



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q4-2024

Zinsen treiben Immobilien und Aktien

von Philipp Immenkötter

Zusammenfassung

Die Vermögenspreisinflation in Deutschland gewinnt dank fallender Zinsen an Dynamik. Immobilien und Aktien werden wieder teurer.

Abstract

Asset price inflation in Germany is gaining momentum thanks to falling interest rates. Real estate and equities are getting more expensive again.



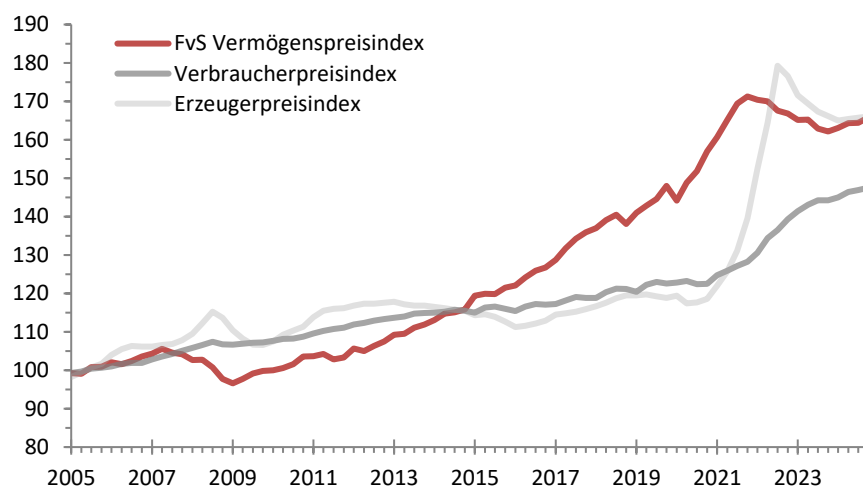
Die Vermögenspreise in Deutschland steigen wieder. Im Jahr 2024 verteuerten sich die Preise für Vermögensgüter privater Haushalte um 2,2 Prozent – der höchste Anstieg seit zweieinhalb Jahren. Besonders Immobilien und Aktien legten angesichts sinkender Zinsen im Preis zu.

In den vergangenen vier Jahren gab es zwei klare Trendwenden in der Entwicklung der Vermögenspreise in Deutschland. Bis 2021 führte das niedrige Zinsniveau zu steigenden Vermögenspreisen. Mit dem Anstieg der Verbraucherpreisinflation und den damit verbundenen Leitzinserhöhungen setzte jedoch eine erste Trendwende ein. Ab dem Jahr 2022 gingen steigende Zinsen mit einem Rückgang der Vermögenspreise einher. Erst im Frühjahr 2024, mit der Erwartung sinkender Zinsen, stabilisierten sich die Preise erneut und kehrten in einen Aufwärtstrend zurück.

Abbildung 1: Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Erzeugerpreise

Index Ø2005 = 100

Vermögenspreise
steigen



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Februar 2025.

Was ist der FvS Vermögenspreisindex?

Der Flossbach von Storch (FvS) Vermögenspreisindex erfasst die Preisentwicklung des Vermögens privater deutscher Haushalte. Der Index entspricht der gewichteten Preisentwicklung des Sach- und Finanzvermögens, welches sich im Eigentum privater deutscher Haushalte befindet. Zum Sachvermögen zählen neben Immobilien (64 %) und Betriebsvermögen (12 %) auch langlebige Verbrauchsgüter (3 %) sowie Sammel- und Spekulationsobjekte (<1 %). Das Finanzvermögen unterteilt sich in Spar- und Sichteinlagen (10 %), Aktien (5 %), Rentenwerte (5 %), sowie in sonstige Finanzwerte (<1 %). Eine ausführliche Beschreibung der Methodik ist im Anhang zu finden.



