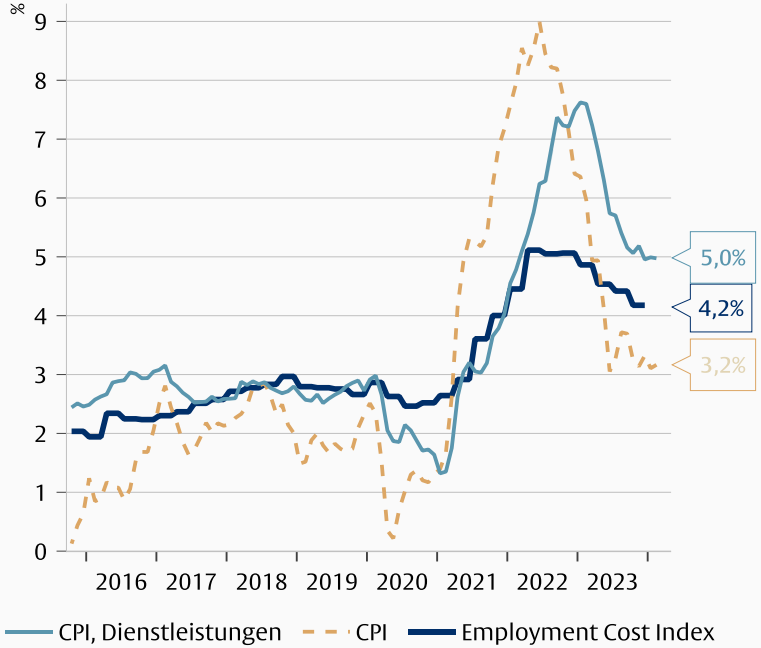


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, DESTATIS, INSEE Daten vom 12.03.2024.

Im **Februar** stiegen die durchschnittlichen **Stundenlöhne** in den USA um 4,3%. Im Dezember betrug das **Lohnwachstum** 6,3% in Deutschland und 3,4% in Frankreich. In den drei Ländern bleibt das Lohnwachstum deutlich über dem Vorpandemieniveau.

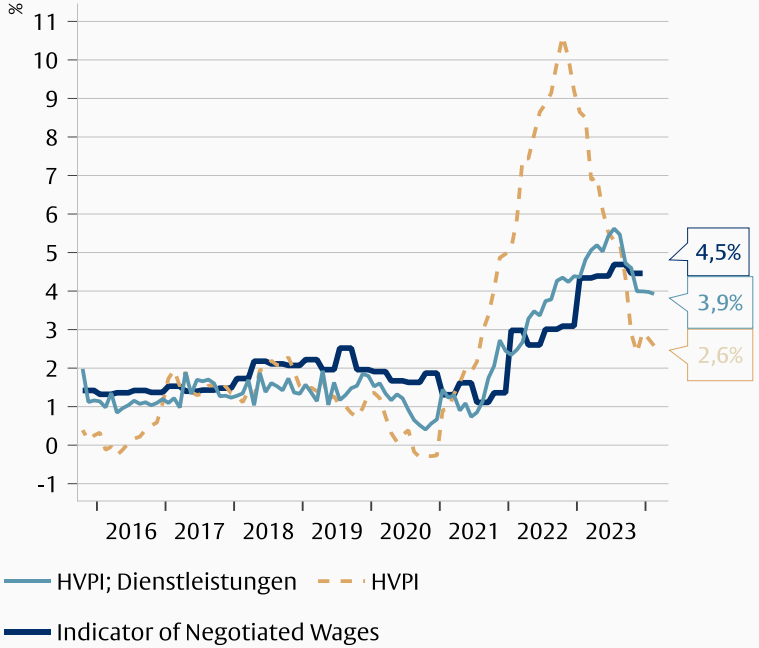
...und treiben die Dienstleistungsinflation

USA: Inflation und Lohnkosten



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.03.2024.

