

Wie man sich als Anleger in der nächsten Zeit verhalten soll

Die Frage der konjunkturellen Zukunft scheidet die Geister der Experten. Während führende Investmentbanken in den USA bereits vom Ende der Rezession sprechen, sehen Hedge-Fonds noch längst kein Ende der Krise. Für deren führende Manager ist der Aufschwung an den Aktienmärkten nichts als eine Rally im Bärenmarkt. Im Gegensatz zu den Investmentbanken, die grundsätzlich auf eine gute Stimmungslage an den Börsen angewiesen sind, können Hedgefonds wesentlich flexibler, also auch bei fallenden Märkten, gutes Geld verdienen.

Wie sehen die Details aus? Was spricht für einen weiteren Aufschwung, was spricht gegen einen nachhaltigen Aufschwung an den Aktienmärkten? Was treibt die Kurse bisher? Inflation oder Deflation? Wie wird sich speziell Deutschland entwickeln? Welche Alternativen gibt es?

Was spricht für das Szenario Aufschwung: Die Exporte ziehen wieder an und die Entwicklung der Unternehmensgewinne ist wieder positiv. Die weltweiten Konjunkturprogramme fangen an zu greifen. Die letzten Firmenergebnisse übertrafen die Prognosen der Analysten teils deutlich. China kommt offenbar schneller aus der Krise heraus als gedacht. Die Länder mit noch ungesättigten Märkten sind gegenüber den etablierten, gesättigten Märkten für noch längere Zeit deutlich in der Überzahl.

Das Szenario Rückschlag: Die kraftvolle Rally auf dem US-Aktienmarkt in den vergangenen sechs Monaten zeigt, dass Hoffnung eine zutiefst menschliche Eigenschaft ist. Denn man muss sich die Frage stellen, ob es irgendeine reale Basis für die Annahme gibt, dass die US-Konjunktur sich auf dem aufsteigenden Ast einer V-förmigen Erholung befindet, den die Börse bereits einzupreisen scheint.

Die Optimisten unter den Ökonomen, die im Großen und Ganzen spektakulär damit gescheitert sind, die große Rezession richtig vorherzusagen, unterschätzen nun krass den negativen Einfluss, den sinkende Haushaltseinkommen und die Selbstbeschränkung der Haushalte auf das amerikanische Konsumentenverhalten haben. Sie scheinen vollkommen auszublenden, dass der Anstieg der US-Arbeitslosigkeit inzwischen das höchste Niveau in der Nachkriegsgeschichte erreicht hat. Und sie ignorieren, dass sich an dieser Lage höchstwahrscheinlich auch im Jahr 2010 nichts ändern wird.

Einen guten Indikator für die ungewöhnlich große Kluft auf dem US-Arbeitsmarkt liefert die U6-Datenreihe des US-Arbeitsministeriums, die auch jene Teilzeitarbeiter als Arbeitslose führt, die gerne vollzeitbeschäftigt wären, aber keine passende Anstellung finden. Nach dieser Statistik ist die Arbeitslosenquote in den USA in den vergangenen 18 Monaten um volle sieben Prozentpunkte auf nunmehr 16,5 Prozent angestiegen. Unter diesen Bedingungen ist es kein Wunder, dass die US-Haushaltseinkommen so schnell gesunken sind wie noch nie in der Nachkriegsperiode.

Stagnierende oder sinkende Einkommen würden schon unter normalen Umständen ein gravierendes Problem für die Erholung der US-Wirtschaft bedeuten. Dies aber sind keine normalen Umstände. Die durchschnittliche Verschuldung eines Haushalts liegt in den USA bei ca. 135 Prozent des Einkommens. US-Bürger waren noch nie so hoch verschuldet wie heute. Verschlimmert wird ihre Lage durch die Tatsache, dass sie erhebliche Wohlstandseinbußen durch den rapiden Verfall der Immobilien- und Aktienwerte hinnehmen mussten. Die Einschränkungen, welche die Verbraucher sich nun auferlegen, und die merklich verschärften Kreditbedingungen legen den Schluss nahe, dass die Konsumenten zunächst darum bemüht sein werden, ihre Ersparnisse wieder aufzufüllen. Das geht ebenso zulasten des Wachstums wie ihr Verhalten in den vergangenen neun Monaten. Angesichts der schwachen Verbrauchernachfrage ist es fast unmöglich, eine mehr als nur blutarme Erholung zu prognostizieren.

Verdüstert wird der US-Konjunkturausblick durch die Tatsache, dass eine matte Erholung mit Sicherheit die Gesundung des US-Finanzsystems verzögern wird. Das hohe Niveau der Arbeitslosigkeit verschärft das Problem der faulen Kredite bei den Banken beträchtlich. Daher müssen wir mit einer neuen Welle von Zwangsvollstreckungen in den nächsten Monaten und einer verzögerten Stabilisierung der Häuserpreise rechnen.

Wäre es nicht eine Ironie des Schicksals, wenn uns die Kosten für die Rettung aus der Krise erneut in die Rezession stürzen würden? Angesichts eines zu erwartenden Haushaltsdefizits von rund 1,8 Billionen Dollar werden demnächst Steuererhöhungen für die Mittelschicht befürchtet, die den ohnehin schwächelnden Konsum weiter belasten würden. Seit Ausbruch der Krise ist die Staatsverschuldung der USA bereits um 2,4 Billionen auf 11,4 Billionen Dollar gestiegen. Grund sind neben den Rettungspaketen für die Banken ein 787 Milliarden Dollar schweres Konjunkturprogramm.

Zu den größten Risiken, die eine dauernde Konjunkturerholung gefährden, zählt die schlechte Lage der Banken. Wenn sie nicht bereit und/oder in der Lage sind, ihre Kreditvergabe an die Wirtschaft deutlich auszudehnen, wird die Kreditklemme zum nachhaltigen Hemmschuh des Wirtschaftsaufschwungs.

Um einer Antwort näher zu kommen, muss man sich die augenscheinlich positiven Signale näher ansehen. Warum ziehen die Exporte wieder an? Warum ist die Entwicklung der Unternehmensgewinne wieder positiv? Neben den Konjunkturprogrammen gibt es eine technische Reaktion auf den jüngsten Totalabsturz. Die Welt befand sich einige Zeit in einer gewissen Schockstarre, nun sind die Lager leer. Daher ergeben sich gewisse Nachholeffekte. Wenn die Exporte, die Unternehmensgewinne von einem derart niedrigem Niveau aus starten, dann macht das optisch einen guten Eindruck. Von dem Niveau, welches wir vor der Krise verzeichnen konnten, sind wir jedoch noch sehr weit entfernt.

Die weltweiten Konjunkturprogramme fangen an zu greifen. Rund um den Globus haben die Länder umfangreiche Konjunkturprogramme auf den Weg gebracht, um die Rezession abzumildern. Laufen die Programme aus, droht der Wirtschaft ein erneuter Rückschlag. Jüngstes Beispiel ist die Abwrackprämie, Katerstimmung wird

bei den Automobilherstellern jetzt zum Programm. Im Wesentlichen sieht es bei den vielen Infrastrukturprogrammen nicht anders aus. Diese Projekte wurden nicht zusätzlich initiiert, sondern lediglich zeitlich vorgezogen. Beschäftigungsmodelle und Konjunkturprogramme, die zukünftig fehlen werden.

Die Kurse von Aktien, Gold und Renten folgen unterschiedlichen Regeln.

Während der eine Markt fällt, steigt der andere. Doch jetzt steigen alle gleichzeitig. Wie kann das sein? Aktuell glaubt der Aktienmarkt an den schnellen Aufschwung. Der Rentenmarkt hat die Rezession vor Augen. Der Goldpreis wird einerseits durch den fallenden Dollar und andererseits von Inflationsängsten getrieben. Der fallende Dollar ist offensichtlich, die Exportwirtschaft der USA reibt sich die Hände, doch Inflationstendenzen sind erst einmal nicht in Sichtweite. Japan hat seit vielen Jahren die höchste Staatsverschuldung und muss eher mit Deflation als mit Inflation kämpfen (Details dazu folgen im dritten Teil). Erst bei steigenden Löhnen wird Inflation wieder zum Thema und davon träumen derzeit nicht einmal mehr die Gewerkschaften. Die Forschungsinstitute haben wegen der starken Ausweitung der Kurzarbeit für dieses Jahr ein Sinken der Lohnsumme um 2,3 Prozent vorausgesagt. Nach einem kleinen Minus von 0,4 Prozent im ersten Quartal schrumpften die Reallöhne nach neuen Daten des Statistischen Bundesamts im zweiten Quartal um 1,2 Prozent. So schrumpften die Löhne im verarbeitenden Gewerbe unterm Strich um fünf Prozent, in der Metallverarbeitung und der Autoindustrie sogar um zwölf bzw. 8,8 Prozent. Daneben sorgten wegfallende Boni und Provisionen in der Finanzbranche für einen Einbruch der dortigen Entgelte um 4,1 Prozent. Das wird für die Rentner niedrigere Renten und/oder für die Beitragszahler einen höheren Rentenbeitrag bedeuten, was den Konsum und die damit verbundenen Inflationstendenzen weiter torpedieren dürfte.

Können China, Asien, die bisherigen Wachstumsmärkte für die schwächeren Nationen Europas und den USA einspringen?

Langfristig ja. Kurzfristig nein. Die Leidtragenden der derzeitigen Entwicklung an den Kreditmärkten sind vor allem Schwellen- und Entwicklungsländer. Noch dramatischer ist der Rückgang privater Kapitalströme in die Schwellenländer. Darüber hinaus gibt es für die asiatischen Anbieter auf den Exportmärkten keine Kompensation für die schwächere Nachfrage aus dem transatlantischen Raum.

