



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 08/07/2026

Aktien abseits des Hauptstroms

von CHRISTOF SCHÜRMAN

Zusammenfassung

Erfahrungsgemäß überstrahlt ein Boom bei einer überschaubaren Anzahl an Aktien positive Geschäftsentwicklungen bei anderen Unternehmen und Sektoren. Ist das auch aktuell der Fall?

Abstract

Experience has shown that a boom in a limited number of stocks tends to overshadow positive business developments at other companies and in other sectors. Is that currently the case?



Eine schematische Analyse der S&P-500-Unternehmen nach gängigen aktuellen und nahe in der Zukunft liegenden Bewertungskennzahlen zeigt, dass Sektoren abseits des Mainstream teils moderate Bewertungen aufweisen. Innerhalb jedes Sektors finden sich Unternehmen, die einen zweiten Blick wert sein könnten.

Erfahrungsgemäß überstrahlt ein Boom bei einer überschaubaren Anzahl an Aktien positive Geschäftsentwicklungen bei anderen Unternehmen und Sektoren (Pástor, Veronesi 2009). Vernachlässigte Aktien können jedoch zukünftige positive Renditeeffekte auf ein Portfolio haben (Arbel, Carvell, Strebel 1983). Ob dies möglicherweise aktuell auch der Fall ist, soll im Folgenden beleuchtet werden.

Untersucht werden die elf Sektoren, in denen der S&P 500 unterteilt ist.¹ Wie haben sich hier Gewinne und Mittelzuflüsse in den vergangenen zehn Jahren entwickelt, wie ist die aktuelle und zukünftige Bewertung mit Blick auf die von Analysten erhofften Erträge der kommenden vier Quartale? Im Ergebnis soll ein Überblick über die Attraktivität der Sektoren stehen sowie heruntergebrochen eine Übersicht auf Aktien, die auf den zweiten Blick eine intensivere Einzelanalyse lohnen könnten. Wenn der Halbleiter-Boom endet, könnte es zu einer Rotation in andere, davon weniger abhängige Sektoren kommen. Eine frühzeitige Positionierung kann nicht schaden.

Hohe Konzentration im S&P 500

Die Bestandsaufnahme ergibt ein klares Ergebnis: [45 Prozent der Marktkapitalisierung im S&P 500 sind direkt mit dem Boom der künstlichen Intelligenz verbunden. Rekordhohe 18 Prozent des S&P 500, dem global wichtigsten Aktienindex, machen Halbleiteraktien aus.](#) In ihrem Wertzuwachs lösten sie zuletzt den vorherigen Boom der „Magnificent Seven“ („Mag7“: Apple, Nvidia, Alphabet, Meta, Amazon, Tesla und Microsoft) ab. Bis in die letzte Juni-Woche 2026 hinein hatten sich Halbleiter-Aktien gegenüber dem Jahresanfang rund verdoppelt, die Magnificent 7 lagen dagegen leicht im Minus – obwohl mit Nvidia der ursprüngliche Leader der Chip-Rally ein Teil von ihnen ist. Die Mag7 stehen derzeit dennoch für ein knappes Drittel des Gesamtgewichts des S&P 500.

Eine hohe Konzentration – wenige Aktien aus einem eingeschränkten Universum repräsentieren ein Gros eines breiten Index – ist nicht ungewöhnlich. Im März 2000 [fanden sich unter den Top-Ten-Aktien global gleich fünf Telekommunikationswerte.](#) Das ist für einen Index kein Problem, solange die Dominanz nicht zu einer Ausweitung der Bewertung weit über das übliche Niveau hinausführt. Doch dies könnte derzeit der Fall sein. So sind seit Beginn des laufenden Aufwärtszyklus im S&P 500 die Unternehmensgewinne nur halb so stark gestiegen wie der Index, [hat die Landesbank Baden-Württemberg errechnet.](#)

¹ Communication Services, Consumer Discretionary, Consumer Staples, Energy, Financials, Health Care, Industrials, Information Technology, Materials, Real Estate, Utilities.



