

Anomale Erholung

07.05.2021 | [John Mauldin](#)

Capital Record: Vom Durchwursteln zum Stolpern

David Bahnsen ist einer der originellsten Denker, die ich kenne, weshalb er überall im Fernsehen und in Podcasts zu sehen ist und als einer der besten Vermögensverwalter in Amerika gilt. Sein Vater war in den 1970er und 1980er Jahren ein geschätzter Theologe, den ich persönlich kennenlernen und veröffentlichen durfte. Er starb tragischerweise viel zu früh, und David musste sich sehr früh aufraffen, um dahin zu kommen, wo er heute ist. Das ist eine lange Geschichte, und ich kann Ihnen gar nicht sagen, wie viel Respekt ich vor ihm habe.

Was das originelle Denken angeht, so ist der Apfel nicht weit vom Stamm gefallen. David macht einen Podcast für National Review namens Capital Record. Wir haben eine zweiteilige Serie gemacht. Das Folgende ist ein bearbeitetes Transkript des ersten Teils. Nächste Woche werde ich etwas von Teil 2 teilen. Bitte beachten Sie, dass einige der besten Ideen hier von David stammen werden. Ich lerne immer eine Menge, wenn ich mit ihm zusammen bin. Wenn etwas in Klammern [...] steht, bedeutet das, dass ich es heute eingefügt habe. Lassen Sie uns loslegen:

David Bahnsen: *Hallo und willkommen zu einer weiteren Folge von Capital Record. Ich freue mich sehr, heute einen der, wie ich glaube, einflussreichsten Ökonomen und Autoren meines Erwachsenenlebens zu Gast zu haben, den ich meine ganze Karriere lang gewissenhaft gelesen habe. Er ist ein sehr bekannter Finanzfachmann und makroökonomischer Denker, und hoffentlich wird in unserem Gespräch viel von seiner Weisheit zum Vorschein kommen. Der Gentleman, den ich meine, ist John Mauldin. John hat 2003 auch ein Buch mit dem Titel Bull's Eye Investing geschrieben. Ich habe Johns gesamtes Buch gelesen und war wirklich sehr bewegt von seiner seltenen Fähigkeit.*

Wie einige von Ihnen wissen, können Finanzautoren oft in eine Falle tappen, in der sie sich auf eine persönliche Marke festlegen. Ich werde ein permanent optimistischer Typ sein oder - wie oft in der Newsletter-Publikationswelt - als ein Untergangspessimist gebrandmarkt sein. John hat sich eine Nische als tatsächlicher Freidenker geschaffen, was nur allzu selten vorkommt. Das geht mit einer Menge Objektivität einher. Er kann falsch liegen. Er kann Recht haben, wie jeder andere Wirtschaftswissenschaftler, jeder andere Denker, jeder andere Autor.

Aber er hat Recht oder Unrecht aus einem ernsthaften Streben nach Wahrheit und einem ernsthaften Streben nach einem objektiven Verständnis wirtschaftlicher Herausforderungen und Situationen heraus. Er ringt intellektuell mit den Themen. Und ich habe sehr viel von John gelernt. Wir sind sehr enge Freunde geworden und haben oft stundenlang zusammen zu Abend gegessen und viele der Dinge besprochen, die wir heute im Podcast besprechen werden.

Wir haben eine Freundschaft, die es uns ermöglicht, verschiedene Dinge zu besprechen, während wir versuchen, die wirtschaftlichen Herausforderungen des Tages besser zu verstehen. Er beschäftigt sich also ausgiebig mit den Kapitalmärkten und mit einer Reihe von Aspekten des Investmentbereichs.

Doch John ist ein Denker und Autor und hat hoffentlich einen großen Einfluss auf viele von Ihnen und sicherlich auch auf mich selbst gehabt. Und so werde ich John heute zu einem Gespräch über die Wirtschaft, die wirtschaftlichen Herausforderungen der letzten 20 Jahre und die wirtschaftliche Realität der nächsten 20 Jahre einladen. Und wir werden uns mit diesen Dingen beschäftigen und sehen, wohin uns dieses Gespräch führt. Wir freuen uns also auf eine weitere Folge mit Ihnen.