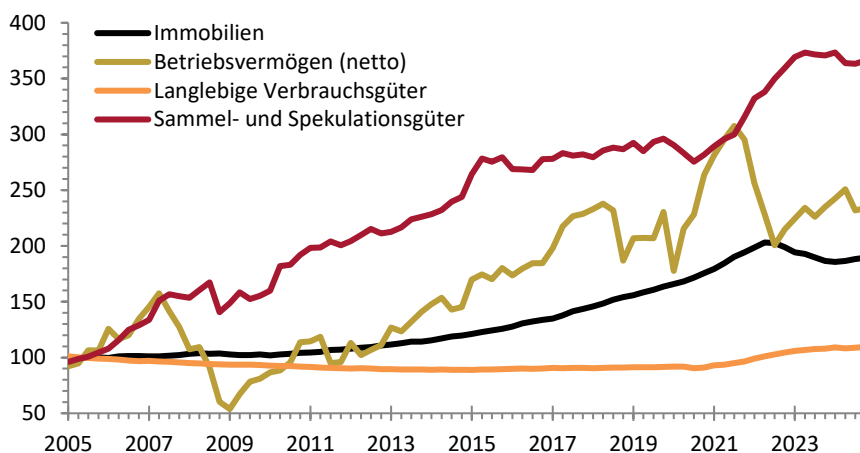
Preisentwicklung des Sachvermögens

Der deutsche Immobilienmarkt hat im Jahr 2024 wieder etwas Schwung aufgenommen. Zum Jahresende lagen die Preise für das Immobilienvermögen privater deutscher Haushalte 1,6 Prozent höher als zum Jahresbeginn. Ein halber Prozentpunkt des Preisanstiegs entfällt alleine auf das vierte Quartal 2024.

Abbildung 2: Preise des Sachvermögens deutscher Haushalte

Index Ø2005 = 100

Immobilien werden teurer



Quelle: Art Market Research Developments, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2025.

Die Preisentwicklung wurde maßgeblich von der Entwicklung der Hypothekenzinsen getragen, die sich an der Rendite langfristiger Bundesanleihen orientieren. Diese bewegte sich im Jahr 2024 weitgehend seitwärts, während die kurzfristigen Zinsen sanken. Zudem stellte die EZB weitere Zinssenkungen in Aussicht. Diese Faktoren dürften dazu geführt haben, dass sich die Preise am deutschen Immobilienmarkt im Frühjahr stabilisierten und im Verlauf des Jahres wieder anstiegen.

Besonders die Preise für Wohneigentum legten deutlich zu. Selbstgenutzte Immobilien, die den überwiegenden Anteil des privaten Immobilienvermögens ausmachen, verteuerten sich um 1,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahresende, während die Preise für Mehrfamilienhäuser um 2,9 Prozent stiegen. Büro- und Einzelhandelsimmobilien, die nur selten im Besitz privater Haushalte sind, zeigten hingegen keine nennenswerten Preissteigerungen. Bei Einzelhandelsimmobilien wurde jedoch der starke Preisverfall des Vorjahres gestoppt.



Neben dem Zinsumfeld trug auch das begrenzte Angebot in Metropolregionen zur Erholung des Immobilienmarktes bei. Die geringe Neubauaktivität verschärfte die Angebotsknappheit zusätzlich. Gleichzeitig stiegen die Bau- und Sanierungskosten weiter, wodurch ein erneuter Preiserückgang gedämpft wurde.

Die Preise für das private Betriebsvermögen (Unternehmen, die sich in Eigentum privater Haushalte befinden) lagen zum Jahresende mit -0,4 Prozent knapp unter dem Preis des Vorjahresende. Zwar führte die Erwartung sinkender Zinsen im Jahresverlauf zu einer Aufwertung von Betriebsvermögen, doch die schwachen Wachstumsaussichten wirkten preisdämpfend. Der zwischenzeitliche Anstieg konnte nicht gehalten werden, und die Preise gaben zum Jahresende leicht nach.

