

Eine lustige Art der Rezession

28.06.2023 | [John Mauldin](#)

Ich habe schon oft darüber nachgedacht, ob es nicht lustig wäre, eine Therapiegruppe aus Wetter- und Wirtschaftsexperten zusammenzustellen. Beide sind mit der gleichen Frustration konfrontiert: Alle wollen eine klare, einfache Antwort, die sie unmöglich geben können, weil sie es nicht wissen. Dann wird Ihnen vorgeworfen, dass sie sowieso falsch liegen. Sowohl beim Wetter als auch in der Wirtschaft ist das Beste, was wir tun können, eine Reihe möglicher Ergebnisse zu definieren und zu versuchen, Wahrscheinlichkeiten zuzuordnen.

Es geht nicht um nass oder trocken, Rezession oder Boom. Es gibt eine Menge dazwischen. Und "dazwischen" (oder wie ich es nenne, "sich durchwursteln") ist normalerweise das, was passiert. Unsere Pläne sollten die gesamte Bandbreite berücksichtigen.

Meine Frau hat zum Beispiel mit den Vorbereitungen für den nächsten Hurrikan begonnen, sobald ein Sturm (Bret) im Atlantik auftauchte. Ersten Berichten zufolge hat Bret Puerto Rico im Visier, wird aber nun an uns vorbeiziehen. Ich habe sie damit aufgezogen, aber dann sagte sie: "Und was ist mit den beiden Stürmen dahinter?" Damit hat sie recht. Wir sollten bereit sein. Ich habe versucht, die Inflation auf diese Weise zu erklären. Ja, die Inflation ist hoch. Ja, die Inflation ist rückläufig. Ja, die Inflation wird hoch bleiben. Und ja, die Inflation könnte wieder ansteigen. All diese Aussagen können gleichzeitig richtig sein, und ich denke, sie sind es auch. Aber das bedeutet nicht, dass sie alle eintreten werden.

Heute möchte ich diese durchwachsene Inflationsprognose näher erläutern. Es gibt einen bestimmten Grund, warum ich glaube, dass sich die Inflation gegenüber dem Stand von vor einem Jahr verbessern, aber nicht auf das Niveau von vor dem COVID zurückgehen wird (zumindest eine Zeit lang). Ab hier dreht sich die Inflation nur noch um den Wohnungsbau (und bis zu einem gewissen Grad um Dienstleistungen, aber diese Preise können genauso schnell fallen, wie sie gestiegen sind). Und wie Sie sehen werden, hat sich der Immobiliensektor in den letzten Jahren stark verändert.

Das wiederum wirkt sich auf andere Erwartungen aus. Ich habe schon früher gesagt, dass wir eine seltsame Rezession haben könnten, anders als die zyklischen Abschwünge, die wir für "normal" halten. Sie fanden nämlich in einem bestimmten wirtschaftlichen und politischen Kontext statt, der nur in den letzten 150 Jahren oder so vorherrschte. Ändert sich der Kontext, können sich auch andere Dinge ändern. Da die Zentralbanken nicht mehr so funktionieren, wie es ursprünglich vorgesehen war, denke ich, dass wir uns an diesem Punkt befinden könnten. Ist eine Rezession noch zu erwarten? Ja, natürlich. Aber auf dem Weg dorthin passieren einige lustige Dinge.

Nilpferd im Pool

In einer dynamischen Wirtschaft steigen und fallen die Preise regelmäßig. Von Preisinflation spricht man, wenn der allgemeine Trend höher ist. Wir versuchen, sie mit unpräzisen Maßstäben wie dem Consumer Price Index zu messen. Der CPI überwacht die Preise für einen hypothetischen Korb von Waren und Dienstleistungen, der die Ausgaben eines typischen Haushalts repräsentieren soll.

Wohnen ist für die meisten Familien die größte Einzelausgabe. Das gilt auch für den US-Verbraucherpreisindex, wird aber auf eine seltsame Weise dargestellt. In den USA kauft man entweder ein Haus oder mietet eines. Im CPI wird beides berücksichtigt. Der Index gewichtet die "Miete des Hauptwohnsitzes" mit 7,5% und die "Owner's Equivalent Rent" mit 25,4%. Zusammen mit einigen kleinen Nebenposten (Hotels, Wohnheime usw.) bilden sie die Komponente "Unterkunft" mit einer Gewichtung von 34,6%.