John, ich lese Sie bereits, seit Sie makroökonomische Kommentare veröffentlichen. Seitdem hatten wir das 2000-Problem und einen Tech-Crash. Wir hatten eine Finanzkrise. Wir erlebten in den letzten 10 Jahren alle möglichen Machenschaften der Federal Reserve. Wir erleben Höhen und Tiefen in China. Und jetzt hatten wir COVID. Sie prägten einst den Ausdruck "sich durchwursteln", ich denke, dass war vor etwa 20 Jahren.

John Mauldin: Ich werde alt.

David Bahnsen: *Ja, ich bringe uns hier auf den neusten Stand. Aber würden Sie sagen, dass die Beschreibung der "Durchwurstel-Wirtschaft" ziemlich genau auf das zutrifft, was wir gerade durchmachen?*

John Mauldin: Nun, lassen Sie uns 20 Jahre zurückgehen und den Kontext betrachten. Im Jahr 2011 hatten wir eine Rezession hinter uns und dann kam der 11. September, der die Rezession noch verschlimmerte. Ich bin wie Sie ein großer Technologieoptimist. Ich bin auch ein großer Optimist, was die Menschheit angeht, und vielleicht kommen wir da später noch darauf zu sprechen. Was ich damit meine, ist, dass der menschliche Fortschritt immer schneller voranschreitet.

Aber davon abgesehen, bin ich [derzeit philosophisch] Short gegenüber der Regierung positioniert. Ich hatte keine Ahnung, wie wir den Rest des Jahrzehnts ohne eine weitere überstehen würden. Ich habe sicherlich nicht mit dem Ausmaß der traumatischen Great Recession 2007 bis 2008 gerechnet. Aber als ich damals sagte, dass wir uns durch das Jahrzehnt durchwursteln werden und wahrscheinlich ein BIP-Wachstum von 2% für das gesamte Jahrzehnt zu erwarten hätten, nannten mich die Leute zu bearisch. Und wie sich herausstellte, war ich ein Optimist. Wir verzeichneten 1,9%.

Economics 101 besagt, dass das BIP die Produktivität mal die Anzahl der Arbeiter ist. Das ist eine einfache Zahl. Die Zahl der Arbeitnehmer ging zurück, als die Boomer in Rente gingen und wir einen Großteil der technologiebedingten Produktivitätssteigerungen ausgeschöpft hatten. Der Konsum und die Dienstleistungen wurden zu einem großen Teil der Wirtschaft; und sie reagieren nicht so stark auf das Produktivitätswachstum, wie es in der Produktion der Fall war.

Mit Blick auf die 2020er Jahre denke ich, dass 2% Wachstum schwierig sein werden. Ich denke, dass 1% bis 1,5% Wachstum wahrscheinlich charakteristischer sein werden, weil die Technologie die Dienstleistungsjobs und andere Arbeitsplätze mit niedrigem Einkommen verzehren wird.

David Bahnsen: Lassen Sie uns die Herausforderungen des Wirtschaftswachstums, die sich auf COVID ergeben, vom wirklichen Makrobereich trennen. Wenn wir einen Schritt zurücktreten und uns die letzten 20 Jahre anschauen, dann haben wir meiner Meinung nach ein gewisses Maß an realem BIP-Wachstum verzeichnet, das sich nach der Finanzkrise zu einer neuen Trendlinie entwickelt hat, die unter dem Nachkriegstrend lag. Und dann hat uns natürlich COVID von dieser Zahl weggezogen. Und jetzt, wie Sie anmerken, werden wir eine anomale Erholung verzeichnen, weil alles in dieser Nach-Impfstoff-Gesellschaft wieder online geht. Aber dann werden wir dort weitermachen, wo wir aufgehört haben.

