



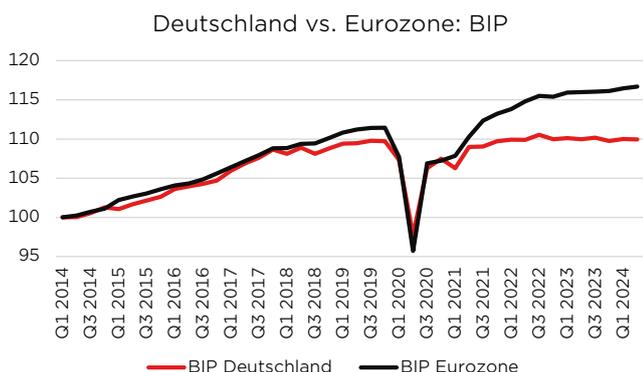
# Konjunktur und Strategie

24. Oktober 2024

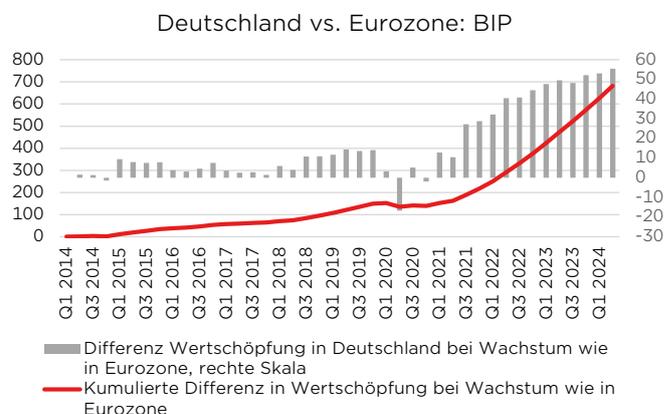
## Der deutsche Patient: Herzinsuffizienz seit 2017, Schlaganfall 2027?

In Deutschland hört man oft die These, dass die Stimmung im Land schlechter sei als die Lage. Man könne doch ganz gut in Deutschland leben, und in anderen Ländern laufe es auch nicht immer rund. Es werde in Deutschland zu viel gejammert, und die Politik erkläre einfach nur nicht gut genug, welche eigentlich sinnvollen Projekte angegangen werden. Die Realität sieht leider ganz objektiv anders aus. Man könnte sogar die These vertreten, dass die Stimmung im Land angesichts der Lage noch viel zu gut ist und die Dramatik der Lage von den meisten Menschen nicht erkannt wurde, da wir immer noch vergleichsweise komfortabel von der Substanz der letzten Jahrzehnte zehren.

Deutschland hat sich aber mit der Entwicklung seiner Wertschöpfung seit etwa 2017 vom Rest der großen westlichen Volkswirtschaften komplett abgekoppelt – und zwar im negativen Sinn. Selbst die Eurozone, die ja selbst kein Beispiel für exorbitantes Wachstum ist, hat sich im Wachstumspfad deutlich von Deutschland abgesetzt, obwohl ja gerade der Wachstumspfad der Eurozone maßgeblich durch Deutschland gedämpft wird.



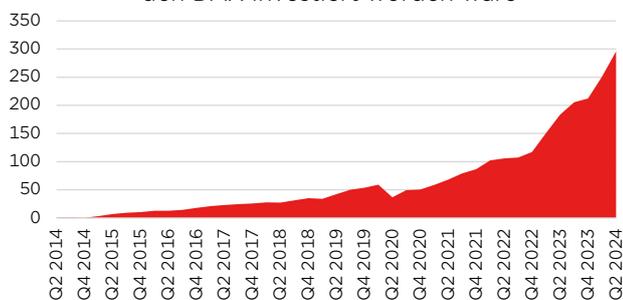
Wir haben in diesem Zusammenhang berechnet, in welchem Umfang Deutschland auf Wertschöpfung verzichtet hat, weil die Volkswirtschaft seit etwa 2017 nicht mehr so stark gewachsen ist wie die Eurozone, deren Wachstum ja selbst schon von Deutschland nach unten gezogen wurde. Das Ergebnis ist mehr als erstaunlich. In der Summe hat Deutschland seit 2017 auf nahezu 700 Mrd. Euro an Wertschöpfung verzichtet, nur weil wir im Gegensatz zu den Nachbarländern (und dem Rest der Welt) nicht mehr wachsen.