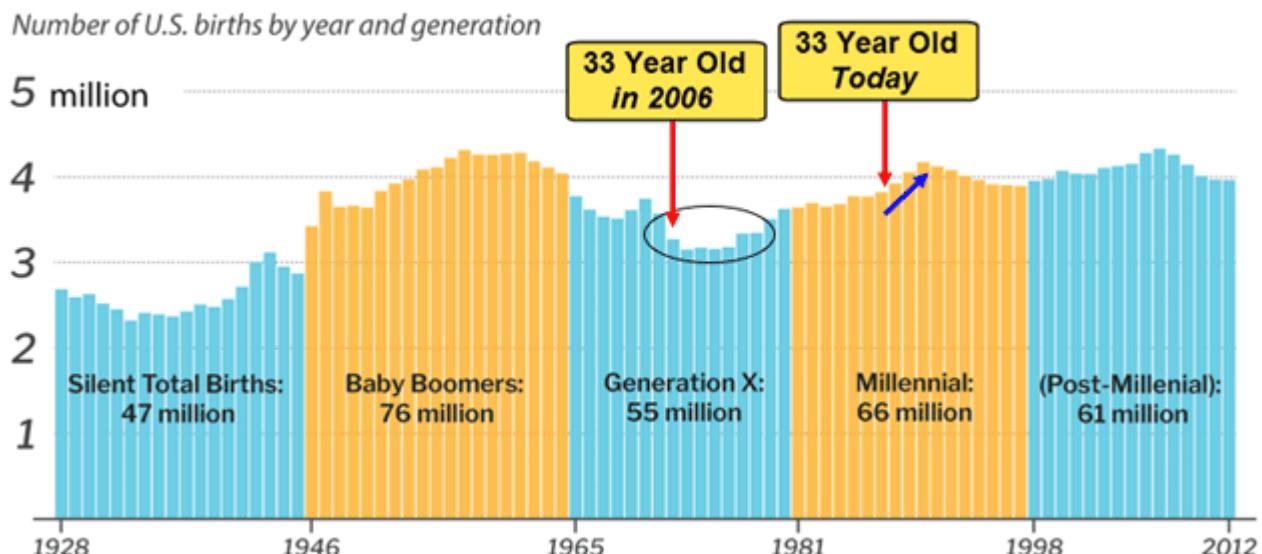
Dieser Prozentsatz mag Ihrer Situation ähneln oder auch nicht, aber hier ist der eigentliche Punkt: Wenn wir über die CPI-Inflation sprechen, machen die Wohnungspreise etwa ein Drittel der gesamten Diskussion aus. Es ist nicht nur ein Punkt auf einer Liste. Das Wohnen ist der 800-Pfund-Gorilla, der Elefant im Raum, das Nilpferd im Pool. Es dominiert alles andere, einschließlich Lebensmittel mit 13,4% und Energie mit knapp 7%.

Wenn sich die Immobilienpreise in eine Richtung entwickeln, ist es für den gesamten US-Verbraucherpreisindex sehr schwer, sich in die andere Richtung zu bewegen. Ich weiß, alle Immobilien sind lokal usw. usw. Man kann immer Extreme finden. Aber es gibt allen Grund zu der Annahme, dass die

allgemeine Tendenz der Immobilienpreise - die für den Consumer Price Index ausschlaggebend ist - noch viele Jahre lang weiter steigen wird.

Kehren wir zurück zu meinem Artikel "Tiny Housing Bubbles" aus dem Jahr 2021. Darin ging es darum, dass die Bildung von Haushalten der Schlüssel zur Wohnungsnachfrage ist. Alleinstehende werden zu Hauskäufern, wenn sie sich niederlassen und darüber nachdenken, Kinder zu bekommen. Barry Habib hat Daten, die zeigen, dass das Alter, in dem dies geschieht, bemerkenswert konstant bei 33 Jahren liegt. Die Zahl der Menschen in diesem Alter bestimmt die Wohnungsnachfrage. Und wissen Sie was? Hier ist ein Chart, den Barry seinerzeit für mich erstellt hat.

Births Underlying Each Generation



Der Höchststand der Geburten der Generation der Millennials wurde 1990 erreicht. In diesem Jahr werden sie 33 Jahre alt. Weitere werden im Jahr 2024 und in den Jahren danach folgen. Dies dürfte die Nachfrage ankurbeln, insbesondere nach Wohnungen, die für junge Familien geeignet sind. Leider sind solche Wohnungen Mangelware.

Anreize sind wichtig

Nach dem Zweiten Weltkrieg haben wir (meines Erachtens in weiser Voraussicht) beschlossen, dass Wohneigentum der amerikanische Traum ist und die Politik diesen Traum unterstützen sollte. So wurden Hypothekenzinsen zu einem gängigen Steuerabzug. Es handelte sich also um eine Steuersubvention, die die Kosten für den Kauf eines Hauses reduzierte. Um sie in Anspruch zu nehmen, musste man die Abzüge einzeln angeben, aber das war selten ein Problem. Dann geschah im Jahr 2017 etwas, das meines Erachtens im Hinblick auf den Wohnungsbau unbeabsichtigt war, sich aber als bedeutsam erweist.