Aber lassen Sie uns zur anderen Seite der Erholung vorspulen, und zurück zu Ihrem Durchwursteln von vor 20 Jahren gehen. Wir hatten aufgrund COVID eine miese Rezession und werden eine Erholung mit Fußnoten verzeichnen, wenn alles wieder anspringt. Aber wenn wir in gewissem Maße zur Normalität zurückkehren, werden wir eine Staatsverschuldung unterhalten, die um mindestens 6 Billionen Dollar höher ist als zuvor, ebenso wie größere Defizite von weit über einer Billion pro Jahr, selbst nach dieser anfänglichen Kostenübernahme. Hat das alles Ihre Sicht auf die nächsten 20 Jahre verändert?

John Mauldin: Ich habe meine "Durchwursteln"-Metapher hier vor etwa einem Jahr geändert. Ich denke, dass wir durch dieses Jahrzehnt eher hindurchstolpern werden, weil, wie Milton Friedman sagte, es nichts Dauerhafteres gibt als ein temporäres Regierungsprogramm. Wir werden in diesem Jahr weit über eine Billion an außerbudgetären Ausgaben und weitere Billionen an regulärem Haushaltsdefizit verzeichnen. Wir werden bis 2025 mit 40 Billionen Dollar verschuldet sein. Das ist ein Schulden-BIP-Verhältnis von 180%. Das erscheint wie Japan und Europa.

David Bahnsen: Nun, John, wenn die Verschuldung 180% des BIPs erreicht, und ich bin mir nicht sicher, dass wir so hoch kommen, dann sieht das nicht wie Europa aus. Dann müsste Europa wohl eher zu uns aufschließen.

John Mauldin: Sie haben schlimmere Probleme als wir. Sie liegen weit hinter der Impfkurve. Und das ist nicht gut für uns, weil die Welt insgesamt geimpft werden muss. All diese Todesfälle bremsen die Wirtschaft. Wenn wir also in diesem Jahrzehnt ein Wachstum von 2% erreichen könnten, würde ich das sofort buchen und Danke sagen.

Unpolitische Antworten

David Bahnsen: Lassen Sie uns unseren Zuhörern ein wenig Geschichte bereitstellen. Japan erlebte eine selbst induzierte Vermögensblase, deren vorherrschenden Merkmale Wahnsinn und Euphorie rund um Immobilien- und Vermögenswertpreise in den späten 1980er Jahren waren. Nach dieser Blase, die heftig platzte, befand sich Japan in einer Deflationsspirale, die es mit exzessiven, man könnte sagen notwendigen, aber dennoch unglaublichen Mengen an Staatsschulden zu behandeln beschloss. Das verschlimmerte dann

die deflationäre Schuldenspirale, aus der sie sich seit langem heraus zu kämpfen versuchten, die Währungsabwertung, etc.

Und jetzt sitzen wir hier und kämpfen gegen das Wachstum der Schulden im Verhältnis zum BIP. Europa kämpft damit seit der Finanzkrise. Japan hatte in den 1980er Jahren eine Blase, die geplatzt ist. War das der Vorläufer unserer Situation? Die Immobilienkrise? Waren es 30, 40 Jahre Haushaltsdefizite? Wie sind wir in diese Lage gekommen? Und Sie sind wie ich. Ich denke, Sie sind sehr wohl in der Lage, eine unpolitische Antwort zu geben. Das ist nur eine objektive wirtschaftliche Frage. Wie sind wir in dieser Lage aufgewacht?

[Lesen Sie diesen Absatz noch einmal. Ich hatte eine Erleuchtung, die ich Ihnen in einem zukünftigen Artikel mitteilen werde.]

John Mauldin: Ich gebe beiden Parteien die Schuld. Es ist eine gleichberechtigte Schuldzuweisung. Meiner Meinung nach lag der Fehler darin, dass Greenspan die Zinsen zu lange zu niedrig hielt und dann zuließ, dass die Banken es bei den Subprime-Hypotheken übertrieben. Auf diese Weise haben wir unsere eigene Finanzkrise verursacht. Sie haben die Subprime-Krise verursacht, weil sie die Bedingungen dafür geschaffen haben. Dann kamen Yellen und Powell, und sie machen heute dasselbe.

David Bahnsen: Lassen Sie mich kurz auf die Schuld der Greenspan-Fed an der Finanzkrise eingehen. Sind Sie damit einverstanden, zu sagen, dass die Fed eine notwendige, aber nicht hinreichende Bedingungen für die Krise war? Oder glauben Sie wirklich, dass sie sich in einer singulären Position befanden?

