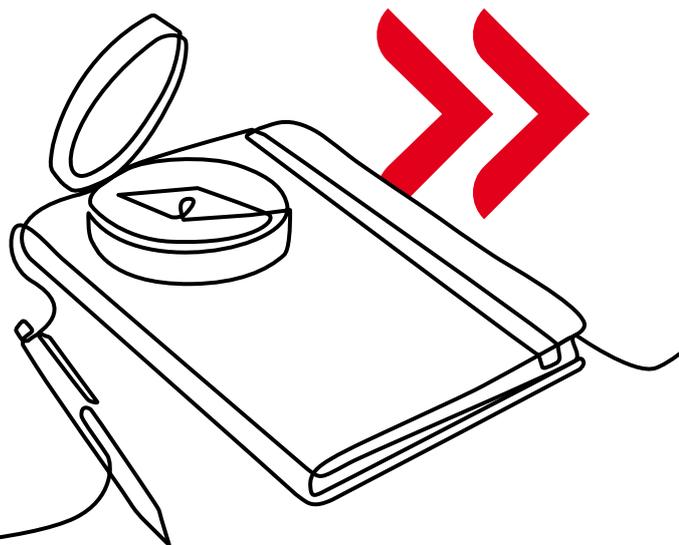


Letter from the Editor

Die Ursprünge des institutionellen Verfalls der Fed

Edoardo Campanella,
Director and Chief Editor of The Investment Institute
12. September 2025



Letter from the Editor ist unsere zweiwöchentliche Wochenendlektüre, in der wir das große Ganze betrachten, eine Frage nach der anderen.

Übersetzung der Originalversion vom 6. September 2025

Die Unabhängigkeit der Fed steht unter Beschuss. Ihr institutioneller Verfall hat jedoch eine tiefere Ursache, die über US-Präsident Donald Trump hinausgeht. Amerikas demokratischer Rückschritt hat selbst eine hoch angesehene Zentralbank zum Opfer ideologischer Zwietracht werden lassen. Trump reitet diese Welle der öffentlichen Unzufriedenheit, um die Fed zu einem parteipolitischen Schlachtfeld zu machen, ähnlich dem Obersten Gerichtshof der USA. Wenn sein Übernahmeversuch scheitert, sollten progressive Stimmen nicht schweigen. Stattdessen sollten sie sich mit den Ursachen der existenziellen Krise der Fed befassen und die Grenzen ihres Mandats definieren, um Kritik zu vermeiden, dass die Fed ihre Grenzen überschreitet und sich auf politisches Terrain begibt.

Hallo aus dem Investment Institute!

Nach der Sommerpause sind wir mit einem Paukenschlag zurück. Natasha Sarin, eine renommierte Rechtswissenschaftlerin an der Yale Law School und Mitbegründerin und Präsidentin des Budget Lab in Yale, nahm an unserem *40-Minutes With...* Interview teil.

Angesichts der zunehmenden Polarisierung der politischen Debatte in den USA leistet das Budget Lab lobenswerte Arbeit, indem es durch eine rigorose und unparteiische Analyse des Handelskriegs, der US-Wirtschaft und der öffentlichen Finanzen Amerikas Objektivität in die politische Diskussion bringt.

Unser Gespräch drehte sich um eine Vielzahl von Themen, darunter Trumps Angriffe auf die Fed und seinen Versuch, die Zentralbank von einer technokratischen Institution in einen rein politischen Akteur zu verwandeln, indem er die volle Kontrolle über das zinsbestimmende FOMC übernimmt. Weitere Einzelheiten hierzu finden Sie in unserer Analyse in diesem [Coffee Break](#) zum Kampf um das FOMC und in diesem [Short View](#), in dem wir verschiedene Zinsszenarien im Kontext einer politisierten Fed beschreiben.

Angesichts der rechtlichen Herausforderungen, mit denen Trump bei der Umsetzung seiner Strategie konfrontiert sein könnte, beinhaltet unser Basisszenario eine gewisse politische Einmischung in die geldpolitischen Angelegenheiten der Fed, aber keine vollständige Politisierung der Zentralbank. Um jedoch zu verstehen, wie sich die existenzielle Krise, in der sich die Fed derzeit befindet, entfalten könnte, ist es wichtig, zu verstehen, wie es dazu kam, indem wir fragen:

Was ist bei der Fed schief gelaufen?