Ein Einbruch der Exportnachfrage trifft über die innerasiatische Wertschöpfungskette also auch die Nachbarstaaten. Bezieht man den Zwischengüterhandel und den Zielmarkt der Endprodukte mit in die Berechnung ein, so entfällt auf die innerasiatischen Exporte nur ein Drittel der Gesamtexporte Asiens, zwei Drittel aber auf Exporte außerhalb Asiens. Die asiatischen Länder werden daher um Exporteinbußen nicht herumkommen, insbesondere dann nicht, wenn sie ihre Währungen weiter internationalisieren und einem Aufwertungsdruck nicht mehr so widerstehen wie bislang.

Asien hat zum gegenwärtigen Zeitpunkt das falsche Exportangebot. **Drei Optionen** stehen der Region offen, und sie alle bedürfen einer längeren Umsetzungsperiode. Asien kann **erstens** Signale zur Binnenorientierung aussenden (Aufwertungen, staatliche Finanzierung sozialer Sicherungssysteme und physischer Infrastruktur), **zweitens** gezielt einen hochwertigeren Exportangebotsmix fördern und **drittens**

vermehrt im Ausland investieren, um direkt vor Ort zu produzieren. Vieles spricht dafür, dass die Asiaten kurzfristig den dritten Weg gehen werden, auch um damit Wissen und Know-how zu erwerben, das die beiden ersten Wege erleichtern dürfte.

Paradebeispiel hierfür ist China – schauderhaft: China setzt seine weltweite Expansion fort und greift immer entschlossener nach Aufträgen in Europa. Dabei hebt Peking mit Dumpingangeboten und Billigkrediten zunehmend entschlossener westliche Konkurrenz aus. Neben den Großaufträgen erkaufen sich die Chinesen dabei auch zunehmend politischen Einfluss. Während es beim Vordringen chinesischer Firmen nach Afrika und Lateinamerika bisher vor allem um die Absicherung von Rohstoffen geht, sichern sich die Chinesen in Europa jetzt vor allem große Infrastrukturprojekte.

In Europa attackieren chinesische Staatskonzerne von der Peripherie aus: Mit Moldawien und Serbien hat die Regierung in Peking gerade sogenannte strategische Abkommen geschlossen. Im Falle Moldaus soll in diesem Rahmen ein chinesischer Vorzugskredit in Höhe von einer Milliarde Dollar vergeben werden, für den im Gegenzug der größte chinesische Baukonzern, China Overseas Engineering Group (Covec), enorme Bauaufträge erhalten soll. Nun treibt China die Expansion in Europa voran. Seit der Vereinbarung des serbischen Präsidenten Boris Tadic mit Chinas Staatschef Hu Jintao über eine strategische Zusammenarbeit verhandeln beide Seiten nun über einen Vorzugskredit der Chinesen für den Bau einer Donau-Brücke und Straßen mit einem Volumen von insgesamt 200 Mio. Euro, Hafenerweiterungen, den Aufbau von Sonderwirtschaftszonen sowie für Rüstungsprojekte.

In Polen kämpft sich der chinesische Baukonzern Covec mit Dumpingangeboten in den bis zur Fußball-Europameisterschaft 2012 knapp 40 Mrd. Euro umfassenden Markt von Straßenneubauten. So hat Covec gerade erstmals in der EU zwei Ausschreibungen im Autobahnbau gewonnen. Dabei geht es um Teilstücke der neuen A2 Warschau-Lodz. Hier hat der Staatskonzern die Aufträge gegen namhafte westliche Konkurrenten gewonnen, weil der Kilometerpreis der Chinesen mit 6,3 bis 6,5 Mio. Euro um 60 Prozent unter dem Ausschreibungspreis lag und deutlich unter dem Angebot des polnischen Baukonzerns PBG und der irischen SRB Civil Engineering. In Warschau wird seither diskutiert, wie Covec den Preis einhalten will und ob dazu - wie auch bei chinesischen Projekten in Afrika - billige chinesische Arbeitskräfte eingeflogen werden. Mittlerweile stehen wir nicht mehr nur in China mit den Chinesen in Konkurrenz, sondern schon vor der eigenen Haustür. **Den linken Rädelsführern ist das wohl offensichtlich entgangen!**

Bis die Schwellenländer jedoch ihre Binnennachfrage ausreichend gestärkt haben werden, um die entstandenen Einbußen beim Export zu schließen, wird noch einige Zeit vergehen. Grundvoraussetzung dafür ist die Installierung vertrauenswürdiger Sozialsysteme. Erst dann wird sich an den hohen Sparquoten zu Gunsten des Konsums etwas ändern.

Doch was treibt die Kurse nun? Die Börsen werden im Wesentlichen vom billigen Geld der Notenbanken, von der überschüssigen Liquidität, von der Alternativlosigkeit und nicht zuletzt von der Hoffnung getrieben.

Welche Schlüsse ziehen wir als Anleger nun daraus? Das Positive: Solange es noch Wachstumsmärkte, also ungesättigte Märkte gibt, wird es auch Wachstum bei den davon profitierenden Firmen und an den entsprechenden Börsen geben. Doch wie wir schon leidvoll erfahren mussten, die Börse, auch an den Wachstumsmärkten, ist keine Einbahnstraße. Ein langer Atem wird nötig sein. Der Anlagehorizont sollte langfristig bei mindestens 10 Jahren liegen. Mittelfristig können die Aktienkurse durchaus auch noch mal um die Hälfte nachgeben. Kurzfristig, bis zum Jahresende, können noch einmal 10 bis 20 Prozent Kursgewinne drin sein, bevor es dann wieder bergab geht. Andererseits würde es aber auch nicht überraschen, wenn die Kursrückschläge weit früher anfallen. Die Frage der konjunkturellen Zukunft scheidet eben nicht nur die Geister der Wirtschafts- sondern auch die Geister der Börsenexperten. Daraus entwickelt sich natürlich eine ganz spezielle Nachfrage beim Anleger, die natürlich auch prompt in größter Freude von den Banken und Versicherungen bedient wird: Garantieprodukte! Der aufmerksame Leser weis jedoch: Garantien gibt es nicht umsonst. Die letztendlichen Renditen kommen in der Regel im besten Fall kaum über das Niveau des Sparbuches hinaus, mal von der Bonität der Garantiegeber ganz abgesehen! Alternative Investments, die von jeder Börsenrichtung profitieren können, sind da eher zu bevorzugen. Wobei man auch hier keinesfalls einen pauschalen Freibrief für derartige Produkte ausstellen kann. Der Teufel steckt auch hier zu oft im Detail. **Machen Sie Ihr Depot mit uns zukunftssicher - kontaktieren Sie uns!**

Es gibt Anlageklassen fernab von den Börsenmärkten, die dem Anleger, dem Investor mit entsprechender Liquidität teils schon jetzt paradiesische Zustände bieten. In jeder Krise, auch in der jetzt aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise gibt es Gewinner und Verlierer. Die Profiteure, die Schnäppchenjäger der momentanen Krise stellen wir Ihnen in unserer übernächsten Ausgabe vor. Als nächstes widmen wir uns jedoch der Zukunft Deutschlands nach den Wahlen.

Mit freundlichen Grüßen

Heiko Kolodzik

Dipl. Betriebswirt
Testamentvollstrecker (EBS)

Der Tag nach der Wahl: Wie wird sich Deutschland im Speziellen entwickeln?

Deutschland hatte gestern die Wahl, die neue Bundesregierung hat sie nicht. Ob sie will oder nicht: Die Neuverschuldung wird den Takt ihrer Politik vorgeben, auf der Einnahmen- wie auf der Ausgabenseite. Nach dem tiefen Absturz der Wirtschaft und den notwendigen Rettungspaketen sind Bund und Länder so hoch verschuldet wie nie. Der bevorstehende Weg ist steinig.

Was hat die nun abgewählte Große Koalition bisher zustande gebracht?

Reformen, die unser Land wirtschaftlich deutlich voranbringen, sind ihr nicht gelungen. Die besten Entscheidungen zeichnen sich durch ihre Langfrist-Perspektive aus: Erstens die schrittweise Heraufsetzung des Renteneintrittsalters auf 67 Jahre. Zweitens die Aufnahme der Schuldenbremse ins Grundgesetz. In den schlechtesten Entscheidungen hat sich das Kurzfrist-Denken durchgesetzt: Das gilt für die mehrfache Aussetzung der Rentenformel. Dies steht nicht nur im Widerspruch zur Schuldenbremse, sondern ist auch ein Schlag gegen die soziale Gerechtigkeit zwischen den Generationen. Die Versuche, mit Steuergeldern am Markt gescheiterte Unternehmen zu retten, sind ebenso kurzsichtig. Auch die Ausweitung von Mindestlöhnen ist ein Sondenfall. Sie schaden jenen, denen sie angeblich helfen. Bei der Gesundheitsreform wurde die große Chance verpasst, mehr marktwirtschaftliche Elemente im System einzuführen. Die Große Koalition hat sich in der Wirtschaftspolitik im Wesentlichen vom Rückenwind der lobenswerten Schröder'schen Agenda 2010 vorantreiben lassen. Ein eigenes Konzept hat sie nicht entwickelt. Die gelegentlichen Verwässerungen der Schröder'schen Reformen sind bedauerlich.

