



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

MAKRO 03/03/2023

# **Ist die Europäische Union auf dem Weg in den bürokratischen Sozialismus?**

von THOMAS MAYER

Zusammenfassung

Zentralplanung, Wirtschaftslenkung, Umverteilung und häusliche Nachlässigkeit in einem von der Bürokratie beherrschten System – der Sozialismus light der EU.

Abstract

Central planning, economic governance, redistribution and budgetary negligence in a system dominated by bureaucracy - the EU's socialism light.



Stellt man diese Frage auf ChatGPT heißt die Antwort nein. Menschliche Intelligenz ist da skeptischer. Zunehmender Staatseinfluss und die zunehmende Konzentration dieses Einflusses auf Unionsebene nähren die Macht eines bürokratischen Apparats, der aufgrund seiner überkomplexen Organisationsstruktur kaum mehr demokratisch kontrolliert und für seine Aktivitäten in Verantwortung genommen werden kann.

*„Jede Ausdehnung ihrer Kompetenz verspricht der Institution mehr Macht, mehr Geld und mehr Planstellen. Eine bessere Erklärung für viele Entscheidungen unserer europäischen Sachwalter hat bislang niemand vorgebracht.“*

Hans Magnus Enzensberger

Künstliche Intelligenz (ChatGPT mit deutscher Übersetzung von DeepL) gibt zur Titelfrage die folgende Antwort: „Nein, die Europäische Union ist nicht auf dem Weg zum bürokratischen Sozialismus. Die EU ist eine Marktwirtschaft, und ihre Mitgliedstaaten sind den Grundsätzen der freien Marktwirtschaft verpflichtet. Die EU hat einige Vorschriften und politische Maßnahmen zum Schutz der Umwelt, zur Förderung der sozialen Gerechtigkeit und zur Gewährleistung der Sicherheit ihrer Bürgerinnen und Bürger, aber diese sind kein Hinweis auf eine Entwicklung hin zum Sozialismus.“

Die menschliche Intelligenz bewundert die Eindeutigkeit der Aussage, aber das menschliche Bauchgefühl sagt, dass dem wohl nicht so sei. KI dürfte hier wohl als wahrscheinlichste die aufgrund ihrer politischen Korrektheit am weitesten verbreitete Antwort gewählt haben. Man könnte der These nachgehen, dass KI daher nicht recht zu trauen ist – was uns hier aber nicht weiter beschäftigen soll. Oder man könnte den Versuch unternehmen, hinter die Kulissen der politischen Korrektheit zu schauen – worum es im Weiteren gehen soll.

Zugegeben, der EU bürokratischen Sozialismus als System zu unterstellen, ist zugespitzt. Aber wenn man mit diesem Ausdruck Zentralplanung, Wirtschaftslenkung, Umverteilung und haushälterische Nachlässigkeit („soft budget constraint“) in einem von der Bürokratie beherrschten System assoziiert, dann kann man die EU durchaus auf dem Weg dorthin sehen.

### **Zentralplanung**

Die europäische Einigung nach dem Zweiten Weltkrieg vollzog sich von Anfang an im Spannungsfeld zwischen der Einführung gemeinsamer Regeln und der zentralen Wirtschaftslenkung. Zugespitzt könnte man sagen, unter französischem Einfluss wurde in der Nachkriegszeit die zentrale Wirtschaftslenkung, unter deutschem Einfluss die Ordnungspolitik vorangetrieben. Heraus kam eine mehr oder weniger ausgewogene Mischung aus beidem, sichtbar



zum Beispiel an der Zollunion und dem späteren Binnenmarkt einerseits und an der Gemeinsamen Agrarpolitik andererseits. Mit der deutschen Wiedervereinigung kippte jedoch die Balance. Zur Beschwichtigung Frankreichs stimmte Bundeskanzler Helmut Kohl der Zentralisierung von Geld- und Währungspolitik zu.

