

Ausländische Unternehmensübernahmen: Keine negativen Folgen für Beschäftigung und Produktivität

Anselm Mattes
amattes@diw-econ.de

Wenn ausländische Unternehmen im Rahmen von Unternehmensübernahmen und -fusionen die Kontrolle über deutsche Betriebe übernehmen, befürchten Regierungsvertreter und Gewerkschaften oftmals Produktionsverlagerungen ins Ausland sowie den Verlust von Einfluss und Arbeitsplätzen. Die aktuell diskutierte Übernahme des Hochtief-Konzerns durch einen spanischen Konzern ist dafür ein Beispiel. Insgesamt sind etwa drei Prozent der deutschen Betriebe in ausländischem Mehrheitseigentum. Diese Betriebe beschäftigen etwa sieben Prozent der Arbeitnehmer in Deutschland. Sie sind nicht nur größer, sondern auch produktiver und stärker exportorientiert als der Durchschnitt der Betriebe. Die Betriebe in ausländischem Eigentum wurden zum Teil in Deutschland neu gegründet, in vielen Fällen wurden aber auch vorhandene Betriebe übernommen.

Bevorzugte Ziele ausländischer Übernahmen sind sowohl hochproduktive als auch relativ unproduktive Betriebe. Unternehmen mit durchschnittlichem Produktivitätsniveau werden hingegen weniger häufig übernommen. Eine Analyse der Auswirkungen ausländischer Übernahmen zeigt, dass es – zumindest kurzfristig – keine signifikanten Effekte auf die Zahl der Beschäftigten und die Produktivität gibt. Dies bedeutet, dass weder globalisierungskritische Befürchtungen (ausländische Direktinvestoren als Heuschrecken) noch Hoffnungen auf deutliche Produktivitätssteigerungen begründet sind. Existierende formelle und informelle Beschränkungen ausländischer Unternehmensübernahmen sind damit nicht notwendig und potentiell schädlich.

Im Allgemeinen werden ausländische Direktinvestitionen in Deutschland mit positiven Erwartungen verknüpft. Dies gilt jedoch nicht in allen Fällen. Ein wesentlicher Teil dieser Investitionen findet in der Form von Unternehmensübernahmen und -fusionen (mergers and acquisitions, M&A) statt. Dabei baut ein ausländisches Unternehmen nicht eine neue Produktionsstätte auf der grünen Wiese auf (*greenfield FDI*), sondern übernimmt die Kontrolle über ein bestehendes einheimisches Unternehmen. Im Jahr 2007 wurden in Deutschland beispielsweise 646 Fälle von ausländischen Unternehmensübernahmen registriert, wohingegen nur 438 Fälle von *greenfield FDI* gezählt wurden.¹ Wenn ausländische Unternehmen einheimische Unternehmen kontrollieren, wird dies oftmals als Bedrohung wahrgenommen. Regierungsvertreter und Gewerkschaften befürchten den Verlust von Einfluss und Arbeitsplätzen durch Produktionsverlagerungen ins Ausland. Globalisierungskritiker führen dabei Beispiele wie die Verlagerung der Handy-Produktion von Nokia aus Bochum nach Rumänien an. Vielfach wurden ausländische Direktinvestoren – insbesondere wenn es sich um Kapitalbeteiligungsgesellschaften handelte – gar mit Heuschrecken verglichen, die einer Plage gleich über das Land ziehen. Vor diesem Hintergrund sind von der Politik in den vergangenen Jahren formelle Beschränkungen wie das Prüfungsrecht des Bundeswirtschaftsministeriums bei ausländischen Unternehmensbeteiligungen, das 2009 im Außenwirtschaftsgesetz und in der Außenwirtschaftsverordnung festgeschrieben wurde, sowie informelle Hürden wie aktuell bei der angestrebten Übernahme des Baukonzerns Hochtief durch den spanischen ACS-Konzern aufgebaut worden. Die öffentliche Debatte ist in der Regel von Einzelfallbeispielen geprägt, die oftmals nur die Extreme beleuchten. Der vorliegende Beitrag untersucht dagegen auf einer breiten Basis zum einen die Rolle von Betrieben in ausländischem Mehrheitseigentum

¹ Siehe dazu UNCTAD: World Investment Report 2008.

in Deutschland und zum anderen die Auswirkungen ausländischer Übernahmen auf die Entwicklung der Betriebe.²

Dabei stehen drei Fragestellungen im Vordergrund:

- Welcher Anteil von Betrieben in Deutschland ist in ausländischem Mehrheitseigentum?
- Wie unterscheiden sich Betriebe in Auslandseigentum von deutschen Betrieben?
- Welchen Einfluss hat eine ausländische Unternehmensübernahme auf die Entwicklung der übernommenen Betriebe? Welche Effekte sind insbesondere auf die Produktivität und die Zahl der Beschäftigten zu beobachten?