John Mauldin: Nicht ausreichend. Die Rating-Agenturen waren dabei, ebenso wie die Hypothekengesellschaft und die Investmentbanken. Es war eine Gruppenleistung. Wenn sich Greenspan in die Immobilienblase hineingekniet hätte, und ich weiß nicht, wie er das politisch hätte tun können, außer die Art und Weise zu ändern, wie wir die Inflation messen, um die Immobilienpreise einzubeziehen. Politisch gesehen, wäre das nicht möglich gewesen.

David Bahnsen: Wenn Sie mich fragen, wie Greenspan es politisch geschafft haben könnte, dann teilweise deshalb, weil er zugab, dass es etwas wie Blasen gibt. Die Zentralbank scheint immer noch zu leugnen, dass eine Blase erkennbar ist, bis sie geplatzt ist, was ich empirisch gesehen sehr schwer zu glauben finde. Es gibt ein technisches Argument bezüglich Wohnungspreise und Owner Equivalent Rent (OER) innerhalb der Inflationsmessungen.

Es besteht jedoch auch das moralische Risiko, dass unsere Zentralbank außerhalb des Doppelmandats unter der Autorität des Kongresses arbeitet, der, wie ich glaube, 1998 begann, nicht im Jahr 2000, nicht während der Immobilienkrise und sicherlich nicht während all der Dinge, die Bernanke und Powell seit der Krise getan haben; sondern 1998, als das reale BIP-Wachstum über 5% lag und der Markt brummte. Wir hatten eine Krise des russischen Rubel hinter uns.

Im Jahr zuvor hatten wir gerade eine Währungskrise in Thailand hinter uns. Greenspan senkte den Leitzins in einer rauschenden Wirtschaft unter dem Vorwand, es sei ein präventiver Schritt. Aber was er wirklich tat, war, den Aktienmarkt am Laufen zu halten.

John Mauldin: Und eine Blase zu erzeugen.

David Bahnsen: Und ich denke, der Greenspan-Put wurde kodifiziert. Und es ist nicht mehr fair, ihn als Greenspan-Put zu bezeichnen, weil Bernanke ihn auch benutzt hat.

John Mauldin: Hier haben Dinosaurier wie ich Probleme. Ich kann mir Maßstäbe ansehen, die zeigen, dass der Markt heute genauso überbewertet ist wie im Jahr 2000. Powell kann nicht noch deutlicher werden. Er wird sich nicht darum sorgen, dass die Inflation auf 3% steigt. Er wird da durchblicken, weil er sagt - und ich denke, dass er Recht hat - dass es vorübergehend sein wird [über 1 bis 2 Jahre], weil unser Startpunkt ein niedriger Wert ist. Dann erklärt er, und hier liegt er falsch, dass sie die Zinsen nicht anheben werden, bis wir wieder auf eine Arbeitslosenzahl kommen, die wir seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges nur zweimal verzeichneten.

Einmal während der Vietnam-Ära, als wir eine halbe Million Soldaten nach Vietnam schickten. Also ja, wir haben sie in der Armee beschäftigt und diese Leute zählen nicht. Und das andere Mal fand während der Trump-Ära statt, als die Wirtschaft boomte. Jerome Powell sagt heute, dass das normal ist, dass wir dort sein sollten, und dass wir die Zinsen niedrig halten werden, bis wir wieder auf diese Zahl kommen. Ich denke einfach, dass ist der Gipfel der Dummheit. Irgendwann man man anfangen, den Fuß vom Pedal zu nehmen.

Huhn oder Ei

David Bahnsen: John, ich möchte, dass Sie mir sagen, wo ich falsch liege, denn ich könnte falsch liegen. Vielleicht auch nicht. Wir sind uns völlig einig, aber das ist ein wirklich guter Punkt, den Sie da ansprechen, wie immer. Ich werde sehr kritisch, wenn sich Republikaner in Gesprächen über Steuerpolitik vertiefen, wenn wir die Ausgabenpolitik noch nicht angesprochen haben.

