

Der Gipfel der Realitätsverweigerung: Wie wir blauäugig auf den Crash zusteuern

30.01.2018 | [Chris Martenson](#)

Nur der Glaube an das Unmögliche kann die aktuelle Marktlage rechtfertigen

Alice lachte. "Das hat keinen Zweck," sagte sie. "Man kann nicht unmögliche Dinge glauben."

"Ich wage zu behaupten, dass du nicht viel Übung hast," sagte die Königin. "Als ich in deinem Alter war, habe ich jeden Tag eine halbe Stunde geübt. Ja, manchmal habe ich bereits vor dem Frühstück nicht weniger als sechs unmögliche Dinge geglaubt."

- Lewis Carroll: Hinter dem Spiegel und was Alice dort fand



Um Lewis Carrolls Worte etwas abzuändern: Wenn wir den Finanzmärkten trotz all ihrer Spekulationsblasen, die dank des Eingreifens der Zentralbanken entstanden sind, heute noch vertrauen wollen, müssen wir sechs unmögliche Dinge glauben.

1. Die Fundamentaldaten spielen keine Rolle

In der schönen neuen Welt des endlosen Gelddrucks sollen wir glauben, dass ein Paradigmenwechsel stattgefunden hat. Sie wissen schon - dass es dieses Mal wirklich anders ist.

Spoilerwarnung: *Das ist es nie.*

Unternehmen machen entweder einen Gewinn oder nicht. Sie sind entweder gute Investments oder nicht. Sie verhelfen Ihnen langfristig zu risikobereinigten Erträgen oder nicht. Nehmen wir ein einfaches Beispiel: Auf der öffentlich zugänglichen Webseite Finviz.com, mit deren Hilfe sich die Aktienmärkte gut im Auge behalten lassen, habe ich die Suchergebnisse nach zwei Parametern gefiltert, um eine Liste mit Unternehmen zu erhalten, die

- 1. eine Marktkapitalisierung von mehr als 2 Mrd. \$ und
- 2. ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von mehr als 50 haben.

Das sind die größten Unternehmen, bei denen der Anleger zumindest theoretisch 50 Jahre warten muss, bevor er für jeden investierten Dollar einen Dollar Gewinn verbuchen kann. Diese Beschreibung trifft derzeit auf 236 Unternehmen zu! Unten sehen Sie einen Screenshot von Seite 11 der Ergebnisse. Jedes dieser Unternehmen hat ein KGV von mehr als 190!

Total: 246 #201

Ticker	Company	Industry	Market Cap	▲ P/E
YELP	Yelp Inc.	Internet Information Providers	3.61B	192.46
SBAC	SBA Communications Corporation	Diversified Communication Services	19.30B	193.84
SLB	Schlumberger Limited	Oil & Gas Equipment & Services	106.94B	197.97
VRTX	Vertex Pharmaceuticals Incorporated	Biotechnology	39.04B	201.27
LGND	Ligand Pharmaceuticals Incorporated	Biotechnology	3.17B	216.42
ZBRA	Zebra Technologies Corporation	Diversified Machinery	6.48B	217.54
HAL	Halliburton Company	Oil & Gas Equipment & Services	46.09B	219.29
NFLX	Netflix, Inc.	CATV Systems	94.05B	220.14
HDB	HDFC Bank Limited	Foreign Regional Banks	87.74B	225.83
ULTI	The Ultimate Software Group, Inc.	Internet Software & Services	6.76B	232.30
MKL	Markel Corporation	Property & Casualty Insurance	15.52B	248.41
PXD	Pioneer Natural Resources Company	Independent Oil & Gas	31.49B	251.12
POST	Post Holdings, Inc.	Food - Major Diversified	5.30B	269.49
PCTY	Paylocity Holding Corporation	Application Software	2.64B	279.44
EQT	EQT Corporation	Independent Oil & Gas	15.76B	286.50
BBU	Brookfield Business Partners L.P.	Real Estate Development	4.72B	294.40
ANGI	ANGI Homeservices Inc.	Internet Software & Services	5.95B	303.49
GWRE	Guidewire Software, Inc.	Business Software & Services	5.67B	307.48
BIO	Bio-Rad Laboratories, Inc.	Medical Laboratories & Research	8.74B	316.59
AMZN	Amazon.com, Inc.	Catalog & Mail Order Houses	614.10B	326.86

Filters: cap:midover fa_pe:o50

prev 1 ... 6 7 8 9 10 11 12 13 next

[\(Quelle\)](#)

(Über den Link gelangen Sie zu den exakten Sucheinstellungen, die ich verwendet habe. Sie können sich die Ergebnisse selbst ansehen.)

