

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

März 2025



Einleitung

Im März wuchs die **US-Wirtschaft** etwas schneller als im Vormonat, während die **Eurozone** weiter **stagnierte**. Donald Trumps jüngste **Zoll-Ankündigung** belastete das **Investitions- und Konsumklima** deutlich. **Internetdaten** zeigen, dass die Konsumenten weiterhin ausgabefreudig sind, bei bestimmten Kategorien wie Restaurantbesuchen jedoch **zurückhaltender** agieren. Der US-Arbeitsmarkt bleibt angespannt. In China gingen die **Exporte** zurück, und die **Jugendarbeitslosigkeit** blieb hoch.

Die **Inflationsrate** in den USA und der Eurozone stieg etwas weniger als erwartet. Neben den **Dienstleistungspreisen** trugen auch die Lebensmittelpreise zum Inflationsdruck bei.

In den USA und der Eurozone werden **Leitzinssenkungen** von mindestens 75 Basispunkten bis Jahresende eingepreist.



Schlechte Stimmung, schwache Wirtschaft?



Quelle: Generiert durch ChatGPT



Inhalt

<u>Realwirtschaft</u>	<u>5</u>
<u>Wirtschaftswachstum: USA, Euroraum, China</u>	<u>6</u>
<u>USA: Arbeitsmarkt & privater Konsum</u>	<u>12</u>
<u>China</u>	<u>19</u>
<u>Preise</u>	<u>25</u>
<u>USA</u>	<u>26</u>
<u>Euroraum</u>	<u>32</u>
<u>Zinserwartungen</u>	<u>41</u>

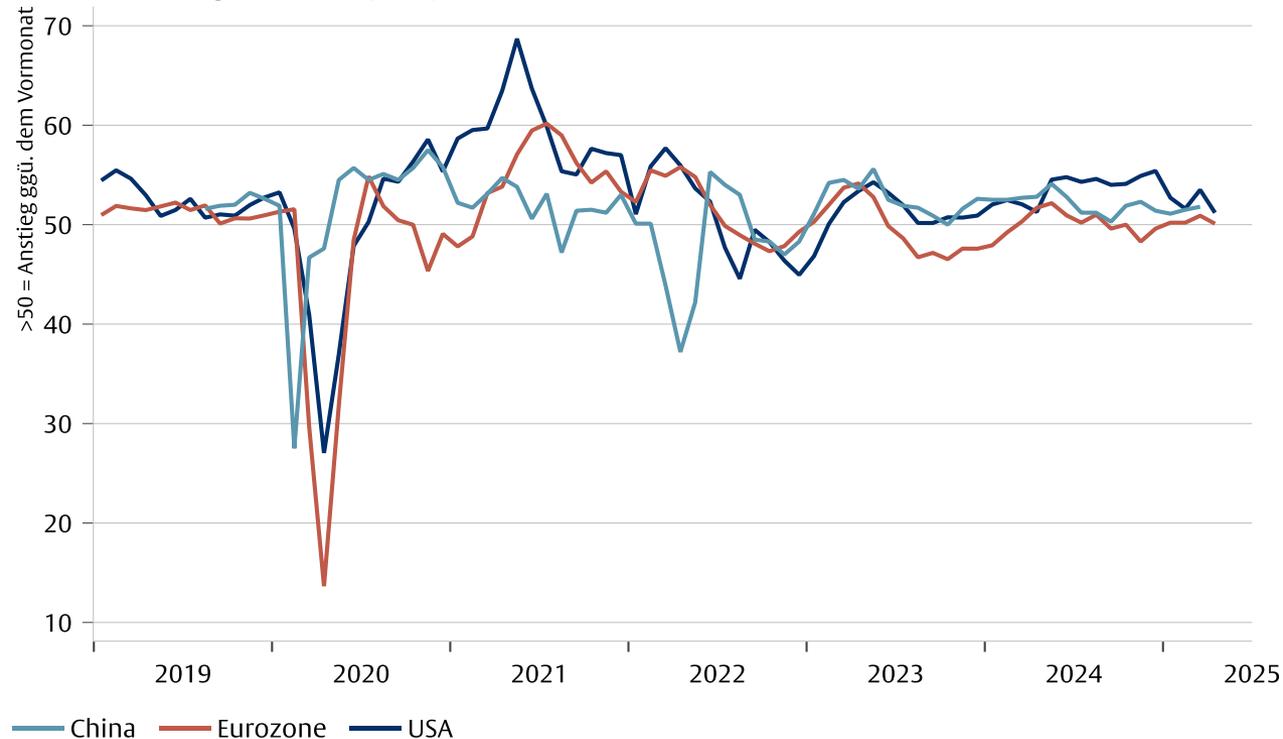


REALWIRTSCHAFT



Die US-Wirtschaft wuchs weiter ...

Einkaufsmanagerindizes (PMI): USA vs Eurozone vs China



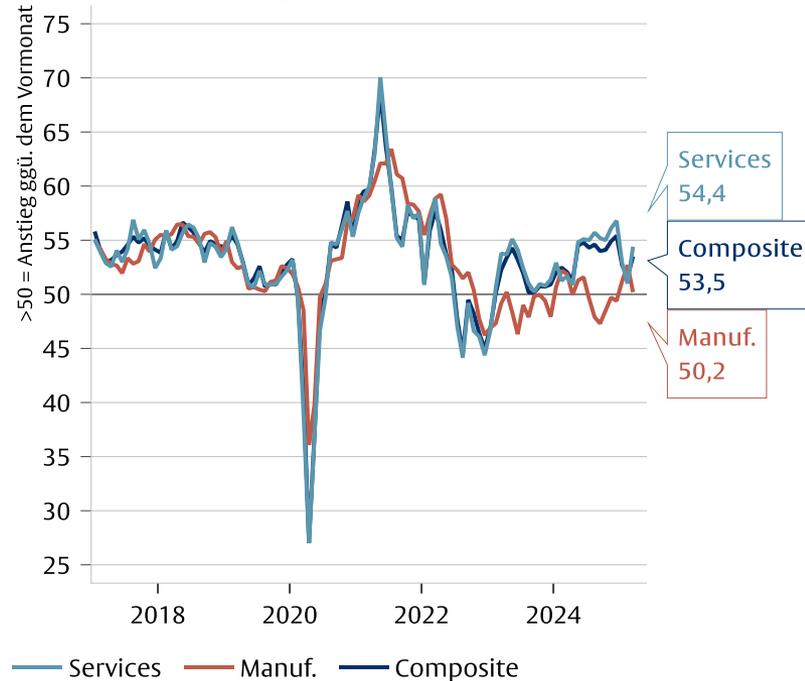
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 04.2025.

Im März war das Wachstum der US-Wirtschaft etwas höher als im Vormonat, dennoch schwächer als 2024. Der **Einkaufsmanagerindex (PMI)**, ein **Frühindikator** für Wirtschaftswachstum, erholte sich leicht und bleibt weiterhin höher als in **China** und der **Eurozone**. Die Eurozone stagniert weiter.



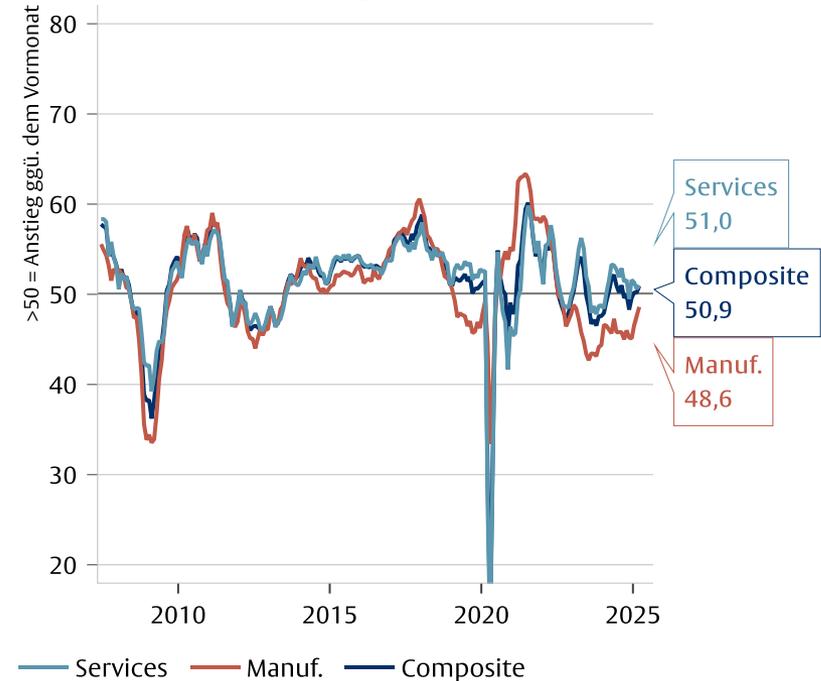
... dank dem Dienstleistungssektor

USA: Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 03.2025.

Eurozone: Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



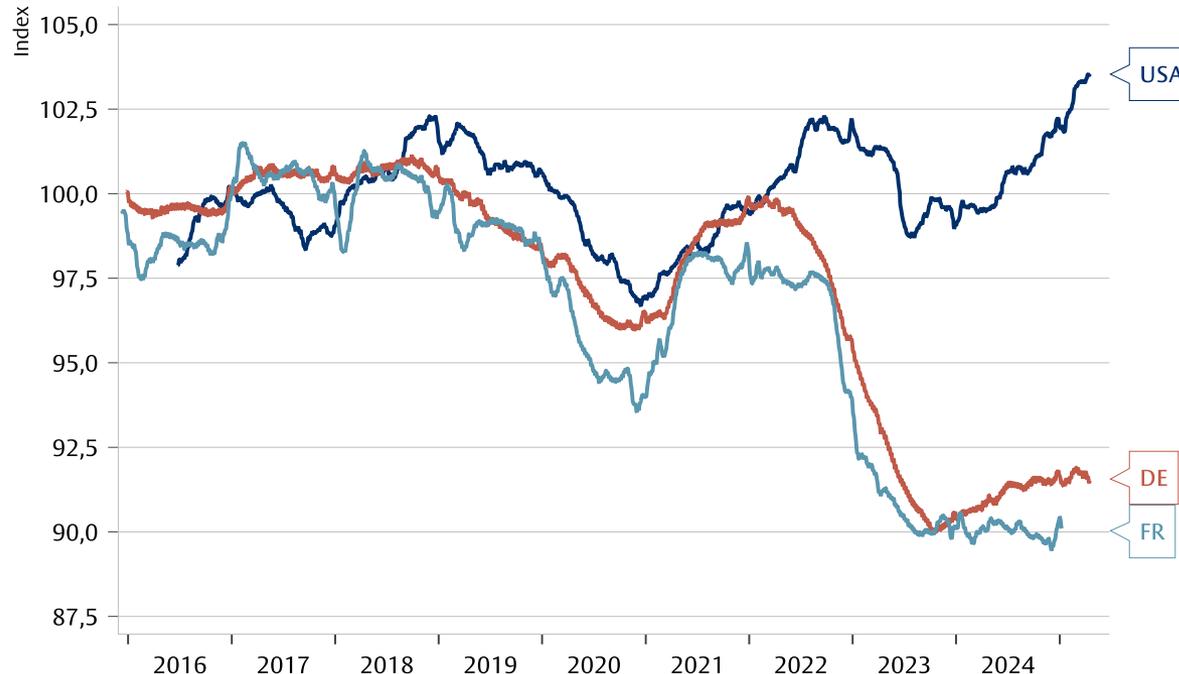
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 03.2025.

Der Dienstleistungssektor in den USA erholte sich im März: Der PMI stieg auf **54,4**, während der Index des **verarbeitenden Gewerbes** zurückging. In der **Eurozone** erholte sich der **Industrie-PMI**, wegen höherer **Bestellungen zur Umgehung von erwarteten US-Zöllen**. Der **Dienstleistungsindex** lag knapp über 50, dem Schwellenwert, der Expansion und Kontraktion gegenüber dem Vormonat trennt.



Starker Stromverbrauch in den USA

Stromverbrauch in MWh, 01.2017 = 100



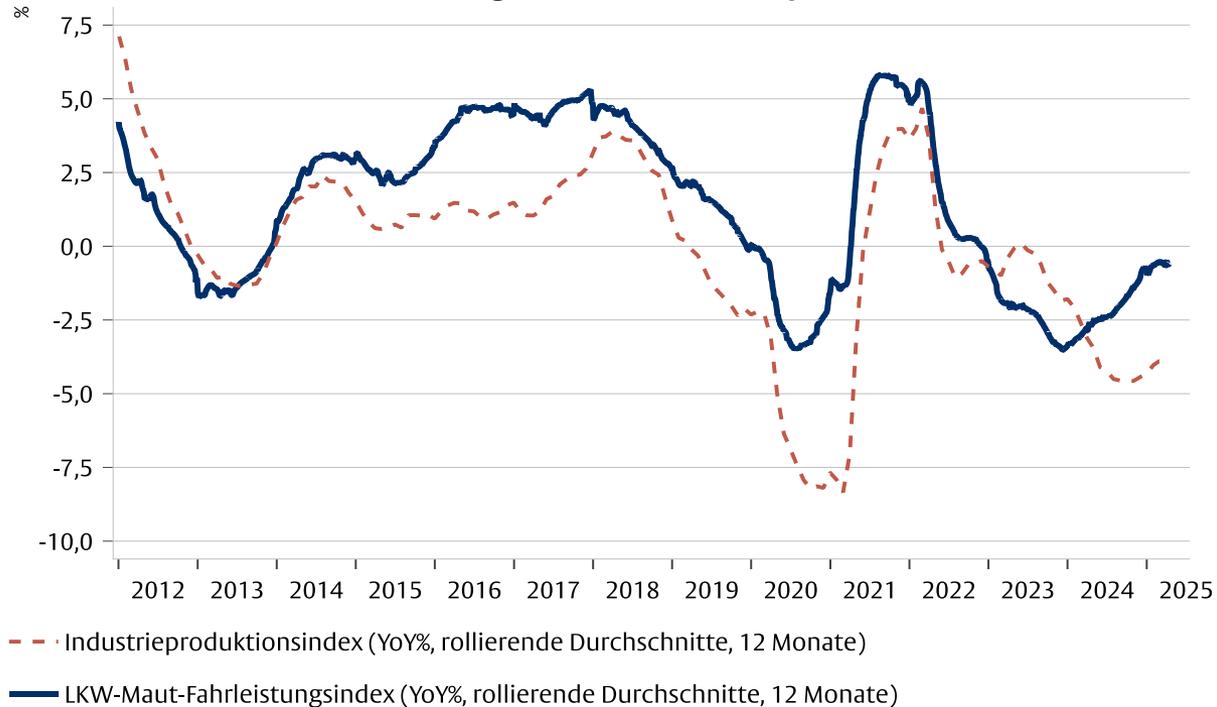
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ENTSO-E (Electricity Data), EIA. Daten vom 16.04.2025. Notiz: Rollierende Jahresdurchschnitte täglicher Daten.