Durch die Steueränderungen in diesem Jahr wurde der Standardabzug auf ein viel höheres Niveau angehoben, was in Verbindung mit der Niedrigzinsregelung der Fed bedeutete, dass die meisten nicht-vermögenden Hausbesitzer keinen zusätzlichen Nutzen aus ihren Hypothekenzinsen mehr ziehen konnten. Und er wird sogar noch höher an die Inflation angepasst; ein Ehepaar, das gemeinsam einen Antrag stellt, wird in diesem Jahr einen Standardabzug von 27.700 Dollar erhalten. Man muss also schon ein sehr großes Haus besitzen und/oder viele andere abzugsfähige Ausgaben haben, um die Einzelabzüge in Anspruch nehmen zu können.

(Anmerkung: Die obigen Ausführungen entsprechen meinem eigenen Verständnis, aber ich bin weder ein Wirtschaftsprüfer noch der Sohn eines Wirtschaftsprüfers. Bitte holen Sie sich professionellen Rat, bevor Sie steuerliche Entscheidungen treffen).

Wie ich immer sage: Anreize sind wichtig. Nicht wohlhabende Haushalte haben keinen steuerlichen Anreiz mehr, ein Haus zu kaufen, und andere Anreize, es nicht zu tun. Es ist wahrscheinlich kein Zufall, dass die Bauunternehmen den Bau von Eigenheimen, die wir früher als "Einstiegshäuser" bezeichnet haben, weitgehend eingestellt haben. Und wenn sie doch solche Häuser bauen, dann oft für Investoren, die sie an junge Familien vermieten wollen, die früher Hauskäufer waren. Auch sonst tut sich einiges. Viele Städte und

Vororte haben Bauvorschriften erlassen, die von kleineren Häusern abraten.

Der Trend, von zu Hause aus zu arbeiten, führt dazu, dass die Menschen mehr Platz und andere Grundrisse wünschen. All dies führt zu einem qualitativen Missverhältnis zwischen Wohnungsnachfrage und Wohnungsbestand, was die Preise in die Höhe treibt. Dies schlägt sich in den Inflationszahlen nieder.

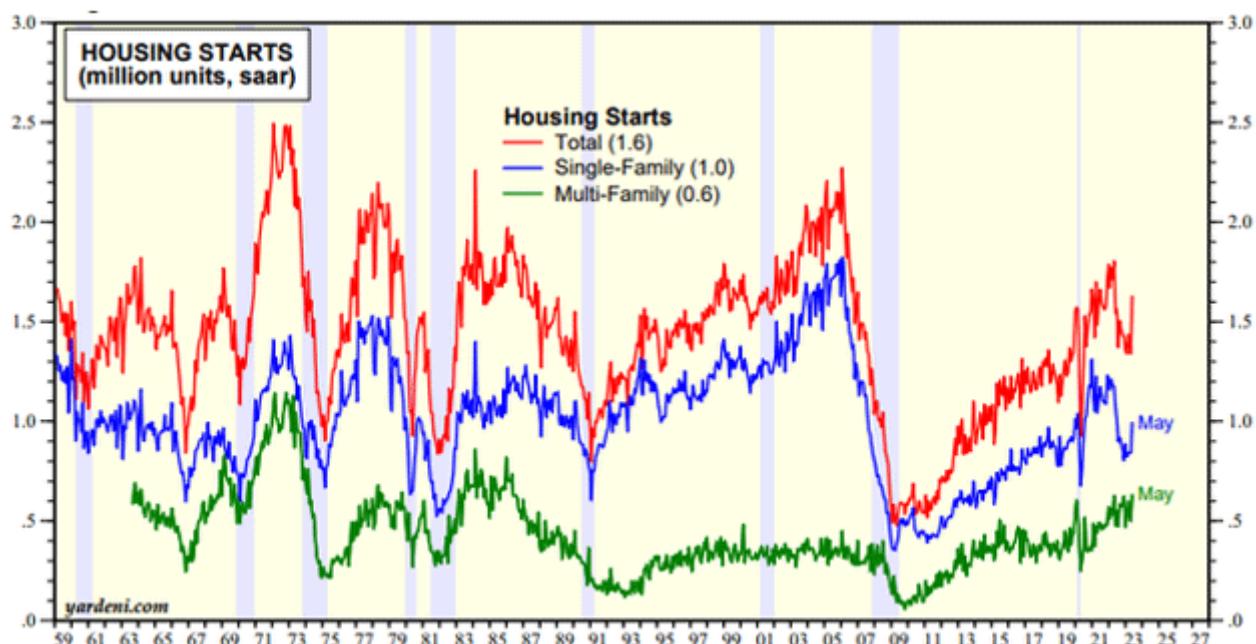
Erinnern Sie sich an die Gewichtung von 34,6% des CPI für Wohnimmobilien. Stellen Sie sich vor, dass (sehr hypothetisch) alle anderen Preise gleich bleiben und der Wohnungsmarkt in einem Jahr um 10% steigt. Der Consumer Price Index insgesamt würde immer noch um 3,46% steigen. Das ist ein ziemlich unwahrscheinliches Szenario, vor allem, wenn sich das Mietwachstum verlangsamt. Ein langsameres Mietwachstum ist jedoch nicht gleichbedeutend mit einem Rückgang der Miete (entweder der tatsächlichen Miete oder der Owner's Equivalent Rent).

