



Standpunkt

Deutschland

Große Koalition – kleinmütige Politik

16. Dezember 2013

David Folkerts-Landau
Group Chief Economist

Editoren

Gilles Moec
Head of European Economic Research

Barbara Böttcher
Head of European Policy Research

Stefan Schneider
Chief German Economist

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

Der positive Mitgliederentscheid der SPD hat den Weg für die Große Koalition freigemacht. Wir sind allerdings der Ansicht, dass dieser Weg auf der Basis des bestehenden Koalitionsvertrags in die Irre führt. Eine stetige Erosion der politischen Errungenschaften, die Deutschland in der letzten Dekade vom „kranken Mann Europas“ zu seiner Wachstumslokomotive haben werden lassen, ist angelegt.

Der Koalitionsvertrag wird Deutschlands Wachstumspotenzial in zweierlei Hinsicht schwächen: Zum einen durch die teilweise Rücknahme der erfolgreichen Hartz-Reformen sowie die Einführung des Mindestlohns, zum anderen durch die Ausweitung der Rentenleistungen, die die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen gefährdet. Anstatt den Standort Deutschland zu stärken und die Gesellschaft auf die demografischen Herausforderungen vorzubereiten, werden Maßnahmen ergriffen, die sich rückblickend als falsche Weichenstellung erweisen werden.

In der Finanzpolitik ist eine stärkere Wachstumsorientierung ausgeblieben. Zudem klafft eine Konsolidierungslücke von rund EUR 14 Mrd. Die richtige, aber zu knappe Ausweitung der Bundesaussgaben für Bildung, Forschung und Entwicklung ist nicht von Kürzungen verfehlter Ausgaben begleitet. Sollten unerwartete externe Schocks oder eine deutliche Abschwächung der Konjunktur eintreten, könnte die Regierung zum Bruch ihres Versprechens, die Steuern nicht weiter zu erhöhen, gezwungen sein – und damit die Koalition selbst einer Zerreißprobe aussetzen.

Der demografische Wandel wird ignoriert, die Weichen in der Sozialpolitik werden daher falsch gestellt. So sollen durch verschiedene neue Leistungen die Ausgaben in der Legislaturperiode um rund EUR 40-50 Mrd. angehoben werden. Die Finanzierung erfolgt nicht sachgerecht über Beiträge. Die Rentenentscheidungen schwächen die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen, setzen das falsche Signal in einer alternden Gesellschaft und belasten den Faktor Arbeit unnötig.

In der Energie- und Klimapolitik wäre eine umfangreiche Reform erforderlich gewesen, um die insgesamt schädlichen Effekte der Energiewende auf die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu korrigieren. Im Koalitionsvertrag sind jedoch nur geringe Anpassungen am Räderwerk vorgesehen. Überfällige Korrekturen an der Förderung für Erneuerbare Energien stehen noch aus.

Die Europapolitik verharrt im Dilemma zwischen Überregulierung und immer neuen wirtschaftspolitischen Koordinierungsmechanismen und der mangelnden Bereitschaft – nicht nur in Deutschland – die entscheidenden Schritte zur Politischen Union zu gehen. Noch problematischer: Mit der Rücknahme einiger Agenda-2010-Reformen untergräbt Deutschland seine Glaubwürdigkeit, von anderen Euroländern die notwendigen Strukturreformen einzufordern.