Der **Stromverbrauch** – ein **Frühindikator der Industrieproduktion** – steigt in den USA weiter und liegt inzwischen so hoch wie seit acht Jahren nicht mehr. In **Deutschland** und **Frankreich** dagegen ist der Verbrauch sogar **niedriger** als während der **Corona-Lockdowns 2020**. Die schwache Industrieproduktion zeigt: Der **Rückgang** ist **nicht** auf **Produktivitätswachstum** zurückzuführen.



Die Deutsche Industrieproduktion erholt sich nicht

Deutschland: Lkw-Maut-Fahrleistungsindex und Industrieproduktion



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS Daten vom 12.04.2025.

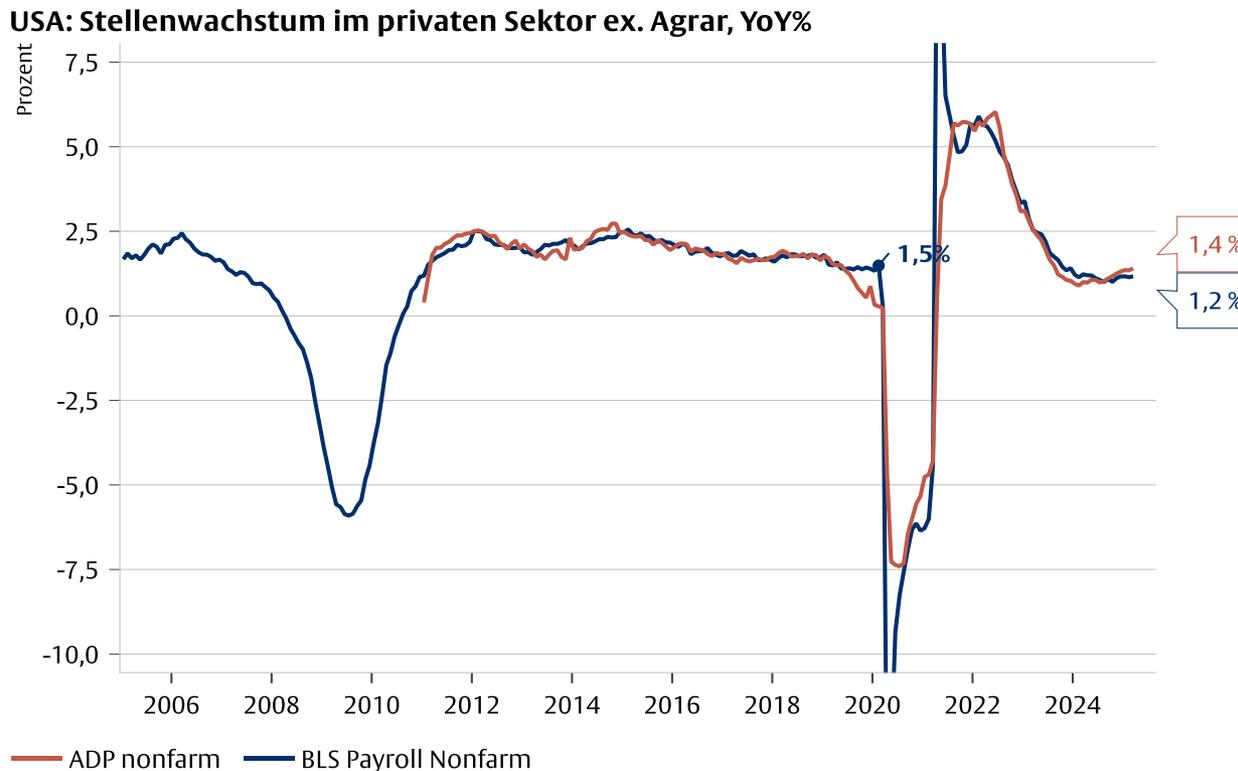
Der **LKW-Maut-Fahrleistungsindex**, der die Fahrleistung mautpflichtiger Lastwagen auf Autobahnen misst und als Frühindikator für die **Industrieproduktion** gilt, geht seit 2022 spürbar zurück. In den letzten Monaten deutete er zwar auf eine **leichte Erholung** hin, diese hat sich jedoch bei der Industrieproduktion **bisher nicht bestätigt**.



USA: Arbeitsmarkt & Privater Konsum



USA: Stellenwachstum normalisiert sich...

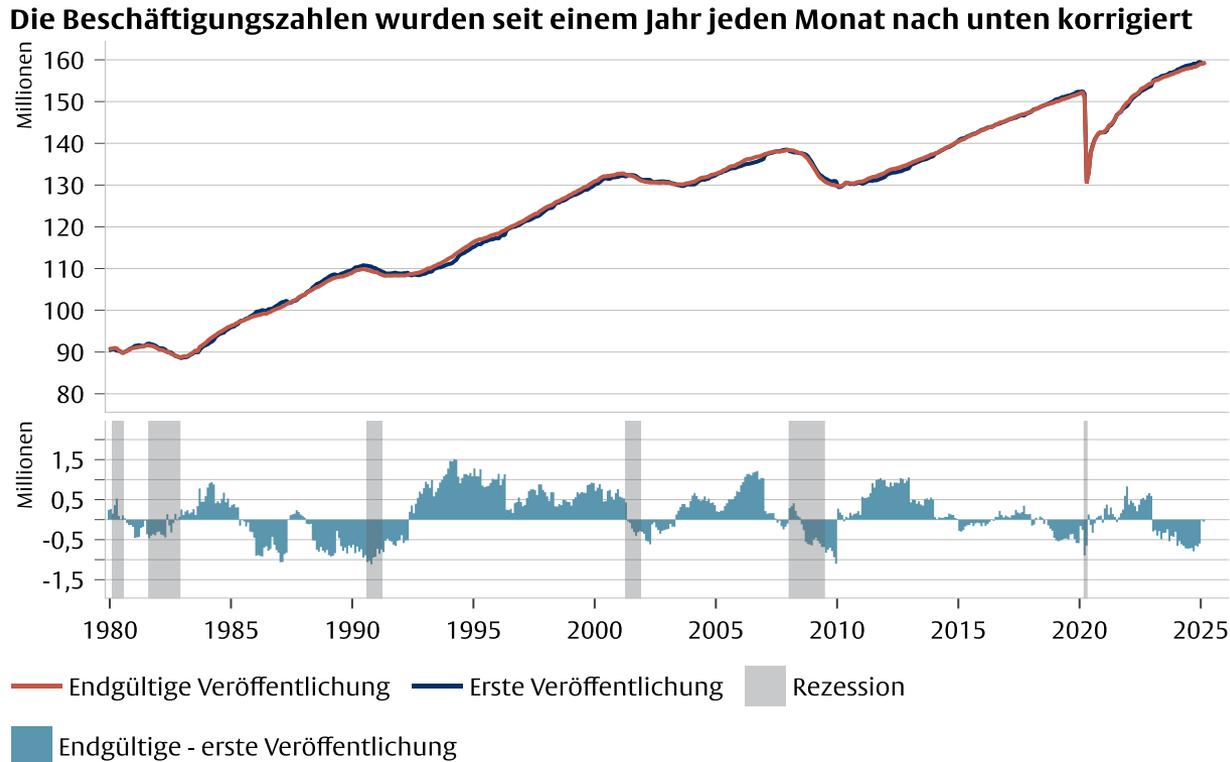


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ADP Daten vom 03.2025.

Im **März** stieg die Anzahl der **Stellen im privaten Sektor** (ohne Landwirtschaft) im Vergleich zum Vorjahr stärker als erwartet um **1,3 %**. Laut **ADP-Arbeitsmarktbericht** lag der Anstieg bei **1,2 %**. Insgesamt bleibt der US-Arbeitsmarkt robust.



... die Zahlen werden allerdings nach unten korrigiert



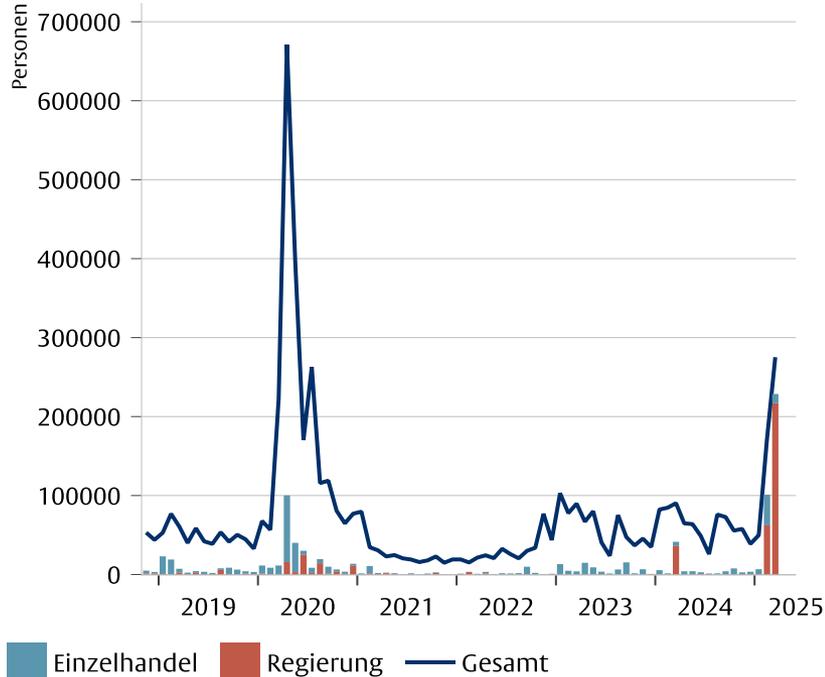
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, NBER Daten vom 03.2025.

Die Beschäftigungszahlen werden in den USA **rückwirkend korrigiert**: nach oben und nach unten. In den vergangenen Monaten lag die erste Veröffentlichung (blaue Linie) meist zu hoch und musste später nach unten angepasst werden (rote Linie). **Mehrfache Revisionen nach unten** traten in der Vergangenheit häufig **in Rezessionen** auf.



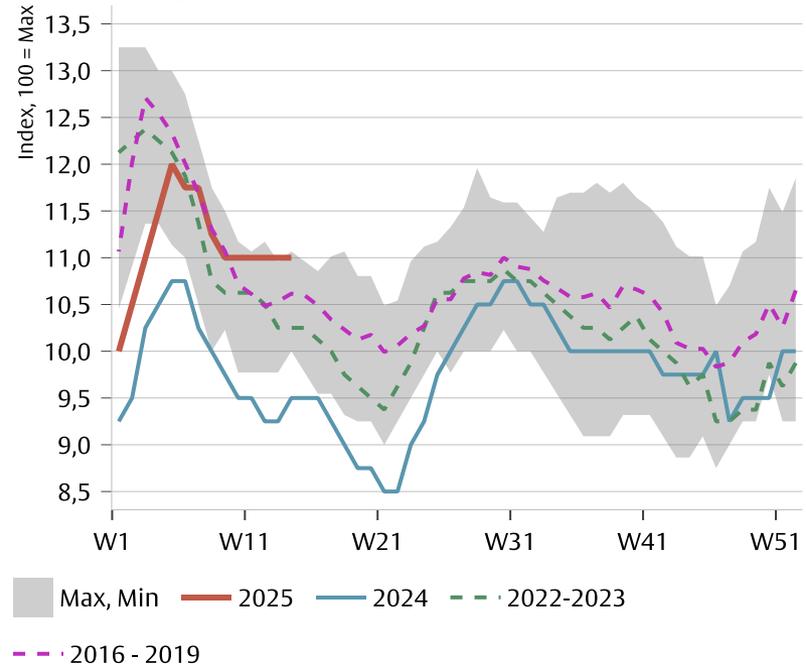
USA: DOGE-Entlassungen

USA: geplante Entlassungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Challenger, Gray & Christmas, Inc.. Daten vom 03.2025.

Google-Suchen nach Begriffen in der Kategorie "Arbeitslosigkeit und Sozialwesen" in den USA



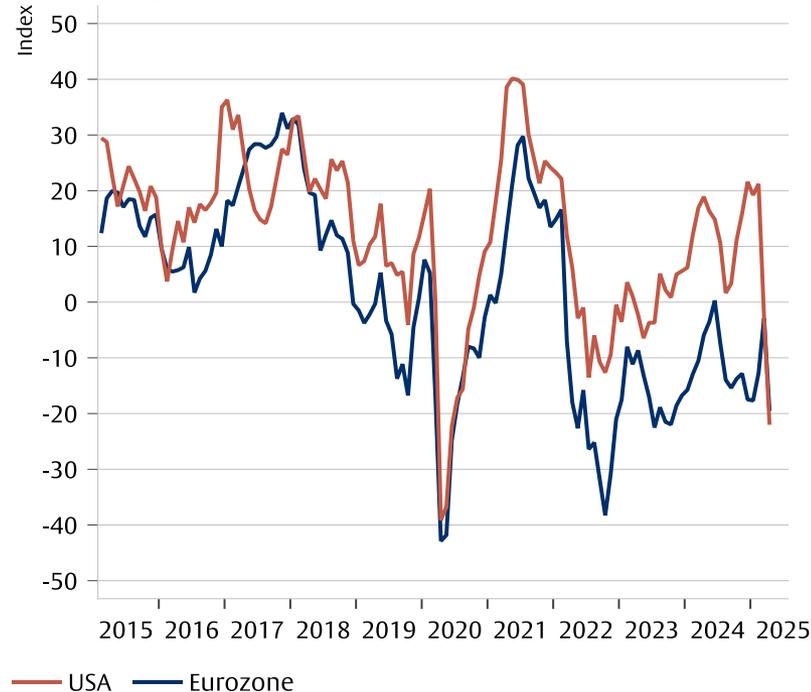
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google.

Die **geplanten Entlassungen** stiegen im **März** deutlich an, vor allem wegen **Stellenstreichungen im öffentlichen Sektor**. Auch im **Einzelhandel** wurden deutlich mehr Entlassungen angekündigt als im Vorjahr. **Ohne** die Regierungsentlassungen wäre die Zahl jedoch **niedrig geblieben**. Die **Google-Suchen** nach Begriffen rund um **Arbeitslosigkeit** lagen seit März **über dem Durchschnitt** der letzten acht Jahre.