Datengrundlage für diese Analyse sind die Daten des IAB-Betriebspanels für die Jahre 2000 bis 2007. Das IAB-Betriebspanel ist mit jährlich etwa 16 000 erfassten Betrieben eine repräsentative Stichprobe

² Mattes, A.: International M&A: Evidence on Effects of Foreign Takeovers. IAW Discussion Paper 60, 2010.

aller Betriebe in Deutschland mit mindestens einem sozialversicherungspflichtig Beschäftigten.³

Drei Prozent der Betriebe in Auslandseigentum

Etwa drei Prozent der Betriebe in Deutschland gehören ausländischen multinationalen Unternehmen (Abbildung 1). Dieser Anteil mag zwar sehr gering erscheinen, die Betriebe in ausländischem Eigentum sind aber überdurchschnittlich groß. Auf sie entfallen sieben Prozent der gesamten sozialversicherungspflichtig Beschäftigten.

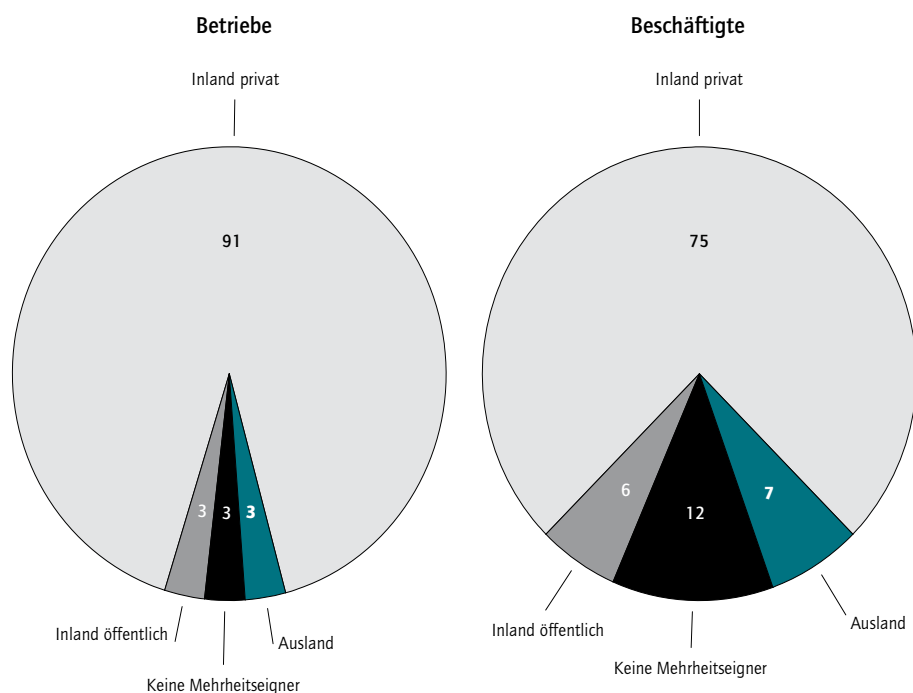
Ein Vergleich über die Bundesländer hinweg zeigt, dass ausländische Mehrheitseigentümer vor allem

³ Die Beobachtungseinheit ist damit der Betrieb und nicht das Unternehmen. Ein Betrieb ist eine in der Regel räumlich abgegrenzte Produktionsstätte eines Unternehmens. Ein Unternehmen kann mehrere Betriebe umfassen. Allerdings bestehen knapp 90 Prozent der Unternehmen aus genau einem Betrieb. Der Datenzugang erfolgte über Gastaufenthalte am Forschungsdatenzentrum der Bundesagentur für Arbeit im Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung sowie über kontrollierte Datenfernverarbeitung.