Trumps unberechenbare Politik dafür verantwortlich zu machen, liefert nur eine vereinfachte Antwort. Der institutionelle Verfall der Fed hat eine tiefere Ursache. Amerikas demokratischer Rückschritt hat sogar eine so maßgebliche Institution wie die Fed der öffentlichen Unzufriedenheit und ideologischer Zwietracht zum Opfer fallen lassen. Die eigenen Fehlritte der Fed, zum Beispiel die Einmischung in politisch umstrittene Themen wie den Klimawandel oder Rassenungleichheit auf dem Arbeitsmarkt (ganz egal wie nobel die Absichten dahinter sein mögen) haben die Skepsis weiter geschürt. Letztendlich sind die Grenzen zwischen einem rein technokratischen und einem politischen Bereich ziemlich verschwommen.

In gewisser Weise reitet Trump diese Welle der Unzufriedenheit und treibt sie auf die Spitze. Die Kontrolle der Fed ist entscheidend für die Verwirklichung seiner eigenen [merkantilistischen](#) Strategie, die eine stärker eingreifende Rolle des Staates in der Wirtschaft erfordert, und um die fiskalische Belastung durch seine Steuerversprechen zu verringern. Wenn die Übernahme der Fed gelingt und die Zentralbank ihre Aura als technokratische und unabhängige Institution verliert, wird die Fed auch zu einem parteipolitischen Schlachtfeld werden, so wie der Oberste Gerichtshof der USA. Politische Parteien werden versuchen, die Zentralbank zu kontrollieren – mit erheblichen Folgen für die Anleger.

Vertrauensverlust

Das Vertrauen in die Fed ist in den letzten Jahren gesunken – so wie es bei allen demokratischen Institutionen in Amerika der Fall ist, einschließlich des Kongresses, des Obersten Gerichtshofs und des Präsidentenamtes. Der Index of Consumer Sentiment der University of Michigan zeigt, dass im Jahr 2023 **53% der Befragten weniger Vertrauen in die Zentralbank hatten** als in den vorangegangenen fünf Jahren – ein starker Gegensatz zu 1987, als zum Zeitpunkt des Börsencrashes am Schwarzen Montag nur 19% dieser Meinung waren. Der Wendepunkt kam mit der großen Finanzkrise 2008-09, als dieser Prozentsatz auf über 50% stieg, da die Amerikaner begannen, die Maßnahmen der Fed kritisch zu betrachten.

Seitdem haben die Verschärfung der Vermögensungleichheit aufgrund (unter anderem) der quantitativen Lockerung der Fed und des Inflationsanstiegs nach der Pandemie zu einer weiteren Erosion des Vertrauens beigetragen (wobei die Inflation hartnäckig hoch bleibt). Eine Gallup-Umfrage unterstreicht diesen Trend. Seit 2008 schwankt das Vertrauen in die Fed-Vorsitzenden, darunter Ben Bernanke, Janet Yellen und Jay Powell, zwischen etwa 35% und 50% und hat nie wieder die Höchststände von über 70% erreicht, die es unter dem ehemaligen Fed-Vorsitzenden Alan Greenspan erreicht hatte. Derzeit geben nur etwa 35% der Befragten an, dass sie dem Fed-Vorsitzenden Jerome Powell vertrauen.

Interessanterweise betrachten die Amerikaner die Fed als eine **Erweiterung der Exekutive**. Einer aktuellen [Studie](#) zufolge ist das Vertrauen in die Fed bei den Demokraten tendenziell höher, wenn der Präsident ein Demokrat ist, und umgekehrt bei den Republikanern.

Entgegen diesem Muster ist das Vertrauen der republikanischen Wähler in die Fed derzeit jedoch besonders gering. Trumps ständige Kritik an Powell befeuert dies sicherlich, ebenso wie die weit verbreitete Skepsis unter den republikanischen Wählern hinsichtlich technokratischer Expertise im Allgemeinen.