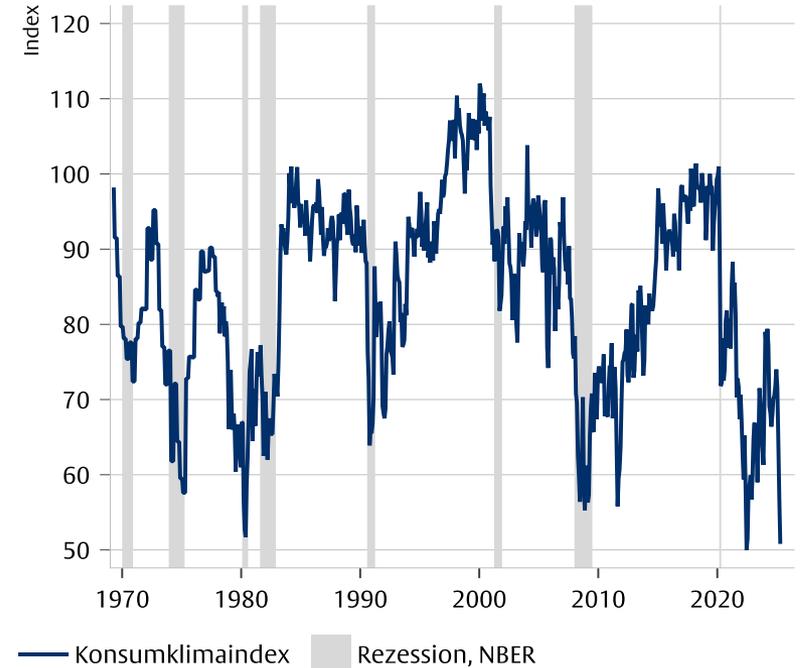
Trump sorgt für schlechte Stimmung

Sentix Konjunkturindex USA und Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix. Daten vom 04.2025.

USA, Konsumklimaindex Universität Michigan



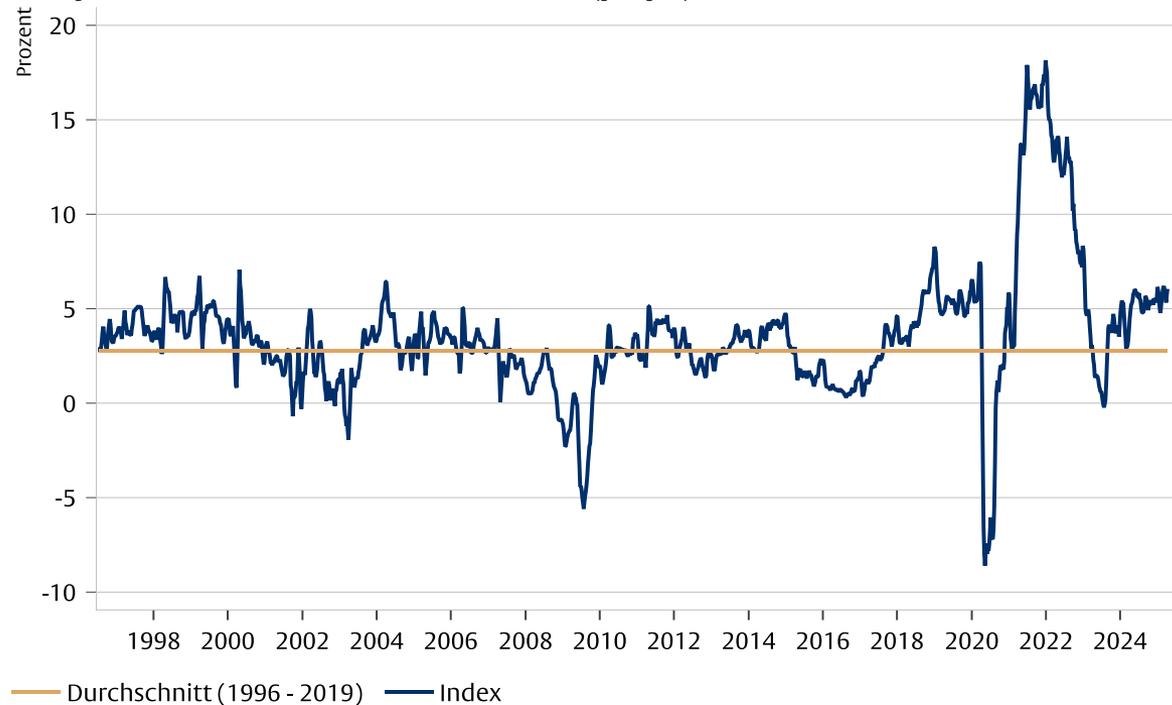
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, BEA, NBER. Daten vom 04.2025.

Der **Sentix-Konjunkturindex** spiegelt die **Konjunkturerwartungen von Anlegern** wider. Nach Trumps Zoll-Ankündigung ging der Index für die USA und die Eurozone stark zurück. Der **Konsumklimaindex der Universität Michigan**, der die **Verbraucherstimmung in den USA** misst, fiel im März, noch vor Trumps Zoll-Hammer, auf Werte, die nur in Rezessionen registriert wurden.



... dennoch steigen die Einzelhandelsverkäufe

USA: Johnson Redbook Einzelhandelsindex (J-ü-J %)



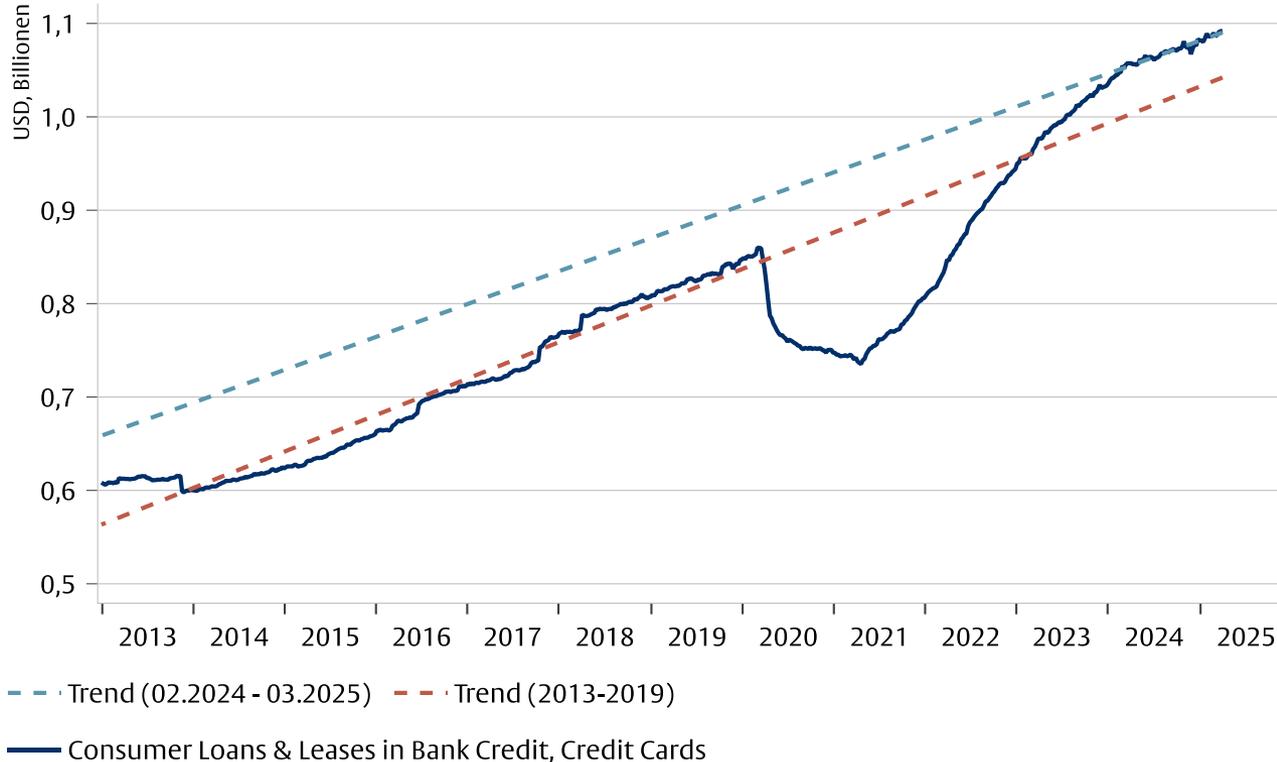
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc. Daten vom 2025 W15.

Der „Johnson Redbook Retail Sales“-Index fasst die **Verkäufe** von **Warenhäusern** und **Einzelhandelsgeschäften** in den USA zusammen. Der Index liegt weiter über dem für **1996 bis 2019** berechneten **Durchschnitt** und zeigt **starke US-Einzelhandelsumsätze** bis zum **06.04.2025**.



Wachstum der Kreditkartenkredite bleibt stabil

Kreditkartenkredite über dem langfristigen Trend



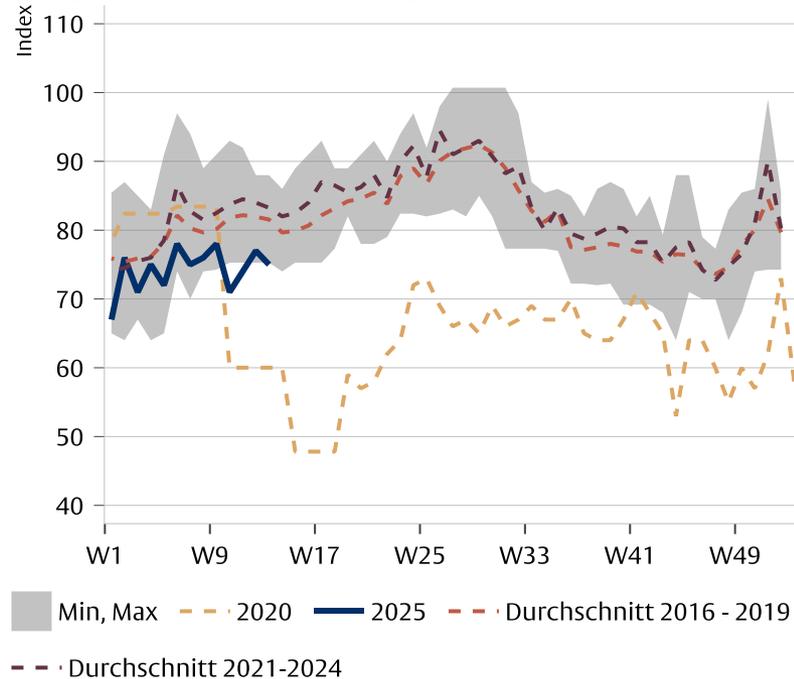
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed. Daten vom 2025 W14.

Die Kreditkartenkredite sind weiter gestiegen und die **Wachstumstendenz** seit Februar 2024 hat sich der der Jahre 2013 bis 2019 **angepflicht**. Dies deutet auf einen stabilen Konsum im März und der ersten Aprilwoche hin.



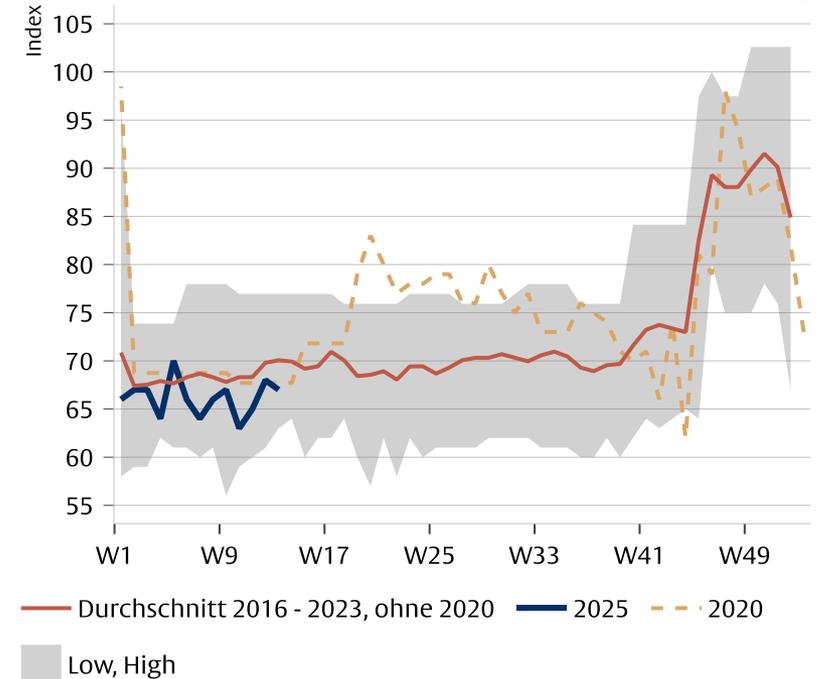
Weniger Google-Suchen nach „Restaurants“

Google-Suchen nach dem Begriff "Restaurant"



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert wird auf 100 normiert.

Google-Suchen nach Begriffen in der Kategorie "Shopping"



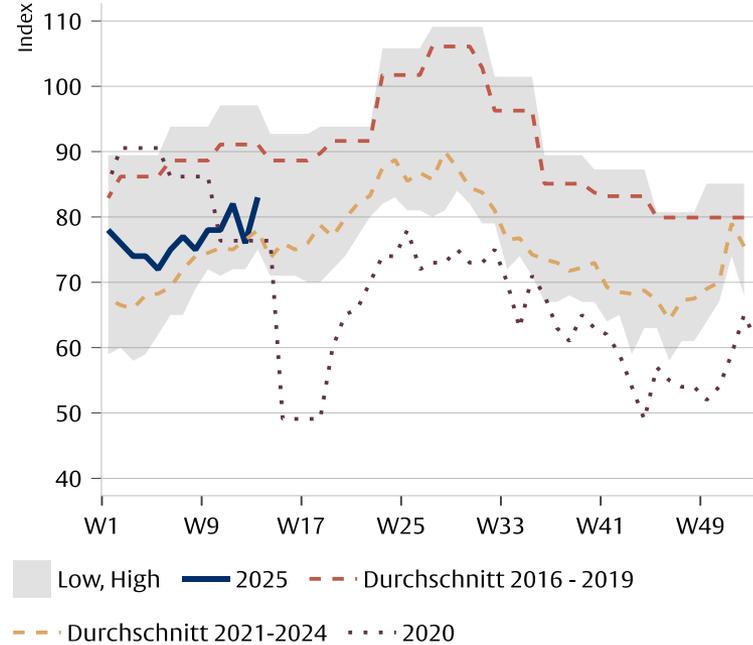
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert wird auf 100 normiert.