Die dadurch geschaffenen Probleme führten unter der orientierungslosen Politik verschiedener Regierungen unter Bundeskanzlerin Angela Merkel seit der Finanzkrise von 2007/08 zu immer mehr Zentralisierung und Interventionismus. Die wichtigste und schwerste Folge dieser Unwucht ist die Zentralplanung des Zinses im Euroraum, dem größten Teil der EU, durch die Europäische Zentralbank. Anders als die Bundesbank, die nur auf die Steuerung des Zinses am Geldmarkt der Banken abstellte und den Kapitalmarktzins dem Markt überlassen wollte, hat die EZB im Lauf der Zeit ihre Bemühungen intensiviert, den Kapitalmarktzins zu steuern.

Die Einflussnahme begann mit der „Forward Guidance“, durch die länger laufende Zinsen an den in Aussicht gestellten Verlauf der Politikzinsen angepasst werden sollte. Und sie erreichte ihren Höhepunkt mit massiven Anleihekäufen über alle Laufzeiten im Rahmen der verschiedenen Programme der „quantitativen Lockerung“. Anders als bei der früheren Steuerung von speziellen Preisen für Kohle, Stahl oder Agrarprodukte durchdrang die Zentralplanung des Zinses die gesamte Wirtschaft. Hatten überhöhte Preise in der gemeinsamen Agrarpolitik Butterberge und Weinseen entstehen lassen, so führte die Depression des Zinses zu einer Geldschwemme. Begründet wurde die Politik mit der Notwendigkeit, Deflation zu verhindern und die Inflation auf den Zielwert von zwei Prozent anzuheben. Erreicht haben die Zentralplaner eine Entfesselung der Inflation, die sie nur unter hohen Kosten wieder rückgängig machen können.

Damit nicht genug will die EZB auch die Zinsdifferenzen auf Anleihen der Mitgliedsstaaten der Währungsunion kontrollieren. Die „Spread Control“ begann mit der Auflage des „Pandemic Emergency Purchase Program“ (PEPP) und wurde mit dem (bisher noch nicht aktivierten) „Transmission Protection Mechanism“(TPI) für die Zeit der Rückführung der Anleihebestände abgesichert. TPI soll bereitstehen, falls die „flexible“ Wiederaanlage auslaufender PEPP Bestände nicht ausreichen sollte, um den Anstieg der Zinsen hoch verschuldeter Länder (insbesondere Italien) zu begrenzen. Allerdings könnte eine Aktivierung von TPI nach hinten losgehen: Marktteilnehmer könnten dies als ein Zeichen werten, dass die Finanzlage schlimmer sein muss als sie wahrnehmen, und Anleihen gefährdeter Länder noch vehementer verkaufen – worauf die EZB noch härter reagieren müsste. Mit der Selbstermächtigung zum Zinsplaner für die Staatsfinanzierung hat die EZB ihren eigentlichen Auftrag zur Wahrung der Preisstabilität kompromittiert.



Aber auch in der Fiskalpolitik bewegt sich die EU in Richtung Zentralplanung. War der Stabilitäts- und Wachstumspakt ursprünglich als ein Regelwerk zur Vermeidung der Überschuldung von Staaten konzipiert worden, soll er nach seinem Scheitern in ein Instrument zur Steuerung nationaler Fiskalpolitik umgebaut werden. Soweit bekannt, sollen die Mitgliedstaaten künftig den Pfad zum Schuldenabbau mit der EU-Kommission aushandeln. Sie sollen für die Konsolidierung ihrer Finanzen sehr viel mehr Zeit bekommen und die Kommission will Investitionen und Wirtschaftsreformen bei den Anforderungen zum Schuldenabbau stärker berücksichtigen. Wird die Reform in diesem Sinne umgesetzt, wächst der Einfluss der Brüsseler EU-Bürokratie bei der Gestaltung nationaler Fiskalpolitik. Es ist zu befürchten, dass durch die Verantwortungsdiffusion die Budgetrestriktion nationaler Staatshaushalte weiter aufgeweicht wird.