Eine andere Studie hat in einem Umfrageexperiment herausgefunden, dass die meisten demokratisch orientierten Teilnehmer glauben, dass die Fed die Republikaner bevorzugt, während die meisten republikanisch orientierten Teilnehmer glauben, dass sie Demokraten bevorzugt. Die Diskrepanz zwischen diesen Studien spiegelt die geringe Zuverlässigkeit der Umfragen in einem stark polarisierten politischen Umfeld wider. Beide weisen jedoch eindeutig auf das schwindende Vertrauen der Bevölkerung in die Notenbank hin.

Unter Verschwörungstheoretikern, die eher den Republikanern zugeneigt sind, wird die Fed als finanzieller Arm des sogenannten Deep State (Tiefer Staat) angesehen. Dieser scheinbare Mangel an Transparenz stand bereits 2013 im Mittelpunkt der politischen Debatte, als Senator Rand Paul die **Audit the Fed Bill** vorschlug, deren Ziel es war, dem Kongress die Möglichkeit zu geben, die Entscheidungen der Fed zu überprüfen.

Auch der progressive Senator Bernie Sanders unterstützte ähnliche Maßnahmen, und Vorschläge in dieser Richtung tauchen derzeit im Kongress wieder auf. Im Jahr 2009 ging der Kongressabgeordnete Ron Paul noch einen Schritt weiter, indem er ein einflussreiches Buch mit dem Titel *End the Fed* schrieb und veröffentlichte, das sofort zu einem New York Times Bestseller wurde und besonders bei der Tea Party beliebt war.

Ausweitung ihres Mandats

Die Biden-Regierung lieferte Fed Kritikern Munition, die ihr **Mission Creep** vorwarfen – die Ausweitung ihrer Ziele über die ihres ursprünglichen gesetzlichen Mandats hinaus, das maximale Beschäftigung und stabile Preise umfasst. Die Entscheidungen, "klimabezogene" Regulierungsprinzipien in den US-Bankenregulierungsrahmen aufzunehmen, dem Network for Greening the Financial System (NGFS) im Jahr 2021 beizutreten und Überlegungen zu rassistischen Ungleichheiten in die Beschäftigungsziele einzubeziehen, wurden als Mittel zur Förderung der progressiven Agenda von Präsident Joe Biden angesehen.

Sowohl der Kampf gegen den Klimawandel als auch die Eindämmung der Rassenungleichheit sind zwar noble Anliegen, aber auch **politisch brisante Themen**. Die extreme Rechte neigt im gesamten Westen (nicht nur in den USA) dazu, die Wissenschaft der globalen Erwärmung zu leugnen. In den USA, wo weiße Wähler kurz davor sind, bis zur Mitte des Jahrhunderts zu einer demografischen Minderheit zu werden, treffen Themen wie Rassenungleichheit bei einigen Mitgliedern der Bevölkerung einen empfindlichen Nerv.

Um zu zeigen, wie politisch heikel diese Themen sind: Mit der Rückkehr Trumps ins Weiße Haus hat die Fed im Januar 2025 den NGFS verlassen, Inklusionsüberlegungen aus ihrer Arbeitsmarktbeurteilung gestrichen, sowie die Formulierung "breit angelegte und inklusive" Beschäftigung in ihrem überarbeiteten Handlungsrahmen, der im August in Jackson Hole vorgestellt wurde, gelöscht.

Das Problem ist, dass die **Fed delegierte Befugnisse ausübt**. Die US-Verfassung verleiht dem Kongress "die Macht, Geld zu prägen und seinen Wert zu regulieren", und der Kongress erfüllte diese delegierte Verantwortung, indem er die Fed schuf, von der erwartet wird, dass sie einem eng definierten monetären Mandat folgt. Die Grenzen dieses Mandats zu erweitern, bedeutet, schwieriges politisches Terrain zu betreten und Probleme mit der demokratischen Rechenschaftspflicht zu schaffen.

Nicht jeder Kampf ist es wert, ausgetragen zu werden. Im Bereich der Wirtschaftswissenschaften gibt es eine anhaltende Debatte darüber, ob Zentralbanken über die Expertise oder das Vorrecht verfügen, sich mit Fragen des Klimawandels oder der Inklusion zu befassen. Selbst wenn dies der Fall wäre, könnten diese zusätzlichen Ziele mit dem Ziel kollidieren, einen optimalen geldpolitischen Kurs beizubehalten. Die übermäßige Fokussierung auf Inklusion führte dazu, dass die Fed spät auf den Inflationsschub nach der Pandemie reagierte.