Abbildung 1

Betriebe in ausländischem Eigentum und bei ihnen Beschäftigte

Anteile in Prozent



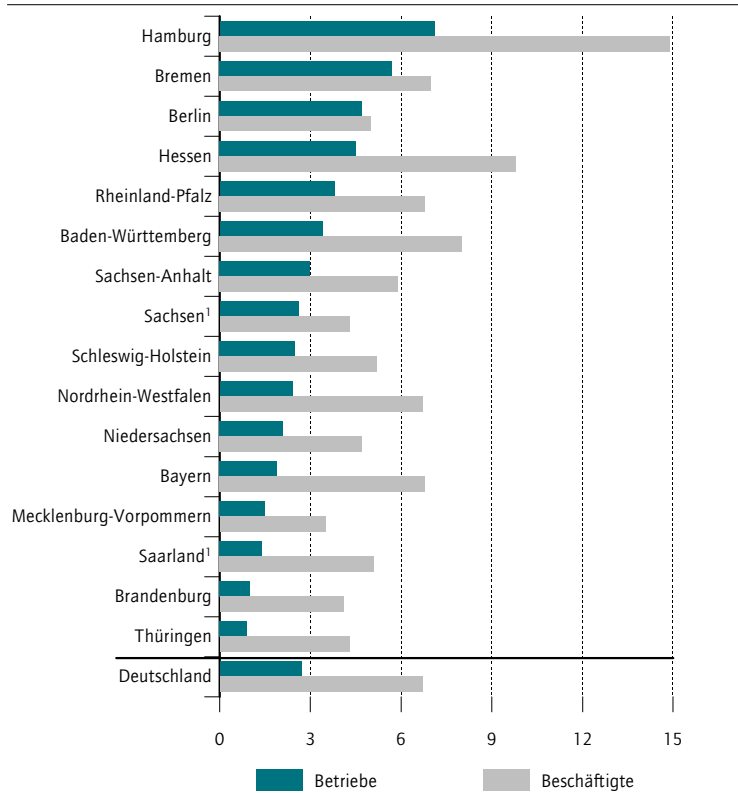
Quellen: IAB-Betriebspanel 2007; Berechnungen der DIW econ.

In den drei Prozent der Betriebe in Auslandseigentum arbeiten sieben Prozent der Beschäftigten in Deutschland.

Abbildung 2

Betriebe in ausländischem Eigentum und in ihnen Beschäftigte nach Bundesländern

Anteile in Prozent



¹ Daten aus dem Jahr 2004.

Quellen: IAB-Betriebspanel 2007; Berechnungen der DIW econ.

DIW Berlin 2010

In den Stadtstaaten Hamburg, Bremen und Berlin ist der Anteil der Betriebe in Auslandseigentum besonders hoch.

in den Stadtstaaten Hamburg, Bremen und Berlin, aber auch in Hessen eine Rolle spielen (Abbildung 2). Dies dürfte aus der wichtigen Rolle des internationalen Handels in Hamburg und Bremen resultieren, wohingegen in Berlin als Bundeshauptstadt viele multinationale Unternehmen eine Niederlassung haben. In Hessen könnte der stark globalisierte Finanzsektor für einen hohen Anteil an Betrieben in Auslandseigentum verantwortlich sein. Im Gegensatz dazu sind vor allem in ostdeutschen Bundesländern nur wenige Unternehmen in Auslandseigentum zu finden.

Eine Analyse nach Größenklassen bestätigt, dass größere Betriebe häufiger ausländische Eigentümer haben als kleine. Während nur zwei bis drei Prozent der Betriebe mit bis zu 19 Beschäftigten Teil eines ausländischen multinationalen Unternehmens sind, beträgt dieser Anteil bei Großbetrieben (ab 250 Beschäftigte) über elf Prozent.

Kasten 1

„Zuschlag“ für Betriebe im Auslandseigentum

Die untersuchten Eigenschaften der Betriebe wurden mit der Methode der kleinsten Quadrate auf eine Dummy-Variable für Auslandseigentum (0 für inländischen Besitz, 1 für Auslandseigentum) sowie die Betriebsgröße und Branchen-Dummies regressiert.¹ Auf diese Weise werden die Einflüsse von Branchen- und Größeneffekten herausgerechnet. Der Koeffizient der Variablen für Auslandseigentum stellt dabei den partiellen Zusammenhang des Auslandseigentums und der untersuchten Unternehmenscharakteristika (*Auslandszuschlag*) dar. Dadurch kann zum einen der relative Unterschied zwischen Unternehmen in In- und Auslandseigentum auf einfache Art und Weise dargestellt werden und zum anderen sind Aussagen über die statistische Signifikanz des Unterschieds zwischen den beiden Unternehmensgruppen möglich.