Nehmen wir realistischerweise an, dass sich das Wachstum der Wohnungspreise auf 5% und das aller anderen Preise auf 2% einpendelt. Damit läge das Wachstum des US-Verbraucherpreisindex insgesamt bei fast 3%. In Anbetracht dessen, was ich für die Energiepreise erwarte, halte ich jedoch ein Wachstum von 2% bei den Nichtwohnungskomponenten für etwas optimistisch. Das langsame Wachstum in China dämpft derzeit die Energiepreise. Das wird nicht ewig so bleiben.

Vernünftige Annahmen besagen, dass für den Rest der 2020er Jahre eine durchschnittliche CPI-Inflation von über 3% zu erwarten ist. Bei der von der Fed bevorzugten PCE-Inflationsrate, die einen geringeren Anteil am Wohnungsbau hat, wird sie wahrscheinlich etwas niedriger ausfallen, aber immer noch ausreichen, um die Zinsen hoch zu halten. Denken Sie daran, dass Jerome Powell mehrfach gesagt hat, dass die Fed über die gesamte Kurve hinweg positive Realsätze anstrebt. Das gibt ihnen wenig Spielraum für Zinssenkungen, es sei denn, die Inflation geht weitaus stärker zurück, als wir erwarten.

(Randbemerkung: Die Öffentlichkeit hat sich an den US-Verbraucherpreisindex gewöhnt, und die große Mehrheit der Medien schreibt über diesen. Wenn also der PCE-Wert so niedrig ist, dass Powell und sein Team darüber nachdenken, den Sieg zu erklären und nach Hause zu gehen, werden die Medien über eine Inflationsrate von über 3% berichten. Die Märkte und Unternehmen werden nach niedrigeren Zinssätzen schreien, genau wie jetzt, aber der Anreiz für die Fed wird noch länger höher sein. Sie haben wirklich die Absicht, dem Inflationsvampir einen Pflock ins Herz zu treiben).

Damit dies geschieht, müssten sich die Immobilienpreise nicht nur stabilisieren, sondern regelrecht sinken. Ohne eine geringere Nachfrage, was aus demografischen Gründen unwahrscheinlich ist (irgendwo müssen die Menschen ja wohnen), müsste das Angebot an Wohnraum deutlich erhöht werden. Das ist nicht unmöglich. Der Bericht der letzten Woche zeigt, dass die Zahl der Baubeginne gestiegen ist (und der Kauf von Eigenheimen hat zugenommen, bei Hypothekenzinsen von über 6%). Aber sie liegen auch weit unter den Werten früherer Boomjahre. Es ist auch nicht klar, dass die Häuser, die jetzt begonnen werden, die Art von Häusern sind, die Erstkäufer kaufen wollen und sich leisten können.



Note: Shaded areas are recessions according to the National Bureau of Economic Research.

Source: Census Bureau.