*David Folkerts-Landau,
Group Chief Economist*

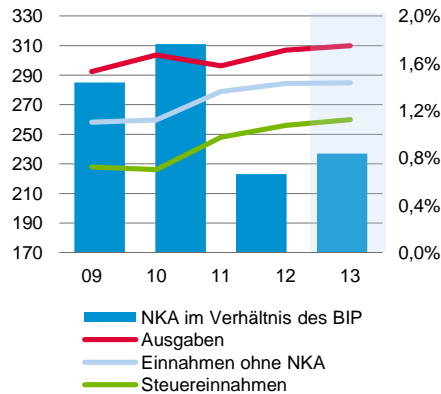


Große Koalition – kleinmütige Politik

Finanzielle Entwicklung des Bundeshaushaltes

1

In Mrd. Euro, Kassenstatistik, Ist und Soll nach Bundeshaushaltsplan



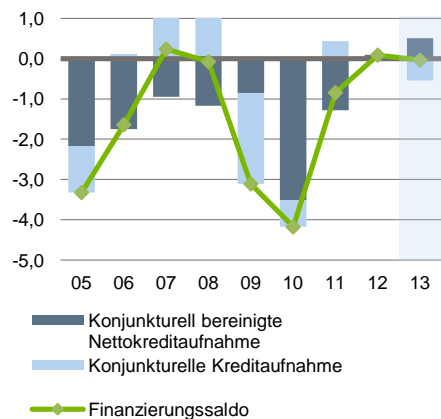
Quellen: BMF, Deutsche Bank Research

Die Koalition begibt sich auf einen rückwärtsgewandten wirtschaftspolitischen Kurs, der die Erfolge des letzten Jahrzehnts bedroht. Die letzten größeren Strukturreformen mit dem Ziel eines wettbewerbsfähigen Standorts und eines effizienten Arbeitsmarkts sind vor beinahe einem Jahrzehnt umgesetzt worden. Diese Reformen trugen wesentlich dazu bei, dass Deutschland nicht mehr als „kranker Mann Europas“ bezeichnet werden konnte. Der angekündigte Kurs vernachlässigt die Rahmenbedingungen für wirtschaftliches Wachstum. Die Koalition will die Rentenleistungen massiv ausweiten, einen Mindestlohn einführen und die Staatsausgaben leicht erhöhen. Steuererhöhungen (SPD-Petiten) sind ebenso wenig vorgesehen wie Steuerentlastungen (CDU/CSU-Vorhaben). Das Trendwachstum – insbesondere das Arbeitsangebot – wird belastet. Die Klimapolitik nutzt effiziente Möglichkeiten der Emissionsvermeidung viel zu wenig. Die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen wird substanziiell geschwächt. Leider werden überhaupt keine ökonomischen Prioritätensetzungen in den öffentlichen Haushalten vorgenommen, durch die weniger wichtige Maßnahmen oder verfehlte Politikbereiche korrigiert werden könnten. Strukturreformen in verkrusteten Güter- und Dienstleistungsmärkten fehlen. Im Dienste von Wachstum, Beschäftigung und Klimaschutz wären weiterreichende Maßnahmen bei den öffentlichen Investitionen, bei den Rahmenbedingungen für private Investitionen und in der Energiepolitik erforderlich gewesen.

Haushaltsposition Gesamtstaat

2

Gesamtstaat, % des BIP, Finanzierungssaldo, konjunkturelle und konjunkturell bereinigte NKA



Quellen: Eurostat, Deutsche Bank Research

Finanzpolitik: Ausgaben ohne Finanzierung

Trotz der europäischen Krise hat Deutschland einen erfolgreichen Kurs der Haushaltskonsolidierung verfolgt. An dem Ziel eines strukturell ausgeglichenen Budgets 2014 und eines nominal ausgeglichenen Budgets im Jahr 2015 wird festgehalten. Auch der allgemeine Pfad für den Abbau der Schuldenquote des Gesamtstaats soll beibehalten werden. Gleichwohl sind Mehrausgaben von rund EUR 23 Mrd. aus Steuermitteln und von EUR 40-50 Mrd. aus beitragsfinanzierten sozialen Sicherungssystemen in den nächsten vier Jahren beschlossen worden. Insgesamt sollte jedoch eine rechnerische Finanzierungslücke von mindestens EUR 14 Mrd. über vier Jahre durch Anpassungen in den Einzeljets zumindest teilweise ausgeglichen werden können. Ein langsamerer Pfad bei den Ausgaben steht als Alternative zur Verfügung.