„Politisch Verfolgte genießen Asylrecht“ heißt es in Artikel 16a des Grundgesetzes für die Bundesrepublik Deutschland. Darauf kann sich jedoch nicht berufen, „wer aus einem Mitgliedstaat der Europäischen Gemeinschaften oder aus einem anderen Drittstaat einreist, in dem die Anwendung des Abkommens über die Rechtsstellung der Flüchtlinge und der Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten sichergestellt ist“ heißt es weiter. Mit der Abschaffung der Grenzkontrollen im Schengener Abkommen von 1995 entstand die Notwendigkeit, die Prüfung von Asylanträgen auf die Außengrenzen der EU zu verlagern und die Verteilung von Asylberechtigten auf die EU-Mitgliedsländer zu organisieren. Zu diesem Zweck beschloss die EU schließlich im Jahr 2013 ein „Gemeinsames Europäisches Asylsystem“. Wie bei der früheren Abschaffung der Binnenzölle in der Zollunion entstand die Notwendigkeit zur Zentralisierung durch die Abschaffung der Grenzkontrollen im Schengenraum. Doch während die gemeinsamen Außenhandels-schranken funktionieren, versagte die Zentralisierung der Kontrolle der Außengrenzen. Das Ergebnis ist der Kontrollverlust über die Zuwanderung von außen und über die Binnenwanderung von Asylbewerbern im Schengenraum.

### **Wirtschaftslenkung**

Die Brüsseler Zentrale erringt auch immer mehr Macht dadurch, dass sie für die Ordnung der Wirtschaft notwendige allgemeine Regeln in spezifische Regulierungen zur Steuerung der Wirtschaft ummünzt. Zollunion und freier Binnenmarkt bescherten den Ländern der EU enorme wirtschaftliche Gewinne, während die interventionistische Agrarpolitik an ihren überbordenden Kosten und Fehllenkungen scheiterte. Dessen ungeachtet nutzt die EU ihre Regulierungsmacht heute zunehmend zu einer interventionistischen Industriepolitik. Der Geist der gescheiterten Agrarpolitik weht nun in dem weit größeren und wichtigeren Bereich der Industrie.



Eine besondere Rolle bei der Wirtschaftslenkung spielen die „Energieunion“ und der „Grüne Deal“, mit dem die EU die Energiewirtschaft steuern und Europa zum „ersten klimaneutralen Kontinent“ machen will. Mit dem Klimapaket „Fit für 55%“ werden die Mitgliedsstaaten in einem ersten Schritt rechtlich verpflichtet, die Emissionen in der EU um mindestens 55 % bis zum Jahr 2030 zu senken. Weitere Rechtsvorschriften sollen dafür sorgen, dass die EU bis 2050 klimaneutral wird. Zwar wurde dazu ein System zur Bepreisung von CO<sub>2</sub>-Emissionen eingeführt, aber die EU greift zunehmend zu spezifischen Regulierungen, um politisch definierte klimaschädliche Wirtschaftszweige abzuwürgen und klimapositive Zweige anzuschieben.

Ein Beispiel dafür ist der Beschluss von EU-Rat, Kommission und Parlament, ab dem Jahr 2035 die Neuzulassung von Autos mit Verbrennungsmotor faktisch zu verbieten. Damit maßen sich die EU-Politiker nicht nur an, zu wissen, welche Antriebstechnologie in Zukunft klimafreundlich sein wird, sondern sie hintertreiben auch die marktwirtschaftlichen Lenkungseffekte der bestehenden CO<sub>2</sub>-Bepreisung. Ein anderes Beispiel für den Hang der EU-Bürokratie zur Wirtschaftslenkung ist die Einführung der ESG-Taxonomie für den Finanzsektor. Mit einem sehr komplexen Regelwerk sollen Standards für die Klima- und Sozialverträglichkeit sowie die gute Führung von Unternehmen definiert werden. Anhand dieser Standards sollen Anleger dann Investitionsentscheidungen zum Wohl der Allgemeinheit treffen.<sup>1</sup> Dass dadurch auch zur Erreichung der Klimaziele beigetragen werden kann, ist recht unwahrscheinlich. Sicher ist dagegen eine weitere Belastung des Finanzsektors mit einer ausufernden Bürokratie.<sup>2</sup>