Der Run auf Halbleiter beschränkt sich dabei nicht nur auf die US-Börse. SK Hynix löste im Juni 2026 Samsung Electronics als wertvollstes börsennotiertes südkoreanisches Unternehmen ab. Ende Juni dominierten beide Unternehmen den Leitindex KOSPI der Börse Seoul mit addiert mehr als der Hälfte Anteil.

Historisch hohe Bewertungen

Der lange währende Aufstieg der Mag7 und der Boom der Chipaktien, die sich gemessen am US-amerikanischen Halbleiterindex SOX seit einem Zwischentief im Frühjahr 2025 im Kurs mehr als vervierfacht haben, wirkt sich auf die Gesamtmarkt-bewertung aus. Der sogenannte Buffett-Indikator, der die Marktkapitalisierung des US-Aktienmarktes im Verhältnis zum US- Bruttoinlandsprodukt zeigt, signalisiert einen Rekordwert (Abbildung 1).

Abbildung 1: Marktkapitalisierung des US-Aktienmarktes zu US-Bruttoinlandsprodukt



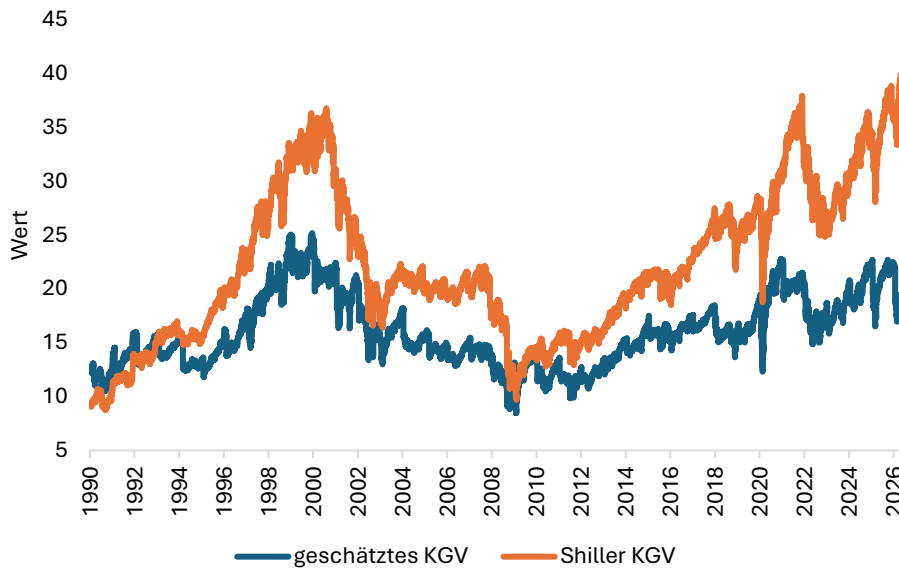
„Buffett-Indikator“, Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Juni 2026. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Dieser Rekordstand hat per se aber keine besondere Signalkraft. Entscheidend sind Bewertungsparameter wie das Verhältnis aus Kursen zu Gewinnen (KGV). Gemessen an den langfristigen, preisbereinigten Unternehmensgewinnen im Verhältnis zu den Kursen („Shiller KGV“²) ist die Bewertung am US-Aktienmarkt ebenfalls auf Rekordhoch. Das auf Basis der Gewinnschätzungen der Analysten erwartete KGV für 2027 ist dagegen auf vergleichsweise moderatem, wenn auch nicht niedrigem Niveau (Abbildung 2).

² Das Shiller KGV (auch „Shiller PE Ratio“ oder „Cyclically Adjusted Price-to-Earnings (CAPE) Ratio“) bewertet eine Aktie oder einen Index, indem es den aktuellen Kurs ins Verhältnis zu den durchschnittlichen, inflationsbereinigten Unternehmensgewinnen der vergangenen zehn Jahre setzt.