Auch **die personellen Entscheidungen** (die hinsichtlich der fachlichen Qualifikation kaum fragwürdig waren) nährten den Verdacht, dass die Beziehungen zwischen Bidens Weißem Haus und der Fed zu stark waren. Janet Yellen, eine der angesehensten Ökonomen der Welt, wurde Finanzministerin. Lael Brainard (eine weitere hoch angesehene Ökonomin) gab ihre Rolle als stellvertretende Vorsitzende der Fed auf, um Bidens Nationalen Wirtschaftsrat zu leiten.

Viele Fed Hardliner sind der Meinung, dass die Grenze zwischen der Zentralbank und der vermeintlichen Finanzverwaltung immer mehr verschwimmt. Fed-Gouverneurin Lisa Cook, die Angriffen der Trump-Regierung ausgesetzt ist, wurde von Biden für die Fed nominiert, ohne über nennenswerte Erfahrung in der Geldpolitik zu verfügen, und ihre akademische Laufbahn dem Thema Rassismus gewidmet zu haben.

Oberster-Gerichtshof-Falle

Was mit der Fed passiert, erinnert an die **Politisierung des Obersten Gerichtshofs der USA**. In der Geschichte des Gerichts erfolgte die Ernennung von Richtern die meiste Zeit auf parteiübergreifender Basis, wobei der Schwerpunkt auf der beruflichen Qualifikation und der regionalen Vertretung lag. Die liberale Haltung des Gerichts in Bezug auf Bürgerrechte (Aufhebung der Rassentrennung in Schulen, Abtreibung, Wahlrecht und Gleichstellung der Geschlechter, Strafjustiz, usw.) zwischen den 1950er und 1970er Jahren trug jedoch dazu bei, die konservativen Mitglieder der US-Wählerschaft, insbesondere Katholiken und evangelische Christen, zu entfremden. Seitdem sind die Nominierungen umstrittener und politisierter geworden. Die jüngsten Bestätigungen von Nominierungen an den Obersten Gerichtshof waren fast ausschließlich parteiisch, wobei es fast keine parteiübergreifende Abstimmung gab. Nachdem der Rubikon der Parteilichkeit überschritten war, gab es kein Zurück mehr zum überparteilichen Modus.

Wenn Trumps Fed-Übernahme erfolgreich ist, könnten wir das **Ende einer technokratischen Fed erleben**. Wie im Falle des Obersten Gerichtshofs der USA, wird es für die Zentralbank schwierig sein, ihre volle Unabhängigkeit wiederzuerlangen, wenn sie zu einem politischen Akteur wird. Die politischen Risiken einer strikten Kontrolle der Fed wären zu hoch – und wir dürfen nicht vergessen, dass die Unabhängigkeit der Fed durch das Gesetz und nicht durch die Verfassung gewährt wird, sodass sie leicht widerrufen werden könnte.

Eine Trumpsche Fed wird diesen Prozess wahrscheinlich beschleunigen, da sie nicht nur die Zinssätze so festlegen wird, dass sie die wirtschaftliche Agenda des Weißen Hauses begünstigt, sondern auch auf eine radikalere Neugestaltung der Governance der Zentralbank drängen wird. **Stephen Miran**, der Hauptarchitekt von Trumps Wirtschaftsstrategie und kurz davor, dem Vorstand der Fed beizutreten, wird der Zentralbank eine klare politische Stimme verleihen.

Miran hat vorgeschlagen, den Haushalt der Fed den Mittelzuweisungen des Kongresses zu unterwerfen und die Amtszeit der Gouverneure von 14 Jahren auf 8 Jahre zu verkürzen, um es dem Präsidenten zu erleichtern, sie zu entlassen, sowie den Wechsel zwischen der Fed und der Exekutive zu begrenzen, um das Phänomen der Drehtür zu reduzieren (ganz davon abgesehen, dass dies auch bei ihm der Fall ist).