Das **Konsumentenverhalten** lässt sich anhand von **Internetdaten nahezu in Echtzeit** abschätzen. Die **Suchintensität** nach dem Begriff „**Restaurant**“ war im **Lockdownjahr 2020** besonders niedrig. Im Jahr **2025** liegt sie **deutlich unter dem Durchschnitt** der letzten acht Jahre. Begriffe aus der Kategorie „**Shopping**“ werden derzeit **mit ähnlicher Häufigkeit wie 2016** gesucht.



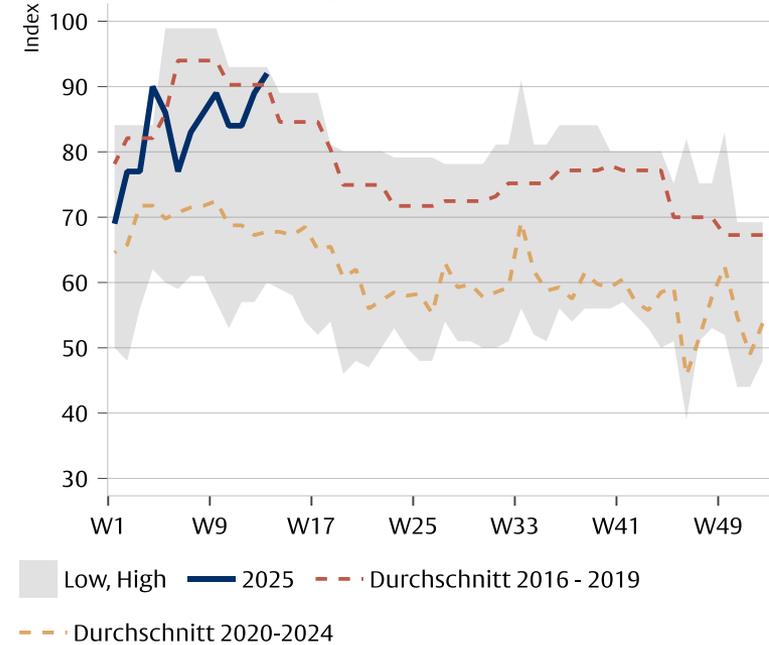
Google-Suchen nach „Reisen“ und „Konkurs“ steigen

Google-Suchen nach Begriffen in der Kategorie "Reise"



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert wird auf 100 normiert.

Google-Suchen nach Begriffen in der Kategorie "Konkurs"



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert wird auf 100 normiert.

Die Suchintensität nach Begriffen rund ums **Reisen** hat sich seit der Corona-Krise nicht wieder auf das frühere Niveau erholt. In den letzten Wochen wurde dennoch **häufiger** als im Durchschnitt der vergangenen vier Jahre danach gesucht. Auch die Suchanfragen zur Kategorie „**Konkurs**“ gingen während der Pandemie stark zurück – ebenso wie die Zahl der **Insolvenzen**. Inzwischen kehren die Suchanfragen auf frühere Niveaus zurück und liegen sogar über dem Durchschnitt der Jahre 2016 bis 2019.



China

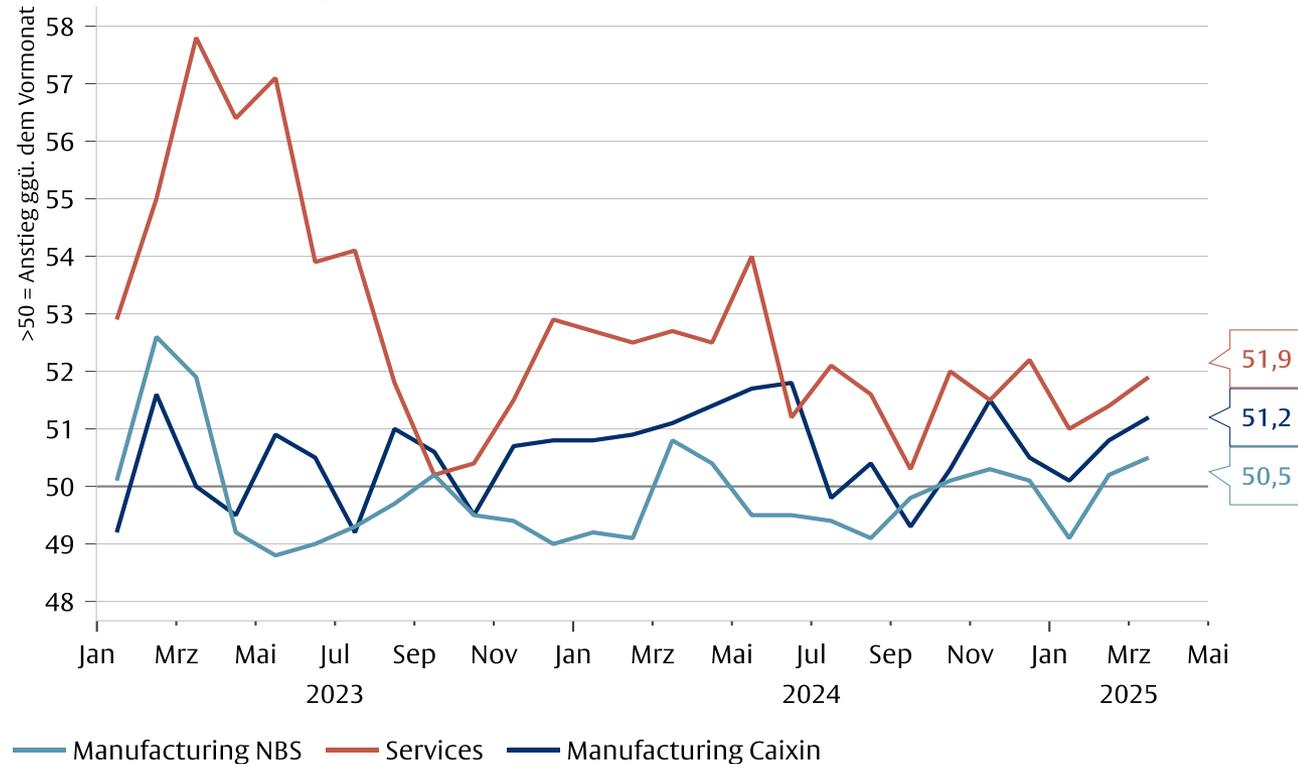


Quelle: Generiert durch ChatGPT



China: Das verarbeitende Gewerbe bleibt schwach

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



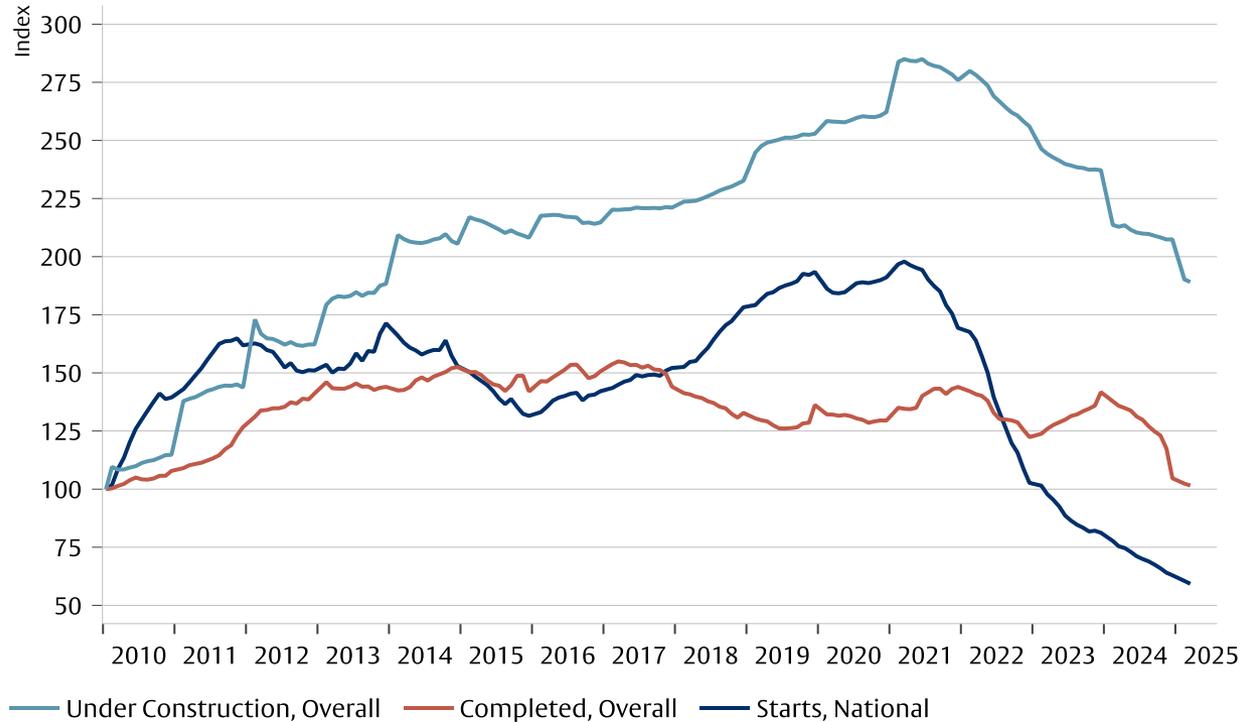
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, CFLP Daten vom 03.2025.

Der **Einkaufsmanagerindex (PMI)** für den chinesischen **Dienstleistungssektor** und das **verarbeitende Gewerbe** hat sich im **Mai** leicht erholt. Das verarbeitende Gewerbe bleibt jedoch **schwächer** als der Dienstleistungssektor.



Weniger Bauaktivität ...

China, Immobilien, Baustand jedes Jahr, 01.2010 = 100



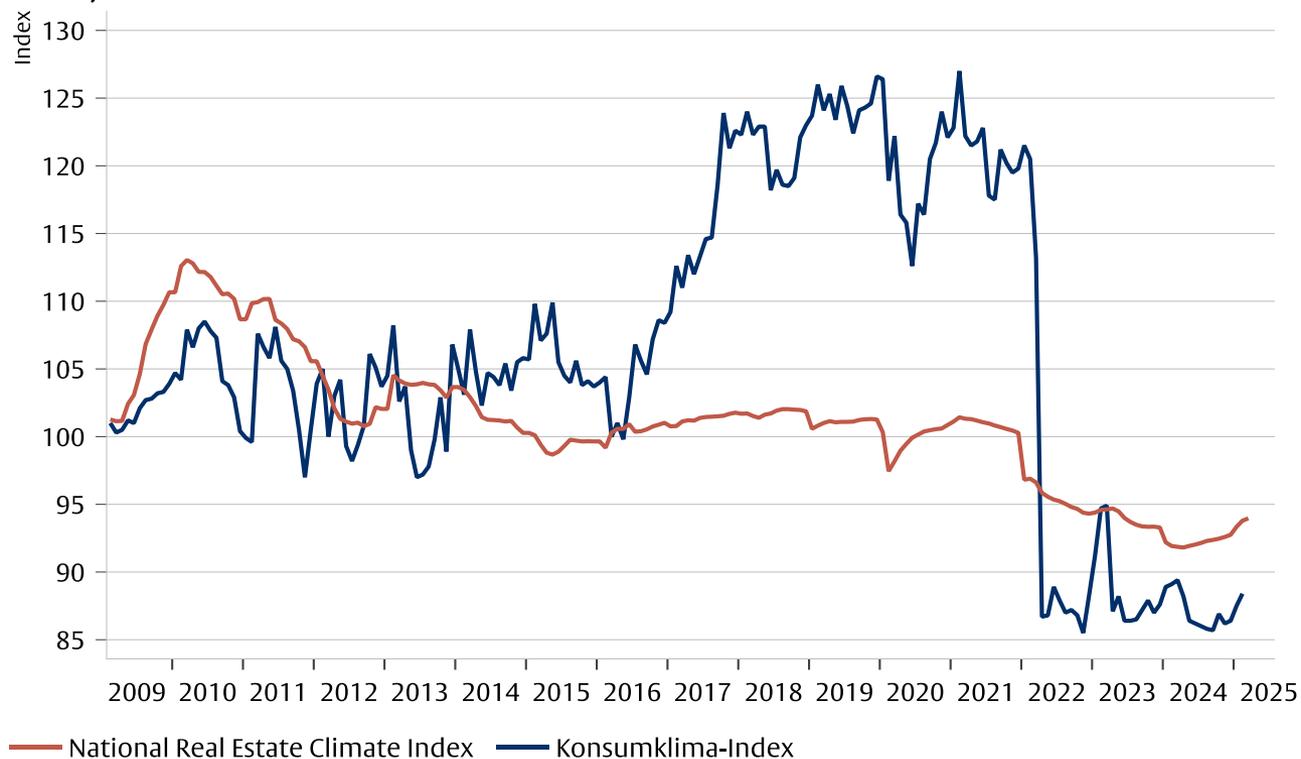
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS Daten vom 03.2025.

Die Zahl der **angefangenen Neubauten** fiel im Februar weiter und liegt seit 2022 unter dem Niveau von 2010. Dies spiegelt sich auch in der **Zahl der unfertigen und fertiggestellten Immobilien wider**, die ebenfalls stark zurückgingen.