¹ Zur Methodik siehe auch Bernard, A. B., Jensen, J. B., Redding, S., Schott, P.: Firms in International Trade. *Journal of Economic Perspectives*, 21(3), 2007, 105–130.

Welche Betriebe werden übernommen und was ist die Folge?

Ein einfacher Vergleich zwischen Betrieben in ausländischem und solchen in deutschem Mehrheits-eigentum zeigt deutliche Unterschiede. Dabei wurden Größen- und Brancheneinflüsse herausgerechnet, um den reinen *Auslandszuschlag* für verschiedene Betriebseigenschaften zu berechnen (Kasten 1).

Die in Tabelle 1 präsentierten Auslandszuschläge zeigen, dass Betriebe in ausländischer Hand im Durchschnitt deutlich größer sind, höhere Löhne und Gehälter zahlen und außerdem eine höhere Produktivität und stärkere Exportorientierung aufweisen. Auf den ersten Blick könnte man daher vermuten, dass von ausländischen Mehrheitseigentümern positive Einflüsse auf die Leistungsfähigkeit inländischer Betriebe ausgehen. Aus einem solchen einfachen Vergleich können jedoch keine Schlüsse hinsichtlich der Auswirkungen ausländischer Unternehmensübernahmen gezogen werden. Die Wirkungsrichtung ist a priori unklar: Hat eine ausländische Unternehmensübernahme positive Effekte auf die übernommenen Betriebe oder übernehmen ausländische multinationale Unternehmen vor allem große und produktive inländische Betriebe? Um die Kausalität zu klären, wird im Folgenden zwei Fragen nachgegangen:

Tabelle 1

Unterschiede zwischen Betrieben in ausländischem und inländischem Eigentum 2007

Zu erklärende Variable	Zahl der Beobachtungen	Auslandszuschlag unter Berücksichtigung von ...			
		... Brancheneffekten		... Branchen- und Größeneffekten	
		Koeffizient ¹	In Prozent	Koeffizient ¹	In Prozent
Zahl der Mitarbeiter	15 171	1,212***	236	–	–
Mitarbeiter in VZ-Äquivalenten	15 013	1,348***	285	–	–
Umsatz	12 024	1,880***	555	0,486***	63
Arbeitsproduktivität	10 697	0,506***	66	0,332***	39
Exportintensität	12 026	16,210***	16	13,218***	13
Durchschnittliches Arbeitnehmerentgelt	12 992	0,338***	40	0,134***	14
Anteil Unqualifizierter	15 169	0,024***	2	0,007	1

¹ Signifikanzniveau *** = 1 Prozent.

Quellen: IAB-Betriebspanel 2007; Berechnungen der DIW econ.

DIW Berlin 2010

Betriebe im Auslandseigentum sind größer, produktiver und stärker exportorientiert als Betriebe im Inlandsbesitz.

- Welche Eigenschaften weisen Betriebe auf, die Ziel einer ausländischen Übernahme sind?
- Wie sind die Effekte auf die übernommenen Betriebe?

In der Literatur wird die Produktivität des Zielunternehmens als zentraler Bestimmungsfaktor einer Übernahme genannt. Es finden sich vor allem zwei Hypothesen, die unter dem Stichwort *cherries vs. lemons* zusammengefasst werden können.⁴

Die erste Hypothese geht davon aus, dass vor allem die produktivsten und profitabelsten Unternehmen übernommen werden. Das heißt, die ausländischen multinationalen Unternehmen sind an den besten Unternehmen, den *cherries* interessiert. Diese verfügen über einen hohen Bestand an Wissenskapital (knowledge capital) und eine starke Marktstellung. Beides ist für das übernehmende Unternehmen im Ausland von Interesse.

Die zweite Hypothese geht im Gegensatz dazu davon aus, dass vor allem die unproduktivsten Unternehmen (*lemons*) übernommen werden. Diese werden aus verschiedenen Gründen unter ihrem Wert geführt, und es besteht ein großer Spielraum zur Steigerung der Produktivität.