Die notwendige Konsolidierung der Staatsfinanzen darf nicht auf Jahre hinaus die notwendigen Reformen auf der Steuerseite blockieren, die das Wachstum beschleunigen könnten. Außerdem muss angesichts der Folgen der Wirtschaftskrise und der demografischen Probleme alles für ein höheres Wachstum unserer Volkswirtschaft getan werden. Dafür erforderlich sind Nachbesserungen bei der Unternehmensteuerreform und bessere Investitions- und Innovationsbedingungen.

Mit der klaren Mehrheit für Union und FDP steht Deutschland vor einem politischen Neuanfang. Die Liberalen tragen nach sieben Jahren Rot-Grün und vier Jahren Großer Koalition erstmals wieder die Bundesregierung mit. Angela Merkel bleibt Bundeskanzlerin. Aber die CDU-Vorsitzende kann mit ihrem schlechten Ergebnis nicht einfach "weiterregieren" - jedenfalls dann nicht, wenn die Liberalen das Mandat ihrer Wähler ernst nehmen.

Die Bedingungen für eine liberale Korrektur der deutschen Regierungspolitik - hin zu mehr Eigenverantwortung und Leistungsgerechtigkeit, zu weniger Entmündigung und steuerlicher Belastung des Bürgers - waren nie besser als nach dieser Wahl. Mit einer schwarz-gelben Mehrheit bei der Landtagswahl in Schleswig-Holstein zeichnet sich eine Mehrheit der Schwarz-Gelben sowohl im Bundestag als auch im Bundesrat ab. Somit könnten die notwendigen Reformen und Gesetze beide Kammern passieren. Die sonst gewohnte Blockadepolitik im Bundesrat wäre, wenn auch nur zeitlich begrenzt, erst einmal Geschichte.

Betrachtet man jedoch die enormen Zuwächse der Linken, in Brandenburg kommen SPD und Linke auf über 60 % der Stimmen, steht die Zukunft Deutschlands unter keinem guten Stern. Die neue Bundesregierung wird Prügel einstecken müssen, wenn sie die ungeheure Verschuldung des Landes in den Griff bekommen will. Der Preis dafür könnte die Abwahl in vier Jahren bedeuten, mit dann deutlichen Mehrheiten für Rot-Rot. Doch letztendlich haben wir zumindest aus der Vergangenheit gelernt, dass Politiker, egal welcher Partei sie auch angehören mögen, auch einen sehr konzentrierten Blick auf ihre Wiederwahl haben, was die bitter notwendigen Reformansichten wieder torpedieren dürfte.

Bei der Frage, wie sich Deutschland nun entwickeln wird, lohnt sich der Blick in die Geschichtsbücher bzw. ein Blick nach Japan. Anfang der 90er Jahre stand Japan vor denselben Problemen wie Deutschland heute.

Japan steckt in der Schuldenfalle. Die Misere betrifft aber auch Deutschland, und das nicht nur, weil es um einen wichtigen Handelspartner geht. Der Blick auf die Herkunft des Schuldenbergs fördert einige beunruhigende Fakten zutage. Japan hat die exzessiven Verbindlichkeiten nicht in erster Linie durch Misswirtschaft aufgehäuft. Sie sind Altlasten einer endlosen Folge von Konjunkturprogrammen nach der Finanzkrise in den 90er-Jahren. Für das Jahr 1990 verzeichnet die Statistik nach heutigem Wechselkurs 1,3 Bill. Euro. Großzügige Sozialleistungen, die in Deutschland die Schulden hochgetrieben hatten, brauchte Japan angesichts praktischer Vollbeschäftigung nicht.

Wie anders sieht die Lage heute aus. Die Kaufkraft der Währung ist in dieser Zeit nicht gesunken - wir erleben also eine Vervierfachung der Belastungen in nur zwanzig Jahren: Ende des Jahres wird die Staatsschuld voraussichtlich bei umgerechnet über sechs Bill. Euro liegen. Und das ganz ohne Wiedervereinigung, ohne Krieg, ohne außergewöhnliche Ereignisse.

Die bittere Wahrheit ist, dass Japans Wirtschaft zu keinem Zeitpunkt zu selbsttragendem Wachstum zurückgekehrt ist. Es war nur eine neue Blase, die von 2002 bis 2007 die Statistik besser aussehen ließ. Die amerikanische Geldmaschine um Subprime-Papiere hat auch die japanische Wirtschaft zeitweilig aus dem Sumpf gezogen. Wegen der Kreditlust in den USA fanden sich Abnehmer für all das, was die Japaner so gut herstellen können: Digitalkameras von Sony, Kleinwagen von Toyota oder die Festplatten in Apples iPod.

Jetzt ist die Unterstützung durch die neue Blase vorbei und Japan ist in den Sumpf zurückgerutscht. Die alten Schulden verursachen derweil immer neue Kosten. Schon 23 Prozent des Haushalts fließen in diesem Jahr in Zinszahlungen. Hier bietet sich der Vergleich mit einem rollenden Schneeball an: Je größer er wird, desto mehr Schnee nimmt er auf. Vielleicht kann die Regierung in Tokio den Ball noch zehn Jahre weiterrollen lassen, vielleicht sogar noch zwanzig. Doch das heißt nicht, dass so lange alles in Ordnung wäre. Denn schon jetzt lähmt die Überschuldung die wirtschaftliche Initiative.

Es sind mehrere Mechanismen, die den Schwung der Regierung und der Bürger bremsen. Auffallendstes Beispiel ist die Angst vor Wachstum. Tatsächlich: Die Aussicht auf Hochkonjunktur bereitet Japans Fiskalpolitikern Alpträume. Denn dann müsste die Notenbank die Zinsen anheben, die seit einem Jahrzehnt nahe Null liegen.

Erhöht die Bank of Japan jedoch den Leitzins, muss auch der Finanzminister mehr Anreize für den Kauf seiner Anleihen bieten. Da er die Schulden ständig um- und neu finanziert, würde die Zinsbelastung explodieren. Nur der Nullzins dämpft noch den Anstieg der Billionenschulden ins Unermessliche. Doch wie soll ein Wirtschaftspolitiker mit voller Kraft auf Wachstum hinarbeiten, wenn er weiß, dass es den Staat ruinieren würde?

Auch im Bewusstsein der Bürger wirkt der Schuldenberg demoralisierend. Das Volk weiß aus den Medien, wie es um die Staatsfinanzen steht. Ein bisschen fühlt sich da jeder mitgefangen - vor allem im gruppenbewussten Japan. Konkret ist allen klar, dass Steuererhöhungen unvermeidlich sind. Die Bürger rechnen damit, dass alles immer nur schlechter werden kann. Kaum jemand verfolgt ehrgeizige Ideale, kaum jemand in Japan gründet noch pfiffige neue Unternehmen. Die Stimmung war vor der Krise mau, jetzt ist sie mies.

Dazu kommt, dass der Bewegungsspielraum des Staates immer kleiner wird. Was nicht in den Zinsdienst fließt, wendet der Staat für Soziales auf oder stützt die Wirtschaft, die schon lange nicht mehr aus eigener Kraft wächst. Da bleibt immer weniger Geld für Förderung von Zukunftstechnik und Forschung.

Auch wenn es keiner zugibt: Inzwischen ist allen Beteiligten klar, dass die Schulden bleiben werden. Mehrere Prozent Wirtschaftswachstum pro Jahr wären über Jahrzehnte bei eisernem Sparen nötig, um das Geld zurückzuzahlen. Doch entwickelte Volkswirtschaften bringen keine hohen Wachstumszahlen mehr.

Japans Bevölkerung schrumpft und altert - genau wie die deutsche. Auch psychologisch stehen damit die Chancen für ein Durchstarten der ehemaligen asiatischen Leitwirtschaft schlecht. Es sieht außerdem so aus, als hätte Japan die Fähigkeit zu Reformen verloren. Die bisherige Regierung hatte schon vor der Wahl jeden Ehrgeiz aufgegeben: Einen konkreten Rückzahlungsplan für die Staatsschulden aus der Ära Koizumi hat sie kürzlich gekippt und durch vage Hinweise auf den Beginn einer Rückführung ab 2020 ersetzt. Der neue Premier setzt nun weiter auf Geldgeschenke statt auf Markt und Eigeninitiative.

Im Jahr 1999 - als es Japan nach der eigenen Krise am schlechtesten ging - ebenso wie 2009 war eine Geldspritze für die Wirtschaft der einzig verantwortungsvolle Weg für die Politik. Doch in Japan ist die Stärkung des Wachstums tragisch aus dem Ruder gelaufen. Sie war als einmalige Aktion geplant, wurde aber zum Dauerzustand. Der Vergleich mit einer Droge drängt sich auf: Am Anfang noch zur Stimulation genommen, hält die gleiche Dosis jetzt nur den Normalzustand aufrecht.

Haushaltskonsolidierung und Reformen bzw. eine Entzugskur waren angesagt. Doch die frisch gewählte und links gerichtete Regierung will die bitter nötigen Reformen, insbesondere die Arbeitsmarktreformen, ähnlich wie in Deutschland, wieder zurückdrehen. In Japan gibt es im Verhältnis zweimal mehr Bauunternehmen als in vergleichbaren Ländern. Trotz sinkender Zulassungszahlen von Autos entstehen immer neue Brücken und Umgehungsstraßen. Und wie in Ostdeutschland leisten sich Gemeinden immer neue Spaßbäder und Bergwerksmuseen. Es ist jetzt schon klar, dass diese Einrichtungen hinterher ausschließlich Unterhalt kosten, ohne ausreichend Touristen anzuziehen. Doch die Politiker halten die Hoheit über die Milliardensummen lieber in der eigenen Hand. Damit können sie Bauprojekte in ihren Wahlkreisen

finanzieren. So entstehen zwar Brücken, die keiner braucht, aber sie zementieren zugleich mit den Wohltaten ihre Machtbasis. So rollt der Schneeball schneller und das bringt Japan näher an den Bankrott.

