

Economy & Real Estate

Research Quarterly View

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,



Plateaubildung an den Zinsmärkten prägt Marktgeschehen zum Jahresauftakt

Nach einer Phase sehr hoher Inflationsraten richtet sich nun die Aufmerksamkeit vieler Marktteilnehmer auf Indikatoren einer Rezession. Weitere Erhöhungen des Leitzinses sind derzeit nicht wahrscheinlich. Eher ist in den nächsten Monaten eine Plateaubildung zu erwarten.

Die Prognosen zeigen auch, dass eine Rückkehr zum Nullzinsniveau der 2010er-Jahre unwahrscheinlich ist. Das wahrscheinlichste Szenario ist die Rückkehr zu einem Niveau im Bereich von 2 bis 3 Prozent, was im Übrigen dem langfristigen Mittel entspricht.

An den Immobilienmärkten schlagen sich volkswirtschaftliche Entwicklungen regelmäßig mit einem zeitlichen Verzug nieder. Mit dem starken Zinsanstieg ist das Volumen der Immobilienfinanzierungen deutlich eingebrochen. Bleiben die Zinsen mittelfristig auf dem hohen Niveau (oder steigen weiter), so resultieren potenzielle Probleme für zahlreiche Anschlussfinanzierungen. Banken werden die Verwertung von Sicherheiten intensivieren müssen, ein Wiederanstieg des Neugeschäfts verzögert sich damit.

In regionaler Hinsicht und mit Blick auf die Nutzungsart sehen wir bei Empira markante Unterschiede. In unserem aktuellen Research analysieren wir die Bedingungen und ordnen die Entwicklung auch im Hinblick auf andere Assetklassen ein. In der gegenwärtigen Situation kann die Assetklasse Immobilien jene Vorzüge ausspielen, deretwegen institutionelle Investoren sie seit jeher schätzen: nämlich Cashflow generieren und in der Mehrzahl der von uns betrachteten Regionen von der Aussicht auf steigende Mieten profitieren.

Sprechen Sie uns an, um gemeinsam zu evaluieren, welche Opportunitäten der Markt für Immobilien im aktuellen Umfeld bietet.

Mit besten Grüßen

Ihr Lachen Knapp

Gründer und Chairman der Empira Gruppe



Überblick

Nach einer Phase sehr hoher Inflationsraten richtet sich nun der Fokus auf Indikatoren einer Rezession. Weitere Erhöhungen des Leitzinses sind derzeit nicht wahrscheinlich, eher ist hier in den nächsten Monaten eine Plateaubildung zu erwarten.

Volkswirtschaftliches Umfeld

Viele europäische Volkswirtschaften werden für das Jahr 2023 eine wirtschaftliche Stagnation ausweisen. In Deutschland und Österreich scheinen sich rezessive Tendenzen zu verstetigen. Aufgrund anhaltender geopolitischer Spannungen sind die Wachstumsaussichten begrenzt.

DACH-Region

Im Jahr 2023 sank die deutsche Wirtschaftsleistung um 0,3 Prozent, womit sich Deutschland in einer Rezession befindet. Die Hauptgründe waren der schwache Konsum sowohl auf privater als auch staatlicher Ebene sowie die gesunkene Wertschöpfung im produzierenden Gewerbe. Die Dienstleistungsbranche sowie die Investitionen waren hingegen robust. Für Österreich und die Schweiz sind noch keine Daten für das vierte Quartal verfügbar. Im dritten Quartal schrumpfte die österreichische Wirtschaft um 1,8 Prozent. Mit dem zweiten Quartal rückläufiger Wirtschaftsleistung in Folge befindet sich Österreich in einer Rezession. Die Schweizer Wirtschaft konnte zwar um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal wachsen, verlor jedoch im Vergleich zu den Vorquartalen deutlich an Dynamik. Für die kommenden Jahre 2024 und 2025 ist die Prognosebandbreite groß.

Die deutsche Bundesregierung rechnet optimistisch mit einer wirtschaftlichen Dynamik mit prognostizierten Wachstumsraten von 1,3 Prozent bzw. 1,5 Prozent, wäh-

rend das IW Köln eine weitere Schrumpfung der Wirtschaft um 0,5 Prozent vorhersagt.