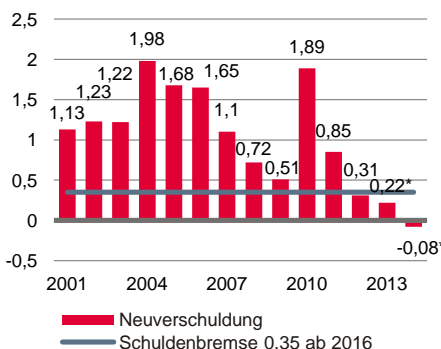
Schon heute ist die mittelfristige Finanzplanung auf der Annahme stetig steigender Steuereinnahmen und einer kontinuierlichen Verbesserung der europäischen und weltweiten Konjunkturlage aufgebaut. Dies ist recht optimistisch, da einige Mitgliedstaaten in der Eurozone weiterhin die hohe private und öffentliche Verschuldung abbauen müssen. Haushaltsrisiken drohen aus etwaigen Maßnahmen des Soffin, falls bei der umfassenden Überprüfung der unter die EZB-Aufsicht fallenden deutschen Banken eine staatliche Kapitalmaßnahme erforderlich werden sollte, aus steigenden Anleiherenditen im Falle von Leitzinsanhebungen in den USA und von Mindereinnahmen gegenüber Plan bei Umsetzungsproblemen der Finanztransaktionssteuer (in Höhe von jährlich EUR 2 Mrd. ab 2015).

Sollte die Koalition sich mit einer schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung oder anderen Gründen für eine Verschlechterung der Haushaltslage konfrontiert sehen, müssen die Koalitionäre harte Entscheidungen treffen. Da die Schuldenbremse weiterhin gilt, könnte die Union entweder zu Steuererhöhungen greifen müssen, oder die Koalition muss die neuen Leistungszusagen reduzieren. Dies könnte die jeweiligen Flügel in der Partei stärken, die die Große Koalition skeptisch sehen. Dies könnte letztlich die Sollbruchstelle der Koalition darstellen, vor allem dann, wenn eine erfolgreiche schwarz-grüne Regierung in Hessen und eine Annäherung von SPD und Die Linke die Neigung beider Partner erhöhen sollte, die Koalition in Frage zu stellen.

Strukturelle Neuverschuldung des Bundes

3

Unter der Annahme, dass die Schuldenbremse bereits vor 2011 gegolten hätte, in % des BIP

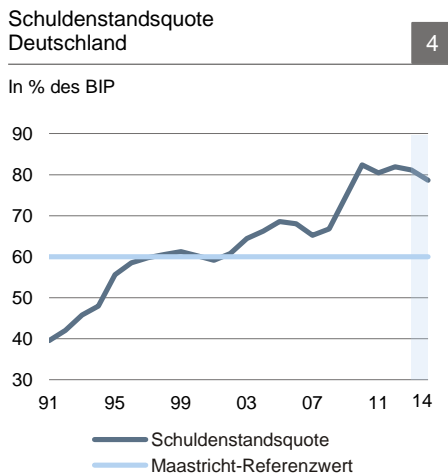


* Ausgaben des Sondervermögens "Aufbauhilfe" können zu Änderungen führen
2013: Soll inkl. Nachtragshaushalt