Langlebige Verbrauchsgüter verteuerten sich im Jahresvergleich um 1,5 Prozent. Die hohen Preissteigerungen der Vorjahre, die insbesondere mit Lieferkettenproblemen und stark steigenden Energiepreisen verbunden waren, scheinen überwunden zu sein.

Die Preise für Sammel- und Spekulationsgüter fielen im Vergleich zum Vorjahresquartal (-1,3 Prozent). Während Kunstobjekte ihren bereits zwei Jahre lang andauernden Preisverfall fortsetzten und historische Automobile ebenfalls günstiger als im Vorjahr gehandelt wurden, stiegen die Preise für Schmuck aus Edelmetall und für kostbare Weine an.

Preisentwicklung des Finanzvermögens

Das Aktienvermögen privater deutscher Haushalte, das zu 70 Prozent in Europa und zu 25% in Nordamerika investiert ist, hat sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um 17,0 Prozent verteuert. Der Preisanstieg europäischer Titel resultiert insbesondere aus Zinssenkungserwartungen und weniger von Seiten der Ertragslage der Unternehmen. Fallende Zinsen haben zu höheren Unternehmensbewertungen geführt. Die Preise für Aktien aus Nordamerika haben den stärksten Preiszuwachs zu verzeichnen, da dort sowohl die realen Wachstumserwartungen als auch die Konzentration von Tech-Titeln mit hohen Gewinnerwartungen am höchsten sind.

Die Preise des Rentenvermögens privater deutscher Haushalte, das zu 67 Prozent in festverzinsliche Wertpapiere europäischer Emittenten und zu 23 Prozent in Nordamerika investiert ist, sind um 1,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahresende angestiegen. Der moderate Preisanstieg setzt die seit dem Jahr 2023 einsetzende Erholung fort und basiert auf der Erwartung zukünftig weiter fallender Zinsen. Gleichzeitig dämpft die schlechter werdende Bonität

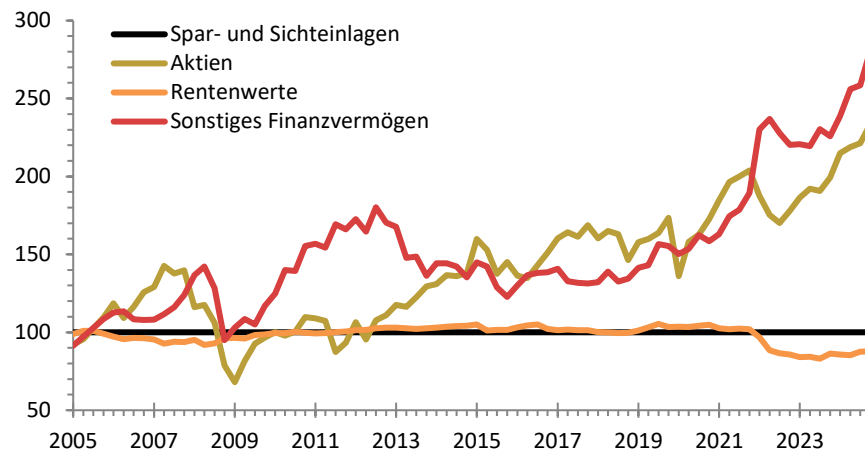


vieler Emittenten auf Grund der schlechten Wachstumserwartungen die Preiserholung.

Abbildung 3: Preise des Finanzvermögens deutscher Haushalte

Index $\emptyset$ 2005 = 100

Aktienpreise steigen



Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute.
Stand: Februar 2025.

Der Preis für das sonstige Finanzvermögen, das über die Preise von Gold und an der Börse gehandelten Rohstoffe gemessen wird, verteuerte sich im Vergleich zum Vorjahresende um 24,6 Prozent. Getragen wurde die Entwicklung vom Preis für Gold, der in den vergangenen vier Quartalen um 35,3 Prozent angestiegen ist. Ursachen für den starken Preisanstieg von Gold dürften die Schwächung der Stellung des US-Dollars als Weltleitwährung sowie Goldkäufe von Zentralbanken aufgrund einer wachsenden geopolitischen Instabilität sein. Die Preise für Rohstoffe legten um 10,0 Prozent zu.