Die Phase sehr hoher Inflationsraten scheint vorerst überwunden zu sein. Der gewerbliche Erzeugerpreisindex, ein Prädiktor für die Entwicklung des Verbraucherpreisindex, ist seit Juli im Jahresvergleich rückläufig, im Zeitraum von August bis Oktober sogar mit Raten um mehr als 10 Prozent. Im September 2023 ist dieser Indikator zum Vorjahr um 14,7 Prozent gefallen, was der stärkste Rückgang seit Beginn der Messung war.

Die teilweisen Preisrückgänge spiegeln sich auch im breit angelegten Verbraucherpreisindex (VPI) wider. Im vierten Quartal lag die Inflation unter 4 Prozent und somit deutlich unterhalb der Werte der Hochphase im Jahr 2022. Für das kommende Jahr wird mit einem weiteren Rückgang der Verbraucherpreisinflation auf ca. 2,6 Prozent gerechnet. Dennoch liegen diese Werte weiterhin oberhalb des Maastricht-Kriteriums von 2 Prozent Inflation, was nicht für ein Fallenlassen aller Zentralbank-Maßnahmen spricht.

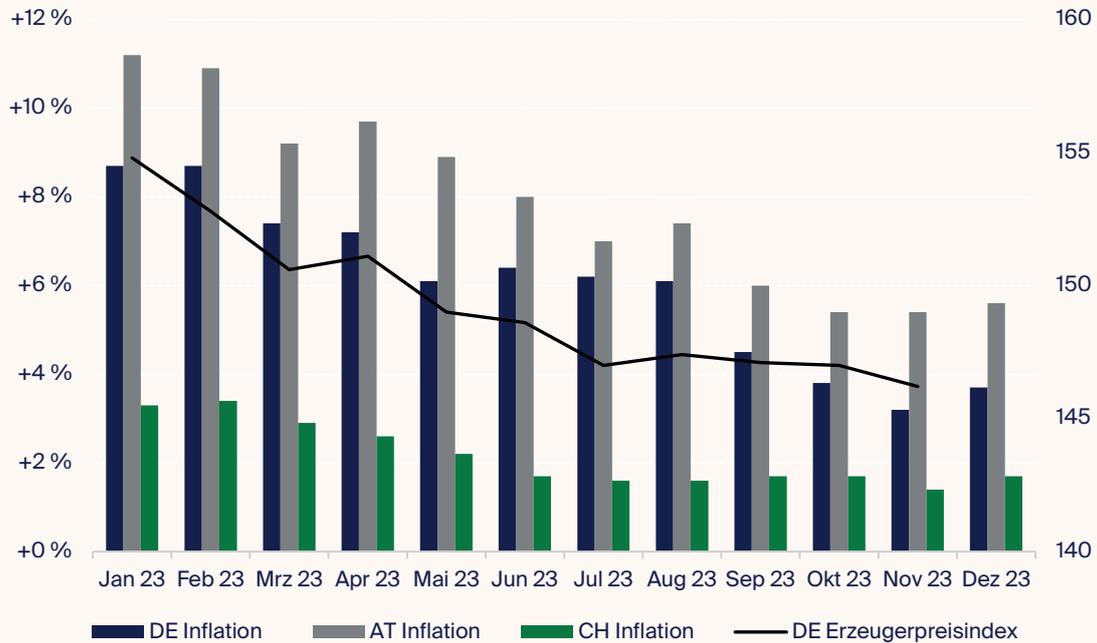
In Österreich ist die Teuerung mit über 5 Prozent im vierten Quartal weiterhin auf einem hohen Niveau gewesen. Zwar ist auch in Österreich ein rückläufiger Trend zu beobachten, jedoch noch nicht so weit fortgeschritten wie in anderen europäischen Volkswirtschaften. In der Schweiz hingegen ist das Thema Inflation schon seit längerem aus dem Fokus, da die Teuerung seit mehreren Quartalen im Zielkorridor liegt.