In einer ähnlichen Konstellation, wie es bei den Richtern des Obersten Gerichtshofs der USA der Fall ist, wird die Nominierung von Mitgliedern einer parteiischen Fed unweigerlich politisch umstritten sein. Um die Märkte zu beruhigen und die Illusion einer Art technokratischer Mainstream-Macht zu vermitteln, werden beide Parteien wahrscheinlich versuchen, Personen mit den richtigen formalen Qualifikationen auszuwählen, solange sie mit einer strikten politischen Ausrichtung verbunden sind. Miran selbst hat einen Dokortitel in Wirtschaftswissenschaften von der Harvard University, aber seine Ideen kollidieren mit den Theorien, die ihm an der Universität vermittelt wurden.

Die Reformen, auf die er wahrscheinlich drängen wird, zielen darauf ab, **die Aufsicht des Präsidenten und des Kongresses** über die Fed zu verstärken. Diese wären mit enormen Kosten verbunden, wie in unserem *Short View* beschrieben. Der Verlust der Unabhängigkeit würde wahrscheinlich zu einer Entankerung der Inflationserwartungen, einer steilen Zinskurve und einer Abschwächung des USD führen. Mit anderen Worten, die Finanzmärkte würden **die US-Wirtschaft wie eine Schwellenländerwirtschaft behandeln**, mit steigenden Zinssätzen und einem fallenden Dollar. Eine politische Fed würde auch eine technokratische EZB vor Herausforderungen stellen, die sich mit steigenden langfristigen Zinsen und der raschen Aufwertung ihrer Währung in einem Ausmaß auseinandersetzen müsste, das eine stärkere geldpolitische Lockerung erfordern könnte, als es sonst für die Wirtschaft der Eurozone optimal wäre.

Wenn die Märkte zu stark reagieren, könnte das Weiße Haus natürlich gezwungen sein, seine Strategie zu überdenken, ohne die Politisierung der Fed zu weit zu treiben (selbst wenn ihre Unabhängigkeit bereits gefährdet wäre). Auch die Justiz könnte sich in Trumps Plan einmischen und ihn daran hindern, den Vorstand der Fed zu übernehmen (zum Beispiel, indem sie Cooks Entlassung für illegal erklärt).

In diesem Fall sollten diejenigen, denen der Erhalt einer unabhängigen Fed am Herzen liegt, nicht schweigend zusehen, denn neue politische Angriffe anderer Art könnten bald wieder auftauchen. Ohne Maßnahmen zur Wiederherstellung des Vertrauens würde die Zukunft der Zentralbank ungewiss bleiben.

Die Bedenken hinsichtlich Mission Creep könnten berechtigt sein, und der Kongress sollte **das Mandat der Fed klären und einschränken** (und ihr immer noch genügend Spielraum lassen, um mit unerwarteten Situationen umzugehen), die Aufsicht verstärken und die Unabhängigkeit der Geldpolitik wahren. Die Transparenz, die die Fed mit der Veröffentlichung ihrer Sitzungsprotokolle, den halbjährlichen Anhörungen oder den Pressekonferenzen nach ihren Sitzungen bietet, dürfte nicht ausreichen, um ihre geldpolitischen Entscheidungen der Öffentlichkeit zu erklären. Die Einführung von Kampagnen zur finanziellen Bildung in den Medien, um Fehlinformationen entgegenzuwirken, oder mehr Investitionen in die Öffentlichkeitsarbeit (ähnlich zu den bereits stattfindenden Town Hall Meetings) würden helfen, dieses Problem zu beheben. Die Überprüfung ihrer Kommunikationsstrategie, die die Fed durchführt, könnte in diesem Sinne ein guter Ausgangspunkt sein.

Es wird schwierig sein, ein Gleichgewicht zwischen Aufsicht, Unabhängigkeit und einem engen Mandat zu finden. Die Bereitschaft, auf die Sorgen der Öffentlichkeit konstruktiv einzugehen, würde dazu beitragen, die politischen Angriffe auf die Fed einzudämmen, das Vertrauen wiederherzustellen und sie zu einer effektiveren Zentralbank machen – denn ihre Glaubwürdigkeit bestimmt letztendlich die wirtschaftlichen Ergebnisse.

Genießen Sie den Rest Ihres Wochenendes!