Die Stimmung erholt sich nicht

China, Konsumklima

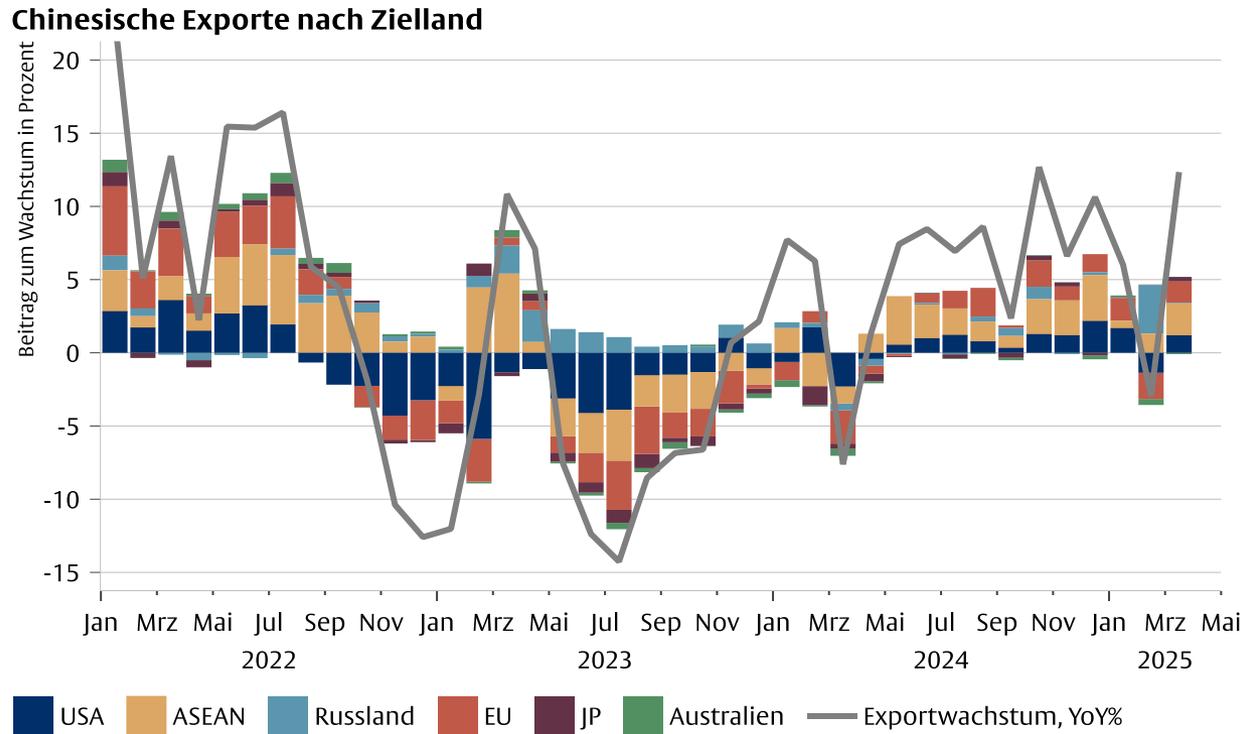


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CEMAC, NBS, OECD Daten vom 02.2025.

In **China** hat sich das **Konsumklima** seit Anfang **2022** kaum verbessert und bleibt historisch niedrig. Auch die Stimmung im **Immobilien**sektor ist gedrückt. Der „National Real Estate Climate Index“ sinkt seit drei Jahren.



China: Rückgang der Exporte, außer nach Russland



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Customs Statistics Information Center (CCS), China General Administration of Customs (GAC). Daten vom 17.04.2025.

Die **Gesamtexporte Chinas** sind im **Februar** im Vergleich zum Vorjahr um **drei Prozent** gesunken. Besonders die **Exporte in die USA und in die EU** gingen zurück. Die **Lieferungen nach Russland** hingegen **nahmen zu**.

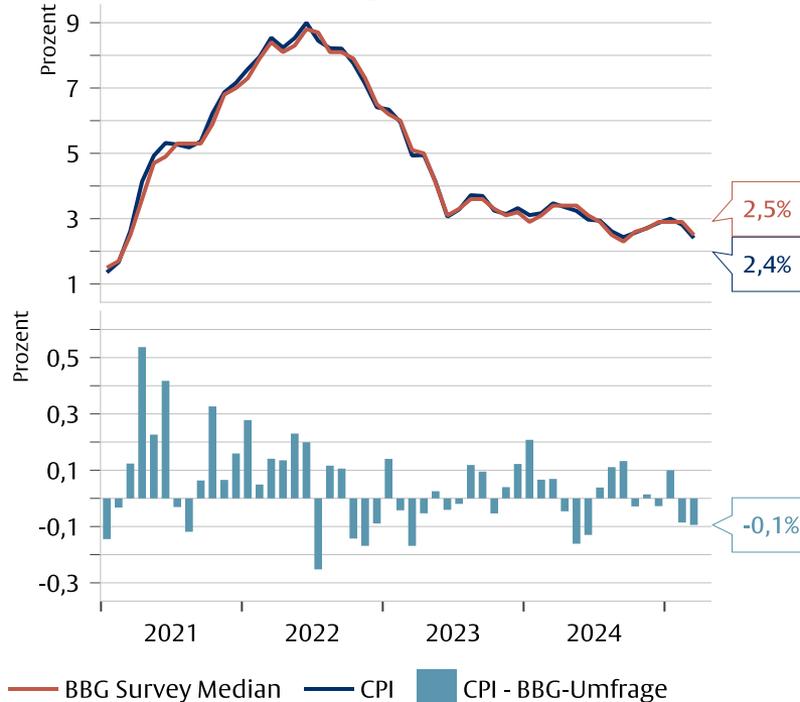


PREISE



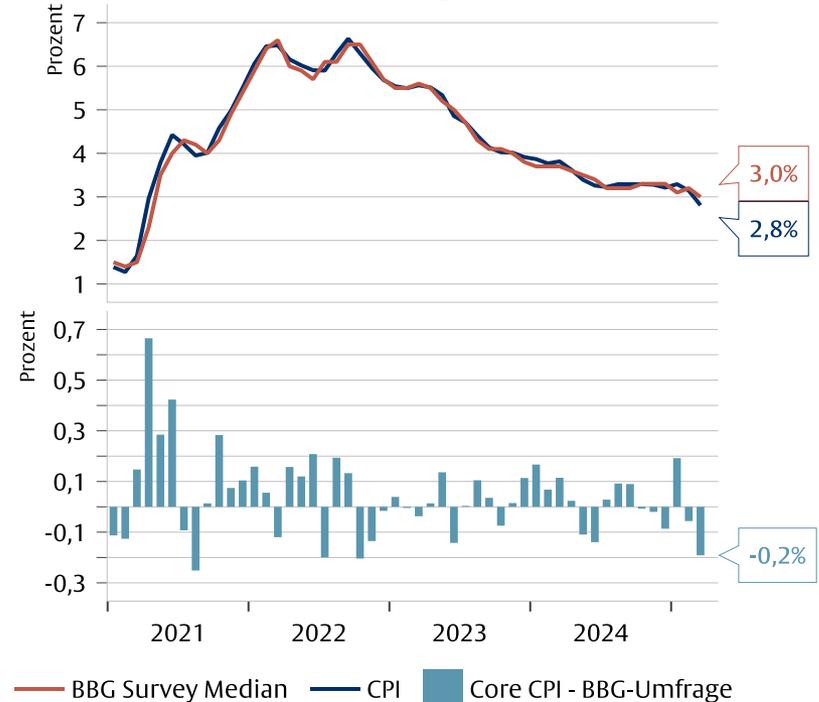
USA: Die Inflationsrate steigt weniger als erwartet

USA Inflation vs. Erwartung



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 03.2025.

USA Kerninflation vs. Erwartung



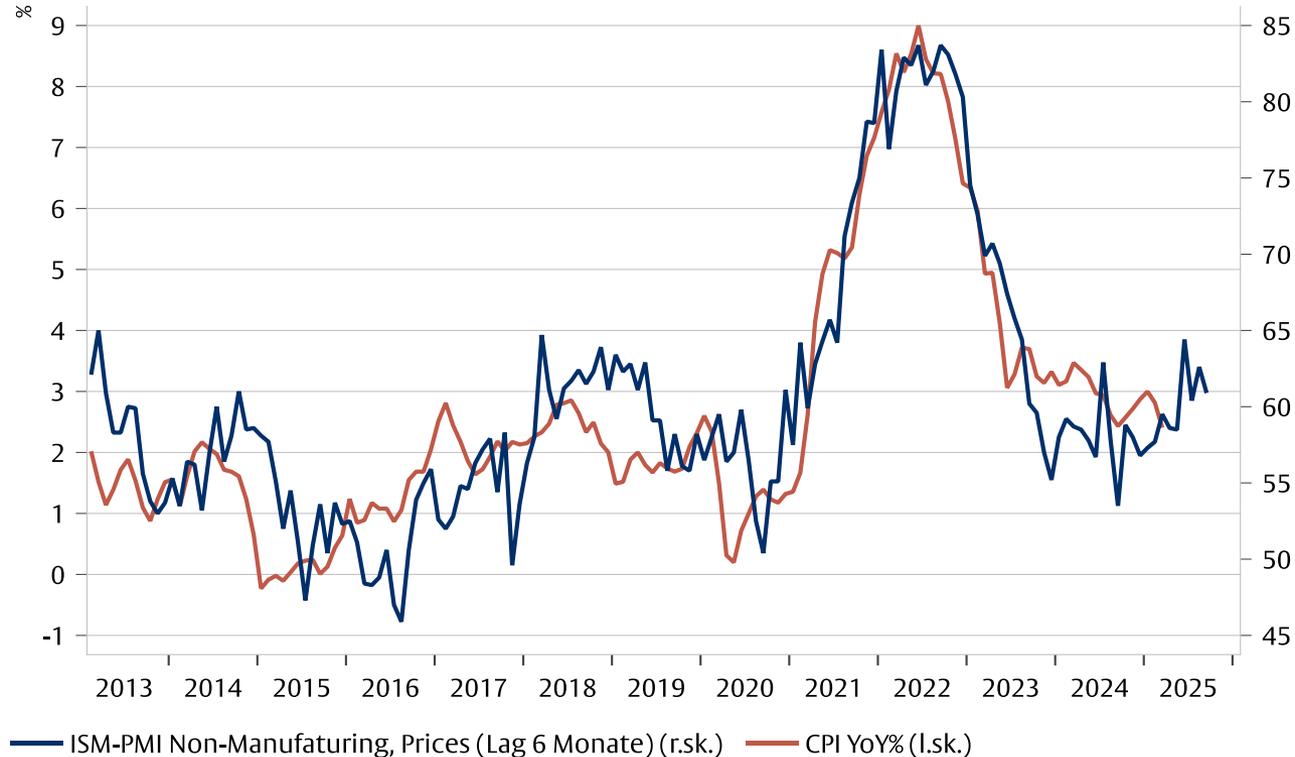
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 17.04.2025.

Im **März** stiegen die **Preise** weniger stark als erwartet. Der **Verbraucherpreisindex (CPI)** erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr um **2,4 %**. Die **Kerninflation** lag bei **2,8 %** und damit, wie im Vormonat, leicht unter den **Medianerwartungen** der Teilnehmer einer monatlichen **Bloomberg-Umfrage**.



USA: Inflation könnte wieder steigen

USA: CPI vs ISM-PMI Non-Manufacturing, Prices

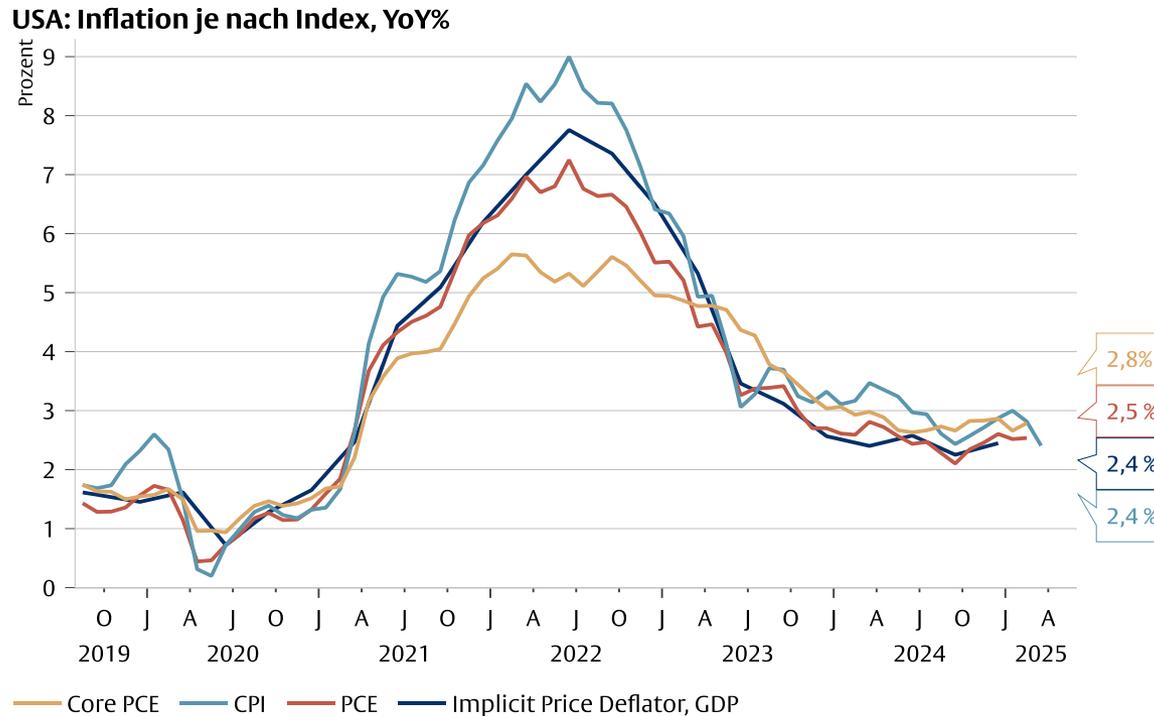


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM Daten vom 17.04.2025.

Der Preisindex im ISM-Dienstleistungs-PMI läuft der Verbraucherpreisinflation etwa sechs Monate voraus. Wenn sich dieser Zusammenhang bestätigt, dürfte die Inflation in den kommenden Monaten leicht ansteigen.