In Deutschland ist zu Beginn des Jahres 2023 das sogenannte „Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz“ in Kraft getreten, das Unternehmen verpflichtet, in ihren Lieferketten die Achtung international anerkannter Menschenrechte und bestimmter Umweltstandards sicherzustellen. In einer Zollunion mit freiem Binnenmarkt führt ein nationaler Alleingang bei der Regulierung von Lieferketten zwangsläufig zu Verlusten in der Wettbewerbsfähigkeit der Industrie. Folglich wird eine Regulierung auf EU-Ebene nötig. Das will die EU nun mit einer wahrscheinlich noch restriktiveren Richtlinie nachholen. Wie die ESG-Taxonomie bürdet die (nationale und europäische) Lieferkettensregulierung den Unternehmen enorme Verpflichtungen zur Prüfung ihrer Geschäftspartner auf und schränkt die unternehmerische Freiheit gravierend ein – ein weiterer Grund zur Abwanderung von Unternehmen und für die Deindustrialisierung der EU.

---

<sup>1</sup> Christof Schürmann, Im ESG-Dschungel. Flossbach von Storch Research Institute 31. Januar 2023.

<sup>2</sup> Enzensberger berichtet, dass das *Amtsblatt der Union* schon 2005 insgesamt mehr als eine Tonne wog, soviel wie ein junges Nashorn. Inzwischen dürften einige Nashörner dazugekommen sein.



## Umverteilung

Mit dem zunehmenden Einfluss von EU-Politik und Bürokratie auf Unternehmen und Konsumenten in den Mitgliedsstaaten stieg auch die über die EU-Institutionen organisierte Umverteilung von Einkommen zwischen den Mitgliedsstaaten. Eine Studie aus dem Jahr 2019 zeigt, dass in den Jahren von 2008 bis 2017 kumuliert knapp eine halbe Billion Euro über den EU-Haushalt und die Finanzhilfeeinrichtungen von den meist nördlichen Geberländern in die Empfängerländer im Süden und Osten übertragen wurde (Grafik 1). Deutschland ist der mit Abstand größte Geber, Griechenland und Portugal sind die größten Empfänger. Pro Kopf der Bevölkerung betrachtet kommt Deutschland allerdings nach Schweden, Dänemark und den Niederlanden auf den vierten Platz der Geberländer. Begründet wird die Umverteilung mit der Förderung rückständiger Regionen und Länder. Dass durch den staatlichen Geldsegen die Rückständigkeit überwunden wird, kann allerdings bezweifelt werden.