Deutschland schlägt konsequent dieselbe Richtung ein! Die Große Koalition ist in den ersten zweieinhalb Jahren ihrer Amtszeit auf der Welle der prosperierenden Weltwirtschaft gesurft. Sie hat sich um den Abbau der Altschulden und die Beseitigung struktureller Defizite nicht gekümmert, sondern weiterhin, wenn auch in geringerem Umfang, neue Schulden gemacht. Wie viel Glaubwürdigkeit wohnt dann der Verabschiedung der ab 2016 wirkenden Schuldenbremse inne?

Im Jahr 2010 werden alle staatlichen Ebenen in Deutschland zusammen neue Schulden von rund 145 Mrd. Euro machen. Die Defizitquote wird bei sechs Prozent, der Schuldenstand bei knapp 80 Prozent des BIP liegen, und für die 1,9 Billionen Staatsschulden werden die öffentlichen Haushalte rund 76 Mrd. Euro Zinsen zahlen. Das entspricht rund der Hälfte des Aufkommens aus der Lohn- und Einkommensteuer.

Rund die Hälfte des Staatsdefizits ist konjunkturbedingt und wird sich allmählich zurückbilden, wenn die Wirtschaft sich wieder belebt. Die andere Hälfte dagegen wird bleiben, wenn nicht Ausgaben gesenkt oder Steuern und Abgaben erhöht werden. Entscheidend sind die Konsequenz und die Ehrlichkeit, sich auf der Ausgabenseite nur das zu leisten, was man durch Steuern und Abgaben dauerhaft finanzieren will und kann.

Die Deutschen stöhnen unter der Abgabenbelastung, aber 80 Prozent zahlen mehr Sozialversicherungsbeiträge als Lohnsteuern. Die obersten zehn Prozent sichern 52 % Prozent des Einkommensteueraufkommens, die untere Hälfte dagegen nur knapp 7,5 % Prozent. Die Einkommensbesteuerung ist zu einem Oberschichtphänomen geworden. Den sogenannten kleinen Mann drücken die Sozialversicherungsbeiträge. Dabei reicht deren Einkommen zur Finanzierung unseres Sozialstaats hinten und vorne nicht. Deshalb zahlt der Bund jährlich 180 Mrd. Euro an Sozialleistungen, im Wesentlichen Zuschüsse zur Sozialversicherung. **Weniger als ein Drittel der Bundesausgaben geht nicht in Sozialleistungen und Zinsen.**

Wer Ausgaben kürzen will, sei es für den Verschuldungsabbau oder für Steuer-senkungen, muss zunächst sicherstellen, dass die Ausgaben der vier großen Sozialversicherungen langsamer wachsen als das Sozialprodukt. Das Gegenteil ist derzeit der Fall.

Die langfristige Finanzierung der Pflegeversicherung ist ein ungelöstes Rätsel. Bei der Rentenversicherung haben zweimalige Eingriffe in die Rentenformel zwar die Rentner kurzfristig begünstigt, aber das Gesamtproblem noch vergrößert. Dabei stehen wir erst am Beginn der großen demografischen Verschiebung zwischen Beitragszahlern und Rentnern. Nachdem falsche Hoffnungen geweckt wurden, wird ein erneuter Reformanlauf doppelt schwierig.

Deutschland gleicht einem Reisenden, der einen Zug nach dem anderen vorbeifahren lässt, bis er auch den letzten verpasst hat. Der Steuerbürger wird es ausbaden müssen. Denn dass der Staat gewillt ist, sein Ausgabeverhalten an die Einnahmen anzupassen, ist nicht erkennbar. Wenn der für 2009/10 befürchtete Einbruch der Gewerbesteureinnahmen um 25 % zum Anlass genommen wird, neue

Verbreiterungen der Bemessungsgrundlage einzufordern, bleibt außer Betracht, dass das Gewerbesteueraufkommen innerhalb von 5 Jahren von 28 Mrd. Euro in 2004 auf 41 Mrd. Euro in 2008 (= 46 %) hochgeschwungen ist.

Weit mehr noch als Japan rückt Deutschland insgesamt immer weiter nach links. Wie viele andere glaubt auch die Kanzlerin, dass die Deutschen zunehmend vom Staat versorgt und umhertanzen wollen, dass Verantwortung gescheut wird und, wenn immer möglich, an den Staat delegiert werden soll. Wenn die CDU in Umfragen passabel abschneidet, so ist das nicht etwa Ausdruck einer neuen Bürgerlichkeit, sondern dass Merkels Partei immer weiter nach links rückt! Dabei wird die Linke schleichend salonfähig! Sollen so Investitionen, Eigenverantwortung, Erfindergeist und Tatendrang der zukünftigen deutschen Leistungsträger und der Lohn- und Einkommensteuerzahler gefördert werden?

Demographischer Wandel und die langfristige Tragfähigkeit der deutschen Staatsfinanzen. Dieser Frage ist die Deutsche Bundesbank in ihrem Monatsbericht vom Juli 2009 auf den Grund gegangen. Das Ergebnis: Die öffentlichen Finanzen werden perspektivisch sowohl von den Auswirkungen des derzeitigen drastischen Schuldenanstiegs als auch des demographischen Wandels belastet. Da einerseits die Personen im Erwerbsalter den Großteil der Finanzierungslast des Staates durch Steuern und Sozialabgaben tragen und andererseits Personen im Rentenalter im Regelfall Nettoempfänger staatlicher Leistungen sind, werden die Staatsfinanzen zunehmend unter Druck geraten und sind ohne Anpassungen nicht tragfähig. Zusätzlich würden die Sozialbeitragsätze von derzeit knapp 40 % auf insgesamt fast 50 % ansteigen.

Die öffentlichen Finanzen sind dann als tragfähig zu bezeichnen, wenn die künftigen Ausgaben (einschl. Zinsen) durch Einnahmen gedeckt sind. Zwar hat der Staat neben einer Verminderung der Ausgaben grundsätzlich die Möglichkeit, Finanzierungslücken durch Erhöhung der Steuern und Sozialversicherungsbeiträge zu schließen. Dabei sind jedoch nicht zuletzt ökonomische Folgewirkungen zu beachten. So behindert eine steigende Abgabenlast die wirtschaftlichen Aktivitäten zunehmend. Vor dem Hintergrund erhöhter internationaler Mobilität droht dann die Abwanderung sowohl von Kapital als auch von Erwerbstätigen.

Handlungsoptionen: Um den weiterhin vorhandenen Herausforderungen Rechnung zu tragen, bieten sich drei Ansatzpunkte an: Eine direkte Begrenzung der altersabhängigen Ausgaben, eine Verbesserung der Wachstums- und Beschäftigungsperspektiven sowie eine vorausschauende und zeitnahe Konsolidierung der öffentlichen Haushalte. Eine unmittelbare Entlastung künftiger Steuer- und Beitragszahler kann erreicht werden, wenn es gelingt, die altersabhängigen Ausgaben durchweg langsamer steigen zu lassen (weitere Heraufsetzung des Renteneintrittsalters). Die Geburtenrate muss deutlich steigen. Das ist nur mit entsprechenden Anreizen zu schaffen, die den Staatshauhalt (sinnvoll) belasten würden. Die Zuwanderungspolitik müsste sich komplett verändern. Die Politik der Amerikaner setzt hier Maßstäbe. Wir brauchen einen doppelt so großen Anteil an jungen und gut ausgebildeten Menschen - notfalls auch aus dem Ausland! Auch eine höhere Arbeitsproduktivität kann die Relation von BIP- und Ausgabenentwicklung positiv beeinflussen und somit dazu beitragen, die demographiebedingten Belastungen zu dämpfen. Dazu wären jedoch weitere wirtschafts- und finanzpolitische Reformen erforderlich, deren Durchsetzung jedoch aufgrund des politischen Machtgefüges mehr als fraglich ist. Denn trotz des

fortbestehenden finanziellen Drucks, nicht nur aus der demographischen Entwicklung, sind derzeit Bestrebungen zu beobachten, die beschlossenen Reformen und damit verbunden Leistungseinschränkungen wieder rückgängig zu machen.

Die Staatsfinanzen werden derzeit durch die außergewöhnliche Finanz- und Wirtschaftskrise stark in Anspruch genommen. Angesichts der Schwere der Rezession ergeben sich teilweise automatisch beträchtlich höhere öffentliche Defizite. Die auch strukturell verschlechterte Haushaltsposition, die sich nicht zuletzt in kräftig steigenden Schulden ausdrückt, schränkt künftige Haushaltsspielräume ein. Hinzu kommen die absehbaren Mehrbelastungen der öffentlichen Finanzen aus der demographischen Entwicklung. Aktuelle Berechnungen weisen auch bei Umsetzung der bereits beschlossenen Reformen einen erheblichen Anstieg der altersabhängigen Staatsausgaben aus. Die gegenwärtige Verschlechterung der strukturellen Lage der öffentlichen Haushalte erschwert es vor diesem Hintergrund merklich, eine solide fiskalische Ausgangsposition zu erreichen, bevor sich die demographischen Belastungen verstärkt im Staatshaushalt niederschlagen. Im Hinblick auf die Belastung künftiger Generationen kommt es darauf an, deutliche und anhaltende Konsolidierungsfortschritte zu erzielen, sobald sich die Wirtschaftsentwicklung stabilisiert. Die kommenden Jahre mit einer noch vergleichsweise günstigen demographischen Entwicklung bieten die Chance, die begonnenen Reformen in der Alterssicherung umzusetzen und perspektivisch auszubauen. Erhebliche Konsolidierungsmaßnahmen wären erforderlich, um die Staatsfinanzen nachhaltig zu stabilisieren. Selbst wenn die vergleichsweise günstigen Ausgangswerte von 2008 zugrunde gelegt werden, besteht für Deutschland demnach ein anhaltender Konsolidierungsbedarf von etwa 3 % des BIP.