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

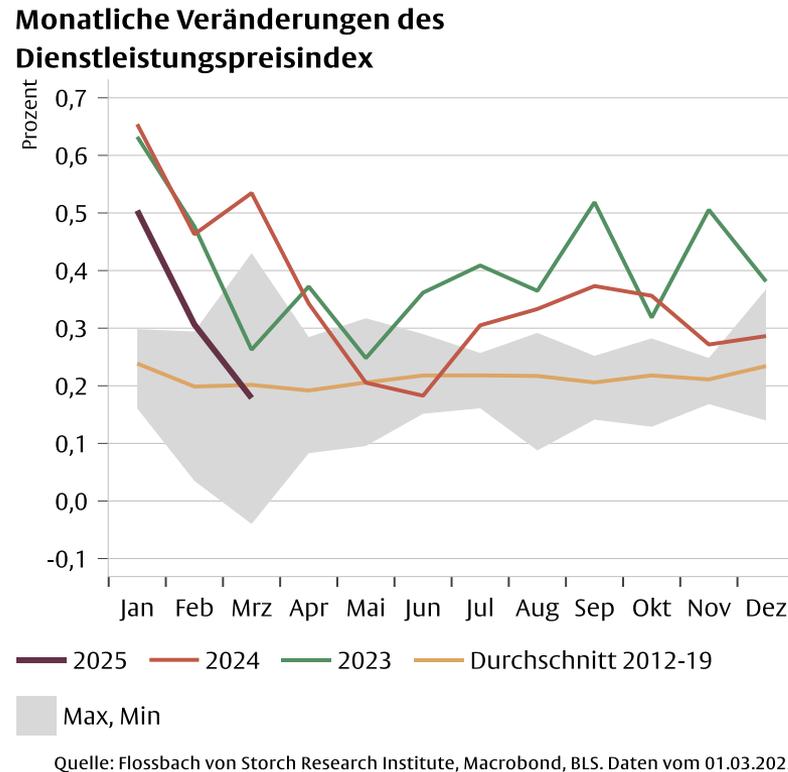
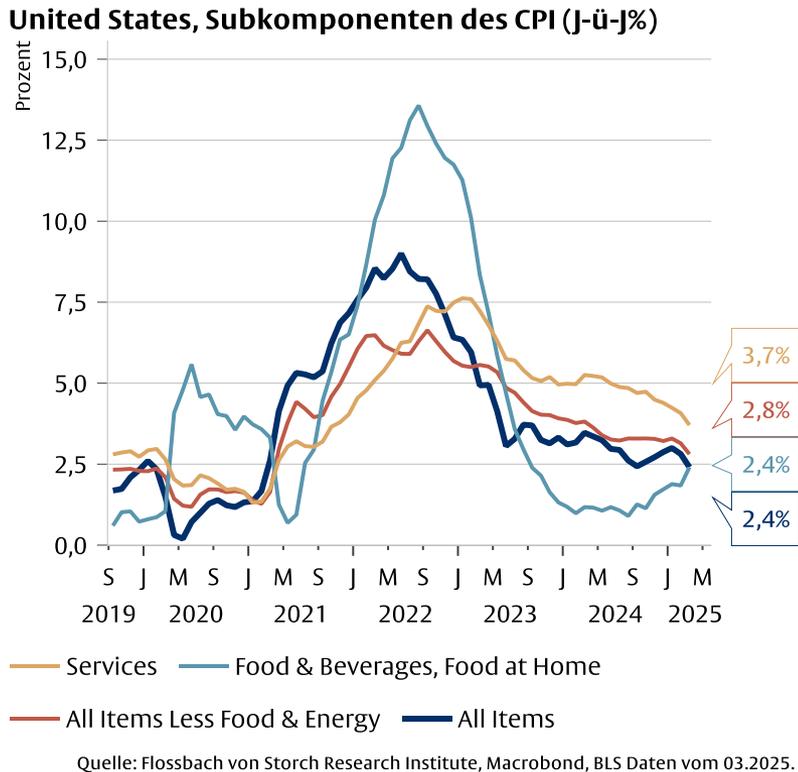


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, BLS. Daten vom 03.2025.

Die Inflation wird über verschiedene Indizes ermittelt. Der **CPI** erfasst Konsumentenpreise, der **PCE-Index** die Ausgaben der Haushalte und der **BIP-Deflator** die Preise aller im Inland produzierten Wirtschaftsgüter. Die Veränderungsrate aller drei Indizes erreichten Mitte 2022 einen **Höhepunkt**. Im März 2025 lag die Inflationsrate, des von der Fed favorisierten Kern-PCE-Index (ohne Energie und Lebensmittel) bei **2,8 %**. Die Märzwerte wurden noch nicht veröffentlicht.



USA: Dienstleistungsinflation weniger stark ...

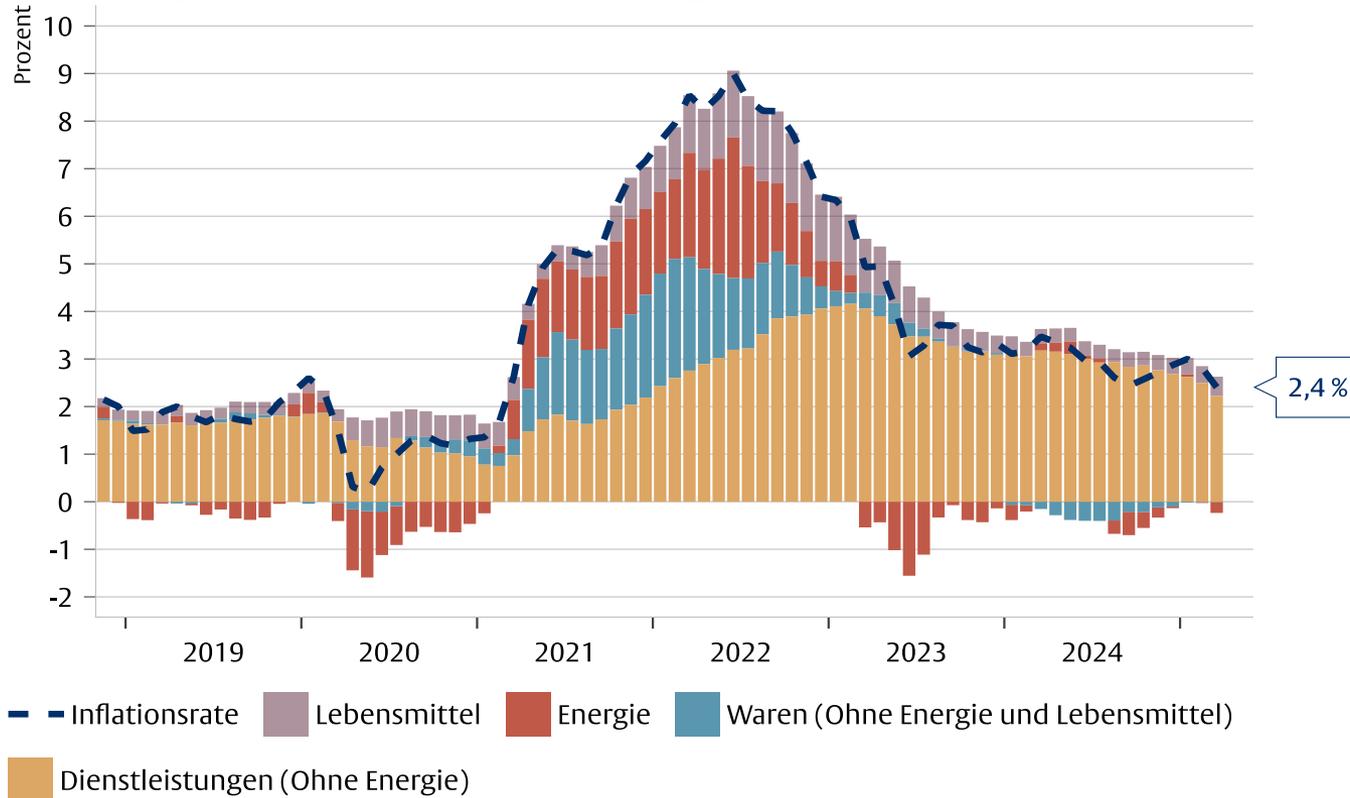


Im **Dienstleistungssektor** ging der **Inflationsdruck** mit einem jährlichen Anstieg von **3,7 %** im März 2025 zurück. Die Zuwachsrate gegenüber dem Vormonat lag unter dem **Durchschnitt** der Märzwerte **von 2012 bis 2019**.



... und tragen dennoch am stärksten zur Inflation bei

USA, Beitrag zur Inflationsrate: Dienstleistungen vs Waren

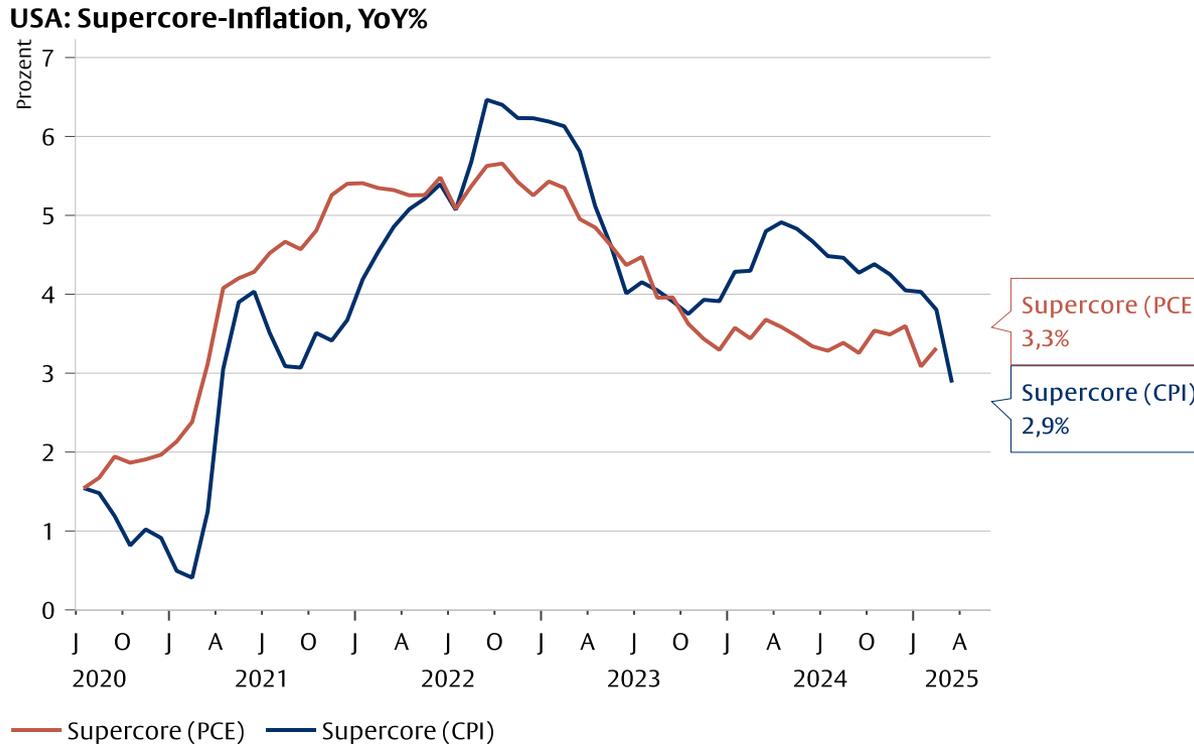


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 03.2025.

Die **Teuerung der Dienstleistungen** trug weiterhin am stärksten zur **Inflation** in den **USA** bei. Der Beitrag der **Lebensmittelpreise** ist seit Anfang des Jahres leicht gestiegen. Die **Energiepreise** sind gesunken.



USA: Supercore-Inflation lässt nach



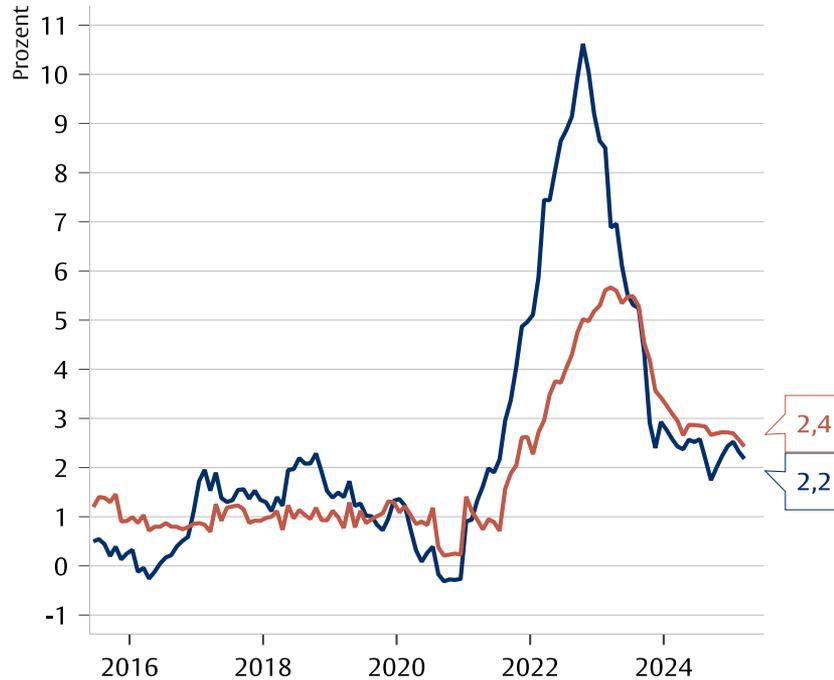
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 03.2025.

Supercore wird als der **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie- und Wohnkosten definiert. Auf der Grundlage des CPI-Index fiel die **Jahresrate** der Supercore-Inflation im März stark auf 3,3 % zurück. Gemessen am PCE-Index lag die Supercore-Inflation im Januar bei 3,1 %. Dies zeigt, dass der **Inflationsdruck im Dienstleistungssektor** auch ohne Wohnkosten zwar nachlässt, aber weiterhin hoch bleibt.



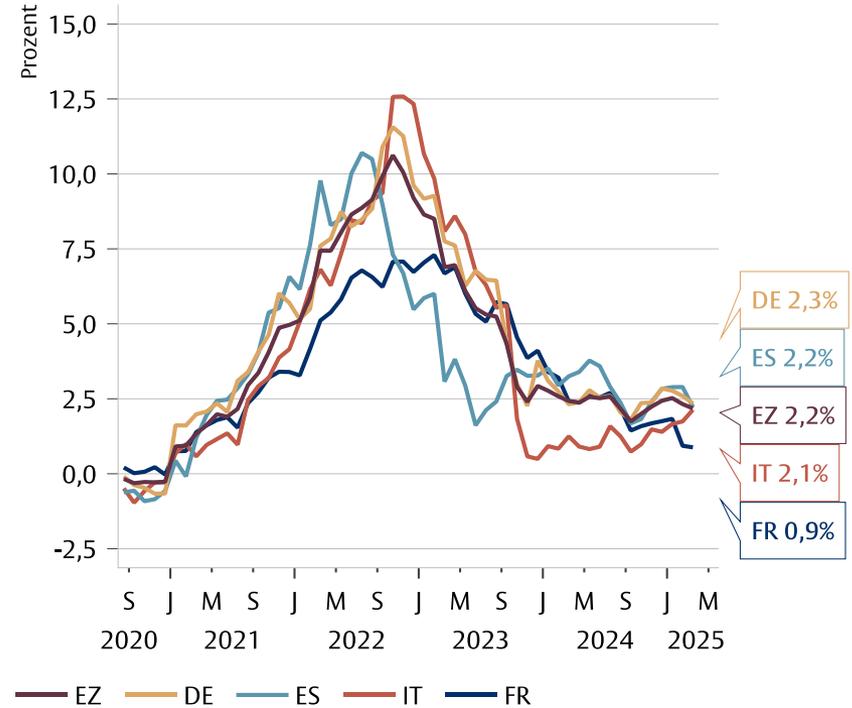
Die Inflation in der Eurozone lässt leicht nach

Inflation und Kerninflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat Daten vom 03.2025.

Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)

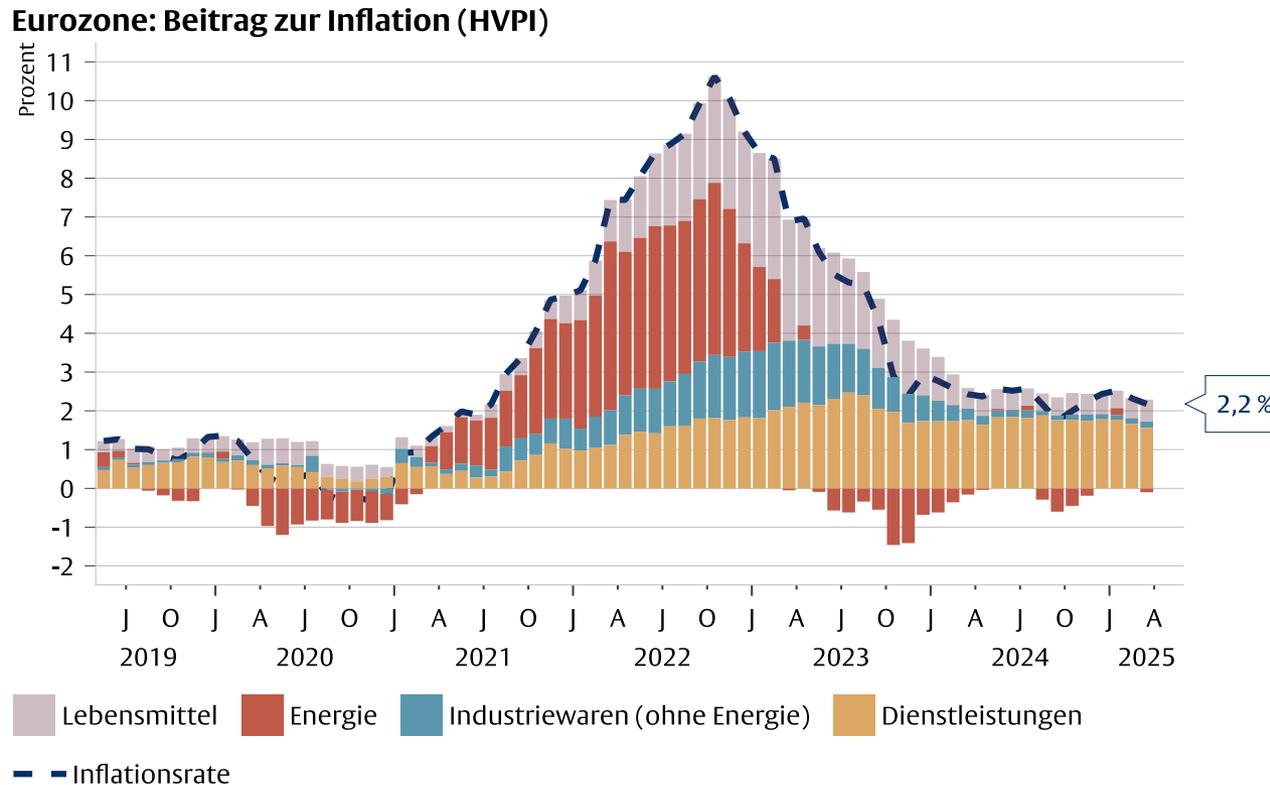


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INSEE, Istat, INE, DESTATIS, Eurostat Daten vom 03.2025.

Im März stieg der **harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI)** der **Eurozone** im Jahresvergleich um **2,2 %**, der **Kern-HVPI** um **2,4 %**. In **Frankreich** blieb die Inflationsrate (HVPI) unter **2 %**, während sie in **Deutschland** trotz schwachen Wachstums bei **2,3 %** lag.



Verteuerung von Dienstleistungen und Lebensmitteln



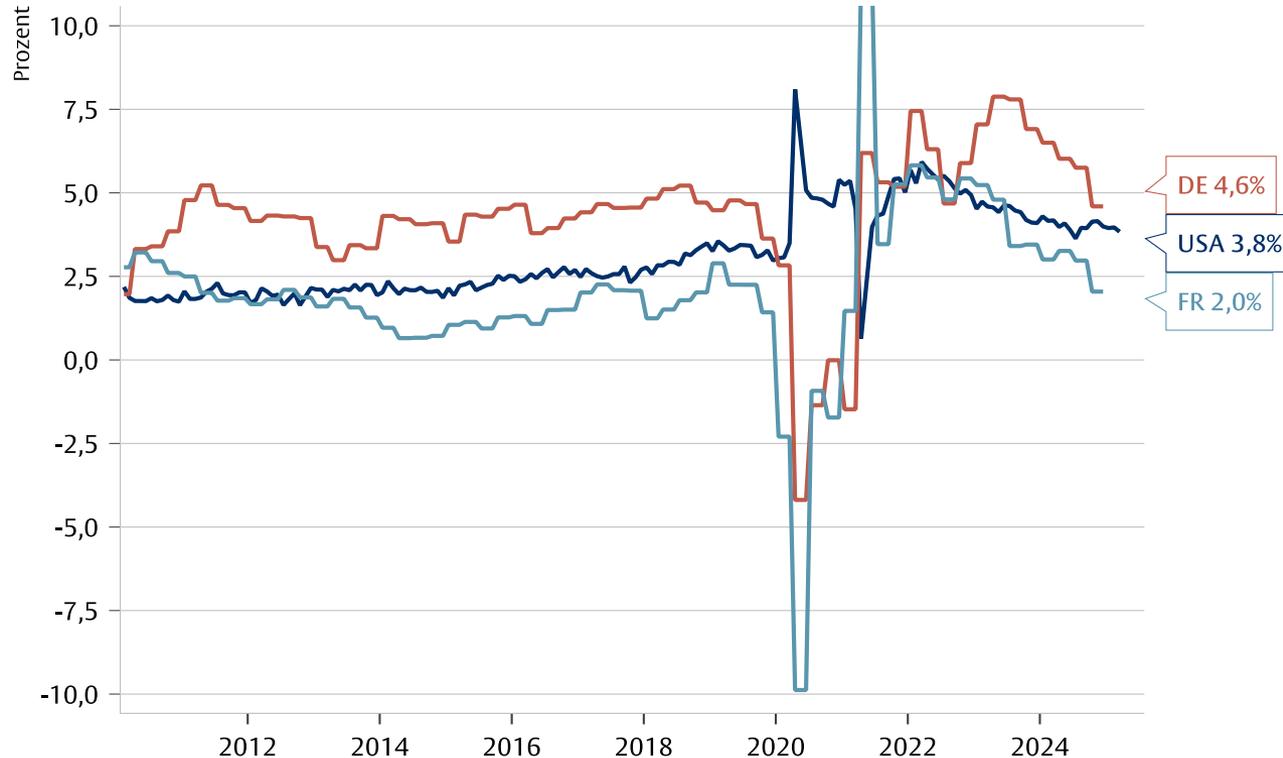
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 03.2025.

Bis Ende 2022 leisteten die Preise für **Energie** und **Lebensmittel** den größten Beitrag zur **Inflation**. Heute treiben hauptsächlich die Preise für **Dienstleistungen** und weniger stark die Preise für **Lebensmittel** die Inflation an.



Weiter starker Anstieg der Nominallohne

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



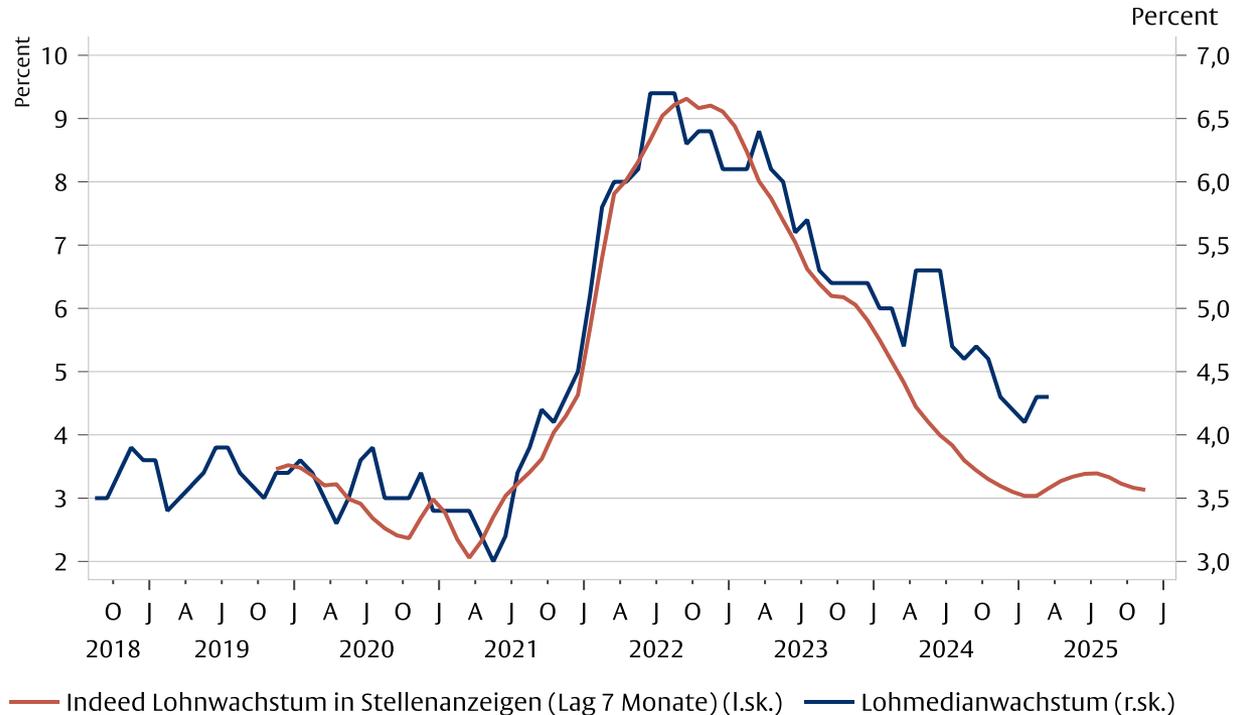
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, DESTATIS, INSEE Daten vom 03.2025.

Im **Februar** stiegen die durchschnittlichen **Stundenlöhne** in den **USA** um 3,8 % im Jahresvergleich, erneut etwas schneller als im Vormonat. Im vierten Quartal 2024 betrug das **Lohnwachstum** 4,6 % in Deutschland und 2 % in Frankreich. In allen drei Ländern bleibt das Lohnwachstum über dem Durchschnitt von 2011-2019.



USA: Normalisierung des Lohnwachstums?

USA: Das Lohnwachstum könnte sich normalisieren

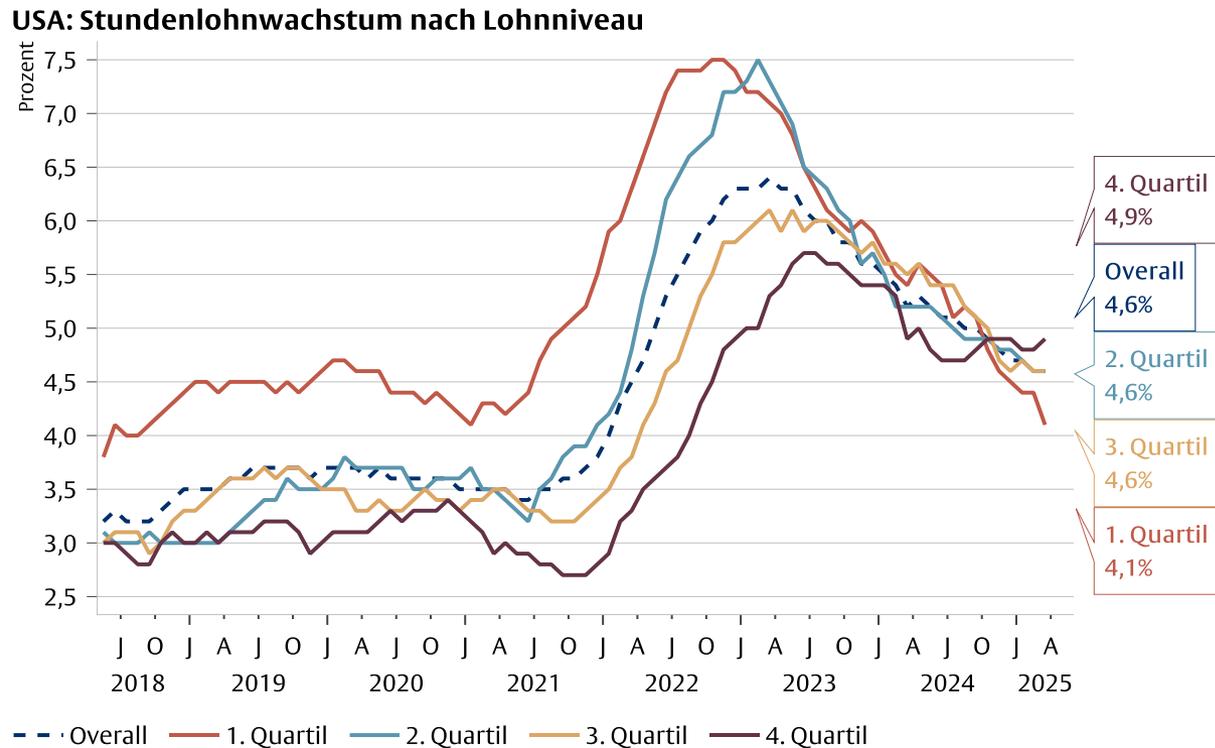


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed, Indeed Hiring Lab Daten vom 03.2025.

Das **Lohnwachstum** nach dem **Wage Tracker** von **Indeed Hiring Lab** scheint dem **Lohnmedianwachstum** der **USA** etwa sieben Monate voranzulaufen. Wenn dies stimmt, könnte sich das Lohnwachstum auf einem **Normalisierungspfad** befinden.



USA: Normalisierung des Lohnwachstums?