Das ist eine unglaublich große Summe. Bei einer Staatsquote von 50% bedeutet das, dass der Staat auf etwa 350 Mrd. Euro verzichtet hat, die sonst vorhanden gewesen wären, um in Infrastruktur, Bildung, Forschung und Sicherheit zu investieren. Wenn man das Gefühl hat, dass sich so langsam der Mehltau über Deutschland legt, dann liegt das auch daran, dass diese Summe eben nicht zur Verfügung stand, um das Land nach vorne zu bringen. Man kann auch noch ein anderes Beispiel anführen, um die Dimension einzuordnen, mit der das fehlende Wachstum einhergeht.

Angenommen, Deutschland wäre seit 2017 weiter so schnell gewachsen wie die Nachbarstaaten in der Eurozone und hätte ein Drittel dieser zusätzlichen Wertschöpfung in einen Fonds investiert, der (um es im Beispiel einfach zu halten) ein DAX-ETF kauft. Dann hätte dieser Fonds inzwischen ein Volumen von knapp 300 Mrd. Euro und würde in den nächsten Jahren sehr schnell ein Volumen von 500 Mrd. Euro erreichen. Allein aus den Erträgen eines solchen Fonds ließen sich die demographischen Lasten, die auf das Land in den kommenden Jahrzehnten zukommen, schon recht gut abfedern. So gesehen ist der Verzicht auf Wachstum kein akademisches Problem, sondern hat handfeste Konsequenzen für die Wohlfahrt eines Landes.

Kapitalstock in Mrd. Euro, wenn Deutschland wie die Eurozone gewachsen wäre und ein Drittel der Differenz der Wertschöpfung in den DAX investiert worden wäre



Und mit jedem Jahr, in dem eine Trendwende nicht gelingt, wird das Problem größer und schwerer zu korrigieren! Leider zeigt sich auch am aktuellen Rand keine Verbesserung der Lage – ganz im Gegenteil. Gerade erst musste der internationale Währungsfonds seine BIP-Wachstumsprognose für Deutschland für 2024 und 2025 nach unten anpassen. Deutschland befindet sich im Vergleich zu allen anderen wichtigen Industriestaaten auch nach wie vor komplett am unteren Rand der prognostizierten BIP-Wachstumsraten. Angesichts der zunehmenden Weigerung von Unternehmen, überhaupt noch in Deutschland zu investieren, ist auch für die kommenden Jahre keine substantielle Besserung in Sicht. Es spricht vielmehr alles dafür, dass die kommenden Jahre zunächst noch viel kritischer werden, als es jetzt schon ist. Selbst wenn jetzt mit Reformen begonnen wird, werden sich die Erfolge erst mit einigen Jahren Verzögerung einstellen.

Nüchtern betrachtet werden allerdings Reformen, so wie sie zuletzt unter Bundeskanzler Schröder in Deutschland gewagt und umgesetzt wurden, schon gar nicht mehr reichen, um das Ruder herumzureißen. Dazu ist die Lage viel zu verfahren. In gewisser Weise müsste sich das Land komplett neu erfinden; das wäre eher ein Projekt für

die nächsten 20 Jahre und nicht nur für die nächste Legislaturperiode. Medizinisch gesprochen hat Deutschland seit 2017 den einen oder anderen leichten Herzinfarkt erlitten – wenn aber nicht bald eine tiefgreifende Behandlung erfolgt, ist ein signifikanter Schlaganfall kaum noch abzuwenden.

Was muss also anders werden? Was ist falsch gelaufen? Nüchtern betrachtet ließen sich mit der Beantwortung dieser Frage mehrere Bücher füllen, und man sollte nicht einmal den Anschein erwecken, dass man auf wenigen Seiten ein Programm erstellen könnte, das die wichtigsten Aspekte adressiert. Wir wollen trotzdem einige Themen exemplarisch aufgreifen und hier adressieren – alleine schon um aufzuzeigen, in welchen Bereichen signifikante Änderungen stattfinden müssten, wenn man an einem Modell für eine Bundesrepublik Deutschland 2.0 arbeiten möchte.