Wenn die prognostizierte strukturelle Defizit- bzw. Schuldenquote von der Europäischen Kommission für 2010 als Ausgangswert gewählt würden, läge der jährliche Konsolidierungsbedarf bei etwa 6 % des BIP. Aus unserer Sicht hat jedoch keine der heutigen und zukünftigen Regierungsparteien dazu das notwendige Rückgrat. Also wird Deutschland denselben Weg gehen wie Japan mit der Folge eines unausweichlichen Staatsbankrotts. Solche einschneidenden Ereignisse ziehen in der Regel bürgerkriegsähnliche Verhältnisse nach sich. Wer näheres dazu erfahren möchte, dem empfehlen wir das aktuelle Buch von Udo Ulfkotte „Vorsicht Bürgerkrieg! Was lange gärt, wird endlich Wut“

Das amerikanische Geschäftsmodell bestand darin, strukturierte Wertpapiere gegen Autos und Maschinen zu verkaufen, und das deutsche Geschäftsmodell war das Spiegelbild dazu. Wir haben dem Ausland mit unseren Ersparnissen den Kredit gegeben, den es brauchte, um die deutschen Waren zu erwerben. „Weltmeisterschaft auf Pump“ könnte man dazu sagen. Aber der amerikanische Traum ist inzwischen geplatzt, und auch das deutsche Geschäftsmodell zeigt Risse.

Deutschland wuchs in den letzten anderthalb Jahrzehnten kaum noch, weil es nicht mehr zu Hause investiert, sondern sein Geld ins Ausland geschafft hat. Seit 1995 ist in ganz Europa nur noch Italien langsamer als Deutschland gewachsen. Kein OECD-Land hat zuletzt so wenig investiert wie wir. Mit nur noch 117 Mrd. Euro Nettoinvestitionen lagen wir 2008 in Relation zum Inlandsprodukt vermutlich wieder auf dem niedrigsten Platz aller Industrieländer - wie schon 2007. Von der deutschen Gesamtersparnis in Höhe von 283 Mrd. Euro, die für solche Investitionen zur Verfügung stand, wanderte der Löwenanteil, nämlich 166 Milliarden, ins Ausland.

Sarkastisch könnte man darauf verweisen, dass die niedrige Investition zu der niedrigen Geburtenrate passt, die in Bezug auf die Bevölkerungsgröße ebenfalls die niedrigste aller OECD-Länder ist (ca. 8,2 pro 1.000 Einwohner). Da muss man sich schon die Augen reiben, wenn man diese Fakten zur Kenntnis nimmt. Auch Deutschland muss aus seinem Traum erwachen und sich den Realitäten stellen.

Das Land braucht dringend eine Politik, die seine Standortqualität verbessert und ihm im Innern wieder mehr Dynamik verleiht. Wenn wir die in die Welt gelieferten Maschinen zu Hause aufstellen und die Banken den heimischen Firmen den dafür nötigen Kredit geben würden, anstatt das Geld an das Ausland zu verleihen, dann würde zwar der Export schrumpfen, doch hat die Maschinenbauindustrie noch genauso viel zu tun wie vorher. Und die neuen Arbeitsplätze entstehen in Deutschland statt im Ausland! Das Land wächst wieder und die Menschen können das Vertrauen in die Zukunft entwickeln, das sie für die Gründung von Familien brauchen.

Wie kommen wir dahin? Bestimmt nicht dadurch, dass wir uns im Wettkampf mit den Chinesen geschlagen geben. Und schon gar nicht dadurch, dass wir mit Lohnsteigerungen die Binnennachfrage zu stärken versuchen. Die Strategie kann nur sein, dass die Unternehmen weiter auf Innovation setzen und der Staat den Arbeitsmarkt weiter flottmacht.

Es geht dabei nicht um Dirigismus zur Umsetzung eines staatlichen Planungsziels, sondern um das genaue Gegenteil. Der Staat muss aufhören, in die Lohnstrukturen einzugreifen, und wieder zulassen, dass die Löhne durch die Marktkräfte selbst gebildet werden. Über Jahrzehnte hinweg hatte Deutschland versucht, der Spreizung der Einkommensverteilung durch die Kräfte der Globalisierung entgegenzuwirken, indem der Sozialstaat Lohnersatzleistungen anbot, die faktisch als Mindestlöhne gewirkt haben. Das hat uns eine kaum noch beherrschbare Massenarbeitslosigkeit gebracht.

Mit der Agenda 2010 wurde dieser Kurs verlassen, indem der Staat den Lohnersatz in Form der Arbeitslosenhilfe gestrichen und dafür ein Lohnzuschussystem eingeführt hat. Das hat die Löhne flexibler gemacht, einen Niedriglohnsektor geschaffen und die Binnenwirtschaft angebotsseitig belebt. Mindestens eine Million Jobs wurden im letzten Boom über das hinaus geschaffen, was man bei einer Wiederholung früherer Aufschwungmuster hätte erwarten können. Diese Reform, die die Linken Parteien gern wieder abschaffen würde, muss komplettiert und unter anderem durch eine weitere Stärkung der Lohnzuschüsse zu ihrem logischen Ende geführt werden: Einem aktivierenden Sozialstaat, der bei den Bedürftigen das Mitmachen nicht weniger als das Wegbleiben belohnt.

Dann werden sich die bislang so sträflich vernachlässigten Binnensektoren weiterentwickeln. Wenn niedrige Löhne den Unternehmen, dem Kapital und den Talenten neue Gewinnmöglichkeiten in den arbeitsintensiven Binnensektoren bieten, dann entstehen dort neue Stellen. Die Wirtschaftsstruktur wird wieder besser ausbalanciert. Ein Teil des bislang exportierten und in den Exportsektoren eingesetzten Kapitals findet in den Binnensektoren eine bessere Verwendung.

Sicherlich wird das bedeuten, dass sich die Wertschöpfung im Export nur noch verhalten entwickelt. Dafür wird aber umso mehr Wertschöpfung in den Binnensektoren entstehen, und das Wachstum wird per saldo beflügelt, weil wieder mehr

Menschen mitarbeiten. Nur Zahlenfetischisten kann es stören, wenn dann die Exportstatistik nicht mehr gar so hell glänzt wie bislang.

Ein Sprichwort besagt, dass jede Bevölkerung die Regierung bekommt, die es auch verdient. Also benimmt sich die Mehrzahl der mündigen Wähler wie kleine Kinder. Kleine Kinder, die nicht glauben wollen, dass die Herdplatte heiß ist und deshalb immer erst die Platte anfassen müssen um den Schmerz zu spüren, um den Lerneffekt zu bekommen. So ist das leider, so war das schon immer: Große Reiche kommen und gehen irgendwann. Die Geschichte wiederholt sich immer wieder. Die Mehrheit der Politiker und breite Bevölkerungsteile sind eben beratungsresistent.

Mit freundlichen Grüßen



Heiko Kolodzik

Dipl. Betriebswirt
Testamentvollstrecker (EBS)

Geduld ist eine ganz wichtige Tugend – Paradiesische Zustände für Investoren?

Die Optimisten an den Aktienmärkten glauben, dass die Anleger, die sich bisher dem Aufwärtstrend widersetzen, nicht mehr lange widerstehen können. Gerade im Verlauf des vierten Quartals wächst der Druck auf sie stetig, doch noch einzusteigen, wollen sie nicht bei der Abrechnung am Jahresende dem Markt weit hinterherhinken. Hinzu kommt die überreichliche Liquidität, die nach wie vor nach Anlagemöglichkeiten sucht.

Warum die Aktienmärkte zur Lösung unseres Anlagenotstandes langfristig nicht beitragen können, hat folgende Gründe: Der Aufschwung ist da – doch für wie lange?

Nach den überraschend guten BIP-Zahlen für das zweite Quartal rechnen wir deshalb mit zwei oder drei Quartalen soliden Wachstums. In der zweiten Jahreshälfte 2009 dürfte die Erholung daher in einer typischen V-Kurve verlaufen. Danach aber – so glauben wir – wird das Wachstum im Laufe des kommenden Jahres in den meisten Industrienationen wieder schwächer ausfallen. Zwei Faktoren sind hier besonders wichtig: **Erstens** wird die Endnachfrage der privaten Haushalte auf lange Sicht schwach bleiben, und **zweitens** müssen die fiskal- und geldpolitischen Konjunkturmaßnahmen ab dem kommenden Jahr allmählich wieder zurückgenommen werden.

Der konjunkturelle Aufschwung hat zwar eingesetzt, doch die bange Frage ist, wie lange er anhalten wird. Die ökonomische Erholung könne schon bald wieder zu einem Ende kommen, warnte der Internationale Währungsfonds (IWF) am Donnerstag bei der Vorlage des Weltwirtschaftsausblicks (WEO). "Die Politik der staatlichen Konjunkturmaßnahmen und der großen Haushaltsdefizite kann nicht endlos weitergehen", sagte Chefökonom Olivier Blanchard.