Abbildung 2: Preisbereinigtes, langfristiges Kurs-Gewinn-Verhältnis und erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis im S&P 500

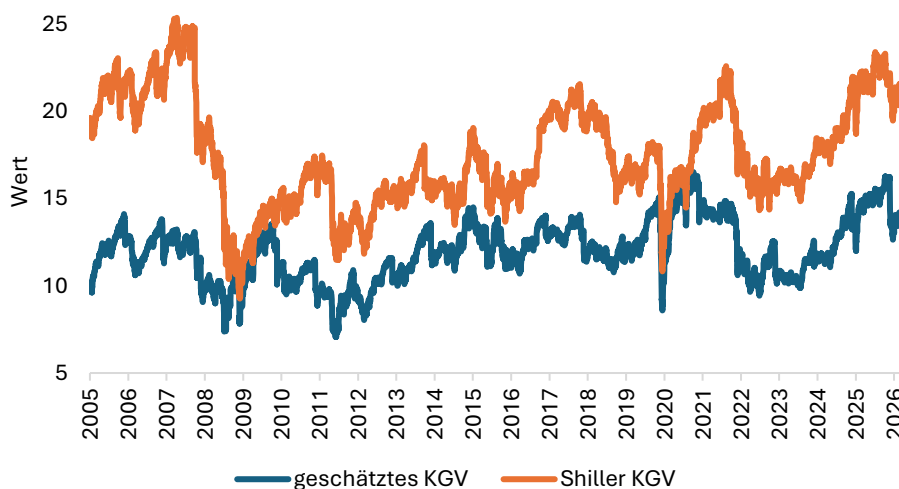


geschätztes KGV = folgendes Jahr, Shiller KGV = langfristiges Kurs-Gewinn-Verhältnis, Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juni 2026. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Das Shiller KGV liegt meist oberhalb der erwarteten Gewinne, da es inflationsbereinigt ist und künftige Erträge im Trend höher sind als in der Vergangenheit liegende Erträge, was das geschätzte KGV drückt. Zudem sind Wall-Street-Prognosen traditionell optimistisch.

Im Vergleich zu US-Aktien hat der Deutsche Aktienindex (Dax) eine gemessen am Shiller KGV und dem geschätzten KGV niedrigere Bewertung (Abbildung 3).

Abbildung 3: Preisbereinigtes, langfristiges Kurs-Gewinn-Verhältnis und erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis im Dax



geschätztes KGV = folgendes Jahr, Shiller KGV = langfristiges Kurs-Gewinn-Verhältnis, Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juni 2026. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**



Wo Preis und Wert noch zueinander passen

Im Boom der Künstlichen Intelligenz (KI) hat sich der Abstand der US-Aktien gegenüber deutschen Blue Chips ausgeweitet, da Wall-Street-Analysten vor allem für die Schwergewichte aus dem Bereich Technologie deutlich höhere Gewinne als in der Vergangenheit erwarten.³ Der Rückenwind für deutsche Unternehmen ist wesentlich geringer, da die im Dax vertretenen möglichen Profiteure von KI insgesamt zu wenig Gewicht haben oder Vorteile nicht sichtbar sind. Dieser Nachteil wäre dann ein Vorteil, wenn KI zu einer massiven Übertreibung führen sollte oder bereits geführt hat.

Inwieweit bei KI eine Blase entstanden ist, die früher oder später platzen wird, ist eine viel diskutierte Frage. Das geschätzte KGV im S&P 500 liegt deutlich unter dem Niveau der Bubble bei Telekom-, Medien- und Internetaktien der Jahrtausendwende (Dot.com-Bubble). Und das rekordhohe Shiller KGV wird fallen, sollten die Gewinnschätzungen der Analysten eintreffen. Gefahr besteht, wenn die Unternehmen die Hoffnungen verfehlen sollten und/oder Investitionen gekürzt würden. Die Fallhöhe wäre dann groß – dafür spricht zumindest die Erfahrung der Kurs-Einbrüche im vergangenen und in diesem Jahrhundert (Greenwood, Shleifer, You 2019). Nach dem Platzen der Dotcom-Bubble (Ofek, Richardson 2001), der Finanzkrise und dem Corona-Crash brach das Shiller KGV Hand in Hand mit den fallenden Aktienkursen ein. Kleinere Episoden mit Kursrückschlägen um rund ein Fünftel in den vergangenen Jahren bestätigen dieses eindeutige Muster (siehe Abbildungen 2 und 3).