## Deregulierung

Seit mindestens 20 Jahren gilt es als konsensfähig, die Aussage zu treffen, dass in Deutschland die Bürokratie und die Regulatorik abgebaut werden müsse. Passiert ist bisher nichts. Gerade in den letzten Jahren ist die Anzahl von Mitarbeitern in Ministerien und Behörden noch einmal sprunghaft gestiegen. Mit dem Anstieg der Mitarbeiter ist auch ein Anstieg an neuen Verordnungen und Gesetzen einhergegangen. Inzwischen hat die staatliche Eingriffsintensität in das Wirtschaftsleben und das tägliche Mikromanagement durch den Staat eine Dimension mit realistischen Zügen erreicht.

In einer Demokratie hat der Staat eigentlich den Menschen zu dienen; in Deutschland dienen inzwischen die Unternehmen und Menschen eher dem Staat – wir spielen verkehrte Welt. Dieser gordische Knoten lässt sich mit irgendwelchen Deregulierungs-Kommissionen nicht mehr lösen. Der Staat hat sich in den letzten Jahren derart aufgebläht, dass radikalere Methoden angebracht erscheinen. Vermutlich führt kein Weg daran vorbei, in einigen Bereichen Gesetze und Verordnungen der letzten 20 Jahre mehr oder weniger pauschal zu streichen und einen gewaltigen Reset zu wagen. In einem zweiten Schritt könnten dann Gesetze und Verordnungen, die wirklich wichtig erscheinen und sich als bedeutsam und wohlfahrtsstiftend herausgestellt haben, neu erlassen werden. Ohne eine radikale Lösung wird es aber nicht mehr gehen, wenn man Wirtschaft und Gesellschaft wieder Luft zum Atmen verschaffen will.

Zudem ist es ja nicht so, dass die aufgeblähten Behörden in den letzten Jahren leistungsfähiger geworden wären. Das Gegenteil scheint der Fall. Mit dem Wachstum der

Anzahl an Beamten scheint proportional eine zunehmende Lähmung eingetreten zu sein, wenn es um Entscheidungen geht. Zu oft hat man den Eindruck, dass Verantwortung verschleiert und delegiert wird, statt übernommen zu werden. Durch die föderalen Strukturen gibt es in Deutschland zudem ein großes Durcheinander an Kompetenzen und Zuständigkeiten. Da jedoch die Digitalisierung vieler Behörden seit den 80er Jahren keinen bedeutsamen Schub erhalten hat, scheinen die Behörden in den meisten Fällen ohne gemeinsame Datenbasis zu arbeiten. Entscheidungen und Abstimmungen dauern so ewig und weisen eine inhaltlich schlechte Qualität auf.

Im Ausland rauft man sich teilweise ob dieser Missstände nur noch die Haare, wenn man auf die Zusammenarbeit mit deutschen Behörden angewiesen ist. Auch hier gilt: Verbesserungen in kleinen Schritten sind hier keine Lösung mehr. Wir benötigen hier eher einen Big Bang, in dem Kompetenzen komplett neu zusammengestellt und ggf. zentralisiert werden. Die Welt um uns herum hat sich dramatisch geändert. Da können wir nicht so tun, also ob Organisationsstrukturen aus dem Jahr 1951 immer noch die Lösung für alle Probleme sind. Dort, wo irgendwelche Datenschutzthemen einer sinnvollen Digitalisierung im Wege stehen, müssen auch diese Themen neu gedacht werden. Die Menschen haben nichts von den strengsten Datenschutzregeln auf der Welt, wenn gleichzeitig der Staat in eine Dysfunktionalität abgleitet. Hier muss Güterabwägung betrieben werden!

## Strompreise

Deutschland ist trotz aller Probleme immer noch eine der größten Industrienationen auf dem Planeten. Wenn das so bleiben soll, braucht der Standort viel Strom, und das zu bezahlbaren Preisen. Zudem ist davon auszugehen, dass der Bedarf an Strom in den nächsten Jahren massiv steigen wird (Wasserstoffproduktion, E-Mobilität, Wärmepumpen, Umstellung von Industrieprozessen von Gas/Kohle auf Strom, Rechenzentren, KI) und dieser Strom auch verlässlich zur Verfügung stehen muss. Viele Politiker haben gar keine Vorstellungen von der Dimension dieser Herausforderung, auch weil sie nicht selten mit physikalischen Zusammenhängen überfordert sind und nur ein laienhaftes Verständnis davon haben, was es bedeutet, wenn Deutschland immer wieder an einen Stromverbrauch von 80 Gigawatt heranreicht und perspektivisch (auch in Dunkelflauten) noch deutlich höhere Werte abgedeckt werden müssen. Vielen Menschen ist auch gar nicht klar, dass es in Deutschland Städte wie Ludwigshafen gibt, die in etwa den Stromverbrauch ganzer Länder (Kenia) haben. Das wird sich – um das an die-