Politische Maßnahmen wie die Erhöhung des CO₂-Preises, der Wegfall einiger Subventionen respektive die Mehrbesteuerung in der Agrarwirtschaft, bei der E-Mobilität und in der Gastronomie wirken tendenziell dem Trend sinkender Inflationsraten zuwider und können auch in der Breite der Wirtschaft Preisschübe auslösen.

Wirtschaftsentwicklung DACH	2022	2023p	2024p
Wirtschaftswachstum DE	+1,8 %	-0,3 %	+1,3 %
Wirtschaftswachstum AT	+4,8 %	-0,8 %	+0,9 %
Wirtschaftswachstum CH	+2,5 %	+1,3 %	+1,1 %
Inflation DE	+6,9 %	+6,1 %	+2,6 %
Arbeitslosenquote DE	5,3 %	5,6 %	5,6 %

Quelle: Bundesregierung – Herbstprojektion 2023, DESTATIS, WIFO Konjunkturprognose 4/2023, SECO Konjunkturtendenzen Winter 2023/2024.

Inflation und Erzeugerpreise



Quelle: OECD Data, Statistisches Bundesamt.

USA

Die USA als global führende Wirtschaftsmacht sind oft Vorläufer von wirtschaftlichen Entwicklungen für die westliche Welt, sodass sich dort oft Trends und Frühindikatoren erkennen lassen. In den USA scheint die Hochinflationphase ebenfalls überstanden zu sein. 2023 betrug die Inflationsrate nur noch 3,7 Prozent und 2024 bzw. 2025 wird nur noch mit Inflationsraten von 2,2 bzw. 2,0 Prozent gerechnet. Das Jahr 2023 scheint zudem für die USA wirtschaftlich positiv zu enden, gekennzeichnet durch ein stabiles Wirtschaftswachstum von 2,5 Prozent und eine niedrige Arbeitslosigkeit. Die Einkommen sind real um 4,2 Prozent gewachsen, woraus eine starke Binnenkonjunktur erwartet werden kann.

Wirtschaftsentwicklung USA	2023	2024p	2025p
Wirtschaftswachstum	+2,5 %	+1,2 %	+0,8 %
Inflation	+3,7 %	+2,2 %	+2,0 %
Arbeitslosenquote	3,6 %	4,0 %	4,0 %
Verfügbares Einkommen	+4,2 %	+1,0 %	+1,3 %

Quelle: The Conference Board Economic - Forecast for the US Economy (January 2024).

Die Prognosen für das Jahr 2024 wie ein schwaches Wirtschaftswachstum um 1,2 Prozent sowie ein Anstieg der Arbeitslosigkeit deuten auf eine Eintrübung der wirt-

schaftlichen Lage hin. Dazu werden auch die verfügbaren Einkommen nahezu stagnieren, was sich insbesondere negativ auf die Binnenkonjunktur, aber auch auf die internationale Konsumgüternachfrage auswirken wird. Positiv auf die wirtschaftliche Situation könnte sich die anstehende Präsidentschaftswahl auswirken, da häufig in Wahljahren Konjunkturprogramme gestartet wurden, um den Wählern robuste Wirtschaftsdaten vorlegen zu können. Dies ist aber lediglich spekulativ und kann nicht als Prognosegrundlage verwendet werden.

Weltweite Entwicklung

Die geopolitische Lage ist weiterhin angespannt. So belasten die Kriege in der Ukraine und in Gaza weiterhin die wirtschaftspolitische Stabilität. Insbesondere unterbrochene Lieferketten, reduzierte Rohstoffverfügbarkeit und Sanktionen gefährden die Stabilität der Weltwirtschaft.

Trotz der weiter anhaltenden Konflikte scheint sich ein neues globales wirtschaftliches Gleichgewicht einzustellen, da sich ein neues Preisniveau für Rohstoffe eingestellt hat und sich die globalen Lieferketten stabilisieren.

Dennoch ist dieses Gleichgewicht fragil. Aktuell besteht ein sehr hohes Risiko, dass sich diese Konflikte weiter verschärfen bzw. neue Konflikte hinzukommen. Dies könnte weitere Preisschübe und Lieferengpässe verursachen, was die Weltwirtschaft vor neue Herausforderungen stellen würde.