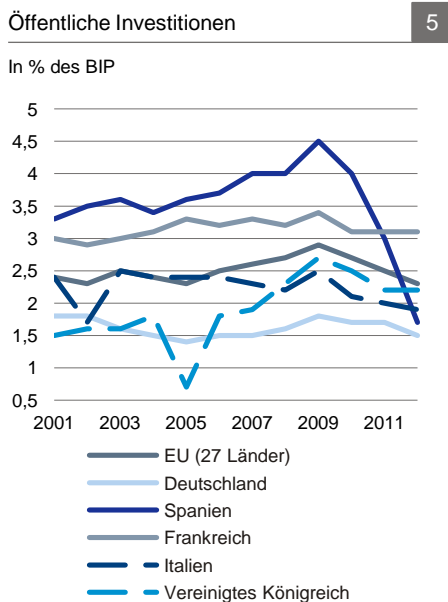
Quelle: Bundesministerium der Finanzen



Große Koalition – kleinmütige Politik

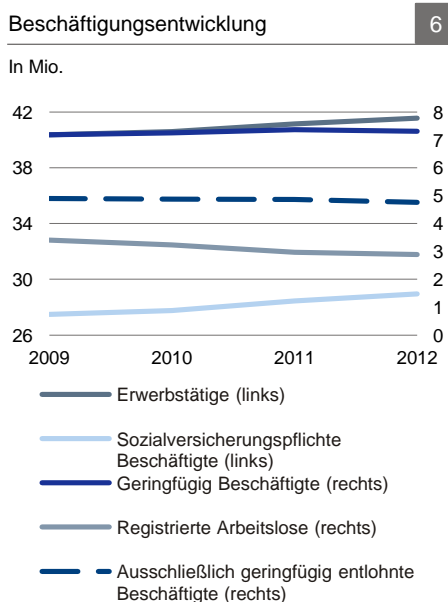


Die Haushaltsrisiken hätten in milderem Licht gesehen werden können, wenn die Ausgaben an richtigen Zielsetzungen orientiert worden wären. Tatsächlich steigen aber die Ausgaben für Sozialleistungen dreimal so stark wie die wachstumsfreundlichen Ausgaben. Eine stärkere Orientierung am wirtschaftlichen Wachstum, öffentlichen Investitionen und besseren Rahmenbedingungen für private Investitionen wäre angezeigt gewesen. Schließlich entwickeln sich die privaten wie die öffentlichen Investitionen seit vielen Jahren wesentlich schwächer als in den meisten anderen großen Volkswirtschaften.¹ In der Bildungspolitik konnten Bund und Länder sich nicht über eine weiter reichende Reform der Finanzausstattung und Bundesbeteiligung einigen. Gleichwohl bestehen erhebliche Mehrbedarfe in der vorschulischen Erziehung, im Schulwesen und in der Hochschullandschaft fort. Zudem gelang es den Koalitionären in keinem Feld, Mittel aus den bestehenden Etats auch nur für die begrenzten Weichenstellungen freizuschaukeln; statt dessen wurden die neuen Ausgaben schlicht hinzugefügt. Mit der überfälligen und nun seit Jahren aufgeschobenen Überprüfung der Familienpolitik sowie der weiteren Rückführung von Subventionen über alle Bereiche hätte der Finanzspielraum gerade von einer Großen Koalition für zukunftsorientierte Budgets erarbeitet werden können und müssen.



Demografische Herausforderung ignoriert

Deutschlands Bevölkerung altert weltweit mit am schnellsten. Das Erwerbspersonenpotenzial sinkt. Dies sollte eigentlich mit einem Anstieg der Lebensarbeitszeit einhergehen. Stattdessen hat die Regierung die Wiedereinführung der abschlagsfreien Frühverrentung im Alter von 63 Jahren unter bestimmten Bedingungen beschlossen. Entgegen den Warnungen zahlreicher Renten- und Finanzexperten beschloss die Koalition, die Leistungen in der Gesetzlichen Rente in insgesamt fünf Bereichen auszuweiten. Die Gesamtkosten lassen sich derzeit nicht genau beziffern, liegen aber mindestens bei EUR 10 Mrd. p.a. ab 2015. Der Löwenanteil der Ausgaben soll aus den Beiträgen finanziert werden. Dementsprechend können die Beitragsätze nicht wie eigentlich vorgeschrieben gesenkt werden. Zudem werden die Beiträge zur Pflegeversicherung angehoben. Negative Konsequenzen zeigen sich in zweifacher Hinsicht: Erstens werden die Sozialabgaben den Faktor Arbeit tendenziell verstärkt belasten und damit die Anreize für Arbeit v.a. für Bezieher niedrigerer Einkommen schwächen und gleichzeitig für Unternehmen, Beschäftigung zu schaffen. Zweitens wird sich die Nachhaltigkeitslücke, die sich derzeit auf 3% des BIP beläuft, ausweiten. Dies ist selbst dann der Fall, wenn in wenigen Jahren die Sozialversicherungsbeiträge um ein bis zwei Prozentpunkte nur aufgrund der beschlossenen Ausgabensteigerungen und um zwei bis drei Prozentpunkte einschließlich der erforderlichen Beitragsatzänderungen in der Gesetzlichen Krankenversicherung angehoben werden müssen.



Arbeitsmarktpolitik im Rückwärtsgang

In der Arbeitsmarktpolitik² soll im Januar 2015 ein bundesweit gültiger, gesetzlicher Mindestlohn in Höhe von EUR 8,50 eingeführt werden. In einer Übergangszeit bis zum 1. Januar 2017 können bestehende Tarifverträge, die Löhne unterhalb dieser Schwelle vorsehen, noch fortbestehen; auch können neue

¹ Siehe Deutsche Bank Research (2013). Standpunkt Deutschland. Deutsche Leistungsbilanzüberschüsse – Kritik nicht stichhaltig. 12. Dezember 2013. Frankfurt/Main. DIW (2013). Investitionen für mehr Wachstum – Eine Zukunftsaussage für Deutschland. Wochenbericht 26/2013.