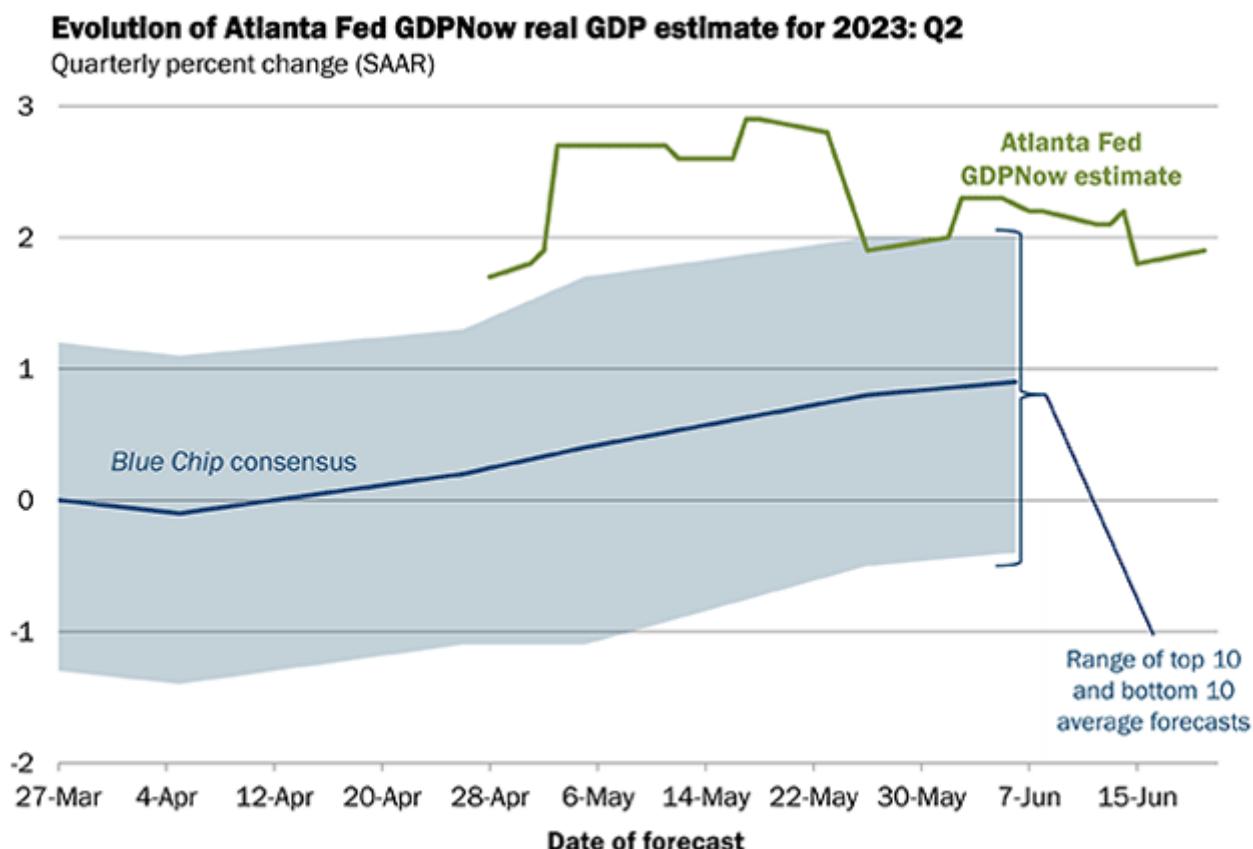
Um die Inflation wieder auf das Niveau von unter 2% zu bringen, das wir so lange genossen haben, wäre eine deutliche Verlangsamung des Anstiegs der Immobilienpreise erforderlich. Die makroökonomischen Angebots- und Nachfragefaktoren deuten derzeit nicht in diese Richtung. Die Zahl der Baubeginne und -genehmigungen ist zwar gestiegen, aber das ist nichts im Vergleich zu den rasanten Aktivitäten während des Booms vor 2008. Ähnlich wie in der Schieferindustrie haben die Bauherren ihre Lektion in Sachen Risiko gelernt. Wenn der Wohnungsbau die Inflation nicht tötet, was dann? Eine Rezession, natürlich. Aber wann?

Rollende Rezession

Die Geschichte zeigt, dass die Straffungszyklen der Fed in der Regel mit einer Rezession enden. Der Grund dafür ist recht einfach: Höhere Zinssätze benötigen viel Zeit, um die Wirtschaftstätigkeit so weit zu drosseln, dass sie sich auf die Inflation auswirken. Diese Zeitverzögerung macht die Kalibrierung von Zinserhöhungen schwierig. Wenn die Fed merkt, dass sie zu stark angehoben hat, ist die Rezession bereits im Gange.

Derzeit glauben Jerome Powell und andere Entscheidungsträger, dass sie die Inflation genug eingedämmt haben, um das Tempo zumindest zu verlangsamen. Aber die Straffung, die sie bereits vorgenommen haben, wird noch monatelang Auswirkungen haben, möglicherweise genug, um eine Rezession auszulösen. Aber wann? Die GDPNow-Schätzung der Atlanta Fed deutet auf ein reales Wachstum von 1,9% im zweiten Quartal hin.

Wie Sie an der grünen Linie erkennen können, ist dies das untere Ende der jüngsten Spanne. Doch selbst wenn es auf 1% sinkt, was in etwa dem Konsens der privaten Blue-Chip-Volkswirtschaftler entspricht, scheint eine Rezession noch nicht in Sicht zu sein. Dies ist eher ein typischer Wert für 2019 vor dem COVID: nicht großartig, aber immer noch positiv.