Mit anderen Worten: Solange man nicht herausgefunden hat, wie groß die Regierung sein soll, scheint mir die Diskussion darüber, wie man sie bezahlen will, ein Henne-Ei-Problem zu sein. Und ich frage mich, ob wir bei unserer Kritik an der Fed und ihren Zinssätzen und all den geldpolitischen Instrumenten, die sie in bestimmten Krisenmomenten einsetzen, wissen, dass sie zu allem bereit sind, was nötig ist, um die Finanzmärkte am Laufen zu halten. Ich glaube, sie meinen es ernst. Letzten März beim COVID-Zusammenbruch, sicherlich in den Tiefen der Finanzkrise, glaube ich nicht, dass diese Bemühungen, die kommerziellen Papier- und Geldmärkte zu reflationieren, unaufrichtig waren.

John Mauldin: Es gibt Zeiten, in denen man tatsächlich eine Zentralbank braucht. Und das waren Zeiten, in denen man einen Zentralbanker brauchte. Wir brauchten sie, um die Dinge am Laufen zu halten. Jetzt haben sie sich selbst ein großes Loch gegraben; und sie graben immer noch weiter. Sie haben sich selbst in eine Ecke getrieben, oder wie Sie es auch immer ausdrücken möchten. Wenn sie es zulassen, wird die US-Regierung innerhalb von fünf Jahren mit 40 Billionen Dollar verschuldet sein. Ein Zinssatz von nur 1% bedeutet weitere 400 Milliarden Dollar an Zinsen. Oder etwas ähnlich Lächerliches.

David Bahnsen: Ich denke übrigens, dass Ihr Punkt immer noch gültig ist, selbst bei 35 Billionen Dollar. Tut die Fed nicht das Einzige, was sie angesichts des Irrsinns, mit dem sie vom Kongress konfrontiert wird, tun kann? [Wir sind heute schon bei 25 Billionen Dollar.]

John Mauldin: Sie haben absolut Recht. Und das ist die Ecke, in die sie sich trieben, indem sie damit begonnen haben, die Zinsen zu niedrig zu halten, indem 12 Leute [und oft nur einer] um den Tisch saßen und den Preis für die wichtigste Ware auf der ganzen Welt festlegten, nämlich den Preis des Geldes. Sie haben es der Regierung ermöglicht, Geld auszugeben, und wir haben in den Trump-Jahren, den Obama-Jahren, den Bush-Jahren und davor ausgegeben.

Und genau hier liegt das Problem. Wir können nicht zulassen, dass die Zinsen steigen, ohne das Budget komplett zu sprengen. Wir werden [in diesem Jahrzehnt] kein Defizit unter 2 Billionen Dollar sehen. Schauen Sie sich die Zahlen an. Ich meine, die Wirtschaft wird zurückkehren. OpenTable zeigte am letzten Wochenende in Miami tatsächlich höhere Restaurantzahlen als vor 2020. Das war nicht der Rest des Landes. Aber Miami war sicherlich bereit zu feiern.

David Bahnsen: Und sie kehrt überall zurück. Ich stimme zu.

John Mauldin: Sie wird zurückkehren, aber anders. Wir verändern uns.

David Bahnsen: Wenn ich Ihnen sagen würde, dass Sie ein reales BIP-Wachstum von 5% erreichen können, was Sie nicht können und ich weiß, dass wir es nicht können und nicht werden. Und selbst mit den angebotsseitigen Reformen, die in der Trump-Regierung durchgeführt wurden, der Unternehmenssteuerreform, der Repatriierung, einer ziemlich großen Menge an Deregulierungsmaßnahmen sowohl im Energie- als auch im Finanzbereich, haben wir immer noch nur ein Jahr mit 3% Wachstum.

Ich will das nicht herunterspielen, aber ich sage nur, dass wir darum kämpfen, die Trendlinie zu erreichen, und ich frage, ob wir 5% erreichen können. Würden Sie die Schuldenaussichten optimistischer einschätzen?