² Siehe hierzu ausführlich Deutsche Bank Research (2013). Standpunkt Deutschland. Mindestlohn von EUR 8,50: Eine falsche Weichenstellung. 1. November 2013. Frankfurt/Main.

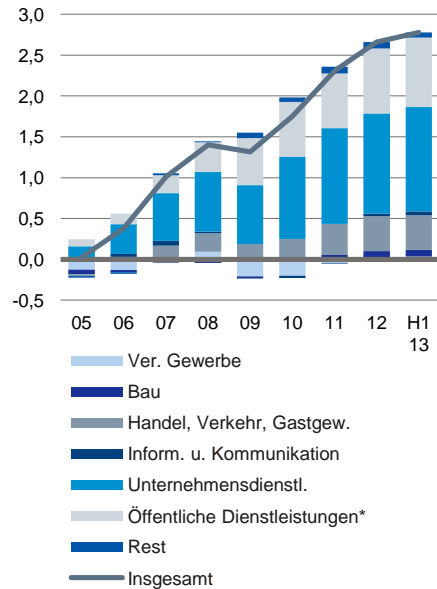


Große Koalition – kleinmütige Politik

Unternehmensdienstleister und öffentlicher Sektor treiben Beschäftigungsaufbau

7

Kumulierter Stellenaufbau seit Ende 2004 nach Sektoren, Mio.

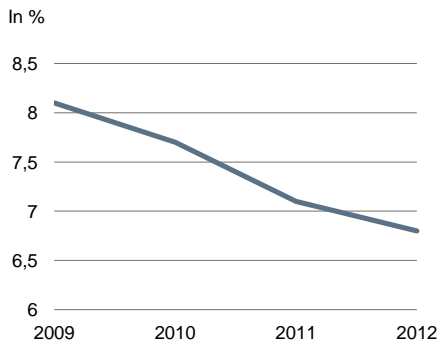


* Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit

Quelle: Statistisches Bundesamt

Entwicklung der Arbeitslosenquote

8



Quelle: Sachverständigenrat 2013

Branchentarifverträge mit Einstiegsgehältern noch unterhalb dieses Niveaus abgeschlossen werden. In dieser Zeit ist auch eine regionale Differenzierung noch möglich. Ausnahmen für bestimmte Gruppen am Arbeitsmarkt kann es noch geben. Zusätzlich werden die arbeitsrechtlichen Rahmenbedingungen verändert. So soll es zukünftig wesentlich leichter werden, Tarifverträge durch die Regierung allgemeingültig zu erklären, da nicht mehr 50% der Arbeitnehmer vom Vertrag erfasst sein müssen. Die Regelung für die Arbeitnehmerüberlassung soll strenger gestaltet werden. Der Einsatz soll auf maximal 18 Monate begrenzt werden; die Angleichung mit normalen Tariflohnkonditionen ist nach neun Monaten herbeizuführen, was indes ohnehin der Praxis entspricht. Zudem sollen die gesetzlichen Regelungen für Werkverträge strenger gefasst werden. Die Maßnahmen zielen darauf ab, Möglichkeiten zur Umgehung des Mindestlohns zu beschneiden. Zudem soll die Tarifeinheit im Betrieb gestärkt werden, was die Aktivitäten von bestimmten Berufsgewerkschaften in Großbetrieben einschränken wird.

In der Summe ist mit einer massiven Anpassungsreaktion der Tarifparteien und Unternehmen nach Einführung der gesetzlichen Regelungen bereits in der Übergangszeit bis 2017 zu rechnen, wenngleich die Beschäftigungsverluste in der Übergangszeit erst im Lichte der konkreten Gesetzgebung abgeschätzt werden können. Die Beschäftigungseffekte dieser arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen können zwar erst abschließend beurteilt werden, wenn die entsprechenden Gesetzesentwürfe vorliegen. Allerdings wird der Mindestlohn die Beschäftigungslage der rund sechs Millionen Geringverdiener, die unter EUR 8,50 pro Stunde liegen, und die oft zu den Problemgruppen am Arbeitsmarkt zählen, deutlich verschlechtern. Eine harte Einführung ohne nennenswerte Sonderregelungen könnte mittelfristig zum Verlust von 450.000 bis eine Million Arbeitsplätze führen. Die Gesamteffekte könnten sogar noch deutlicher ausfallen, da die vorgesehenen Maßnahmen die Flexibilität des Arbeitsmarktes und auch die Möglichkeiten der Unternehmen, sich an diesen hohen Mindestlohn anzupassen, verringern.