Eurozone: Inflation und Lohnkosten

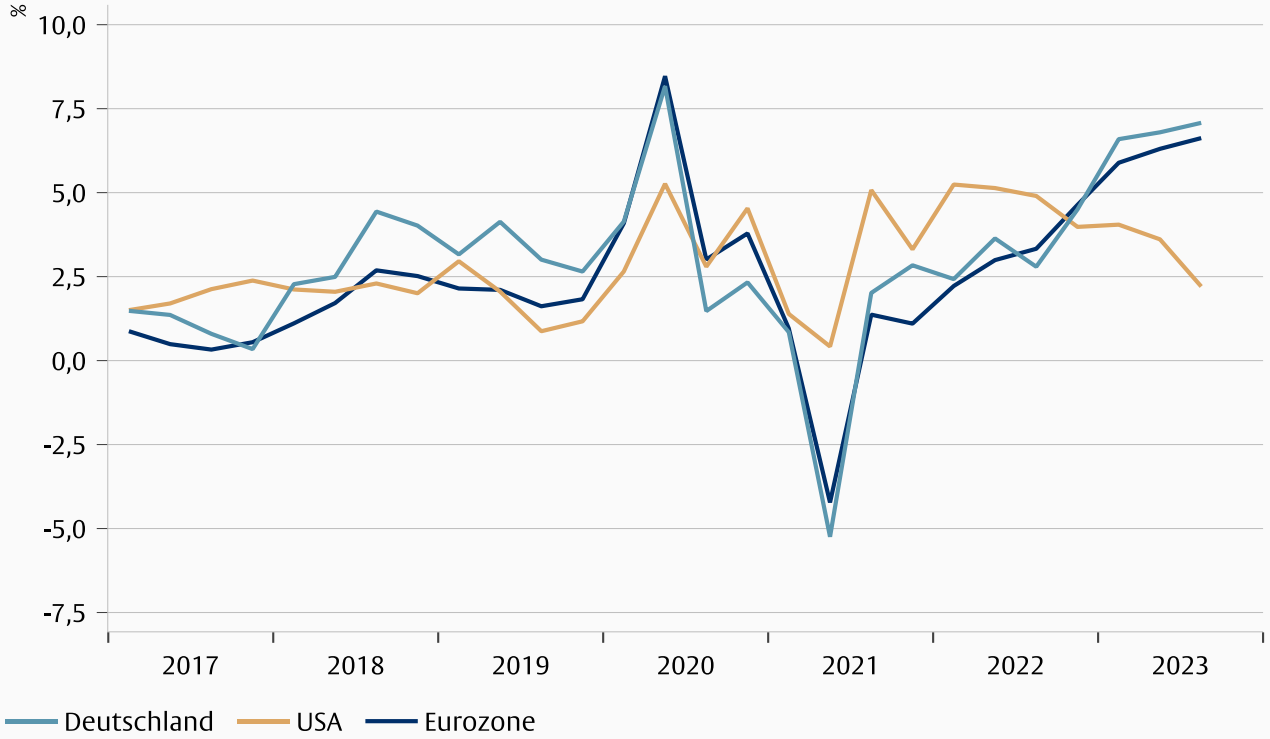


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, ECB (European Central Bank). Daten vom 12.03.2024.

Das **Wachstum der Lohnkosten** korreliert mit der **Dienstleistungsinflation**. In den **USA** stiegen die Lohnkosten Ende 2023 um **4,2%**, deutlich schneller als vor der Pandemie. In der **Eurozone** erhöhte sich der Indikator für **verhandelte Löhne** um **4,5%**, wobei einige Lohnverhandlungen noch ausstehen.