Zu beachten ist auch, dass aus dem Technologiebereich in erster Linie Produzenten von KI-Hardware exorbitante Mittelzuflüsse aus ihren Geschäften erzielen. Für die Käufer, beispielsweise aus dem Software-Bereich, sind dies Investitionsausgaben (CAPEX)⁴, die die freien Mittelzuflüsse drücken oder diese sogar übersteigen: dann benötigt es Schulden für die Finanzierung. Im Aggregat wandert Cashflow (oder Cashflow plus Cash aus zusätzlicher Schuldenaufnahme) von Software- zu Hardware-Unternehmen, auf Cash-Ebene ist das so lange ein Nullsummenspiel, bis die Käufer der KI-Hardware von ihren Kunden Zusatzerträge über das bisherige Geschäft hinaus erzielen. Neben der Gewinnbetrachtung sollten Anleger deshalb zwingend auf die Entwicklung der freien Mittelzuflüsse (Free Cashflow/FCF) achten.

³ Für den S&P 500 wird 2026/2027 derzeit eine Gewinnsteigerung von 24,8 %/16,8 % gegenüber Vorjahr erwartet, für den Dax von 12,4 %/15,1 % zeigen Bloomberg-Daten (jeweils GAAP, Abruf am 7. Juli 2026).

⁴ CAPEX (Capital Expenditure) ist die Investitionsausgabe eines Unternehmens für langfristige Anlagegüter. Diese Ausgaben – beispielsweise für IT oder Maschinen – sind regelmäßig nicht umgehend gewinnwirksam (gewinnmindernd). CAPEX aktivieren Unternehmen in ihrer Bilanz und schreiben sie über ihre Nutzungsdauer ratierlich ab. Die Abschreibungen mindern dann den Gewinn, sie werden in der Cashflow-Rechnung jedoch in derselben Höhe wieder addiert, sodass sie in Summe während der Abschreibungsdauer cash-neutral sind.



Unterschiedliche Entwicklung in den Sektoren

Dies spiegelt sich auch in den unterschiedlichen Sektoren wider. So ist die Gewinnentwicklung bei „Communication Services“ seit Jahren sehr positiv. Im Mittel haben sich die Nettoerträge über zehn Jahre vom 31. März 2016 bis zum 31. März 2026⁵ rund vervierfacht. Zuletzt waren die Free Cashflows jedoch rückläufig – ein Trend, der sich laut Analystenschätzungen fortsetzen dürfte. In dem Sektor sind unter anderem mit Alphabet und Meta zwei der Hyperscaler gelistet, die jeweils KI-Investitionen im dreistelligen Milliarden-Dollar-Bereich stemmen wollen – pro Unternehmen, pro Jahr bis 2030.⁶ Schon die aktuelle Bewertung des Sektors ist gemessen am laufenden Kurs zu Free Cashflow und dem KGV per 31. März 2027 hoch. 6 der 20 Unternehmen aus dem Sektor sind aufgrund von auf den ersten Blick tragfähigen Bewertungsparametern eine weitere Analyse wert. Hier könnte es sich lohnen, tiefer einzusteigen. Gewinnentwicklung, Cashflows und die Bewertung der Aktien ergeben bei diesen Unternehmen in Summe ein positives Bild (Tabelle).⁷