Energiepolitik: Fehlsteuerung bleibt bestehen

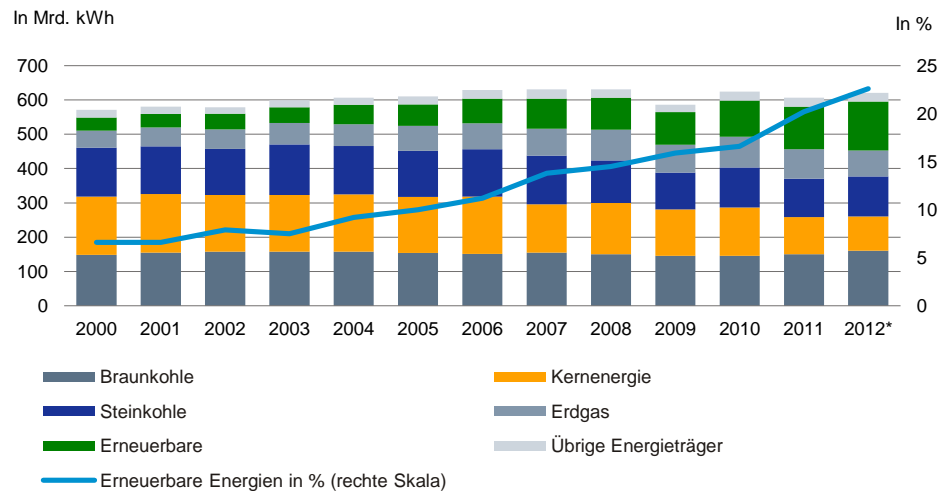
Die dramatische Kehrtwende in der deutschen Energiepolitik 2011 hat bislang nicht zu einem belastbaren neuen Kurs geführt. Deutschlands industrielle Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den USA wird durch stetig steigende Strompreise für die Industrie und die Haushalte gefährdet; die deutschen Strompreise zählen mit zu den höchsten in Europa. Daher wird die Energiepolitik eine wichtige Rolle im Policy-Mix der neuen Regierung spielen. Die Zuständigkeiten werden entsprechend im Wirtschaftsministerium zentralisiert. Der Koalitionsvertrag fällt jedoch hinter die Anforderungen für eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der stromintensiven Branchen zurück. So sind nur sehr kleine und graduelle Veränderungen vorgesehen. Nun will zudem noch die Europäische Kommission die Ausnahmebestimmungen des EEG wettbewerbsrechtlich überprüfen. Eine Energiewende 2.0 hätte die Effizienz des Systems in den Vordergrund rücken und die Marktmechanismen stärken müssen.³

³ Für eine ausführliche Diskussion siehe Deutsche Bank Research (2013). Standpunkt Deutschland. Energiewende 2.0 – Wettbewerbsfähigkeit nicht riskieren. 26. November 2013. Frankfurt/M.



Bruttostromerzeugung in Deutschland nach Energieträgern

9



*Schätzung

Quelle: AG Energiebilanz e. V.

Europapolitik – keine strategische Perspektive

Europapolitische Themen haben im Wahlkampf und bei den Positionierungen der drei Koalitionsparteien keine größere Rolle gespielt. Dies spiegelt sich auch im Koalitionsvertrag wider, der kaum konkrete Aussagen zu den aktuellen Dossiers der europäischen Agenda enthält. Weniger die deutschen Wähler, wohl aber die europäischen Partner hatten hier wohl eine stärkere „forward guidance“ erwartet. Wie weit würde die deutsche Regierung für die Stabilisierung der Eurozone gehen? Wird mehr in Richtung eines Maastricht 2.0 gedacht oder der Ausweitung der in Ansätzen bereits bestehenden Transfer- und Haftungsunion? Ist die Übertragung weiterer Souveränitätsrechte vorstellbar? Und wie soll man der abnehmenden Akzeptanz des europäischen Integrationsprojektes in der Bevölkerung begegnen, die sich vermutlich in einem guten Abschneiden euro(pa)skeptischer Parteien bei der anstehenden Europawahl widerspiegeln wird?