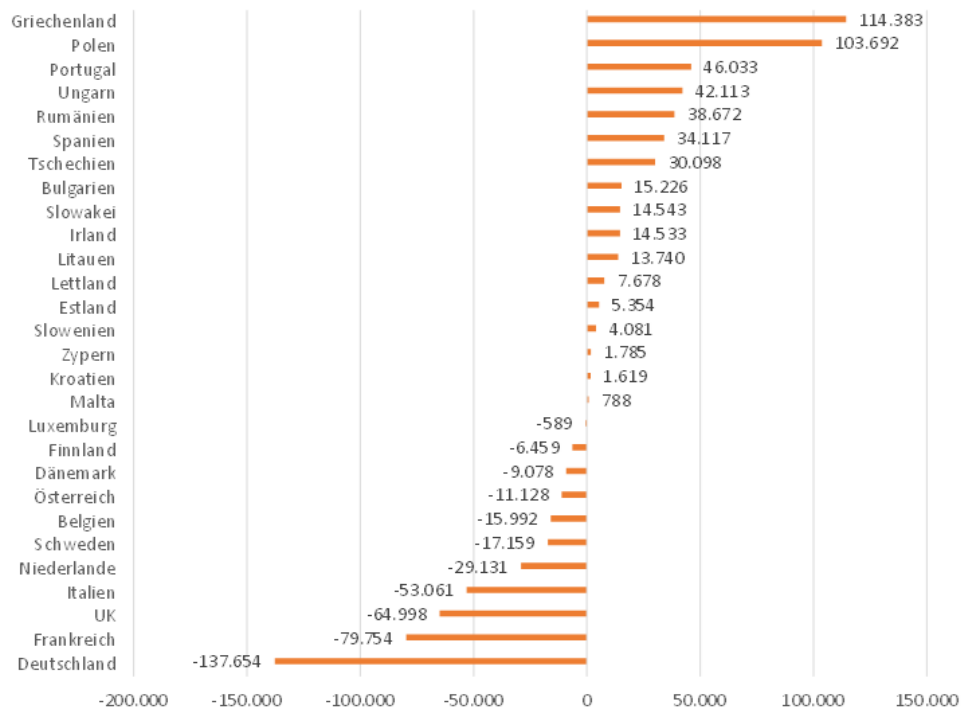
Nicht einbezogen in die Betrachtung der Umverteilung über den EU-Haushalt und die Förderprogramme sind die Verteilungswirkungen der Vereinheitlichung der Währung im Euroraum. Vom Beitritt zur Währungsunion profitierten vor allem Länder, die aufgrund ihrer hohen Staatsverschuldung einen hohen Risikoaufschlag in der Rendite ihrer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen zahlen mussten. Diese Prämie betrug für Italien im Schnitt der Jahre 1988-1996 für 5-jährige Staatsanleihen zum Beispiel 5,3 Prozent. Seit 2015 liegt der Aufschlag dagegen bei nur 1,2 Prozentpunkte im Durchschnitt. Bei einer Staatsschuld von rund 2,8 Billionen Euro ist die durch den Eurobeitritt erreichte Zinssenkung für Italien rund 113 Milliarden Euro pro Jahr wert. Das Risiko eines Zahlungsausfalls Italiens (und anderer hoch verschuldeter Länder mit geringer Bonität) ist durch den Eurobeitritt jedoch eher größer statt kleiner geworden, da der Staat nun nicht mehr direkt auf seine Zentralbank als Finanzquelle zurückgreifen kann. Folglich musste Deutschland zum Erhalt des Euro Haftungsrisiken für die verschiedenen Euro-Rettungsprogramme, die Hilfsprogramme der EU und den Kredit an das Eurosystem im Rahmen des Interbankzahlungssystems Target2 in Höhe von rund 1,7 Billionen Euro übernehmen.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Siehe Thomas Mayer, Russlands Werk und Deutschlands Beitrag. ECOWING (Salzburg) 2023, S. 106.



### 1. Kumulierte Umverteilung durch den EU-Haushalt und die Finanzhilfeeinrichtungen 2008 bis 2017 (insgesamt, in Mio. EUR)



Quelle: Matthias Kullas, Karen Rudolph und Muhammed Elemenler, 10 Jahre Umverteilung zwischen den EU-Mitgliedstaaten. cepStudie Dezember 2019.

### Haushälterische Nachlässigkeit

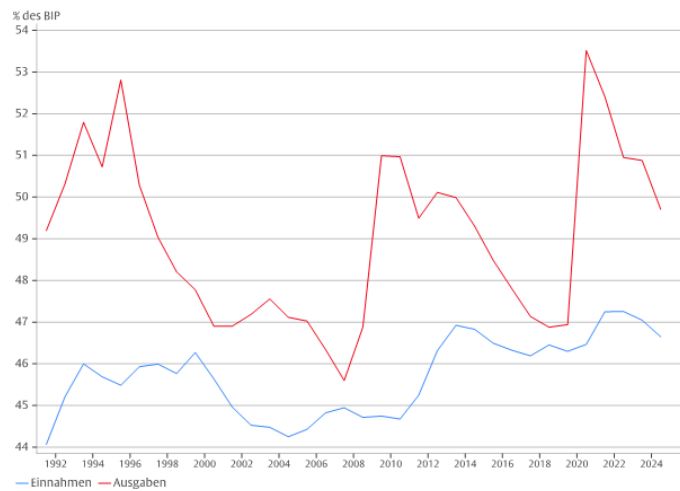
Im „real existierenden Sozialismus“ des Sowjetimperiums hatten weder Unternehmen noch der Staat die Kraft, die Ausgaben den Einnahmen anzupassen. Chronische Defizite wurden monetär finanziert, so dass die Geldversorgung reichlich, die Güterversorgung aber immer knapp war. Der ungarische Ökonom Janos Kornai prägte dafür den Begriff der „weichen Budgetrestriktion“. Die Staaten der Europäischen Union zeigen die gleiche Neigung, so dass die öffentliche Verschuldung tendenziell steigt (Grafiken 2-3). Bis zur Wiederkehr der Inflation konnten die staatlichen Haushaltsdefizite scheinbar ohne Konsequenzen monetär finanziert werden. Die Europäische Zentralbank übernahm dies bereitwillig.