Tabelle: Einschätzung der einzelnen Sektoren

S&P 500 Sektor	Gewinnentwicklung	Free-Cashflow-Entwicklung	KGV vier Quartale voraus
<i>Communication Services</i>	sehr positiv	noch positiv (rückläufig)	25,0
<i>Consumer Discretionary</i>	sehr positiv	stark schwankend	22,3
<i>Consumer Staples</i>	positiv-stabil	positiv-stabil	18,5
<i>Energy</i>	stark schwankend	stark schwankend	18,6
<i>Financials</i>	im Trend positiv, aber volatil	k.A.	14,3
<i>Health Care</i>	aufwärts unter Schwankungen	aufwärts unter Schwankungen	17,8
<i>Industrials</i>	positiv, seit vier Jahren stetig hoch	positiv, seit vier Jahren stetig hoch	25,1
<i>Information Technology</i>	stark steigend	stark steigend	26,0
<i>Materials</i>	stark schwankend	stark schwankend	28,4
<i>Real Estate</i>	schwankend, leicht positiv	kontinuierlich steigend*	k.A.
<i>Utilities</i>	positiv	schwach, negative FCFs	18,7
		Einschätzung: Bewertung	
	laufendes KCV	Gewinn/FCF	Selektion (Anzahl)
<i>Communication Services</i>	28,0	hohe Bewertung	6 von 20
<i>Consumer Discretionary</i>	27,4	hohe Bewertung	9 von 48
<i>Consumer Staples</i>	21,5	moderate Bewertung	9 von 36
<i>Energy</i>	25,0	hohe Bewertung	3 von 21
<i>Financials</i>	k.A.	moderate Bewertung	18 von 76
<i>Health Care</i>	24,4	moderate Bewertung	14 von 59
<i>Industrials</i>	28,8	hohe Bewertung	17 von 81
<i>Information Technology</i>	41,3	sehr hohe Bewertung	25 von 72
<i>Materials</i>	32,2	sehr hohe Bewertung	3 von 26
<i>Real Estate</i>	k.A.	k.A.	7 von 31
<i>Utilities</i>	302,3**	unattraktive Bewertung	1 von 32

Selektion = Unternehmen, die eine weitere Analyse wert sind, laufendes KCV = Kurs zu Free Cashflow, *Funds from Operations (FFO), **Basis: 20 von 26 Unternehmen, Daten je Unternehmen gleichgewichtet, nicht nach Marktkapitalisierung-/Sektorindex-Gewicht erfasst, um Extrema bereinigt, Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juni 2026. **Es handelt sich um keine Anlageempfehlung.**

⁵ der 31. März ist der häufigste Quartalsstichtag der S&P-500-Unternehmen, hierin sind aber auch andere Stichtage, wie etwa der 28. Februar gemeint und entsprechend erfasst.

⁶ Bei den in diesem Paper namentlich genannten Unternehmen handelt sich um Beispiele zur besseren Orientierung. Es handelt sich jeweils um keine Anlageempfehlung.

⁷ Das Vorgehen ist schematisch-quantitativ. Deshalb könnten lukrative Geschäftsmodelle übersehen werden.



Insgesamt 112 Unternehmen aus dem S&P 500 haben es in die Auswahl der Unternehmen geschafft, die zur weiteren Analyse empfohlen werden. Die meisten davon, sowohl absolut als auch relativ, stammen aus dem IT-Sektor: gleich 25 von 72 könnten sich als Papiere auf interessanten Kursniveaus erweisen. Der Sektor versammelt unter anderem sowohl die zuletzt gebeutelten Software-Unternehmen als auch die Halbleiter-Highflyer. Die Bewertung des Sektors insgesamt ist allerdings als sehr hoch einzuordnen, sodass aus fundamentaler Sicht Vorsicht und Sorgfalt angebracht sind. Als moderat bewertet sind derzeit nur drei Sektoren einzuschätzen: Health Care, Consumer Staples und Financials. Der Finanzsektor umfasst längst nicht nur Banken, sondern auch Datenanbieter wie FactSet, Ratingagenturen wie S&P Global, den Kreditkartenkonzern Visa oder die Holding Berkshire Hathaway. Im Health-Care-Sektor finden sich die klassische Pharma- und Biotechindustrie (Pfizer, Amgen) sowie unter anderem Medizintechniker wie Medtronic. Bei Health Care könnte es sein, dass sich grundsätzlich ordentliche bis gute Geschäftsentwicklungen zuletzt nicht ausreichend im Kurs niedergeschlagen haben. Darauf deuten zumindest die Bewertungsparameter hin. 14 von 59 der im Sektor vertretenen Unternehmen empfehlen sich zur Einzelanalyse.