Edo

Edoardo Campanella

Director and Chief Editor of The Investment Institute (UniCredit, Milan)

edoardo.campanella@unicredit.eu

UniCredit S.p.A.

The Investment Institute by UniCredit, Piazza Gae Aulenti, 4, I-20154 Milan

the-investment-institute@unicredit.eu

Rechtliche Hinweise

Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website:
<https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary>.

Marketingmitteilung

Diese Veröffentlichung stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCreditBank GmbH (im Folgenden gemeinsam als „UniCredit Group“ bezeichnet) dar, richtet sich an die breite Öffentlichkeit und wird ausschließlich zu Informationszwecken kostenlos zur Verfügung gestellt. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Beratungstätigkeit der UniCredit Group und schon gar nicht ein Angebot an die Öffentlichkeit oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Finanzanalyse dar, da sie nicht nur inhaltlich unvollständig sind, sondern auch nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterworfen sind.

Die UniCredit Group, einschließlich aller ihrer Konzerngesellschaften, kann ein spezifisches Interesse an den hier genannten Emittenten, Finanzinstrumenten oder Transaktionen haben. Angaben zu der Offenlegung zu den von der UniCredit Group gehaltenen Interessen und Positionen sind abrufbar unter: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/conflictsofinterest-positiondisclosures>. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und/oder Beurteilungen stellen die unabhängige Meinung der UniCredit Group dar und werden, wie alle darin enthaltenen Informationen, nach bestem Wissen und Gewissen auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren, aus zuverlässigen Quellen stammenden Daten gegeben, haben jedoch lediglich indikativen Wert und können sich nach der Veröffentlichung jederzeit ändern, für deren Vollständigkeit, Richtigkeit und Wahrheitsgehalt die UniCredit Group keine Gewähr übernimmt. Der Interessent muss daher in völliger Eigenständigkeit und Unabhängigkeit seine eigene Anlagebeurteilung vornehmen und sich dabei ausschließlich auf seine eigenen Überlegungen zu den Marktbedingungen und den insgesamt verfügbaren Informationen stützen, auch im Hinblick auf sein Risikoprofil und seine wirtschaftliche Situation. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Vor jeder Transaktion mit Finanzinstrumenten lesen Sie bitte die entsprechenden Angebotsunterlagen. Ferner ist zu beachten, dass:

1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
2. Wenn die Anlage auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursänderungen stark schwanken und sich unerwünscht auf die Rentabilität der Anlage auswirken.
3. Anlagen, die hohe Renditen bieten, können nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Im Falle eines Konkurses des Emittenten kann der Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.
4. Bei Anlagen mit hoher Volatilität kann es zu plötzlichen und erheblichen Wertverlusten kommen, die zum Zeitpunkt des Verkaufs zu erheblichen Verlusten bis hin zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen können.
5. Bei außergewöhnlichen Ereignissen kann es für den Anleger schwierig sein, bestimmte Anlagen zu verkaufen oder zu liquidieren oder verlässliche Informationen über deren Wert zu erhalten.
6. Wenn sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung beziehen, ist zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von der individuellen Situation des Kunden abhängt und sich in Zukunft ändern kann.
7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.
8. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten.

Die UniCredit Group kann in keiner Weise für Tatsachen und/oder Schäden verantwortlich gemacht werden, die jemandem aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen können, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Schäden aufgrund von Verlusten, entgangenen Gewinnen oder nicht realisierten Einsparungen. Der Inhalt der Publikation - einschließlich Daten, Nachrichten, Informationen, Bilder, Grafiken, Zeichnungen, Marken und Domainnamen - ist, sofern nicht anders angegeben, Eigentum der UniCredit Group und unterliegt dem Urheberrecht und dem gewerblichen Rechtsschutz. Es wird keine Lizenz oder ein Nutzungsrecht gewährt, und daher ist es nicht gestattet, den Inhalt ganz oder teilweise auf irgendeinem Medium zu reproduzieren, zu kopieren, zu veröffentlichen und für kommerzielle Zwecke zu nutzen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der UniCredit Group, mit Ausnahme der Möglichkeit, Kopien für den persönlichen Gebrauch zu erstellen. DE 25/1