Seit 2022 kann die EZB die monetäre Finanzierung der staatlichen Neuverschuldung jedoch nicht länger mit ihrem Auftrag zur Wahrung der Preisstabilität verbinden. Sie muss die Leitzinsen erhöhen und statt Staatsanleihen zu kaufen, muss sie nun beginnen, diese im Kampf gegen die Inflation zu verkaufen. Den hoch verschuldeten Staaten drohen straffere Finanzierungsbedingungen. Vor diesem Hintergrund hat die Europäische Union begonnen, Instrumente zur gemeinsamen Verschuldung zu schaffen. Dazu gehören das von der Europäischen Investitionsbank gemanagte 372 Milliarden



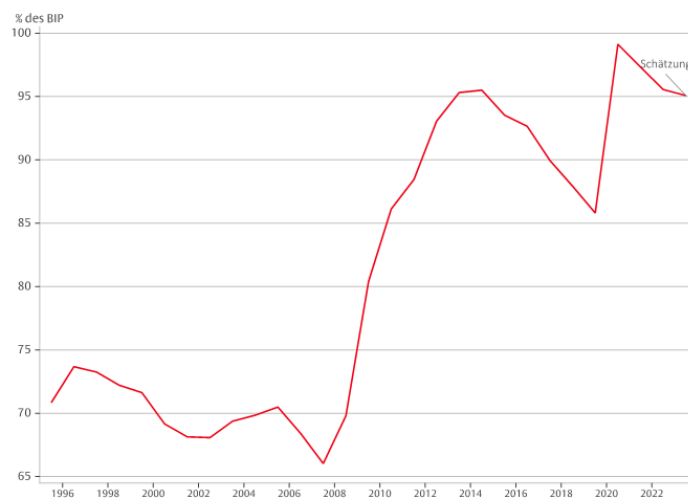
umfassende Programm InvestEU (dem Nachfolger des sogenannten „Juncker-Plans), das 100 Milliarden Euro umfassende Kurzarbeitsprogramm SURE und das 800 Milliarden schwere Programm NextGenerationEU. Sorgte in der Zeit der niedrigen Inflation die EZB mit niedrigen Zinsen und Anleihekäufen für die „weiche Budgetrestriktion“ der Staaten, fällt diese Aufgabe nun der Europäischen Union zu. Die lange Zeit höchst umstrittenen „Eurobonds“ werden auf indirektem Weg eingeführt. Sind die Schuldenberge schließlich vergemeinschaftet, wird ihre monetäre Finanzierung „alternativlos“.

## 2. Eurozone: Ausgaben und Einnahmen des Staates



Quelle: Macrobond

## 3. Eurozone: Staatsschuld



Quelle: Macrobond





## Folgen

Entgegen der Behauptung von KI, die EU-Staaten seien „den Grundsätzen der freien Marktwirtschaft verpflichtet“, ist die Europäische Union eifrig bemüht, die Grundsätze der freien Marktwirtschaft durch staatliche Wirtschaftslenkung und Umverteilung zu unterminieren. Zunehmender Staatseinfluss und die zunehmende Konzentration dieses Einflusses auf Unionsebene nähren die Macht eines bürokratischen Apparats, der aufgrund seiner überkomplexen Organisationsstruktur kaum mehr demokratisch kontrolliert und für seine Aktivitäten in Verantwortung genommen werden kann. Gleichzeitig vernachlässigen die EU-Organe die für eine wirtschaftliche und zunehmend auch politische Staatengemeinschaft notwendigen Aufgaben der zentralen Ebene: die Formulierung einer gemeinsamen Außenpolitik und Sicherheitspolitik, verbunden mit einem effektiven Schutz der Außengrenzen und Pooling militärischer Ressourcen im Rahmen der NATO.