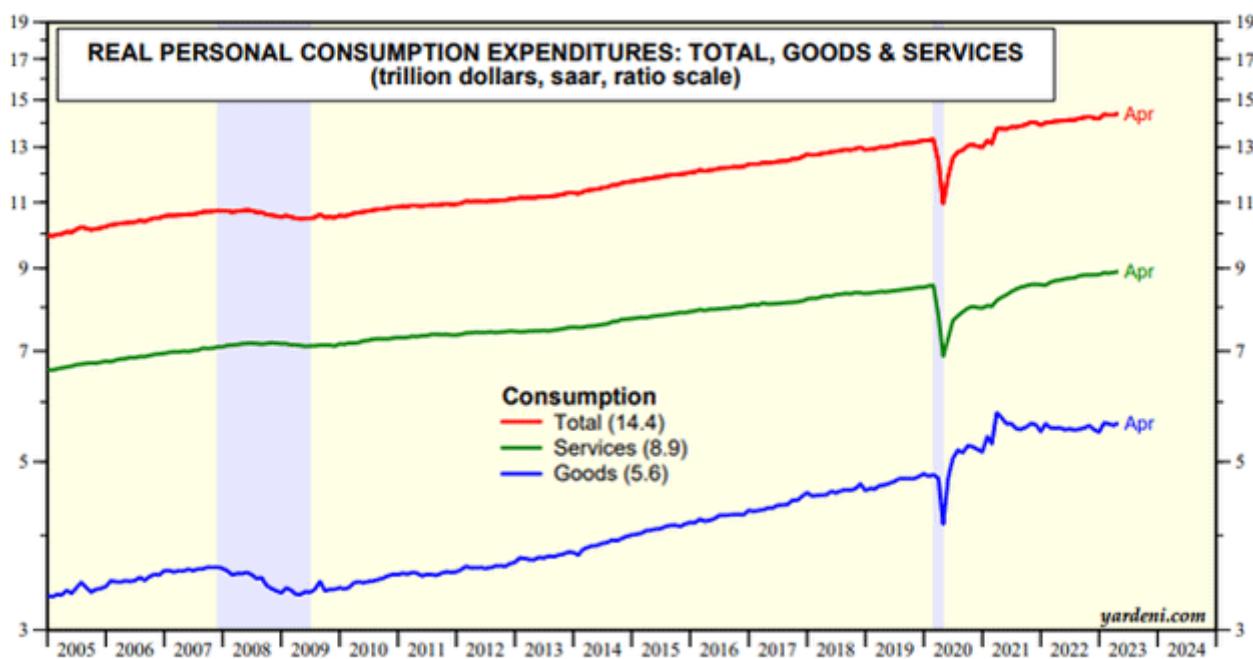
Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

Ed Yardeni merkte diese Woche an, dass der jüngste Aufschwung von GDPNow auf die Wohnungsbauinvestitionen zurückzuführen ist. Die Wohnungsbauinvestitionen haben das BIP-Wachstum insgesamt gebremst; eine anhaltende Veränderung wäre von großer Bedeutung. Yardeni sagt schon seit einiger Zeit, dass die seit langem erwartete Rezession bereits als "rollende Rezession" im Gange ist, die verschiedene Segmente nacheinander und nicht alle auf einmal trifft. Jetzt erwartet er eine "rollende Erholung", da die Verbraucher weiterhin Geld ausgeben. Hier ist Ed:

"Die inflationsbereinigten Verbraucherausgaben für Waren befinden sich seit der zweiten Hälfte des Jahres 2021 in einer Wachstumsrezession, da die Verbraucher mehr Dienstleistungen und weniger Waren kaufen (Chart). Es wird allgemein erwartet, dass die Verbraucherausgaben negativ werden könnten, sobald die überschüssigen Ersparnisse der Verbraucher im Laufe dieses Jahres aufgebraucht sind."

Wir sind nicht dieser Meinung. Wir gehen davon aus, dass die Güternachfrage im Laufe dieses Jahres wieder ansteigen wird, sobald sie zu ihrem vor der Pandemie verzeichneten Aufwärtstrend zurückkehrt. Wir gehen auch davon aus, dass die Verbraucher über genügend Kaufkraft verfügen werden, um das Wirtschaftswachstum aufrechtzuerhalten."



Note: Shaded areas are recessions according to the National Bureau of Economic Research.
Source: Bureau of Economic Analysis.

Die blaue Linie zeigt, dass der Konsum von Gütern ungewöhnlich volatil war, aber anscheinend den Trend von vor 2020 wieder aufnimmt. Ich vermute, dass dies mit dem starken Arbeitsmarkt und den steigenden Löhnen zusammenhängt. Diese geben den Arbeitnehmern mehr Vertrauen und kurbeln ihre Ausgaben an.