Der Währungsfonds sieht auch das Problem einer Überforderung der Staaten. Laut Prognose des IWF wird die Verschuldung der entwickelten Ländern 2014 auf 110 % des Bruttoinlandsprodukts steigen. "Gleichzeitig aber müssen die Haushälter mit dem Problem alternder Bevölkerungen und steigender Gesundheitskosten umgehen", warnt der Fonds. Die Herausforderung bestehe darin, von den staatlichen Konjunkturspritzen umzuschalten auf den privaten Verbrauch als Motor des Aufschwungs.

Das Problem dabei: Selbst in Ländern mit einer traditionell niedrigen Sparquote wie den USA habe sich durch die Erfahrungen der Krise das Verhalten der Menschen umgekehrt. Dadurch fließe weniger Geld in den Verbrauch. "Das verheißt nichts Gutes für die Investitionen", sagte Blanchard. Viele Arbeitnehmer fallen dauerhaft aus dem Markt, die strukturelle Arbeitslosigkeit steigt. Krisen verändern die Wirtschaftsstruktur, daraus resultiert eine längere Suche nach neuen Jobs und damit eine verlängerte durchschnittliche Arbeitslosigkeit. Hinzu kommt der Effekt von Firmenpleiten und von Kapitalverlusten bei denen, die überleben. Schließlich spielt die Schrumpfung des Finanzsektors eine Rolle und die Tatsache, dass abwandernde

Arbeitskräfte im neuen Job eine niedrigere Produktivität haben - auch wenn sie vielleicht sozial nützlicher sind. Insgesamt folgt deshalb nach einer Bankenkrise ein Wohlstandsverlust, der fünf Prozentpunkten des Bruttoinlandsproduktes entspricht.

Für ein Schwellenland mit rapidem Wachstum kann das vergleichsweise wenig bedeuten: Ein paar verlorene Monate. Aber für die reifen Volkswirtschaften Europas bedeuten fünf Punkte einen Rückfall um zwei oder drei Jahre mit dem begleitenden Effekt eines enormen Haushaltslochs, einer notwendigen Konsolidierungspolitik, Verteilungskonflikten und letztlich einem drohenden Teufelskreis der Stagnation. Das Risiko besteht darin, dass diese Länder anschließend noch langsamer wachsen.

Die Endnachfrage wird von den Investitionen der Unternehmen und den Ausgaben der Verbraucher angetrieben. Da die Kapazitätsauslastung im produzierenden Gewerbe einen absoluten Tiefpunkt erreicht hat, die Leerstandsdaten der Gewerbestandorte weiter steigen und die Kreditbedingungen nach wie vor sehr streng sind, scheint uns eine spürbare Erholung der Investitionsausgaben im kommenden Jahr unwahrscheinlich. Und auch die Verbrauchernachfrage steht unter Druck. Die Arbeitslosenzahlen werden im kommenden Jahr weiter steigen, die sinkende Inflation, welche die Kaufkraft 2009 noch gestärkt hat, wird wieder zunehmen, die Kredite werden weiter restriktiv vergeben, und viele Haushalte leiden immer noch unter den Folgen des Wertverfalls an den globalen Aktienmärkten und am Häusermarkt. Vor allem aber müssen viele Haushalte weiterhin ihre Hypotheken bedienen und ihre Rücklagen sanieren.

Politik gibt den Ausschlag. Die Staatengemeinschaft hat die Krise mit den umfangreichsten Konjunkturprogrammen der Nachkriegszeit beantwortet. Dadurch ist die öffentliche Verschuldung vieler Industrienationen auf ein Niveau gestiegen, das nicht mehr haltbar ist. Die Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen werden sich in den kommenden Jahren sehr wahrscheinlich als große Belastung für das Wirtschaftswachstum erweisen.

Derzeit errechnen die Datenspezialisten für den weltweit wichtigsten Index S&P 500 ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 140. Investoren bezahlen die Konzerne durchschnittlich mit dem 140-fachen bereinigten Nettogewinn aus den vergangenen vier Quartalen. Das ist das höchste Niveau seit mehr als 75 Jahren. Selbst wenn die Unternehmensgewinne jedes Jahr um 100 % gegenüber dem Vorjahr steigen, wird erst im vierten Jahr wieder ein KGV von ca. 16 erreicht. Jedoch hat es ein solch extremes Gewinnwachstum noch nie gegeben. Während des Booms zwischen 2003 und 2006 kletterten die Nettogewinne der 500 größten US-Konzerne insgesamt gerade mal um 86 %. In Deutschland waren es immerhin 150 %. Doch das war weniger als Anleger diesmal offenbar erwarten.

Denn angesichts der schwersten Wirtschaftskrise der Nachkriegsgeschichte haben die US-Konzerne in den abgelaufenen vier Quartalen kaum etwas verdient. Die Gewinne fielen neun Quartale in Folge. Anders ausgedrückt: Der starke Gewinnrückgang verschafft den Firmen nun eine extrem niedrige Ausgangsbasis. Vielen Unternehmen wird es leicht fallen, mit geringen Ertragssteigerungen ihre Gewinne um viele Hundert Prozent zu steigern.

Ganz besonders in und nach starken Konjunkturwenden taugt demnach das herkömmliche KGV nicht viel. Sinnvoller ist das geglättete oder auch „Shiller“-KGV, benannt nach dem renommierten Yale-Ökonomen Robert Shiller. Basis ist der durchschnittliche Gewinn der vergangenen zehn Jahre. Hier liegt das KGV für den S&P derzeit bei 19. Das langjährige Mittel beträgt 16. Daran gemessen erscheinen US-Aktien zwar ambitioniert bewertet, aber keineswegs vollkommen überteuert. Denn angenommen, die Gewinne verändern sich nicht, dann müssten Aktien um gut 15 % fallen, um „fair“ bewertet zu sein.

Eines stimmt aber auch bei dem Shiller-KGV bedenklich. Auffällig ist, dass diesmal einer langen Phase massiver Überbewertung in den 90ern nur ein kurzer Abschnitt folgte, in denen Aktien relativ günstig zu haben waren (2002). Anschließend schoss das Shiller-KGV sofort wieder nach oben. Blickt man jedoch in die Vergangenheit, dann folgten Phasen mit langer Überbewertung stets ebenso lange Zeiträume, in denen Aktien günstig waren, wie in den 70ern und 80ern. Ausgeprägte Bärenmärkte endeten erst dann, wenn Aktien zuvor lange Zeit wenig kosteten.

Stimmt diese Regel auch diesmal, dann dürfte die gegenwärtige Rally wohl kaum in einen neuen Börsenboom münden. Denn dafür waren Aktien während der vergangenen Talfahrt zu teuer. Deshalb raten wir tendenziell zum Ausstieg aus den Aktienmärkten, der bis Anfang 2010 vollzogen sein sollte. Preislich unterbewertete Angebote findet man bei den börsenunabhängigen Investments. Doch wie sieht es nun bei den börsenunabhängigen oder alternativen Investments aus?

Alternative und börsenunabhängige Investments

Grundsätzlich müsste die derzeitige Situation für Investoren, also für all diejenigen, die überschüssige Liquidität zum anlegen haben, geradezu paradiesisch sein. Aufgrund der Kreditklemme wird in ungeahntem Ausmaß um potenzielle Geldgeber gebuhlt. Das Verhältnis zwischen der Zahl von Käufern und Verkäufern war noch nie so günstig. Aufgrund der Finanzkrise, der daraus resultierenden Kreditklemme und dem daraus resultierenden Käuferausfall, sind die Kaufpreise in vielen Bereichen stellenweise um mehr als die Hälfte gefallen.

Beispiel Schiffe

So wie es beim Wirtschaftswachstum und weltweitem Aufschwung deutliche Übertreibungen, also überhöhte Preise gab, zeichnen sich jetzt Übertreibungen in die andere Richtung ab. Aufgrund der Transparenz der internationalen Schifffahrtsmärkte lassen sich hier die Übertreibungen in den jeweiligen Marktphasen am besten darstellen. Vor der Wirtschaftskrise waren mitunter fünf Jahre alte Schiffe um bis zu 50 % teurer als Neubaubestellungen. Der Grund waren die weltweit ausgebuchten Werften und die damit verbundenen mehrjährigen Wartezeiten. Die Zustände waren vergleichbar mit dem Autohandel zu DDR-Zeiten. Ein Paradies für Verkäufer, die auch was zu verkaufen hatten!

Die vielen spekulativen Neubaubestellungen in den besten Welthandelszeiten, die derzeitige Wirtschaftskrise und die aktuelle Kreditklemme haben das Blatt jedoch gewendet. Jetzt kann man grundsätzlich von paradiesischen Zeiten für Käufer sprechen. Wer jetzt beispielsweise sein Containerschiff in der Not verkaufen muss, büßt bis zu zwei Drittel des ursprünglichen Kaufpreises ein. Die derzeitige Nachfrage

nach Handelsschiffen ist völlig zusammengebrochen. Die Werften verzeichnen nahezu keine Neubaufträge mehr. In noch nie da gewesener Ausmaß werden Schiffe verschrottet. Jetzt sehen wir Übertreibungen nach unten. In der Folge daraus werden letztendlich zu viele Werften weltweit in die Pleite getrieben.