Die Preise für Spar- und Sichteinlagen bleiben nach Definition unverändert.

Vermögenspreisentwicklung im Querschnitt deutscher Haushalte

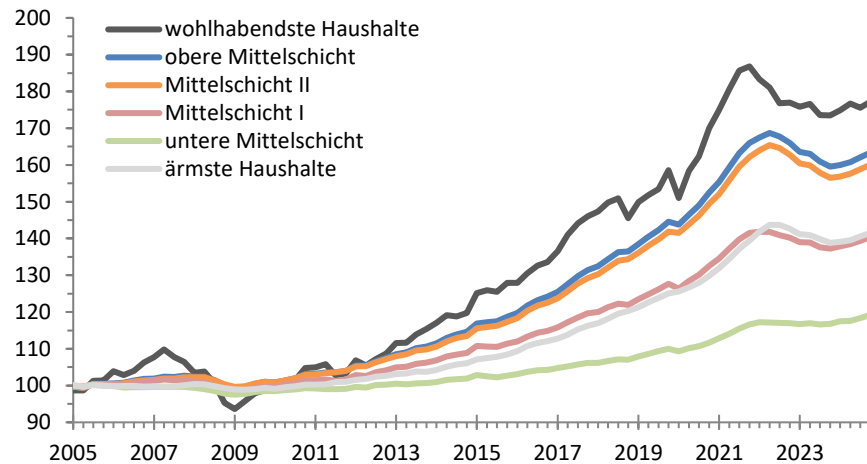
Die Bandbreite der Vermögenspreisinflation im Querschnitt des Nettovermögens deutscher Haushalte war zuletzt mit 0,4 Prozentpunkten sehr gering. Ursächlich hierfür ist, dass die Unterschiede zwischen den Preisveränderungen der einzelnen Vermögensgüterkategorien ebenfalls nur sehr gering ist. Dadurch entsteht bei vermögenden Haushalten, die über Immobilien und Betriebsvermögen verfügen, eine ähnliche Preisveränderung wie bei der unteren Mittelschicht, die selten Immobilien, aber viel Sparvermögen besitzen.



Abbildung 4: Vermögenspreisinflation im Querschnitt des Nettovermögens

Index Ø2005 = 100

Geringe Unterschiede in Abhängigkeit des Nettovermögens



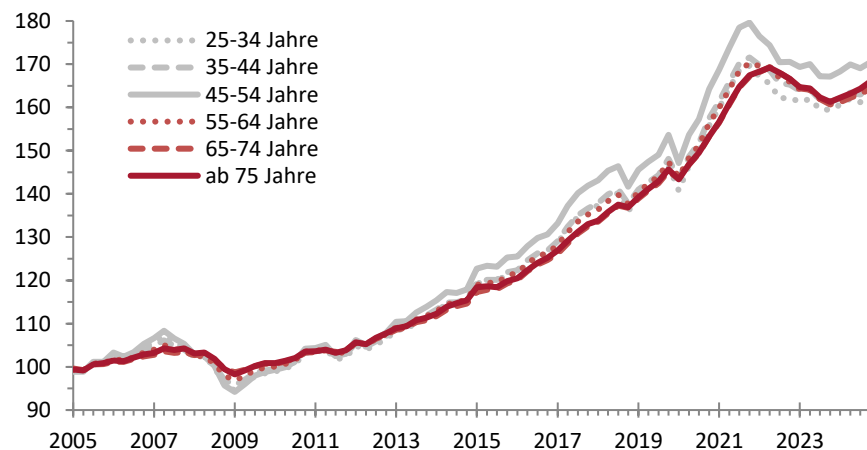
Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2025.

Im Querschnitt des Alters der Haushalte (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) war zuletzt die Bandbreite der Inflationsraten des Vermögens mit 1,1 Prozentpunkten ebenfalls gering. Auch hier ist die Ursache in der geringen Bandbreite der gemessenen Preisveränderungen der Vermögensgüterkategorien zu sehen.