Consumer Staples vereinigt unter anderem Konsumklassiker wie Coca-Cola oder Procter & Gamble. Hier zeigen die langjährigen Daten und aktuellen Kennziffern vor allem eine gut kalkulierbare Stabilität und weniger hochfliegende Ertragsfantasien. Jedes vierte von 36 der hier notierten Unternehmen bietet auf den ersten Blick Anlass für eine tiefergehende Analyse.

Der zweite Konsumsektor Consumer Discretionary ist ein Sammelsurium an Unternehmen. Hier sind Amazon, die Autobauer Ford und General Motors oder Domino's Pizza notiert, die Bewertung ist als hoch einzuschätzen; bei insgesamt positiver Gewinnentwicklung zeigen sich auf Sektorebene schwankende Free Cashflows.

Der Versorgersektor (Utilities) ist geprägt von negativen Free Cashflows und daher eher unattraktiv. „Materials“ sind auf Sektorebene als sehr hoch bewertet einzuschätzen. Im Energie-Bereich könnten hohe Bewertungen abschrecken, nur 3 von 26 Unternehmen zeigen sich auf den ersten Blick als möglicherweise attraktiv.

Im Finanzsektor dagegen lohnt die weitere Analyse von 18 der 72 dort gelisteten Unternehmen. Spezialwissen und -analyse sind dort vor allem bei Banken notwendig, gleichfalls bei Immobilienaktien (Real Estate). 7 von 31 dort gelisteten Unternehmen zeigen eine positive Entwicklung bei den „Funds from Operations“ (FFO). FFO ist eine wichtige Kennzahl zur Bewertung des Cashflows und der operativen Leistung von Immobiliengesellschaften.⁸

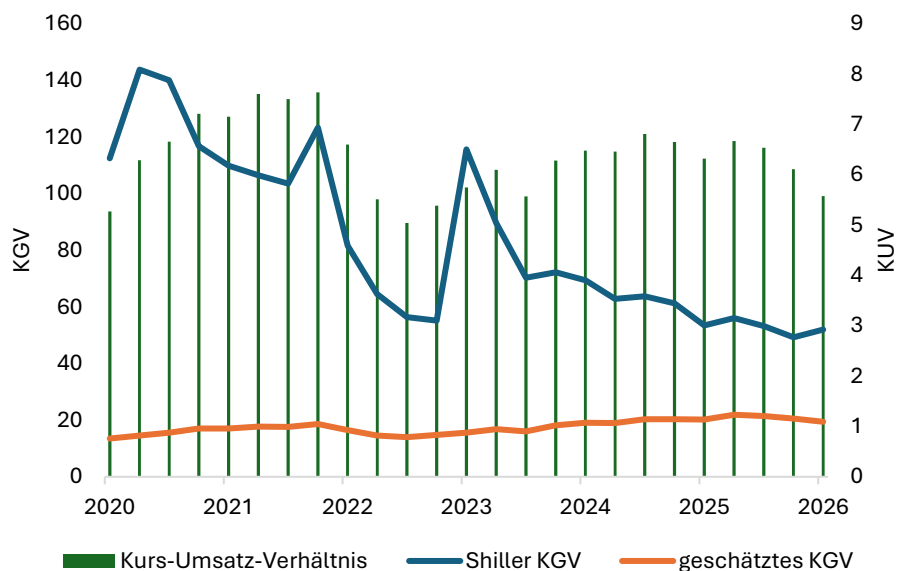
⁸ Der FFO bereinigt den Nettogewinn, indem er Abschreibungen wieder hinzurechnet und gleichzeitig Gewinne aus Immobilienverkäufen sowie Zinserträge abzieht, um das tatsächliche operative Ergebnis der widerzuspiegeln.