Es werden in beachtlicher Größenordnung Schiffbauaufträge storniert. So verringert beispielsweise die Lloyd Fonds AG ihre Schiffspipeline um rund 30 %. Bei 20 % der Bestellungen konnte eine Verschiebung der Ablieferung um ein bis zwei Jahre erreicht werden. Zudem verhandelt das Unternehmen über Preisnachlässe. Die erzielten Kaufpreisreduzierungen bewegen sich um 10 %. Die Kaufpreise für heutige Neubestellungen liegen etwa 20 % unter den Werten aus 2008. Damit zeichnet sich ab, wo die Preise bei wieder gesunden Marktverhältnissen liegen werden.

Schätzungen zufolge werden sich die Schifffahrtsmärkte erst ab dem Jahr 2012 langsam wieder erholen. Schließt man von den Veränderungen in der Pipeline der Lloyd Fonds AG und der Aussage der Experten des Instituts für Seeverkehrswirtschaft und Logistik (ISL) auf die Aktivitäten im Gesamtmarkt, kann von einem wesentlich früheren Eintritt des Marktgleichgewichtes ausgegangen werden. Schließlich ist in den ursprünglichen Prognosen die aktuelle Reduzierung der bestellten Schiffe durch Marktteilnehmer noch nicht enthalten. Es ist daher davon auszugehen, dass ein beachtlicher Anteil der weltweiten Orderpipeline gar nicht zur Ablieferung kommen wird.

Der Welthandel wird sich in absehbarer Zeit erholen. Auch wenn die Wachstumszahlen aus dem Jahr 2007 womöglich nicht mehr erreicht werden. Irgendwann wird sich das Blatt wieder wenden und die Nachfrage nach Schiffen wird größer sein als deren Angebot. Dann schlägt die Stunde der Verkäufer wieder! Lediglich der genaue Zeitpunkt ist ungewiss. Er wird frühestens 2011, spätestens jedoch 2015 sein. Wer jetzt billigst einkauft, kann seinen Einsatz hier im Idealfall in absehbarer Zeit verdreifachen.

Beispiel Immobilien

Ähnliche Tendenzen, wenn auch nicht mit solchen Ausschlägen nach oben oder unten, zeichnen sich beispielsweise im Immobilienbereich ab. Insbesondere bei den Großprojekten ergeben sich aufgrund der Kreditklemme bisher nie dagewesene Einkaufsmöglichkeiten. Nicht nur Banken haben sich in der Vergangenheit verspekuliert. Viele institutionelle Investoren hatten ihre Immobilieneinkäufe mit einst sehr zinsgünstigen Kurzfristkrediten finanziert, sie erhielten Darlehen von bis zu 130 % des Immobilienwerts, für die sie jetzt keine passende Anschlussfinanzierung mehr bekommen. Es kommt zwangsläufig zu Notverkäufen. In einer Zeit, in der jedoch interessierte Käufer keine Finanzierung für den Deal, auch wenn er noch so vielversprechend ist, bekommen, schlägt die Stunde der Eigenkapitalinvestoren. Man findet zurzeit kaum eine Bank, die bereit ist, Darlehen über 50 Mio. Euro auszugeben. Viele Anschlussfinanzieren stehen aus, deren Finanzierung nicht in der gewünschten Form verlängert wird. Die Folge werden wiederum Notverkäufe sein. Jedes Jahr stehen allein in den USA zwischen 250 und 300 Mrd. Dollar an gewerblichen Immobilienkrediten zur Refinanzierung an.

Bei den defizitären Immobilienprojekten, bei denen die ausgegebenen Darlehen den derzeitigen Verkehrswert übersteigen, sind die Banken gegenüber den Eigentümern noch kulant, solange die Eigentümer die Darlehen noch bedienen können. Auch hier stellt sich die Frage: Geht dem Eigentümer irgendwann die Luft aus? Im Insolvenzfall müsste die Bank die Immobilie in den eigenen Bestand aufnehmen und den Verlust aktivieren, was sie bis zuletzt verhindern will. Die Zahl der Zwangsversteigerungen wird trotzdem weiter ansteigen. Die Schnäppchenjäger wird es freuen.

Institutionelle sehen Aufwärtsspirale. Deutlich zeigen dies die jüngst veröffentlichten Berichte angelsächsischer Pensionskassen. Die Altersvorsorgeeinrichtung der öffentlich Bediensteten Kaliforniens (Calpers), mit 194,7 Mrd. Dollar (139 Mrd. Euro) der größte Rentenversicherer der USA, musste ihr Immobilienportfolio von Anfang Juli 2008 bis Ende Juni dieses Jahres um stattliche 35,8 Prozent abwerten. Bei Calstrs, der 123,8 Mrd. Dollar (88,4 Mrd. Euro) verwaltenden Pensionskasse der Lehrer Kaliforniens, wurden die Betongoldbestände im selben Zeitraum sogar um 43 % auf 13 Mrd. Dollar herabgeschrieben.

Der Appetit auf Immobilieninvestments ist der zweitgrößten US-Pensionskasse dennoch nicht vergangen. Im Gegenteil: "Wir haben jetzt die Chance, sehr günstig hochwertige Immobilien zu erstehen, die hoch verschuldete Investoren abstoßen müssen, weil Banken ihnen keine Refinanzierung stellen", sagt Christopher Ailman, Chef-Investmentstrategie von Calstrs.

Eine Aufstockung des Immobilienvermögens erwägt unter anderem die Hannover Rück. Der Rückversicherer hatte Ende 2008 nur ein Prozent seines gesamten Vermögens von 20,1 Mrd. Euro in Immobilien angelegt. "Bis zum Jahresende", sagt Finanzvorstand Roland Vogel, "könnte die Quote auf bis zu fünf Prozent steigen." Die Allianz will ihr Immobilienportfolio von derzeit 17,7 Mrd. Euro in den nächsten vier Jahren auf 30 Mrd. Euro fast verdoppeln.

Nach der Ernst & Young-Studie wollen 65 % der befragten Assekuranzen sowohl Direktinvestments tätigen, als auch Beteiligungen an deutschen offenen Immobilienspezialfonds eingehen. 50 % planen zudem Investments in geschlossene Immobilienfonds.

Warten auf die Wende. Am schnellsten nähert sich die tiefe Krise am britischen Markt für Gewerbeimmobilien ihrem Ende. Nach zwei Jahren des Abschwungs sieht der Londoner Immobilienberater Savills die Talsohle erreicht. Nach einem Wertverfall von bis zu 40 % in den besten Londoner Bürolagen habe sich die Lage stabilisiert. Auch auf privaten Häusermarkt gibt es erste Hoffnungssignale. Im zweiten Quartal stiegen die Preise um 2,3 Prozent. Für langfristig orientierte Investoren ist London jetzt der Markt, um Immobilien zu erwerben.

In den USA sinken die Immobilienpreise weiter. Trotz aller hoffnungsvollen Zeichen ist auch der Immobilienmarkt in den USA noch weit von einer Erholung entfernt. Während Experten bei privaten Wohnhäusern eine Stabilisierung erwarten, rechnen sie bei Gewerbeimmobilien mit weiter fallenden Preisen und Mieten.



Da wegen der herrschenden Kreditklemme praktisch kein Fremdkapital zur Verfügung steht, geraten immer mehr Immobilieninvestoren, deren Kredite auslaufen, in Probleme. Da auch potentiellen Käufern kaum Kredite zur Verfügung stehen, fallen die Preise weiter. Schätzungen zufolge sanken die Werte von Gewerbeobjekten seit Ausbruch der Krise um 35 bis 40 %. Zudem steigt der Büroleerstand: Er stieg in diesem Jahr um 2,2 auf 16,6 %.

Die Leerstandsrate in Midtown Manhattan stieg zuletzt von 5,2 auf 9,5 %. Die Mieten stürzten im gleichen Zeitraum um 31,2 % von 77,50 USD pro Monat pro qm auf 53,30 USD ab. Nach weiterer Flaute bis 2011, die Preise könnten noch um weitere 10 bis 20 % fallen, werden sich im Anschluss bis 2015 die Mieten und Preise durchaus verdoppeln können. Denn anders als bei früheren Krisen gibt es diesmal kein Überangebot und die Kreditkrise drängt zu aggressive Finanzinvestoren aus dem Markt. Die Krise hat auch in den USA zu Veränderungen im Immobilienmarkt geführt. Qualität sowie langfristige Anlagehorizonte rücken auch dort in den Fokus. In absehbarer Zeit werden Sachwerte wie Immobilien in den USA wieder auf dem Vormarsch sein.

Dramatisch ist die Hortung der von der Notenbank bereitgestellten monetären Mittel. Doch schon bald werden diese Mittel den Markt erreichen. Die dann unvermeidbare Inflation wird zu einer Flucht in Sachwerte führen. Das Konjunkturprogramm der US-Regierung wird mehr als 10 Billionen USD in die US-Wirtschaft investieren. Dies ist mehr als der Gesamtbörsenwert der NYSE oder der gesamte gewerbliche Immobilienmarkt der USA.

Das Transaktionsvolumen bei Gewerbeimmobilien in Deutschland ist im Jahresvergleich um 77 % zurückgegangen. Vor allem aber sind Kredite gerade für Neuentwicklungen schwer zu bekommen. Bei mehr als 50 Mio. Euro tun sich die Banken bereits schwer. Gemessen an 2007 ist das Geschäft der Kreditvergabe bei der Eurohypo um 90 % zurückgegangen.

Genauso, wie nach dem Immobilien-Boom viele Transaktionen nicht laufen, weil Käufer und Verkäufer immer noch unterschiedliche Vorstellungen vom aktuellen Marktpreis haben, genauso fällt es den Investoren schwer, sich daran zu gewöhnen, dass heute höhere Eigenkapital-Anforderungen gelten.