Abbildung 5: Vermögenspreisinflation im Querschnitt des Alters

Index Ø2021 = 100

Geringe Bandbreite im Querschnitt des Alters



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2025.



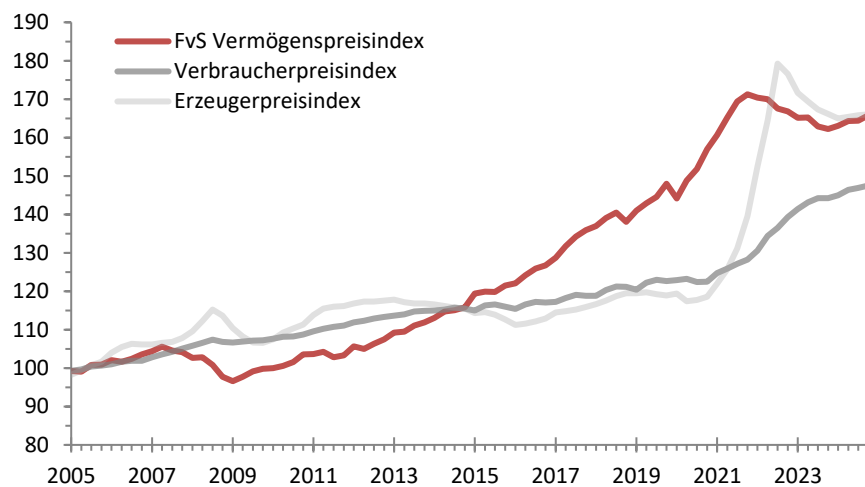
Weitere Maße für Inflation: Verbraucher- und Erzeugerpreise

Nachdem die Verbraucherpreisinflation über die vergangenen zwei Jahre nachließ, nahm sie im vergangenen Jahr wieder Schwung auf. Zum Ende des Jahres 2024 wurden Verbrauchsgüter um 2,3 Prozent teurer als zum Vorjahresende gehandelt. Erzeugerpreise lagen mit -0,1 Prozent knapp unter dem Vorjahresniveau.

Abbildung 6: Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Erzeugerpreise

Index Ø2005 = 100

*Verbraucherpreisinflation
erstmal wieder unterhalb
von zwei Prozent.*



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Februar 2025.



Methodik

Laspeyres-Index qualitätsbereinigter Zeitreihen

Der FvS Vermögenspreisindex erfasst die Preisänderung von Vermögensgütern deutscher Haushalte. Der Index wird mittels des Verfahrens von Laspeyres als gewichteter Durchschnitt von indexierten Preiszeitreihen berechnet, welche jeweils die Entwicklung der Preise von Vermögensgütern in Euro wiedergeben. Für die Berechnung des Index und seiner Unterzeitreihen wurden alle benutzten Zeitreihen auf das Jahr 2021 basiert, welche mit dem Jahr der Wägung (siehe unten) übereinstimmt. Für die graphische Darstellung wurden die resultierenden Zeitreihen, nachdem sie gewägt worden sind, auf das Jahr 2005 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.

Wägung basiert auf PHF-Studie der Deutschen Bundesbank

Die Auswahl der relevanten Vermögensgüter erfolgt auf der Grundlage der Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ (PHF) der Deutschen Bundesbank (2023). Die Gewichtung der einzelnen Zeitreihen im Gesamtindex basiert auf den Umfrageergebnissen der PHF-Studie zum Jahr 2021 und entspricht dem Anteil der Vermögensgüter am Bruttovermögen der deutschen Haushalte im Jahr 2021. Die Zusammensetzung des Haushaltsvermögens im Bevölkerungsquerschnitt nach Höhe des Vermögens und nach Alter der Haushaltsmitglieder ist sehr heterogen. Daher wird der FvS Vermögenspreisindex zusätzlich für verschiedene Quantile der Verteilung des Nettovermögens deutscher Haushalte (Bruttovermögen abzüglich Verbindlichkeiten) und für verschiedene Altersgruppen (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) berechnet.