Wurde im Sowjetsozialismus individuelle Freiheit durch staatliche Gewalt brutal unterdrückt, geht ihr im bürokratischen Sozialismus der EU durch staatlichen Paternalismus einfach die Luft aus. Der Schriftsteller Hans Magnus Enzensberger beschreibt die Herrschaftsform der Europäischen Union so:

*„Ihre Originalität besteht darin, dass sie gewaltlos vorgeht. Sie gibt sich erbarmungslos menschenfreundlich. Sie will nur unser Bestes. Wie ein gütiger Vormund ist sie besorgt um unsere Gesundheit, unsere Umgangsformen und unsere Moral. Auf keinen Fall rechnet sie damit, dass wir selber wissen, was gut für uns ist; dazu sind wir in ihren Augen viel zu hilflos und unmündig. Deshalb müssen wir gründlich betreut und umerzogen werden.“<sup>4</sup>*

Verantwortlich für den um sich greifenden staatlichen Paternalismus ist der Verlust an Verständnis dessen, was den liberalen Rechtsstaat (zu dem sich die EU verpflichtet hat) ausmacht: Eine Ordnung der Freiheit, in der die Freiheit des Einzelnen nur insoweit eingeschränkt ist, wie es nötig ist, die Freiheit des Anderen (und die wirtschaftlichen Bedingungen seiner Existenz) zu sichern. Der Verlust dieses Verständnisses bereitet den Weg für die Verfolgung der Interessen von Gruppen, die sich nach Geschlecht, sexueller Orientierung, Herkunft oder dem Verständnis von Nation als Stammesgemeinschaft sortieren. Wie hinlänglich erforscht lassen sich diese Gruppeninteressen besser organisieren als das allgemeine Interesse an der liberalen Ordnung. Die Folge davon ist die Zerstörung dieser Ordnung. Seit der Regierungszeit von Angela Merkel setzt Deutschland dem nichts mehr entgegen.

---

<sup>4</sup> Hans Magnus Enzensberger, Sanftes Monster Brüssel oder die Entmündigung Europas. Edition Suhrkamp 2011, S. 56.



Abgesehen von der Beschneidung persönlicher Freiheit durch einen von Gruppeninteressen bestimmten politischen Moralismus verringern die Erstickung privatwirtschaftlicher Initiative und das Wachstum eines ineffizienten Staatssektors das Produktivitätswachstum und die Rentabilität der europäischen Wirtschaft. Unternehmen verlagern ihre Aktivitäten deshalb ins Ausland. Seit Einführung des Euro stieg im Euroraum der Nettobestand an Direktanlagen im Ausland von 337 Milliarden Euro im Jahr 1999 auf 2,2 Billionen Euro im Jahr 2021. Bis Ende 2022 stiegen die im Euro-STOXX enthaltenen Aktienpreise um 36 Prozent, während die im US-Index S&P 500 enthaltenen Preise (ebenfalls in Euro gerechnet) um 244 Prozent in die Höhe schossen. Da die Abkehr von den Grundsätzen der freien Marktwirtschaft in der Europäischen Union auch in Zukunft kräftiger sein dürfte als in den USA, müssen Unternehmen und Kapitalanleger wohl auch weiterhin mit Mindererträgen auf europäische Anlagen rechnen.



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG**

© 2023 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, [www.bafin.de](http://www.bafin.de); *Autor* Prof. Dr. Thomas Mayer; *Redaktionsschluss* 03. März 2023