John Mauldin: Nun, ja, denn die gesamte Prämisse geht auf Dick Cheney zurück, als er sagte, Defizite spielen keine Rolle. Er war technisch gesehen korrekt, denn wenn Ihr Defizit unter dem nominalen BIP-Wachstum liegt, ist das in Ordnung, weil das Verhältnis zwischen Gesamtverschuldung und BIP schrumpft. Wir sind weit darüber hinaus und die Federal Reserve wird mehr von diesen Schulden kaufen müssen.

Das ist Japanifizierung und wie lange kann das so weitergehen? Wann bricht es zusammen? Und die Antwort lautet: Wir wissen es nicht. Und die zweite Antwort lautet, dass wir es wirklich nicht wissen wollen. Denn der einzige Weg, wie wir es wissen werden, ist, wenn es bereits geschehen ist. Das ist eine sehr

gefährliche Reise.

Die Dynamik in den USA unterscheidet sich deutlich von der in Japan. Sie unterscheidet sich signifikant von der in Europa. Aber nichtsdestotrotz wird diese Überschuldung unser Wirtschaftswachstum verlangsamten. Ich sehe keinen Impuls von einer der beiden politischen Parteien, zu sagen, dass wir unsere Ausgaben einschränken und dann versuchen werden, unseren Weg zum Gleichgewicht zu finden. Es gibt da einfach keine Grenze. Sie haben darauf hingewiesen, dass es so aussieht, als ob die nächste Runde der Ausgaben 3 Billionen Dollar oder mehr über 10 Jahre betragen wird. Es ist wahrscheinlich, dass es verabschiedet wird. Ich meine, das ist einfach die Realität. Sie schütteln den Kopf...

David Bahnsen: *Das tue ich. Das Ding wird wahrscheinlich verabschiedet werden und trotzdem vielleicht nicht so defizitsignifikant sein, weil es mehr Kostenträger geben wird als bei COVID. Jeder hatte den Luxus, den COVID-Moment zu nutzen, um nicht einmal so zu tun, als würden sie für ihre Ausgabenpläne zahlen. Ich denke, dass dies weniger Auswirkungen auf die Verschuldung haben wird, weil man versuchen wird, Ausgleiche zu beschaffen.*

Aber dann wird es wachstumsschädlicher, weil sie dafür bezahlen müssen, indem sie die Unternehmenssteuern und die Kapitalertragssteuern anheben und die Kapitalbildung, die wirtschaftlichen Anreize und die Produktivität beeinträchtigen. Sie tauschen ein Problem der ausufernden Ausgaben gegen ein anderes Problem, das das einzige Gegenmittel, das wir haben, das produktive Wirtschaftswachstum, entmutigt.

John Mauldin: Ich habe darüber geschrieben, ich bin sicher, Sie auch. Es gibt einfach nicht genug [Einkommenssteuern], die wir erhöhen können, um eine Delle zu machen. Der einzige Weg, wie wir aus diesem Problem herauskommen, ist eine Krise, um das Steuergesetzbuch komplett umzustrukturieren, so dass es eine Mehrwertsteuer ist, wahrscheinlich im Bereich von 18% bis 20%, die Sozialversicherung abzuschaffen und sie in die Mehrwertsteuer einzubeziehen, den Einkommenssteuersatz auf einen Pauschalsatz für höhere Einkommen zu senken.

Und Sie nutzen die Mehrwertsteuer als Sicherheitsventil. Nur so können wir zu einem ausgeglichenen Haushalt zurückkehren. Aber die einzige Möglichkeit, wie wir dazu motiviert werden können, ist eine Krise; wenn wir Japan ähneln.

David Bahnsen: *Nun, John, ich denke, wir müssen hieraus einen Zweiteiler machen, weil ich auf den Optimismus eingehen möchte, den wir beide haben. Sie haben darüber im Zusammenhang mit der Menschheit gesprochen. Ich bin optimistisch. Der menschliche Geist. Wir sind beide, glaube ich, optimistisch, was die amerikanische DNS angeht, auch wenn wir im Moment viele Bedenken haben, was das Schuldenprofil und unseren Wachstumskurs angeht. Aber es gibt noch mehr zu unpacken.*

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 30. April 2021 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/493589--Anomale-Erholung.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer](#)!

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).