Allerdings hätten Festlegungen im Koalitionsvertrag den Verhandlungsspielraum Deutschlands auf europäischer Ebene unzweckmäßig eingeschränkt, zumindest für die laufenden Dossiers. Die Verhandlungen im Rat der Wirtschafts- und Finanzminister und die Vorbereitungen zum Europäischen Rat zur Schaffung einer Bankenunion sind ein gutes Beispiel. Sie sind allerdings auch ein gutes Beispiel dafür, dass von deutscher Seite das Ziel einer Bankenunion zwar grundsätzlich unterstützt wird, man sich mit den notwendigen Entscheidungen aber schwertut. Um den Teufelskreis zwischen (notleidenden) Banken und ihrem Sitzland zu unterbrechen, wird man grenzüberschreitende Finanzhilfen in einem gewissen Umfang akzeptieren müssen. Dies wird politisch schwer zu kommunizieren sein, ist aber notwendig, wenn die Finanzkrise wirklich überwunden und die Re-Fragmentierung des gemeinsamen Finanzmarktes aufgehalten werden soll. Eine große Koalition mit ihrer breiten parlamentarischen Mehrheit könnte sich das Ziel einer echten Bankenunion zur gemeinsamen Aufgabe machen.

Die notwendige institutionelle Weiterentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion bleibt eine Herausforderung. Richtigerweise strebt die Koalition eine bessere und verbindlichere Koordinierung der Wirtschaftspolitik und eine effektivere Haushaltspolitik an. Deutschland hatte in früheren Diskussionen Forderungen unterstützt, der Kommission die Möglichkeit einzuräumen, nationale Haus-



haltsentwürfe im Rahmen des Europäischen Semesters zurückzuweisen. Dies hatte damals keine Mehrheit gefunden. Es wird daher im Koalitionsvertrag nochmals betont, dass nationale Budgetverantwortung und supranationale, gemeinsame Haftung für Verbindlichkeiten unvereinbar sind. Insgesamt will auch die neue Regierung einen umfassenden politischen Ansatz verfolgen, der Strukturreformen mit Haushaltskonsolidierung, Zukunftsinvestitionen und institutionellen Veränderungen verbindet. Wenn man allerdings die Bereitschaft mancher Mitgliedsländer sieht, sich an die Einhaltung des entsprechenden Regelwerks sowie die wirtschaftspolitischen Empfehlungen zu halten, ist es fraglich, ob dies ausreicht, um die Währungsunion wieder auf ein stabiles Fundament zu setzen. Von der größten Volkswirtschaft der EU wird mehr konzeptionelle Führung erwartet.

Große Koalition für eine ganze Legislaturperiode?

Ohne Zweifel, die praktische Regierungspolitik über vier Jahre hinweg kann selten den Koalitionsvertrag eins zu eins abbilden. Von daher bieten die nächsten Jahre die Chance für einen überzeugenderen Politikkurs. Sie bergen aber auch Anpassungsrisiken im Falle unerwartet schwacher wirtschaftlicher Entwicklung oder externer Schocks. Dies könnte zu politischen Spannungen führen, die vom derzeitigen positiven wirtschaftlichen Umfeld überdeckt werden. Die Koalitionspartner könnten dann versucht sein, die Frage der Positionierung für die 2017 – oder möglicherweise auch früher – anstehende Bundestagswahl mit einzubeziehen und dies gegebenenfalls über eine lösungsorientierte Sachpolitik zu stellen. Alles in allem ist es bedauerlich, dass Deutschland, das von seinen europäischen Partnern (richtigerweise) Solidität und Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen und schwierige, aber notwendige Strukturreformen fordert, nun selbst von diesem politischen Kurs eher abweicht.

Klaus Günter Deutsch (+49 30 3407-3682, klaus.deutsch@db.com)

Babara Böttcher (+49 69 910-31787, barbara.boettcher@db.com)



© Copyright 2013. Deutsche Bank AG, DB Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg