

## 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.

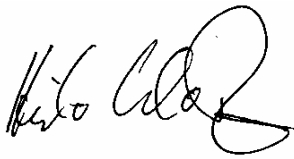
Das Arbeitsplatzargument will Frondel ebenfalls nicht gelten lassen: Nach seinen Berechnungen fördern die deutschen Stromverbraucher jeden Job in der Solarbranche jährlich mit 150.000 Euro. „Das ist doppelt so viel wie im Steinkohlebergbau, der ja gemeinhin als Beispiel einer verfehlten Subventionspolitik 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)