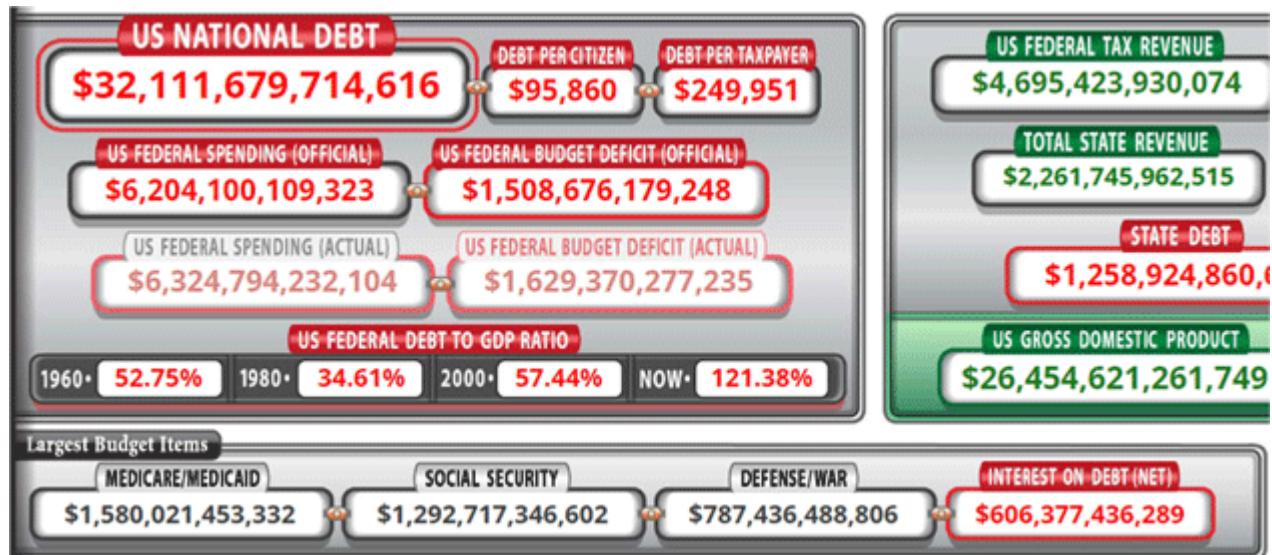
Wir haben schon früher geografisch bedingte Rezessionen erlebt. Wenn Sie alt genug sind, denken Sie an die späten 1980er Jahre zurück, als einige Regionen der Vereinigten Staaten tatsächlich in eine Rezession gerieten, das ganze Land jedoch nicht. Etwas Ähnliches, allerdings sektorbezogen, ist durchaus denkbar. Mark Zandi wettet ebenfalls gegen eine kurzfristige Rezession. In einem neuen Bericht hat er diese Woche fünf Gründe dafür genannt:

1. Die Verbraucher haben immer noch einen Überschuss an Ersparnissen, um ihr Arbeitseinkommen zu ergänzen, das ebenfalls gestiegen ist. Sie geben zwar nicht hemmungslos Geld aus, aber es reicht aus, um die Wirtschaft wachsen zu lassen.
2. Da Arbeitnehmer so schwer zu finden sind, tun die Unternehmen alles, um Entlassungen zu vermeiden. Viele hatten Mühe, die Mitarbeiter zu ersetzen, die sie 2020 entlassen haben, und wollen das nicht noch einmal durchmachen.
3. Die Verschuldung der privaten Haushalte und der Unternehmen ist nicht übermäßig hoch, und die niedrigen Zinsen in den Jahren 2020-2021 haben es vielen ermöglicht, ihre Kredite zu refinanzieren und historisch niedrige Zinsen zu sichern.
4. Die Inflationserwartungen sind, wie Jerome Powell sagt, "gut verankert". Die Menschen und Unternehmen scheinen davon überzeugt zu sein, dass die Fed alles Notwendige tun wird, um die Inflation unter Kontrolle zu halten, was die Wahrscheinlichkeit verringert, dass sie Dinge tun wird, die die Inflation höher halten.
5. Der durch die Ukraine ausgelöste Energiepreisanstieg scheint keinen dauerhaften Schaden angerichtet zu haben. Alle haben sich darauf eingestellt, und die Preise haben sich wieder erholt.

Das alles macht Sinn, kann sich aber ändern, vor allem Nr. 5. Mark stimmt zu, dass eine Rezession irgendwann kommen wird; er glaubt nur nicht, dass sie unmittelbar bevorsteht. Und schließlich wies mein guter Freund Victor Sperandeo (weithin bekannt als Trader Vic) in seinem jüngsten Artikel auf einen weiteren Grund hin, warum die Rezession noch nicht eingetreten ist. "Im Haushaltsjahr 2022 gab die Regierung 6,27 Billionen Dollar aus. Das sind 17,178 Milliarden Dollar am Tag."