Die 112 ausgewählten Unternehmen zeigen auf Basis des in den vergangenen zwölf Geschäftsmonaten erwirtschafteten Free Cashflows eine Rendite auf ihre Marktkapitalisierung von zum Erhebungszeitpunkt im Durchschnitt 4,6 Prozent⁹. Das liegt 0,4 Prozentpunkte oberhalb der durchs Raster gefallenen Aktien des S&P 500.

Das Shiller KGV der Auswahl liegt oberhalb des Shiller KGV des S&P 500 gesamt, jedoch innerhalb der Auswahlgruppe nahe dem tiefsten Stand seit sechs Jahren. Das geschätzte KGV liegt ein Zehntel oberhalb der vergangenen sechs Jahre und ein wenig oberhalb des geschätzten KGV für den S&P 500 insgesamt. Das Kurs-Umsatz-Verhältnis als weitere, wenn auch nicht überragend wichtige Bewertungskennziffer, liegt im Durchschnitt bei 5,6 (vergangene sechs Jahre: 6,4/Abbildung 4).

Abbildung 4: Kurs-Umsatz-Verhältnis, Shiller KGV und geschätztes KGV der 112 ausgewählten S&P-500-Unternehmen



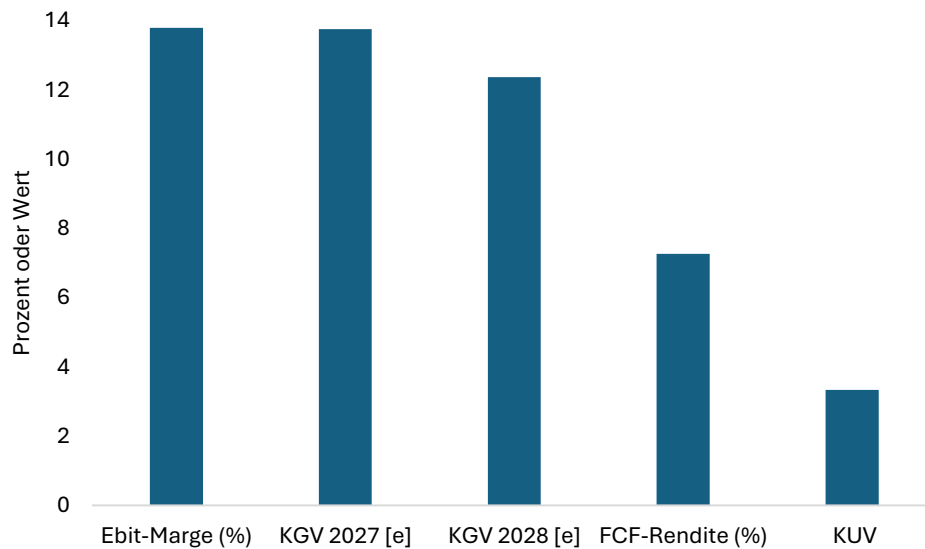
um Extrema bereinigt, einige Finanzwerte wie Banken und Immobilienaktien blieben dabei unberücksichtigt, Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juni 2026.