Lohnstückkosten höher in der EZ als in den USA

Lohnstückkosten (J-ü-J): USA, Deutschland und Eurozone

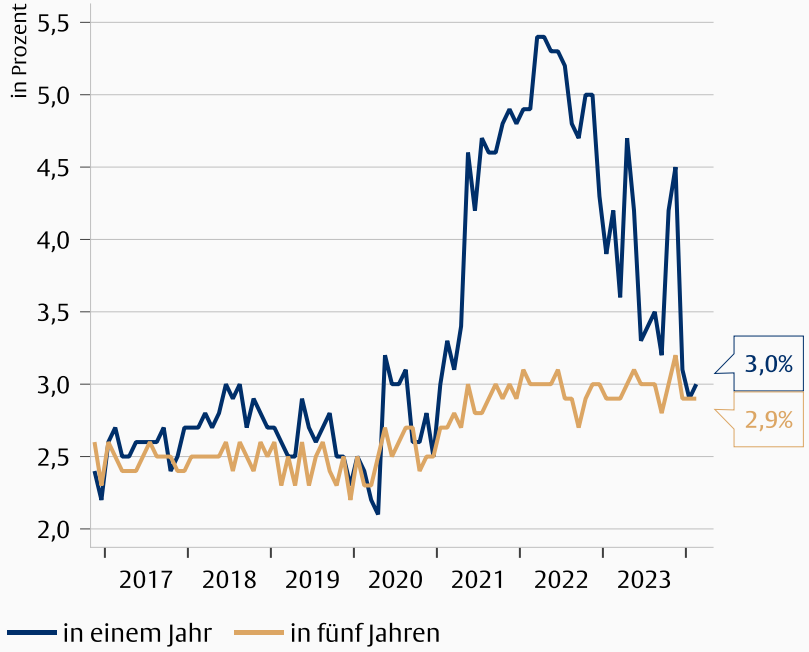


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, OECD (Organisation for Economic Co-operation & Development). Daten vom 12.03.2024.

Bei steigender **Inflation** fordern Beschäftigte **Lohnerhöhungen**, um ihre **Kaufkraft** zu erhalten. In den **USA** führt schnelles **Produktivitätswachstum** dazu, dass **Lohnstückkosten** langsamer steigen als in der **Eurozone**. Dadurch dürfte der **Inflationsdruck** in der Eurozone höher sein als in den USA.