Immobilienmärkte

Die Immobilienmärkte folgen regelmäßig der volkswirtschaftlichen Entwicklung, teils jedoch mit einem gewissen Abstand und je nach Region und Nutzungsart durchaus unterschiedlich.

DACH-Region

Auf den Immobilienmarkt des DACH-Raums, der – mit Ausnahme der Schweiz – auch EU-Recht unterliegt, kommen umfangreiche neue Regularien zu. Aufgrund des von der Bundesregierung beschlossenen Gebäudeenergiegesetz (GEG), müssen ab dem Jahreswechsel alle neu installierten Heizungsanlagen zu mindestens 65 Prozent mit erneuerbaren Energien betrieben werden. Dadurch werden fallweise hohe Investitionen auf Immobilieneigentümer zukommen.

Die von der EU geplante Gebäuderichtlinie (EBPD) ist in der bisherigen Form geplatzt. Zum aktuellen Zeitpunkt ist unklar, wie eine neu verhandelte und vermutlich signifikant abgeschwächte Variante ausgestaltet sein wird. Diese Unsicherheit ist ein weiteres Hemmnis für Anleger und Investoren, da schon für die mittlere Frist die Planungssicherheit deutlich eingeschränkt ist.

Baugenehmigungen Deutschland	Wohngebäude		Wohneinheiten	
	2023/Q3	2022/Q3	2023/Q3	2022/Q3
Insgesamt	22.077	34.400	50.434	75.045
Davon ab 3 Wohneinheiten	3.074	4.436	32.897	45.436

Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis).

Deutlich auffällig sind die stark rückläufigen Zahlen an genehmigten Wohneinheiten im Vergleich zum Vorjahr. So wurden im dritten Quartal 2023 ca. 33 Prozent weniger Wohneinheiten und ca. 36 Prozent weniger Wohngebäude genehmigt als im Vorjahresquartal. Der ohnehin bestehende Nachfrageüberschuss nach Wohnraum droht sich somit weiter zu verschärfen.

Zu beachten ist, dass sich der Grund der unzureichenden Bautätigkeit von der Angebots- auf die Nachfrage-

seite verschoben hat. Waren während der Pandemie vor allem Liefer- und Baukapazitätsengpässe der Hauptgrund für das Verfehlen der Wohnungsbauziele, so hat sich dieser auf die mangelnde Nachfrage verschoben. Besonders dramatisch ist die Lage im Bausektor wie aus einem Bericht des ifo-Institutes hervorgeht. Der Geschäftsklimaindex in dieser Branche ist auf dem niedrigsten Stand seit 2009, der Hochphase der Finanzkrise. Die Geschäftserwartungen sind sogar noch wesentlich schlechter. Als Hauptgrund für die schlechte Geschäftslage wird mit Abstand der Auftragsmangel genannt, gefolgt von Auftragsstornierungen. Materialknappheit ist hingegen so gut wie kein Problem mehr. Entgegen den Erwartungen spielen auch Finanzierungsschwierigkeiten eine untergeordnete – wenn auch wachsende – Rolle. Aktuell liegen die Auftragseingänge etwa 25 Prozent unterhalb des Höhepunkts von 2021, was etwa dem Niveau von 2017/2018 entspricht.

Das Investmentvolumen in Wohnportfolios ab 30 Wohneinheiten ist im vergangenen Jahr weiter eingebrochen. Nach dem Peak im Jahr 2021 mit einem Gesamtvolumen von ca. 51,0 Mrd. EUR und dem starken Einbruch um ca. 74 Prozent im Jahr 2022 sind die Transaktionen 2023 um weitere 60 Prozent zurückgegangen und lagen somit nur noch bei ca. 5,2 Mrd. EUR.