Der Kreis der 112 Kandidaten lässt sich vor einer tiefergehenden Analyse quantitativ weiter eingrenzen. Ein Beispiel: Unter der Maßgabe, dass zuletzt die Ergebnisse vor Zinsen und Steuern (Earnings before interests and taxes, Ebit) wenigstens zwölf Prozent betragen haben müssen, die geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnisse für 2027 und 2028 nicht höher als 18 sein sollen, die Free-Cashflow-Rendite (FCF-Rendite) zuletzt wenigstens vier Prozent erreicht hat, ergibt sich ein Korb von noch 23 Aktien. Diese weisen relativ geringe Kurs-Umsatz-Verhältnisse von im Median 3,3 auf (Abbildung 5).

⁹ Einige Finanzwerte wie Banken und Immobilienaktien blieben dabei unberücksichtigt.



Abbildung 5: Ebit-Marge, geschätzte KGVs, FCF-Rendite und KUVs von 23 der 112 S&P-500-Unternehmen aus der Vorauswahl



jeweils Median, [e] = expected (geschätzt), Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juni 2026.

Erwähnenswert ist, dass in der Auswahl der 23/112 Aktien auch Unternehmen sind, deren Bewertungen aufgrund von KI-Ängsten deutlich gedrückt sind. KI ist ein noch recht neuer Aspekt, der unter Chance-/Risiko-Gesichtspunkten bei der tiefergehenden Analyse berücksichtigt werden sollte. Die Erfahrung lehrt, dass auf der Seite der (potenziellen) KI-Gewinner zu viel Euphorie herrschen dürfte, während eine ganze Reihe an vermeintlichen KI-Verlierern im Kurs zu stark gedrückt sein könnte.

Fazit

Eine schematische Analyse der S&P-500-Unternehmen nach gängigen aktuellen und nahe in der Zukunft liegenden Bewertungskennzahlen zeigt, dass Sektoren abseits des Mainstream teils moderate Bewertungen aufweisen. Innerhalb jedes Sektors finden sich Unternehmen, die einen zweiten Blick wert sein könnten. Der hier gewählte Ansatz kann Unternehmen, deren möglicher Geschäftserfolg erst weit in der Zukunft liegt, nicht erfassen. Ohnehin stellt sich die Frage, inwieweit sehr ferne Umsätze und Erträge sich realistisch abschätzen lassen. Eine kürzere Perspektive bietet jedenfalls mehr Sicherheit. Nicht berücksichtigt hat der Ansatz die zusätzlich notwendige Bilanzanalyse der jeweiligen Unternehmen. Wie sich beispielsweise die Finanzierung auf der Passivseite (Eigen-/Fremdkapital) darstellt und welche Risiken oder Chancen Aktiva mit sich bringen können, bedarf der Einzelanalyse. [So erhöht etwa eine hohe Portion an Übernahmeprämien \(„Goodwill“\) im Vergleich zum Eigenkapital immer das Risikoprofil einer langfristig angelegten Aktieninvestition](#) (Schürmann 2022). Auch mit welcher Risikoprämie zukünftige Erträge abgezinst werden sollten, ist unternehmensindividuell. Gut möglich, dass dann Unternehmen aus den derzeit moderat bewerteten Sektoren eine bessere Perspektive bieten als diejenigen aus dem IT-Bereich. Es kann aber auch genau umgekehrt sein.



Referenzen

Arbel, A., Carvell, S., Strebel P. (1983), "Giraffes, Institutions and Neglected Firms", Financial Analysts Journal Volume 39, Issue 3

Greenwood, R., Shleifer, A., You, Y. (2019), "Bubbles for Fama". Journal of Financial Economics 131, no. 1: 20-43.

Ofek, E., Richardson, M. (2001), DotCom Mania: "The Rise and Fall of Internet Stock Prices", Working Paper 8630, DOI 10.3386/w8630

Pástor, L., Veronesi, P. (2009), "Technological Revolutions and Stock Prices" American Economic Review 99 (4): 1451–83.

Schürmann, C. (2022), „Goodwill – noch ist der Geist in der Flasche“, Flossbach von Storch Research Institute



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 SE 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 SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE 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 SE

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Hirsch, Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Christof Schürmann, *Redaktionsschluss* 07. Juli 2026