Die beiden Hypothesen müssen sich nicht unbedingt ausschließen. Es ist denkbar, dass beide Arten von Unternehmen aus unterschiedlichen Motiven bevorzugt übernommen werden.

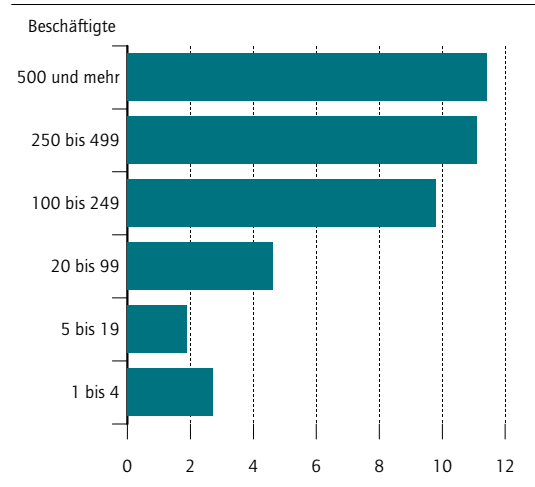
Bei ausländischen Unternehmensübernahmen werden oftmals negative Beschäftigungseffekte befürchtet. Ausländische multinationale Unternehmen könnten beispielsweise weniger in die lokale Wirtschaftsstruktur eingebunden und damit verschiedenen Anspruchsgruppen wie ihren Arbeitnehmern gegenüber weniger verpflichtet sein.

Allerdings stehen solchen potentiell negativen Beschäftigungseffekten auch mögliche positive Produktivitätseffekte entgegen, die zu steigenden Marktanteilen und einer Zunahme der Beschäftigung führen.

Abbildung 3

Betriebe in ausländischem Eigentum nach Größenklassen

Anteile in Prozent



Quellen: IAB-Betriebspanel 2007; Berechnungen der DIW econ.

DIW Berlin 2010

Etwa elf Prozent der Großbetriebe mit mehr als 250 Beschäftigten sind in ausländischem Mehrheitseigentum.

⁴ Siehe beispielsweise Bellack, C., Pfaffermayr, M., Wild, M.: Firm Performance after Ownership Change: A Matching Estimator Approach. Applied Economics Quarterly 52(1), 2006, 29–54.

können. Diese positiven Effekte auf die Produktivität umfassen:

- Technologietransfers (multinationale Unternehmen sind in der Regel hoch produktiv),
- Effekte durch den Wechsel des Managements (beispielsweise durch eine stärkere Shareholder-Value-Orientierung oder schlicht professionelleres Management),
- Synergieeffekte (zum Beispiel die Möglichkeit, internationale Faktorkostenunterschiede im Rahmen des neuen, multinationalen Mutterkonzerns auszunutzen) und
- Marktmachteeffekte (das neue multinationale Unternehmen ist größer und verfügt über eine größere Marktmacht).

Sowohl cherries als auch lemons werden übernommen

Von 2000 bis 2007 konnten im Datensatz 352 ausländische Übernahmen beobachtet werden. Eine ökonomische Analyse auf Basis eines multivariaten Schätzverfahrens ergibt,⁵ dass sowohl Betriebe mit einer eher niedrigen als auch solche mit einer überdurchschnittlichen Produktivität relativ häufig Ziel von Übernahmen werden. Dagegen werden Betriebe mit einer durchschnittlichen Produktivität seltener übernommen.

Kleinere Betriebe haben eine höhere Wahrscheinlichkeit von einem ausländischen multinationalen Unter-

⁵ Ein Probit-Modell bei dem die abhängige Variable den Wert 0 für Betriebe annimmt, die nicht übernommen werden, und 1 für Betriebe, die Ziel einer ausländischen Übernahme werden.

nehmen übernommen zu werden.⁶ Zudem haben die Exportintensität und die Höhe des Umsatzes der übernommenen Betriebe einen positiven Einfluss auf die Übernahmewahrscheinlichkeit. Dies deutet darauf hin, dass ausländische Unternehmen neue Absatzmärkte erschließen wollen.

Keine Effekte auf Beschäftigung und Produktivität ...