ser Stelle nochmals ganz klar zu sagen – auch nicht ändern, solange Deutschland ein Industriestandort ist. Damit aber Deutschland ein erfolgreicher Industriestandort sein kann, dürfen die Stromkosten nicht zu hoch ausfallen. Dummerweise ist das aber der Fall. Es gibt keine bedeutsame Industrienation auf der Erde, die derart hohe Stromkosten aufweist wie Deutschland. Das ist schädlich für das Wachstum, und es ist schädlich für eine grüne Transformation der Wirtschaft.

Wie konnte es dazu kommen? Zunächst scheint es erst einmal erstaunlich, dass die Stromkosten in Deutschland so auffallend hoch sind, denn in den letzten 25 Jahren wurden in Deutschland etwa 600 Mrd. Euro in die Hand genommen, um in erneuerbare Energien zu investieren. Begründet wurde das u.a. damit, die teure Kernkraft abzulösen; außerdem stelle die Sonne und der Wind keine Rechnung – so wurde damals zumindest damit geworben. Wie so oft ist die Realität leider ein wenig diffiziler.

Dabei leben wir oberflächlich in einem grünen Stromparadies: Alleine 2023 gab es in der Photovoltaik einen Zubau von knapp 15 Gigawatt installierter Leistung; ein ähnlicher Wert könnte dieses Jahr erreicht werden. Dumm nur, dass das Angebot an Solarstrom inzwischen so übermäßig vorhanden ist, dass das Angebot die Nachfrage an sonnigen Tagen massiv übersteigt. An der Strombörse fällt dann der Strompreis ins Negative. Wir müssen dann Strom ins Ausland exportieren und den Abnehmern eine Prämie dafür zahlen, dass sie den Strom überhaupt übernehmen. Das führt dann zu der vollkommen absurden Situation, dass in Österreich Wasserkraftwerke das Wasser in Stauseen pumpen und dafür von Deutschland bezahlt werden. Wenn das Wasser dann oben ist, wird es den Berg an den Turbinen vorbei ins Tal geleitet, um dann wieder auf Kosten Deutschlands nach oben gepumpt zu werden. Das ist so verrückt, dass selbst Kafka wohl kaum auf so etwas gekommen wäre, aber so sieht die neue Realität aus, die mit jeder weiter zugebauten Solarzelle kritischer wird. Aber selbst wenn Solar- und Windkraftanlagen vom Netz genommen werden müssen, weil dem Stromnetz der Kollaps droht, müssen die Betreiber der Anlagen weiter so entschädigt werden, als wenn sie den Strom einspeisen würden. Das ist abermals widersinnig, da dies die volkswirtschaftlichen Kosten nochmals deutlich in die Höhe treibt. Viel besser wäre es, wenn in Zukunft zumindest die Betreiber neuer Anlagen keine Entschädigungszahlungen für nicht produzierten Strom erhalten, sondern grundsätzlich nur noch nach Marktpreisen bezahlt werden. Dann hätten die Betreiber einen wirtschaftlichen Anreiz, in Speichertechnologien zu investieren und den Strom dann zu liefern, wenn er

wirklich nachgefragt wird und dafür auch eine Zahlungsbereitschaft vorliegt. Mehr Speicher hätten auch den Vorteil, dass nicht gewaltige Parallelkapazitäten mit Gas- und Kohlekraftwerken vorgehalten werden müssen, die immer weniger ausgelastet sind und damit nicht mehr rentabel zu betreiben sind, was wiederum immense volkswirtschaftliche Kosten mit sich bringt, die in den nächsten Jahren mit einem weiteren Ausbau an Wind- und Solarstrom exponentiell steigen werden. Nebenbei bemerkt: Auch ständig billigen Strom oder sogar Strom mit negativen Preisen zu exportieren und teuren Strom zu importieren (so wie es jetzt ständig der Fall ist) ist kein sinnstiftendes Geschäftsmodell für den Industriestandort Deutschland.