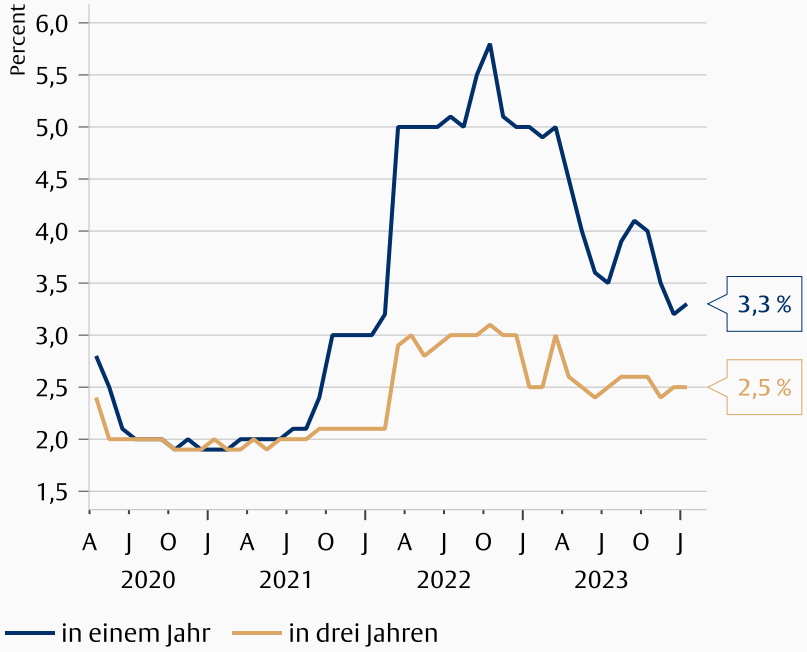
Volatile Inflationserwartungen

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten: 1 vs 5 Jahre



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan.
Daten vom 12.03.2024

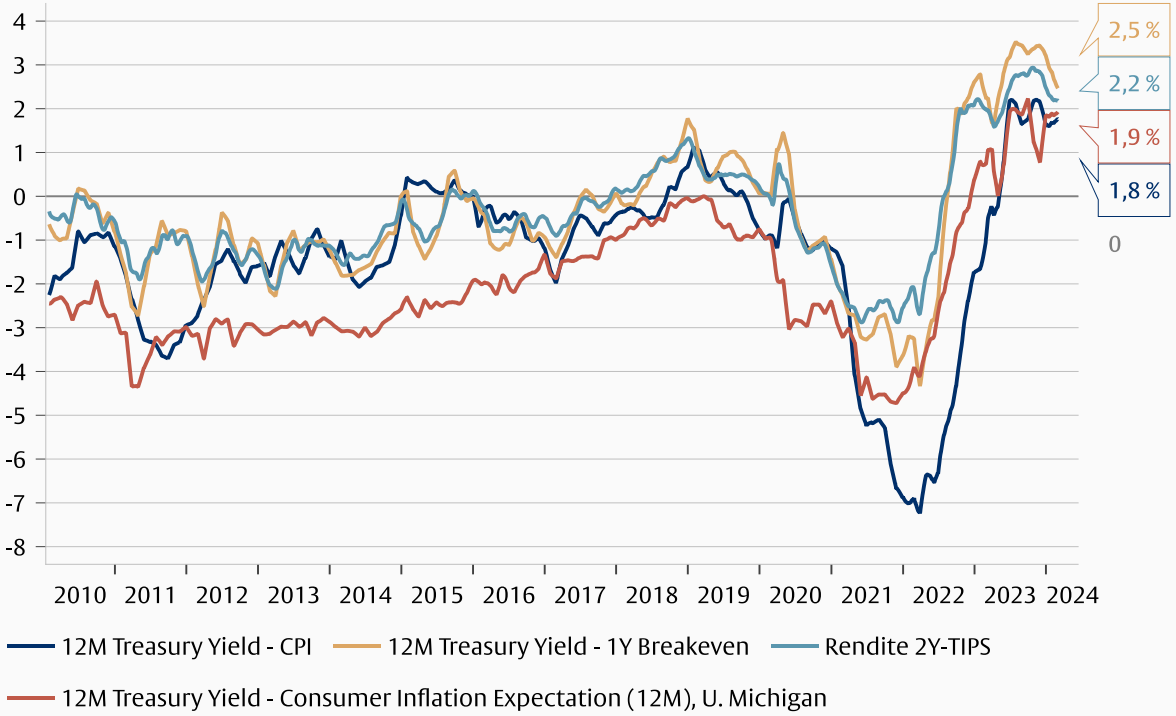
Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).
Daten vom 12.03.2024

Im Februar blieben in den USA die **Inflationserwartungen der Konsumenten** für die kommenden fünf Jahre bei **2,9 %**. Für die nächsten zwölf Monate wird eine Inflationsrate von **3 %** erwartet, wobei diese Erwartungen in den letzten Monaten sehr stark **fluktuiert haben**. In der Eurozone blieben die Inflationserwartungen für das kommende Jahr bei **3,3 %** und für die nächsten drei Jahre bei **2,5 %**.

USA: Wo ist der Realzins?