Die Analyse der Determinanten der Unternehmensübernahme hat gezeigt, dass ein klassisches Selektionsproblem vorliegt. Es kann also mittels eines einfachen Vergleichs nicht beantwortet werden, ob sich übernommene Betriebe besonders gut entwickeln, oder ob vor allem Betriebe mit besonders günstigen Eigenschaften übernommen werden. Um die Auswirkungen einer ausländischen Übernahme beurteilen zu können, wird ein sogenannter *Matching-Ansatz* verwendet (Kasten 2). Dabei wird eine geeignete Kontrollgruppe für die übernommenen Betriebe konstruiert, sodass nur tatsächlich *vergleichbare* Betriebe miteinander verglichen werden.

Das Matching-Verfahren erlaubt zuverlässige Schätzungen für den Effekt der Übernahme auf die übernommenen Betriebe (Tabelle 2). Hinsichtlich der Beschäftigung zeigen sich innerhalb von durchschnittlich zwei Jahren keine signifikanten Auswirkungen der Übernahme. Ähnlich ist es bei der Produktivitätsentwicklung: Die übernommenen Betriebe weisen hier im Vergleich zu Betrieben in der Kontrollgruppe keine signifikanten Unterschiede auf. Auch bei anderen untersuchten Variablen wie beim Umsatz, den durchschnittlichen Löhnen und Gehältern und der Qualifikationsstruktur der Beschäftigten sind keine signifikanten Abweichungen zu beobachten.

... aber positive Effekte auf die Exportintensität

Ein anderes Bild zeigt sich hinsichtlich der Exportintensität der Betriebe. Alle Modellspezifikationen kommen zu dem Ergebnis, dass eine ausländische Übernahme zu einer signifikanten Steigerung der Exportintensität der Betriebe (gemessen als Umsatzanteil, der durch Export erzielt wird) führt.

⁶ Dies ist kein Widerspruch zu dem Ergebnis, dass Betriebe in ausländischer Hand überdurchschnittlich groß sind. Zum einen gilt dieses Regressionsergebnis nur *ceteris paribus*, das heißt bei gegebenen anderen Betriebseigenschaften, zum anderen befinden sich im Bestand der Betriebe in Auslandseigentum nicht nur übernommene, sondern auch neu gegründete Betriebe.

Tabelle 2

Veränderung von Betriebskennzahlen durch ausländische Übernahme

	Bei übernommenen Betrieben	Bei Betrieben der Kontrollgruppe	Differenzen ¹
Zahl der Beschäftigten			
Einfacher Vergleich	-0,98	-2,63	1,65
Matching	-0,98	-10,14	9,16
Arbeitsproduktivität in Euro			
Einfacher Vergleich	-4805	-4949	144
Matching	-4805	-10 681	5876
Exporte in Prozent des Umsatzes			
Einfacher Vergleich	2,84	0,54	2,30***
Matching	2,84	0,16	2,68***

¹ Difference-in-Difference-Schätzer. Signifikanzniveau *** = 1 Prozent.

Quellen: IAB-Betriebspanel 2007; Berechnungen der DIW econ.

DIW Berlin 2010

Ausländische Unternehmensübernahmen haben keine signifikanten Effekte auf die Beschäftigung und die Produktivität, aber positive Auswirkungen auf die Exportquote.

Kasten 2

Propensity-Score-Matching

Die Grundidee dieses Ansatzes besteht darin, für jeden übernommenen Betrieb einen *Zwilling* zu finden, der genau die gleichen Eigenschaften wie der übernommene Betrieb besitzt. Der einzige Unterschied soll darin bestehen, dass der erste Betrieb tatsächlich übernommen wurde und der *Zwilling* nicht. Auf diese Weise können Schlüsse über die kausale Wirkung einer ausländischen Übernahme gezogen werden, die nicht durch vorher bestehende Unterschiede in den Eigenschaften der Betriebe verzerrt sind.

Liegt eine statistisch signifikante Differenz zwischen der durchschnittlichen Entwicklung der übernommenen Betriebe und der durchschnittlichen Entwicklung der zugewiesenen *Zwillinge* aus der Kontrollgruppe vor, kann auf eine kausale Wirkung der Übernahme geschlossen werden. Um zusätzlich Einflüsse von unbeobachteten Faktoren auszuschließen, wird in der vorliegenden Studie das *Propensity-Score-Matching* mit der *Difference-in-Difference-Methode* kombiniert. Dazu werden nicht die absoluten Werte der interessierenden Variablen (zum Beispiel die Zahl der Beschäftigten) nach der Übernahme miteinander verglichen, sondern die Veränderungen der entsprechenden Variablen in der Zeit vor und nach der Übernahme.