Preisentwicklung	Kaufpreise in EUR/m ²		Mieten Neubau in EUR/m ²	
	2023/Q3	2022/Q3	2023/Q3	2022/Q3
Berlin	-5,4 %	+8,0 %	+9,1 %	+4,8 %
Hamburg	-5,4 %	+3,5 %	+5,6 %	+3,2 %
München	-2,4 %	+4,1 %	+2,9 %	+1,0 %
Köln	+4,5 %	+3,9 %	+12,9 %	+4,3 %
Frankfurt a. M.	-5,5 %	0,0 %	+2,3 %	+1,2 %
Stuttgart	-2,5 %	+8,1 %	+1,2 %	+1,8 %
Düsseldorf	-5,4 %	+5,7 %	+6,4 %	+1,4 %
Wien	+0,3 %	+22,9 %	+6,7 %	+1,5 %
Zürich	-3,0 %	+8,1 %	0,0 %	+4,5 %
Europäische Vergleichsstädte				
Brüssel	0,0 %	+4,3 %	+7,1 %	+3,7 %
Prag	-0,5 %	+9,7 %	+8,4 %	+7,4 %
Kopenhagen	-8,1 %	+3,0 %	+12,9 %	+7,1 %
Paris	-3,6 %	-1,9 %	+5,9 %	+0,7 %
Luxemburg	-4,2 %	+9,1 %	+1,7 %	+3,4 %
Warschau	+13,0 %	+18,5 %	+26,8 %	+9,2 %
Madrid	+11,3 %	+7,8 %	+11,3 %	+12,4 %
Stockholm	-5,6 %	+3,2 %	+3,1 %	+15,3 %
London	+0,9 %	-10,9 %	+5,4 %	+24,5 %

Quelle: RIWIS, Catella residential market overview, 2023.



Die Preisstatistik zeigt ein heterogenes Bild über den Immobilienmarkt im DACH-Raum. Zunächst kann festgehalten werden, dass die Mieten über alle Standorte hinweg steigen. Beispielsweise ist die durchschnittliche Nettokaltmiete in Deutschland im Oktober 2023 im Vergleich zum Vorjahr um 2,1 Prozent gestiegen. Ein anderes Bild zeigen hingegen die Kaufpreise. Diese sind lediglich in Köln gestiegen, in allen übrigen Top-7-Städten jedoch gefallen. In den letzteren Städten hat sich die Nachfrage insbesondere durch die höheren Zins- und Baukosten deutlich reduziert, weshalb sich auch Preise in vielen Teilmärkten nach unten verschoben haben. In den Städten mit steigenden Preisen konnten diese Effekte hingegen durch Zuzug kompensiert werden.

Der Verfall der Immobilienpreise ist ein europaweites Phänomen, was auch durch den seit längerer Zeit rückläufigen EPX repräsentiert wird. So ist der Gesamtindex im Oktober 2023 um 4,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr gefallen. Es zeigt sich aber auch deutlich eine Divergenz zwischen Neubauten und Bestandsimmobilien. Während Bestandsbauten um 7,7 Prozent fielen, konnte der Index für Neubauten um weitere 1,6 Prozent zulegen.

Der vdp-Index zeigte aber auch, dass die Top-7-Städte von den Preisrückgängen weniger stark betroffen sind als das gesamte Bundesgebiet und dass die Mietdynamik mit Zuwächsen um 5,8 Prozent YoY in den Metropolen deutlich stärker ist.

USA

Da der Immobilienmarkt in den Vereinigten Staaten weit weniger reguliert als in Europa ist, geben die dortigen Miet- und Kaufpreise ein relativ unverzerrtes Bild über das Verhältnis von Angebot und Nachfrage im Wohnungsmarkt. So gibt es in den USA Standorte, in denen zusätzlich zu den Kaufpreisen auch die Mieten sinken.

Die Betrachtung des Gesamtmarkts der Vereinigten Staaten wirkt dramatisch. Das gesamte Verkaufsvolumen von Immobilien innerhalb der vergangenen zwölf Monate ist um mehr als zwei Drittel im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen (83 Mrd. USD vs. 186 Mrd. USD). Ein weiteres Beispiel ist der Rückgang des durchschnittlichen Verkaufspreises einer Wohneinheit um ca. 20.700 USD bzw. 8,3 Prozent.

Die verschiedenen Metro-Areas der USA sind heterogen, ihre Immobilienmärkte unterschiedlich dynamisch. So reicht der Spread vom texanischen Odessa, in welchem die Angebotsmieten um 11 Prozent YoY gestiegen sind, bis zum schwächsten Standort Punta Gorda in

Florida, wo die Angebotsmieten um 9 Prozent unter dem Vorjahr liegen.