Zusammenfassung: Im Ergebnis paradiesisch für Anleger mit entsprechendem Eigenkapital. Während sich die Aktienkurse auf der Grundlage des positiven Denkens und der Hoffnung auf die Zukunft teilweise verdoppeln konnten, können wir bei den realen Werten immer noch Tiefpreise feststellen, obwohl sich die institutionellen Investoren schon auf die weltweite Einkaufstour begeben haben. Bei ausgesuchten realen Werten, die man zu Tiefpreisen einkauft, kann man die Vermögensstruktur nicht nur mit langfristiger Stabilität sondern auch mit überdurchschnittlicher Rendite absichern. Ganz im Gegensatz zu den äußerst volatilen Aktienmärkten.

Doch wie sieht nun die Praxis, wie sieht es am Beteiligungsmarkt aus?

Bei den Neuemissionen sind grundsätzlich sinkende Fremdkapitalquoten zu beobachten. Selbst entschuldete Schiffe bekommen derzeit kaum Kredite, da die Banken keine weiteren Risiken in die Bilanz aufnehmen wollen und sich nur bei den Schiffen engagieren, bei denen sie sonst bereits ausgegebene Darlehen im Insolvenzfall riskieren würden.

Selbst Beteiligungsangebote mit sehr guten Fondsobjekten bekommen keine Darlehen mit denen sie den Zeitraum von der Projektentwicklung bis zur Ausplatzierung überbrücken müssen. Dabei ist die Finanzierung grundsätzlich nicht billiger geworden. Den gesunkenen Basiszinssätzen stehen höhere Margen seitens der Banken gegenüber. In der Summe sind steigende Finanzierungskosten zu beobachten.

In unserer Datenbank befinden sich aktuell 131 Beteiligungsangebote, die sich im Wesentlichen aus veralteten, also aus heutiger Sicht zu teuer eingekauften Projekten zusammensetzen. So hat beispielsweise HCI (eines der größten Emissionshäuser) noch ca. 80 Fondsobjekte, die vor der Finanzkrise eingetütet wurden, im Regal. Darüber hinaus gibt es diverse Angebote, die auf dem Gesetz für erneuerbare Energien aufgebaut sind. Unabhängig von auch hier zu teuer eingekauften Anlagen, sehen wir den Förderzeitraum von teils über 20 Jahren als das größte Problem an. Spätestens ab 2015, also in schon 6 Jahren, werden Deutschland und Europa sich mit kaum noch bzw. nicht mehr zu stopfenden Finanzierungslöchern konfrontiert sehen. Die Not wird so groß sein, dass es darum gehen wird, bürgerkriegsähnliche Zustände in breiten Bevölkerungsschichten zu vermeiden. Die Förderung wird in absehbarer Zeit kippen. Die paar aus Sicht der Politiker und den meisten Wählern eh viel zu reichen Investoren, die dann Teile ihres Geldes verlieren werden, werden dann das deutlich kleinere Übel sein. Wir wissen bereits heute: Sein Geschwätz von gestern, interessiert den Politiker morgen nicht mehr.

Die übrigen Emissionshäuser bekommen keine ausreichende Finanzierung für etwaige neue Projekte. Da die Emissionshäuser aber hauptsächlich vom Neugeschäft leben, dürften die wirklich harten Zeiten erst noch kommen. Auch bei den Anschlussfinanzierungen bestehender Fonds dürften noch einige Probleme ins Haus stehen.

Im Ergebnis gibt es eine Menge guter Investitionsmöglichkeiten, von denen augenblicklich jedoch nur finanzstarke institutionelle Investoren in erheblichem Ausmaß profitieren. Möglicherweise begründet sich u. a. auch hieraus die aktuelle Kreditklemme. Anstatt die Wirtschaft mit Krediten zu unterstützen, ist es für die Banken deutlich rentabler, selbst auf Schnäppchenjagd zu gehen. Im Zweifel wohl auch noch mit unseren Steuergeldern?! Die Emissionshäuser, die bisher dem übrigen Anlegerkreis die Millionenprojekte in Form geschlossener Fonds zur Verfügung stellten, haben entweder mit Altlasten zu kämpfen oder bekommen keine Zwischenfinanzierung von der Bank. Vereinzelt werden Blind-Pool-Projekte angeboten, bei denen jedoch die beteiligten Partner nur schwer oder überhaupt nicht einzuschätzen sind, was dem Sicherheitsbedürfnis unserer Investoren und uns jedoch nicht entspricht.

Wir sind jedoch überzeugt, dass die Nachfrage im Markt auch ihre Befriedigung finden wird. In einem funktionierenden Markt wäre das schon längst der Fall! Sobald wir hier die richtigen Lösungen bekommen, werden wir Ihnen ein Signal geben.

Zum Abschluss noch ein warnender Hinweis zu den angebotenen Beteiligungen mit Erneuerbaren Energien, die von vielen Emissionshäusern als die zukünftigen Megatrends ausgemacht werden. Richtig ist, dass Erneuerbare Energien in der Zukunft weltweit massiv ausgebaut werden. Aktuell sind die meisten dieser Energien ohne staatliche Förderung jedoch nicht überlebensfähig. Die Techniken werden sich jedoch weiter entwickeln, die Wirkungsgrade werden weiter steigen. Langfristig kann ich aufgrund der desolaten und sich weiter verschlechternden Haushaltsslage einer 20 Jahre andauernden Förderung nicht das dafür notwendige Vertrauen abgewinnen. Gekappte oder gekippte Förderungen gab es in der Vergangenheit schon zur Genüge.

Für Solarstromanlagen, die in diesem Jahr in Betrieb gehen, gibt es eine Vergütung zwischen knapp 32 und 43 Cent je Kilowattstunde. Solaranlagen produzieren somit den mit Abstand teuersten Ökostrom. Windstrom, der an Land produziert wird, kostet nur gut neun Cent. Zum Vergleich: Konventionell erzeugter Strom ist an der Leipziger Strombörse EEX im Spotmarkt für fünf Cent zu haben. Die Differenz zwischen Marktpreis und Einspeisevergütung wird auf die Verbraucher umgelegt. Allein 2008 summierten sich die Vergütungen für Ökostrom auf 8,95 Mrd. Euro.

Zugleich wird die Solarstromförderung zur „milliardenschweren Last“ für die Verbraucher. Laut Manuel Frondel, Leiter des Bereichs Umwelt und Ressourcen beim Rheinisch-Westfälischen Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), summieren sich die Subventionen allein für die bis Ende 2008 installierten Photovoltaikanlagen bis 2028 auf 35 Mrd. Euro. Frondel mahnt einen radikalen Kurswechsel an: Er will die Förderung auf Forschung und Entwicklung beschränken.

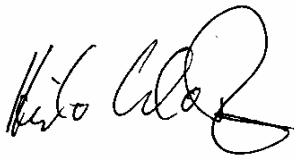
Das Arbeitsplatzargument will Frondel ebenfalls nicht gelten lassen: Nach seinen Berechnungen fördern die deutschen Stromverbraucher jeden Job in der Solarbranche jährlich mit 150.000 Euro. „Das ist doppelt so viel wie im Steinkohlebergbau, der ja gemeinhin als Beispiel einer verfehlten Subventionspolitik gilt“, sagt Frondel. Es ist aus volkswirtschaftlicher Sicht „dringend geboten, die Einspeisevergütung auf ein vernünftiges Maß zu stutzen. Es dürfe keine Dauersubventionierung geben.“, sagte Manuel Frondel dem HANDELSBLATT.

Beispielhaft ist dazu auch die aufgekündigte Berlinförderung für sozialen Wohnungsbau: "Sollen die Menschen, die sich vor 30 Jahren in der Not für Berlin engagiert haben, die Leidtragenden sein? ", fragt Dr. Wolfgang Görlich in einer Presseerklärung vom 22.09.2009. Hintergrund, sehr geehrte Damen und Herren, ist ein laufendes Verfahren vor dem LG Berlin zur Einstellung der Förderung des öffentlich geförderten sozialen Wohnungsbaus, die der Berliner Senat im Jahre 2003 beschlossen hatte: "Der Senat hatte damit seine öffentlich gegebenen Zusagen gebrochen, die Förderung über 30 Jahre aufrechtzuerhalten. Die Folge war und ist der finanzielle Zusammenbruch von über 700 Wohnanlagen mit annähernd 28.000 Wohnungen, für die das Land in Berlin durch seine Bürgschaften gerade zu stehen hat. 'Halb so schlimm'

hatte seinerzeit das Land Berlin bei der Einstellung der Förderung argumentiert. Die Bundesrepublik Deutschland trage als Rückbürge die Hälfte der Last, im Übrigen würden die reichen Kapitalanleger zur Kasse gebeten." Doch der Bund und mit ihm das LG Berlin sehen das, was die Haftung des Bundes angehe, laut Dr. Görlich etwas anders: "Der Bund weigert sich, die Bürgschaft zu zahlen. Die Einstellung der Förderung sei ein Vertrauensbruch. Das Gericht will dieser Argumentation folgen." Mit der Entscheidung, die am 13.10.2009 verkündet werden soll, keimt für Görlich "erste Hoffnung auf, doch noch das Land Berlin mit Schadenersatzforderungen in Anspruch zu nehmen".

Wie Ihnen schon bekannt ist: Die Hoffnung stirbt immer zuletzt. Darauf sollte jeder potenzielle Anleger und Investor jedoch besser nicht vertrauen!

Viele Grüße und ein schönes Wochenende!



Heiko Kolodzik

Dipl. Betriebswirt
Testamentvollstrecker (EBS)