Fazit

Die Untersuchung hat gezeigt, dass mit etwa drei Prozent nur ein kleiner Teil der Betriebe in Deutschland in ausländischem Eigentum ist. Diese Betriebe weisen eine Reihe von Besonderheiten auf. Sie sind im Durchschnitt mehr als doppelt so groß wie inländische Betriebe, darüber hinaus sind sie produktiver und stärker exportorientiert.

Betrachtet man nicht den gesamten Bestand in ausländischem Eigentum, sondern nur die von 2000

bis 2007 von ausländischen Eigentümern übernommenen Betriebe, so zeigt sich in einer multivariaten Analyse, dass sowohl Betriebe mit einer eher niedrigen als auch solche mit einer überdurchschnittlichen Produktivität besonders häufig Ziel von Übernahmen sind. Dagegen werden Betriebe mit durchschnittlicher Produktivität seltener übernommen. Kleinere Betriebe wurden im Beobachtungszeitraum häufiger von ausländischen multinationalen Unternehmen übernommen als große. Auch die Exportintensität und die Höhe des Umsatzes der übernommenen Betriebe haben die Wahrscheinlichkeit der Übernahme erhöht. Dies deutet auf die Erschließung von Absatzmärkten als Übernahmemotiv hin.

Die Ergebnisse eines ökonometrischen Matching-Ansatzes zeigen, dass die Auswirkungen ausländischer Übernahmen auf die übernommenen Betriebe eher gering sind. Die Einbindung eines Betriebs in das internationale Netzwerk eines ausländischen multinationalen Unternehmens dazu führt, dass die Exportintensität steigt. Es können aber keine statistisch signifikanten Auswirkungen auf die Beschäftigung und die Produktivität beobachtet werden. Dies bedeutet, dass auf kurze Sicht weder Befürchtungen hinsichtlich eines Abbaus von Arbeitsplätzen in den übernommenen Betrieben, noch Hoffnungen auf deutliche Produktivitätsgewinne gerechtfertigt sind. Einschränkend muss allerdings hinzugefügt werden, dass die hier verwendete Methodik nur kurzfristige Effekte identifizieren kann. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass es weitere signifikante Auswirkungen ausländischer Unternehmensübernahmen gibt, die erst nach mehreren Jahren zum Tragen kommen.

Insgesamt hat die Untersuchung gezeigt, dass Betriebe in Auslandseigentum überdurchschnittlich groß, produktiv und exportorientiert sind und ausländische Betriebsübernahmen im Durchschnitt keine negativen Auswirkungen mit sich bringen. Daher sind politische Eingriffe in Form von formellen und informellen Hürden für ausländische Investoren nicht notwendig und potentiell schädlich.

JEL Classification:
F23, J23

Keywords:
M&A,
Inward FDI,
Foreign takeover,
Employment,
Productivity

Impressum

DIW Berlin
Mohrenstraße 58
10117 Berlin
Tel. +49-30-897 89-0
Fax +49-30-897 89-200

Herausgeber

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann
(Präsident)
Prof. Dr. Alexander Kritikos
(Vizepräsident)
Prof. Dr. Tilman Brück
Prof. Dr. Christian Dreger
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Viktor Steiner
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert
Carel Mohn

Redaktion

Tobias Hanraths
PD Dr. Elke Holst
Susanne Marcus
Manfred Schmidt

Lektorat

Nataliya Barasinska

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49 – 30 – 89789–249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01 805–19 88 88, 14 Cent./min.
Reklamationen können nur innerhalb
von vier Wochen nach Erscheinen des
Wochenberichts angenommen werden;
danach wird der Heftpreis berechnet.

Bezugspreis

Jahrgang Euro 180,-
Einzelheft Euro 7,-
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer
und Versandkosten)
Abbestellungen von Abonnements
spätestens 6 Wochen vor Jahresende
ISSN 0012-1304
Bestellung unter leserservice@diw.de

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung
eines Belegexemplars an die Stabs-
abteilung Kommunikation des DIW
Berlin (Kundenservice@diw.de)
zulässig.

Gedruckt auf
100 Prozent Recyclingpapier.