Im Ranking der fünf am stärksten wachsenden Metro-Areas sind gleich zwei Standorte dem Sun-Belt zuzuordnen (Odessa, Goldsboro).

Durchschnittliche Veränderung im Metro-Area	Mieten Multifamily YoY
Top 5 nach Mietenwachstum	
Odessa, TX	+11,0 %
Casper, WY	+8,7 %
Goldsboro, NC	+8,6 %
Grand Island, NE	+8,5 %
Danville, IL	+8,3 %
Weitere	
Miami, FL	+1,2 %
Dallas-Fort Worth, TX	-1,0 %
Phoenix, AZ	-2,7 %
US-Durchschnitt	+0,9 %

Quelle: Co-Star.

Kapitalmarkt und Finanzierung

Nachdem die 2010er-Jahre eine Niedrigzinsdekade waren, hoben die Zentralbanken ab Mitte 2022 ihre Leitzinsen an. Begründet wurde dies mit der hohen Inflation. Kreditmarktzinsen und Anleiherenditen folgten dem steigenden Niveau der Leitzinsen.

Leitzinsen

Zur Bekämpfung der hohen Inflationsraten hoben ab Mitte 2022 viele westliche Zentralbanken die Leitzinsen auf ein höheres Niveau, z. B. auf 5,5 Prozent (Fed) und auf 4,5 Prozent (EZB).

Im vierten Quartal 2023 verzichteten die großen westlichen Zentralbanken auf Zinserhöhungen, da sich die Inflation wieder auf einem Abwärtstrend zum gewünschten Niveau befindet und auch aufgrund der sich eintrübenden Konjunktur. Da sich die Teuerung noch oberhalb der Zielmarke befindet, wurden die Leitzinsen aber nicht schon gesenkt, sodass seit einigen Monaten eine Plateaubildung zu beobachten ist.

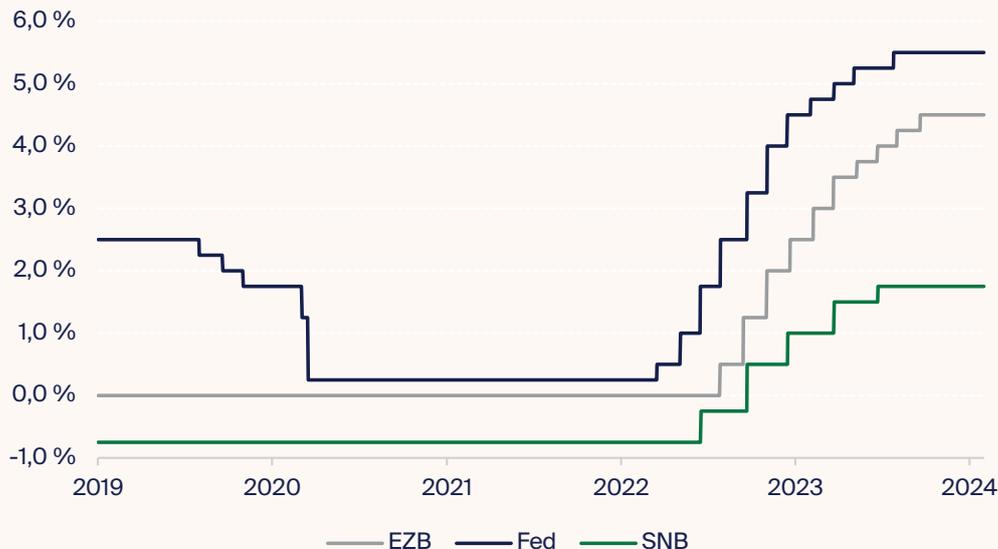
In Abhängigkeit von der weiteren Entwicklung der Inflation kann für das Jahr 2024 mit moderaten Absenkungen des Leitzinses gerechnet werden. Die Fed gab eine Leitzinsprognose von 4,6 Prozent im Median für das Jahr 2024 ab sowie von 3,6 bzw. 2,9 Prozent für die bei-



den Folgejahre. Diese Prognose unterliegt der Annahme des Ausbleibens weiterer wirtschaftlicher Schocks und Krisen. Die Commerzbank rechnet mit ersten Zinssenkungen im dritten Quartal 2024 in den USA sowie im vierten Quartal in der Eurozone.