Es war auch keine besonders pfiffige Idee, sich von der grundlastfähigen Kernkraft zu verabschieden, obwohl es ja nach wie vor eine Grundlast gibt. Lustigerweise wird man von Kritikern der Kernkraft immer bemitleidenswert belächelt, wenn man auf diesen Sachverhalt hinweist, so als wenn es mit dem Abschalten von Kernkraftwerken keinen Bedarf nach Grundlast mehr gäbe. Aber die Fakten sprechen eine komplett andere Sprache. Und angesichts eines strukturell steigenden Strombedarfes wird auch der Bedarf an grundlastfähiger Stromproduktion weiter steigen. Ich fürchte, es führt fast kein Weg daran vorbei, über den Wiedereinstieg in den Atomstrom nachzudenken, wenn in Deutschland der Strom CO<sub>2</sub>-arm und günstig produziert werden soll. Vermutlich sollte man in diesem Kontext auch an Universitäten wieder in die Kernforschung einsteigen und sich insbesondere auf die Entwicklung von Reaktoren auf Basis von TRISO-Partikeln fokussieren. In den 80er Jahren war Deutschland hier führend; inzwischen haben die USA erhebliche wissenschaftliche Fortschritte erzielt, auf denen wir aufbauen könnten, um neue und extrem sichere und gleichzeitig sehr sparsame Reaktoren zu entwickeln und zu bauen. Viele Menschen empfinden solche Vorschläge als reine Provokation, aber wir dürfen auch nicht übersehen, dass die junge Generation diesem Thema deutlich unverkrampfter gegenübersteht als die Generation Ü50.

## Migration, Schuldenbremse und Co.

Deutschland ist seit einigen Jahren das zweitgrößte Einwanderungsland der Welt. Die gesellschaftlichen Herausforderungen, die damit einhergehen, wurden von der Politik systematisch unterschätzt. Dementsprechend haben sich neue Parteien gebildet, die das Potenzial haben, das bisher sehr erfolgreiche und von vielen bewunderte deutsche politische System nachhaltig zu verändern und im schlimmsten Fall zu zerstören. Es ist vergleichsweise offenkundig: Gelingt es der Politik nicht, eine adäquate

Antwort auf dieses drängende Thema zu finden, drohen vielen Bundesländern und sogar dem Bund strukturell dysfunktionale Regierungskoalitionen. Zudem werden alle anderen politisch hochrelevanten Themen derzeit vom Migrationsthema überlagert. Viele notwendige Diskussionen finden nicht statt, weil die Gesellschaft zu sehr auf das Thema Migration fokussiert ist. Erst eine hinreichend zielführende Lösung, die zu einem Ende des Kontrollverlustes beim Thema Migration führt, ebnet den Weg, auch wieder andere drängende Themen in Gesellschaft und Politik breit und ausführlich diskutieren zu können. Gelingt hier keine Lösung, droht eine zunehmende staatliche Dysfunktionalität mit entsprechenden Folgen für Wirtschaft und Gesellschaft.

Ein weiteres Aufreger-Thema ist die nationale Schuldenbremse. Die Motivation für die Einführung der Schuldenbremse war ökonomisch zum Zeitpunkt der Einführung nachvollziehbar und zielführend. Allerdings lag der Idee der nationalen Schuldenbremse immer die implizite Arbeitshypothese zugrunde, dass Deutschland quasi auf ewig eine fiskalische Souveränität besitzen wird. Denn nur dann kann man – wenn überhaupt – eines Tages auch die Früchte einer zurückhaltenden Fiskalpolitik ernten. Diese Arbeitshypothese ist inzwischen aber nicht mehr zu halten. Wir gehen davon aus, dass es in absehbarer Zeit in Europa zu einer schrittweisen Vergemeinschaftung von Schulden kommen wird. In diesem Kontext ist eine separate nationale Schuldenbremse nicht mehr angebracht. Wir schlagen daher vor, dass Deutschland in etwa eine Defizitquote wie Frankreich anstreben sollte. Dies würde dem Land auch den Spielraum geben, deutlich stärker als bisher in die marode Infrastruktur zu investieren und auch Steuern und Abgaben zu senken. Denn es ergibt keinen Sinn, sich selbst mit Austerität zu quälen, um dann am Ende für die Party der anderen zu haften.