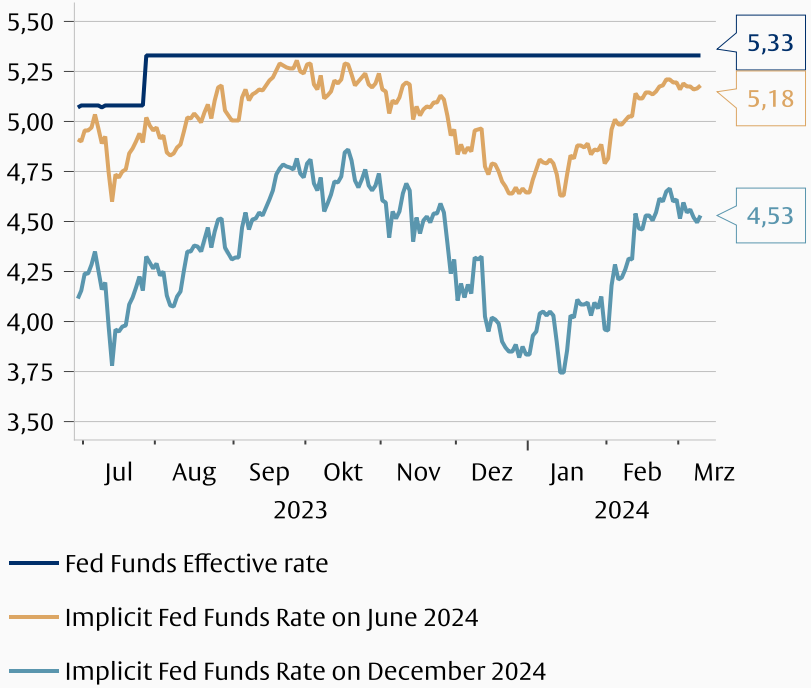


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), U.S. Department of Treasury, University of Michigan. Daten vom 12.03.2024.

Der **Realzins** ist die Differenz von **Nominalzins** und (erwarteter) **Inflation**. Während man den Nominalzins am Markt ablesen kann, muss man sich für die erwartete Inflation einer Schätzung bedienen. Je nach gewähltem Ansatz liegt der **Realzins** für die **US-Wirtschaft** derzeit zwischen **1,7 % und 2,5 %**. Alternativ, kann man aus dem Markt die Rendite inflationsindizierter Staatsanleihen (TIPS in den USA) ablesen. Für eine Laufzeit von zwei Jahren ist der Realzins seit April 2022 positiv und liegt derzeit **bei 2,2%.**

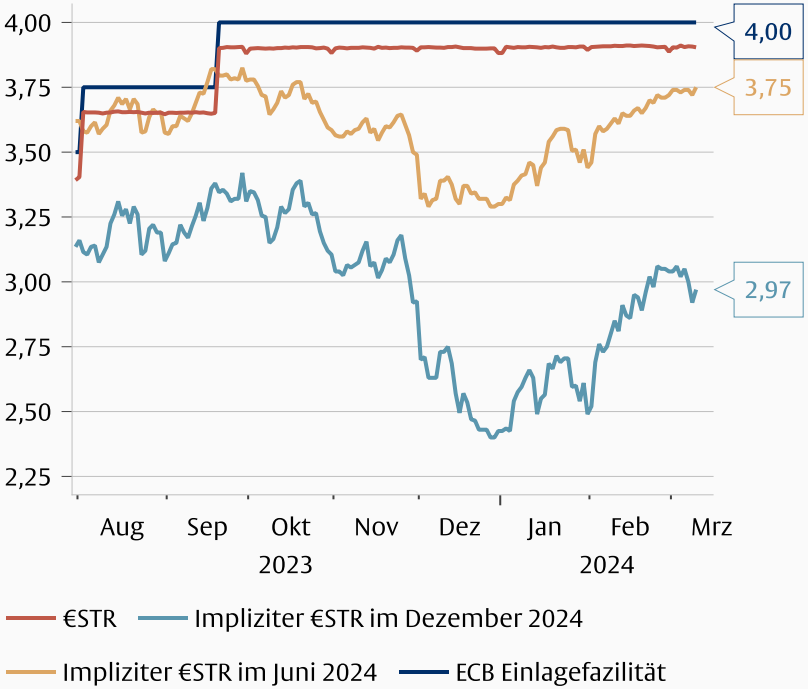
Zinssenkungen für die zweite Hälfte 2024 eingepreist

Fed Leitzins: Implizit in Dezember 2023 vs heute



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve, U.S. Department of Treasury. Daten vom 12.03.2024.

EZB: erwarteter Zins im Dezember 2023 vs Einlagefazilität



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Intercontinental Exchange (ICE), ECB (European Central Bank). Daten vom 12.03.2024.

Derzeit werden auf den **Futures-Märkten**, insbesondere für die zweite Hälfte **2024**, **Zinssenkungen** erwartet, allerdings mit hoher **Volatilität**. Für Juni (gelb) und Dezember (blau) 2024 wird heute (März 2024) sowohl in den **USA** als auch in der **Eurozone** ein deutlich höherer **Leitzins** als vor drei Monaten erwartet.

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.