Die Prognosen zeigen auch, dass eine Rückkehr zum Nullzinsniveau der 2010er-Jahre unwahrscheinlich ist. Das wahrscheinlichste Szenario ist die Rückkehr zu einem Niveau im Bereich von 2 bis 3 Prozent, was im Übrigen dem langfristigen Mittel entspricht.

Leitzinsen EZB, Fed und SNB



Quelle: EZB, Fed, SNB.

Andere Assetklassen

Alle Assetklassen stehen in Konkurrenz für potenzielle Investoren. Entscheidendes Kriterium für die Bewertung und die Auswahl ist die jeweilige Performance, im Einzelnen also Rendite, Volatilität und qualitative Risiken (z. B. Rechtssicherheit). So gehörten Kryptowährungen zu den renditeträchtigsten Assetklassen der zurücklie-

sind im Gegensatz dazu kaum volatil und hinreichend abgesichert, bieten aber noch geringe Renditen. Aktien- und Immobilien-Renditen bewegen sich etwa im Mittelfeld.

Die Tabelle zeigt im Zeitraum erstes Quartal 2023 bis viertes Quartal 2023 eine dynamische Entwicklung aller verglichenen Assetklassen. Insbesondere der Aktienmarkt und Kryptowährungen konnten in der zweiten Jahreshälfte nochmals deutlich an Dynamik zulegen. Beispielsweise hat der Bitcoin über das Jahr 2023 seinen Wert mehr als verdoppelt. Die Verzinsung von Staatsanleihen ist im Jahresverlauf ebenfalls gestiegen, hat aber insbesondere im letzten Quartal deutlich an Dynamik verloren, was mit sinkenden Zinserwartungen erklärt werden kann.

Entwicklung diverse Assetklassen	2023/Q1	2023/Q2	2023/Q3	2023/Q4
DAX	13.924	15.629	15.387	16.752
DowJones	33.147	33.274	33.508	37.697
Zinssatz Bundesanleihe (10-jährig)	2,14 %	2,34 %	2,59 %	2,53 %
Zinssatz US-Staatsanleihe	3,82 %	3,65 %	4,14 %	4,43 %
Bitcoin	15.426	26.201	25.475	38.149

Quelle: finanzen.net, jew. Schlusskurs 31.03., 31.06., 31.09., 31.12., Banque centrale du Luxembourg.

genden Jahre, wobei die hohe Volatilität und fehlende gesetzliche Regelungen zu Transparenz und Überwachung die Anlagequalität begrenzen. Staatsanleihen