Wie Vic zeigt, werden diese Ausgaben nicht auf einmal getätigt, sondern verteilen sich über mehrere Jahre. Viele Konjunkturgelder werden immer noch durch das System geschleust. Beachten Sie die Gesamtverschuldung und das Gesamtdefizit der USA, wie sie in der US Debt Clock dargestellt sind. Wir haben ein Defizit von 1,6 Billionen Dollar, das sind etwas mehr als 6% des BIP.

Die Zinsausgaben der Regierung belaufen sich auf über 600 Milliarden Dollar jährlich, obwohl ein großer Teil davon zu niedrigeren Zinssätzen finanziert wurde. Da diese Anleihen auslaufen und wir zu höheren Zinssätzen finanziert müssen, ganz zu schweigen von der Erhöhung der Schulden, die sich in etwas mehr als 10 Jahren verdoppeln werden, werden die Zinsen den Haushalt aufzehren. Das ist einer der Auslöser für das, was ich den "Great Reset" nenne.



Der fiskalpolitische Stimulus 2020-2022 hat das BIP und die Inflation (zumindest kurzfristig) deutlich angekurbelt. Und auch wenn das derzeitige Niveau der Konjunkturmaßnahmen nicht an das der beiden Vorjahre heranreicht, so ist es doch gigantisch. Sie haben also durchaus Auswirkungen. (Randbemerkung: Wenn man die Schulden der Bundesstaaten und Kommunen zu den Schulden des Bundes hinzurechnet, kommt man auf eine Gesamtverschuldung von fast 37 Billionen Dollar und ein Verhältnis der Gesamtverschuldung des Staates zum BIP von 135%. Italien? Griechenland? Ich sage ja nur. Wir sollten aufpassen...)

Der Arbeitskräftemangel ist ein weiterer schwer einzuschätzender Faktor. Diese Woche haben wir den Mitgliedern von Over My Shoulder einen Bericht meines Freundes Bill Dunkelberg vom NFIB geschickt. Er zeigte auf, wie die Unfähigkeit, offene Stellen zu besetzen, sowohl die Löhne erhöht (was gut für die Arbeitnehmer und die Verbraucherausgaben ist), als auch das BIP-Wachstum bremst, indem es die Expansion der Unternehmen verhindert. Wir wissen nur nicht, wie sich das auswirken wird.

Für mich ist die interessantere Frage, wie diese Rezession aussehen wird, wann immer sie kommt. Natürlich sind sie alle auf ihre Weise einzigartig. Diese wird nie eine Wiederholung von 2020 oder 2008 oder 2000 sein. Aber die grundlegenden Merkmale der Rezession - BIP, Beschäftigung, Verbraucherausgaben - sind alle gleich. Ich frage mich wirklich, ob diese Rezession dieselben Auswirkungen haben wird.

Zu Beginn des Straffungszyklus der Fed habe ich gesagt, dass sie den Leitzins auf 5% anheben und nicht aufhören würde, bis die Arbeitslosigkeit 5% erreicht. Jetzt haben wir eine Arbeitslosenquote von 3,7%, während Jamie Dimon und andere sagen, dass sie einen Leitzins von 6% erwarten. Ich finde Dimons Prognose interessant, weil er Zugang zum Geflüster der Fed-Beamten hat, den Sie und ich nicht haben. Das FOMC sagt uns ganz klar, dass es plant, den Leitzins auf 6% zu erhöhen.

Wenn Sie mich gefragt hätten, ob ich 6% Leitzins bei einer Arbeitslosigkeit von unter 4% für möglich halte, hätte ich gesagt, dass diese Zahlen nicht auf meiner Bingokarte stehen. Eine Rezession, wenn der Immobilienmarkt so stark ist wie heute? Und es wird prognostiziert, dass er stark bleibt? Sie können sich die Geschichte ansehen, wie Sie wollen, aber Sie werden keine Rezession finden, die so aussieht.

Wir befinden uns in einem neuen Gebiet... Ich denke immer wieder an das Prinzip des Sandhaufens zurück. Alles ist stabil, bis es plötzlich nicht mehr stabil ist, und wir wissen nie, was der Auslöser sein wird. Ich glaube nicht, dass der Konjunkturzyklus tot ist. Die Rezession wird kommen. Oder vielleicht, wie Ed Yardeni sagt, ist die Rezession schon da und versteckt sich im Verborgenen. Wir werden zu gegebener Zeit Antworten erhalten. Bis dahin müssen wir das Undenkbare denken und auf alles gefasst sein.

Dieser Artikel wurde am 23. Juni 2023 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/584943--Eine-lustige-Art-der-Rezession.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](#).