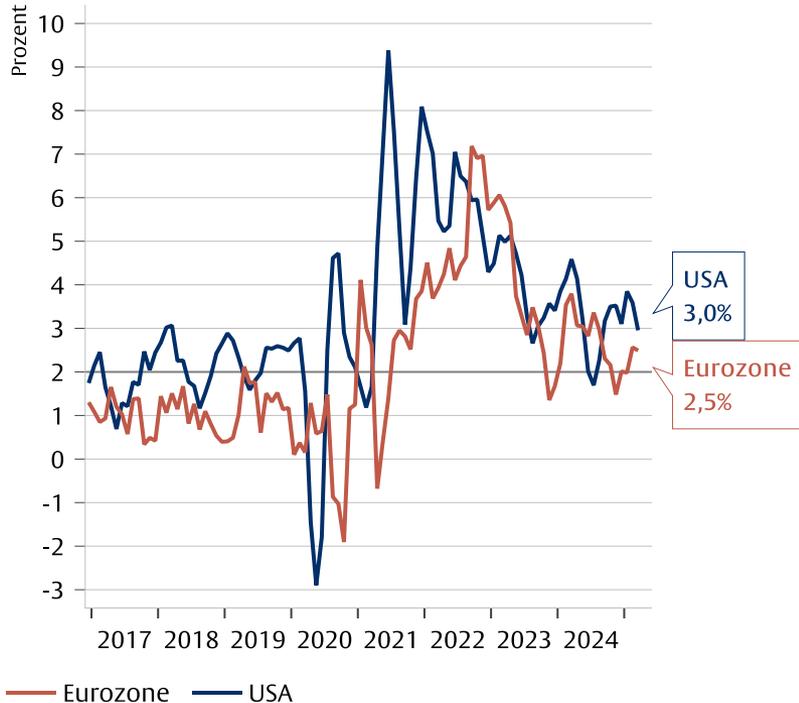
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed. Daten vom 03.2025.

Im März stiegen in den USA die **Stundenlöhne** im Durchschnitt um **4,6 %**. Die **Verteilung** des Lohnanstiegs über die verschiedenen Lohngruppen zeigt nur eine geringe **Streuung**: Im **niedrigsten Lohnquartil** legten die Löhne um **4,1 %** zu, im **höchsten Quartil** um **4,9 %**. Bis 2022 verzeichnete das niedrigste Quartil die höchsten **Lohnzuwächse**. Erstmals seit 2014 sind die Lohnsteigerungen im **höchsten Quartil** wieder stärker als im niedrigsten.



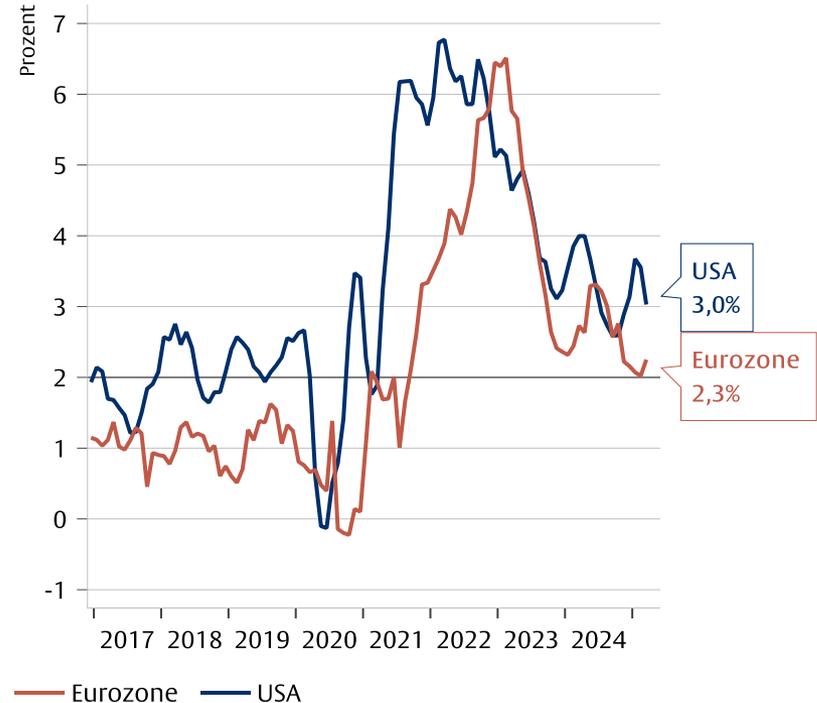
Der Inflationsdruck bleibt

Kerninflation: 3 Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 03.2025.

Kerninflation: 6 Monate, annualisiert



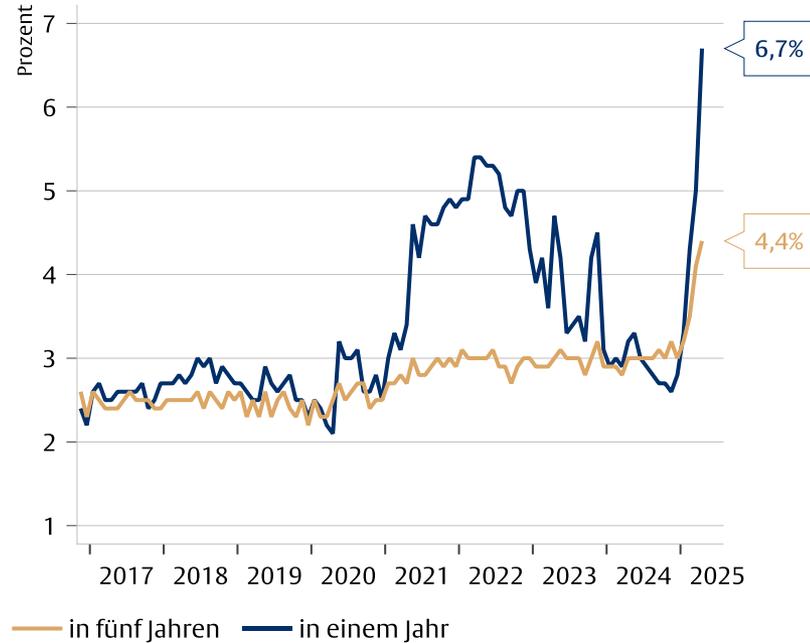
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 03.2025.

Die **3-Monats-** und **6-Monats-annualisierten Kern-Inflationsraten** geben einen Einblick in den **kurzfristigen Inflationsdruck**. In den USA sind beide Raten seit einigen Monaten gestiegen und liegen derzeit jeweils bei 3 %. In der **Eurozone** ging die **3-Monats-Rate** auf **2,4 % zurück** und die **6-Monats-Rate** stieg auf **2,2 %**.



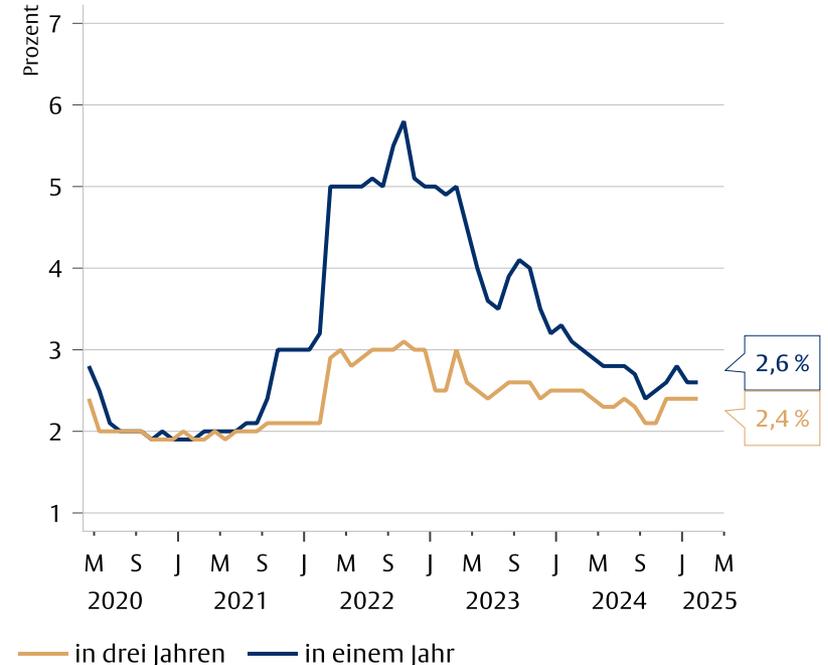
Steigende Inflationserwartungen der Konsumenten

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten: 1 vs 5 Jahre



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan. Daten vom 04.2025.

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)

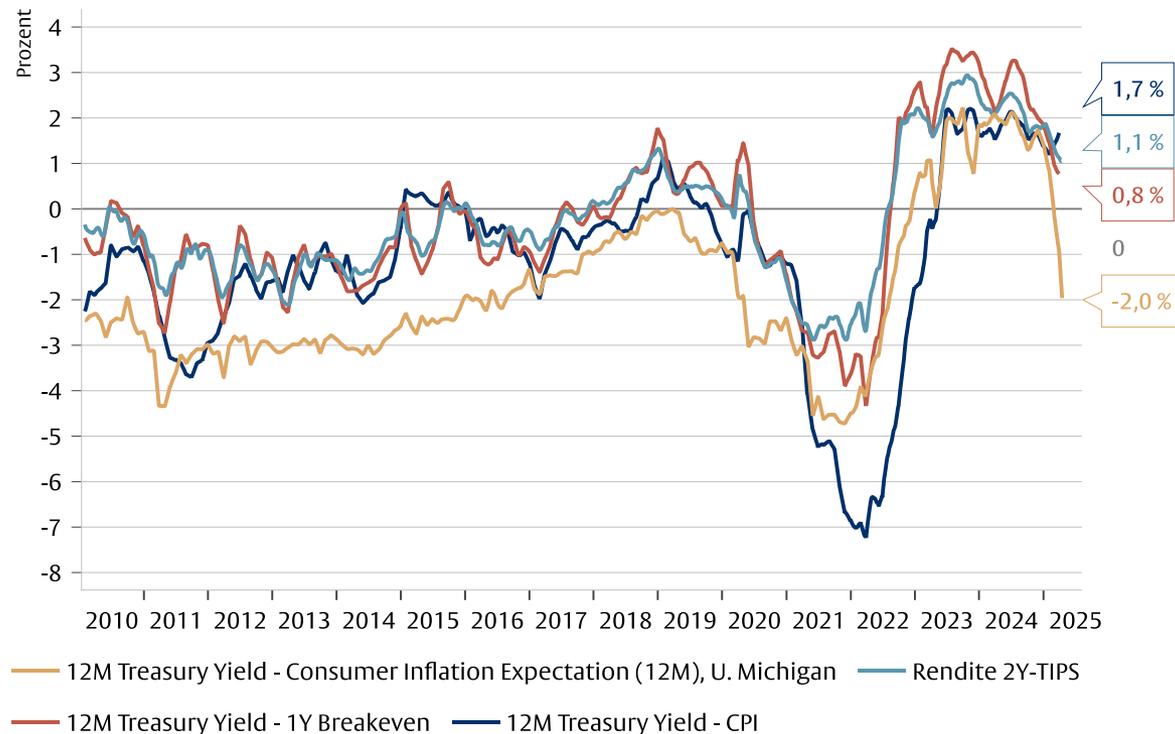


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB. Daten vom 02.2025.

Im April 2025 lagen in den **USA** die **Inflationserwartungen** der Konsumenten für die kommenden **fünf Jahre** bei 4,4 % und für die nächsten **zwölf Monate** bei **6,7 %**. In der **Eurozone** lagen die Erwartungen für das **kommende Jahr** bei **2,6 %** und für die nächsten **drei Jahre** bei **2,4 %**.



USA: Wo liegt der Realzins?



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, University of Michigan Daten vom 31.03.2025.

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 **-0,9 % und 1,7 %**. Alternativ, kann man die Rendite inflationsindizierter Staatsanleihen (TIPS in den USA) am Markt ablesen. Für eine Laufzeit von zwei Jahren ist der Realzins seit April 2022 positiv und liegt derzeit **bei 1,1 %**.



Volatile Zinserwartungen

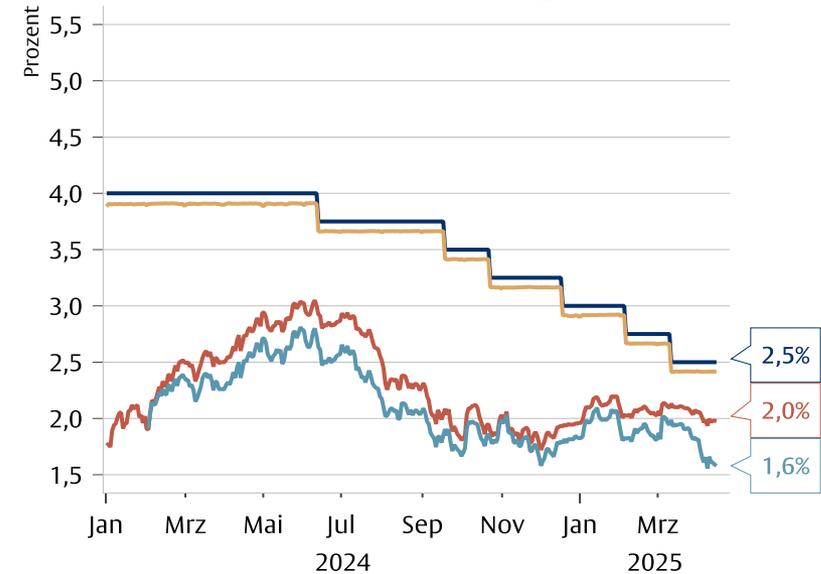
Implizite vs aktuelle Fed Funds Rate



— Impliziter FFR, Dezember 2025 — Impliziter FFR, Juli 2025
 — Fed Funds Effective rate

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, New York Fed, Fed, U.S. Treasury. Daten vom 16.04.2025.

Implizite €STR vs Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB



— €STR — Impliziter €STR im Dezember 2025
 — Impliziter €STR im Juli 2025 — ECB Einlagefazilität

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, ICE. Daten vom 16.04.2025.

Auf den **Futures-Märkten** werden seit **Anfang März** wieder stärkere **Fed-Leitzinssenkungen** eingepreist. Für **Dezember 2025** wird ein **Leitzins von etwa 3,6 %** antizipiert, mindestens **75 Basispunkte** unter dem aktuellen Niveau. Im **Euroraum** werden im Verlauf des Jahres **Leitzinssenkungen** um fast **100 Basispunkte** erwartet, die zur Hälfte bis Juni stattfinden sollen. Das erwartete Zinsniveau für Ende des Jahres liegt im Euroraum deutlich unter den USA.



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.

© 2025 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