Zerlegung des Haus- haltsvermögens in Unterkategorien

Das Vermögen eines Haushalts wird in verschiedene Untergruppen des Sach- und Finanzvermögens unterteilt. Zum Sachvermögen zählen Immobilien, Betriebsvermögen (netto), langlebige 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.



Tabelle M.1: Vermögenszusammensetzung pro Haushalt nach Nettovermögensquantilen im Jahr 2021

	Alle Haushalte	ärmste Haushalte	untere Mittelschicht	Mittelschicht I	Mittelschicht II	obere Mittelschicht	wohlhabendste Haushalte
Bruttovermögen in Tsd. Euro	346,5	12,0	30,8	129,4	340,3	596,4	1.848,6
Nettovermögen in Tsd. Euro	316,5	-3,1	21,1	106,2	300,6	533,5	1.766,3
Nettovermögensquantil	-	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
Sachvermögen	78,6%	74,1%	45,8%	60,6%	76,5%	77,8%	83,2%
Immobilien	63,7%	55,5%	23,3%	49,2%	71,0%	72,5%	60,4%
Betriebsvermögen (netto)	11,5%	0,0%	0,3%	2,9%	1,6%	2,0%	21,1%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,3%	18,6%	21,9%	8,2%	3,8%	3,1%	1,5%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,1%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%
Finanzvermögen	21,6%	25,9%	54,4%	39,8%	23,7%	22,5%	17,0%
Spar- und Sichteinlagen	10,4%	18,6%	37,5%	23,7%	12,7%	10,5%	6,6%
Aktien	5,2%	1,6%	4,2%	5,6%	4,2%	5,3%	5,7%
Rentenwerte	5,4%	4,1%	11,1%	9,6%	5,9%	6,1%	4,3%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	1,6%	1,5%	0,8%	1,0%	0,6%	0,4%

Quelle: PHF-Studie (2023) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2023.

Immobilienpreise über vdpResearch GmbH

Die Preisentwicklung von Immobilienvermögen wird durch die vdp-Immobilienpreisindizes der vdpResearch GmbH erfasst. Für selbstgenutztes Wohneigentum werden die Indizes „Eigenheime“ und „Eigentumswohnungen“. Die Gewichtung der Zeitreihen zueinander erfolgt anhand von Statistiken zu tatsächlichen Wohnsituation deutscher Haushalte (destatis). Für die sonstigen Immobilien wird die Entwicklung des Kapitalwerts von Mehrfamilienhäusern, Büroimmobilien und Einzelhandelsimmobilien genutzt und entsprechend gewichtet. Für Indizes, die erst ab 2008 unterjährig verfügbar sind, werden Quartalswerte vor 2008 mit Hilfe des durchschnittlichen Jahreswachstums approximiert. Der resultierende Preisindex für das Immobilienvermögen entspricht den gemäß der Vermögensverteilung gewichteten Indizes für selbstgenutzte und sonstige Immobilien.

Betriebsvermögen über SDAX-Preisindex

Privates Betriebsvermögen umfasst alle nicht öffentlich gehandelten Unternehmensbeteiligungen privater Haushalte. Die Preisentwicklung wird durch den SDAX-Kursindex der Deutschen Börse approximiert, der Preise für Unternehmen des Mittelstands erfasst. Der SDAX-Kursindex spiegelt die Preisentwicklung von 70 öffentlich gehandelten Unternehmen der klassischen Industriebranchen wider, die hinsichtlich Marktkapitalisierung und Börsenumsatz den im MDAX gelisteten Werten folgen.