Und ganz zum Schluss noch einige Worte zum Mindset der Regierung: In den letzten 20 Jahren konnte ein schleichender Wandel in der Arbeitsweise festgestellt werden: Von Jahr zu Jahr wurde Verantwortungsethik zunehmend durch Gesinnungsethik ersetzt; strategisches Agieren und Handeln musste Symbolpolitik und Showeffekten weichen. Lauthals vertretene Partikularinteressen wurden zunehmend wichtiger als die Interessen der (stillen) Mehrheit. Wenn sich diese Art des Politikbetriebes nicht bald ändert, werden sich Unternehmen von Deutschland abwenden und Bürger dem Land die Loyalität aufkündigen. Es müssen gewaltige Aufgaben gelöst werden! Packen wir es an! Sonst erleidet das Land nicht nur einen weiteren Herzinfarkt, sondern einen Schlaganfall.

Dr. Christian Jasperneite

## Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	24.10.2024 18:09	Retrieving... -1 Woche	Retrieving... -1 Monat	Retrieving... -3 Monate	16.10.2023 -12 Monate	Retrieving... YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	42216	-0,6%	1,4%	3,1%	24,2%	12,0%
S&P 500	5839	1,0%	3,7%	3,0%	33,5%	22,4%
Nasdaq	18336	0,3%	4,2%	-0,9%	35,1%	22,1%
Russell 2000	2210	1,0%	0,9%	-2,4%	26,5%	9,0%
DAX	19443	1,2%	4,3%	5,0%	27,6%	16,1%
MDAX	27142	1,5%	6,8%	6,1%	8,5%	0,0%
TecDAX	3414	1,4%	3,8%	1,1%	16,1%	2,3%
EuroStoxx 50	4937	-0,7%	2,3%	-0,2%	19,0%	9,2%
Stoxx 50	4439	-0,4%	0,5%	-1,5%	12,5%	8,4%
Nikkei 225	38143	-3,1%	4,3%	-7,6%	20,5%	14,0%
MSCI Welt	3698	-0,4%	1,6%	1,5%	28,2%	16,7%
MSCI Welt SRI	3560	0,3%	3,0%	-7,2%	27,0%	14,4%
MSCI Emerging Markets	1142	-1,3%	5,1%	2,2%	20,7%	11,5%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	132,71	-58	-233	33	363	-451
Bobl-Future	119,20	19	-71	249	321	-8
Schatz-Future	106,96	20	-6	119	192	41
3 Monats Euribor	3,09	-33	-58	-58	-89	-80
3M Euribor Future, Dez 2024	2,77	-16	-23	-47	-58	47
3 Monats \$ Libor	4,85	0	-27	-69	-80	-74
Fed Funds Future, Dez 2024	4,52	0	14	-29	-21	68
10-jährige US Treasuries	4,20	13	59	4	-50	34
10-jährige Bunds	2,26	1	21	-12	-49	26
10-jährige Staatsanl. Japan	0,96	3	11	-4	23	34
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,47	-7	6	-10	-65	-23
IBOXX AA, €	2,95	-10	-9	-39	-103	-12
IBOXX BBB, €	3,45	-10	-11	-40	-138	-30
ML US High Yield	7,27	-13	-10	-50	-197	-53
<b>Robstoffmärkte</b>						
Rohöl Brent	74,21	-4,9%	2,2%	-11,8%	-17,4%	-4,5%
Gold	2728,37	4,0%	5,7%	11,1%	42,0%	32,1%
Silber	31,67	2,2%	3,0%	1,0%	39,8%	30,6%
Kupfer	9418,77	-1,7%	1,7%	-0,9%	19,0%	11,3%
Eisenerz	104,62	-1,1%	13,8%	-4,4%	-12,3%	-23,3%
Frachtraten Baltic Dry Index	1445	-19,3%	-23,8%	-25,6%	-26,7%	-31,0%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,0801	-1,2%	-2,9%	-0,9%	2,5%	-2,3%
EUR/ GBP	0,8337	-0,4%	-1,1%	-0,8%	-3,7%	-3,8%
EUR/ JPY	163,93	0,7%	5,3%	-5,1%	4,1%	4,9%
EUR/ CHF	0,9356	-0,4%	-0,4%	-4,1%	-1,6%	1,0%

Quelle: Refinitiv Datastream



Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Simon Landt  
+49 40 3282-2401  
mlandt@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikrofilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.