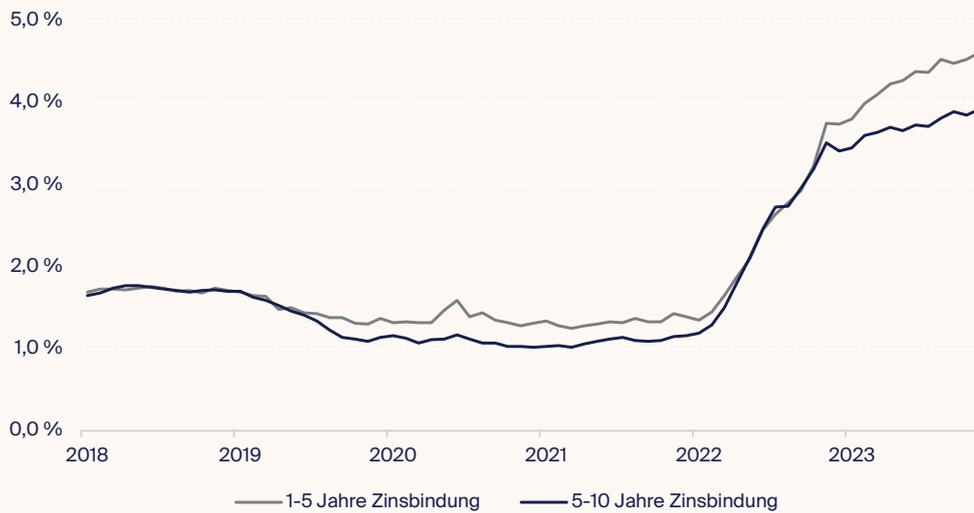
Immobilienfinanzierung

Mit dem starken Zinsanstieg ist das Volumen der Immobilienfinanzierungen stark eingebrochen. Bei Privathaushalten spielen besonders Liquiditätsprobleme eine Rolle, wodurch ursprünglich geplante Käufe und

Neubauten vorerst ausgesetzt wurden. Nach einem vorläufigen Höchststand des emittierten Kreditvolumens an private Haushalte für den Wohnungsbau von rund 32 Mrd. EUR im März 2022 brach bedingt durch

den Anstieg von Bau- und Zinskosten die Kreditvergabe drastisch ein und liegt seit September 2022 bei nur noch ca. 15 Mrd. EUR monatlich, was etwa den monatlichen Nominalvolumen des Jahres 2013 entspricht.

Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte Neugeschäft

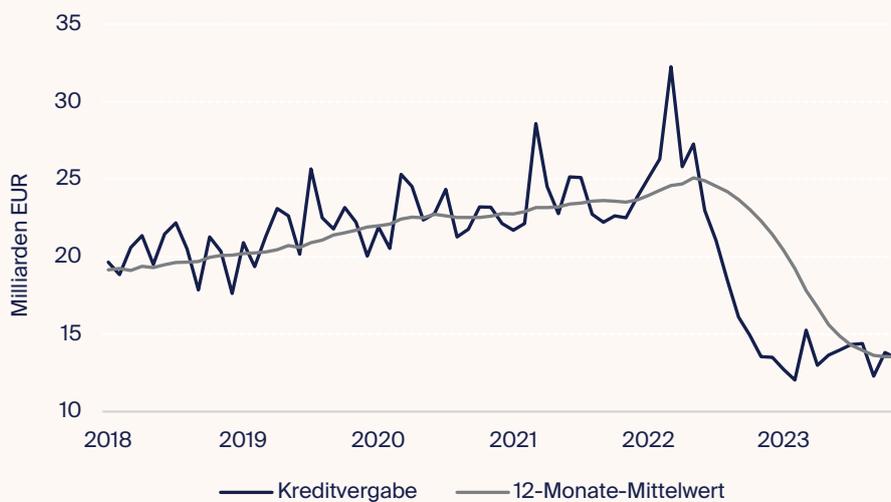


Quelle: Deutsche Bundesbank.

Bleiben die Zinsen mittelfristig auf dem hohen Niveau (oder steigen weiter), so resultieren potenzielle Probleme für zahlreiche Anschlussfinanzierungen. Darlehen mit ehemals niedrigen Zinsvereinbarungen verteuern sich sprunghaft, was bei zahlreichen Kreditnehmern

Liquiditätsschwierigkeiten hervorrufen wird. Kreditausfälle werden wahrscheinlicher. Banken werden die Verwertung von Sicherheiten intensivieren müssen, ein Wiederanstieg des Neugeschäfts verzögert sich damit.

Kreditvergabe für Wohnungsbau an private Haushalte



Quelle: Deutsche Bundesbank.



Autoren



PROF. DR. STEFFEN METZNER MRICS

Head of Research Empira Group
steffen.metzner@empira-invest.com



PHILIPP NEUBERT

Research Analyst Empira Group
philipp.neubert@empira-invest.com

Kontakt

Empira Group
Gubelstrasse 32
6300 Zug
Schweiz

Tel. +41 41 72875-75

Empira Asset Management GmbH
Kurfürstendamm 213
10719 Berlin
Deutschland

Tel. +49 30 221 8499 10

info@empira-invest.com / www.empira-invest.com

Stand: Februar 2024
Haftungsausschluss: Alle Angaben ohne Gewähr. Änderungen bleiben vorbehalten.



Weitere Researchberichte stehen auf der Website der Empira Group unter empira-invest.com zur Verfügung.