Tabelle M.2: Vermögenszusammensetzung pro Haushalt nach Alter der Haushaltsmitglieder im Jahr 2021

	Alle Haushalte	Alter der Referenzperson des Haushalts in Jahren					
		25-34	35-44	45-54	55-64	65-74	75+
Bruttovermögen in Tsd. Euro	346,5	144,0	266,1	489,7	463,3	387,5	348,3
Nettovermögen in Tsd. Euro	316,5	107,9	211,2	445,5	434,3	372,2	343,7
Sachvermögen	78,6%	78,8%	80,3%	81,5%	78,8%	78,0%	74,2%
Immobilien	63,7%	54,2%	60,1%	58,7%	64,2%	69,8%	68,4%
Betriebsvermögen (netto)	11,5%	18,8%	15,8%	19,8%	11,2%	4,8%	3,0%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,3%	5,7%	4,1%	2,7%	3,4%	3,2%	2,5%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%
Finanzvermögen	21,6%	21,5%	20,0%	18,8%	21,4%	22,4%	26,1%
Spar- und Sichteinlagen	10,4%	11,9%	10,1%	7,5%	9,7%	13,3%	12,9%
Aktien	5,2%	4,1%	3,4%	4,7%	4,4%	5,1%	8,7%
Rentenwerte	5,4%	4,9%	6,1%	6,2%	6,7%	3,2%	3,8%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	0,6%	0,4%	0,4%	0,7%	0,7%	0,8%

Quelle: PHF-Studie (2023) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2023.

Um die Preisentwicklung langlebiger 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.

Sammel- und Spekulationsobjekte über Schmuck, Kunstobjekte, historische Automobile und kostbare Weine

Die Preisentwicklung von Sammel- und Spekulationsobjekten wird durch die vier repräsentativen Güterklassen Schmuck, Kunstobjekte, historische Automobile und kostbare Weine gleichgewichtet erfasst. Die Preismessung von Schmuck erfolgt durch die Komponente „Schmuck aus Edelmetallen“ des Verbraucherpreisindex. Um die Preisentwicklung am Kunstmarkt abzubilden, wird der All Art Index von Art Market Research Developments Ltd. verwendet, der auf Grund der Saisonalität der Kunstpreise geglättet wird. Dieser Preisindex basiert auf Auktionspreisen für Gemälde, Skulpturen, Zeichnungen, Photographien, Drucken, Aquarelle und Ähnlichem. Zur Preismessung von historischen Automobilen wird der HAGI Top Index der Historic Automobile Group International (HAGI) herangezogen. Der Index verfolgt die Preisentwicklung von 50 seltenen historischen Automobiltypen basierend auf einer Datenbank mit Transaktionen zu mehr als 18.000 Einzelfahrzeugen. Quartalswerte vor 2009 entstammen einer unterjährig interpolierenden

Langlebige Verbrauchsgüter über Verbraucherpreisindex



gleichgewichteten Rückrechnung. 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.

*Spar- und Sichteinlagen
unterliegen keiner
Preisveränderung*

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.

*Aktien über MSCI-
Kursindizes deutscher
Investments weltweit*

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 im Jahr der Wägung bestimmt und, basierend darauf, MSCI-Kursindizes entsprechend zueinander gewichtet.

*Rentenwerte über
Bloomberg Barclays
Indizes*

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

*Sonstiges Finanz-ver-
mögen über Gold- und
Rohstoffpreise*

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 Rogers International 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 Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI) genutzt.

Bei Zeitreihen mit tagesaktuellen Werten wird stets der durchschnittliche Tagesendindexstand des letzten Quartalsmonats genutzt. Bei monatlich verfügbaren Indizes wird der letzte Monatswert im Quartal herangezogen.



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

Veröffentlichungszeitpunkte

Die Indexwerte eines Quartals werden wie folgt publiziert:

Erstes Quartal:	15. Mai
Zweites Quartal:	15. August
Drittes Quartal:	15. November
Viertes Quartal:	15. Februar des Folgejahres

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

Datenquellen

Art Market Research Developments Ltd.
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)
Bloomberg L.P.
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.
Refinitiv
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.

© 2025 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* 14. Februar 2025