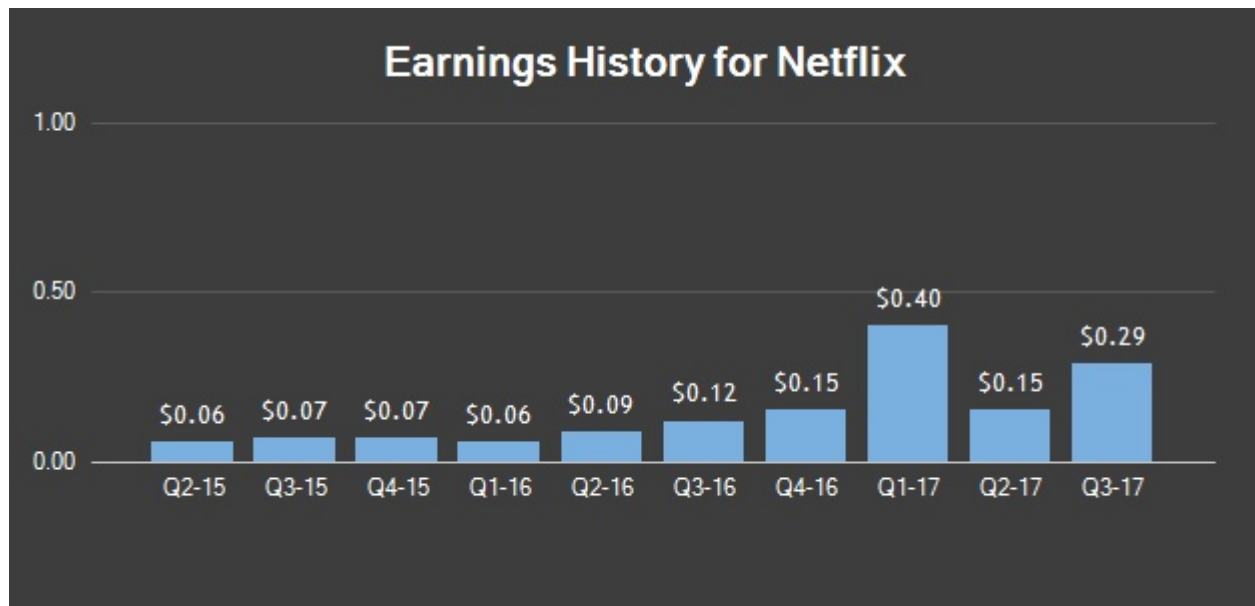
Diese hohen Werte bedeuten, dass die Anleger bereit sind, mehr als 190 Jahre zu warten, bis das Unternehmen bei den aktuellen Kursen einen Gewinn je Aktie in Höhe der ursprünglich investierten Summe erwirtschaftet hat. Das ist, ehrlich gesagt, der reinste Wahnsinn. Nicht einmal auf den Höhepunkten der Finanzblasen von 2000 und 2007 wiesen so viele Unternehmen in praktisch allen Sektoren derart extreme Werte auf. In der Tabelle finden wir Unternehmen aus so langweiligen Bereichen wie der Lebensmittelbranche, dem Maschinenbau, dem Energiesektor und der Versicherungssparte. Dazwischen tummeln sich natürlich auch die traditionellen Überflieger aus der Biotech- und Internetbranche.

Das ist genau die Art unkritischer Optimismus, der die Spätphase einer klassischen Finanzblase kennzeichnet. Nichts kann die Partystimmung trüben. Alles ist perfekt bewertet und jeder Sektor hat seine eigene Geschichte, mit der er die Euphorie rechtfertigen kann. "Oh, die Energiepreise werden sich schon bald erholen, Amazon hat ein unantastbares Preismonopol, Netflix investiert in erstklassige Inhalte und die Lebensmittelbranche...ähm...naja...weißt du, dieses eine Unternehmen ist wirklich etwas Besonderes. Vielleicht werden sie bald übernommen?"

In der obenstehenden Tabelle habe ich einige Unternehmen gelb markiert, nur um die Diskussion ins Rollen zu bringen. Beginnen wir mit Yelp. Mit ist noch nicht einmal klar, warum Yelp ein KGV von mehr als 15 verdienen sollte. Ganz zu schweigen von 192. Das Geschäftsmodell beruht darauf, dass Nutzer Bewertungen schreiben, mit denen Traffic/Seitenaufufe generiert werden, auf deren Grundlage wiederum Werbeplätze verkauft werden. Diesem Modell droht Konkurrenz von allen Seiten. Google überholt das Unternehmen in sämtlichen Bereichen und jeden Tag erscheinen neue Apps, die nach dem gleichen Prinzip ähnliche Informationen bereitstellen.

Schlumberger wird sich in naher Zukunft nicht wieder erholen. Und selbst wenn doch, rechtfertigt das noch lange nicht die 21 anderen Öl- und Gasunternehmen, die meine Suche ausgespuckt hat. Dass so viele Unternehmen dieses Sektors derart übertriebene Kurs-Gewinn-Verhältnisse haben, lässt sich nur schwer erklären -höchstens damit, dass der Markt jegliche Vorsicht über Bord geworfen hat.

Netflix ist, ähnlich wie Twitter, Uber und Amazon, schon fast ein besonderer Fall vorsätzlicher Realitätsverleugnung durch die Investoren. In all diesen Fällen haben die Anleger Jahr für Jahr darauf gewartet, dass die Unternehmen endlich Gewinne machen. Vergeblich. Schlimmer noch, die Finanzergebnisse waren nichts als eine Aneinanderreihung roter Zahlen. Sieht das für Sie nach der dynamischen Entwicklung der Unternehmensgewinne aus, die man erwarten würde, um ein KGV von 220 zu rechtfertigen?

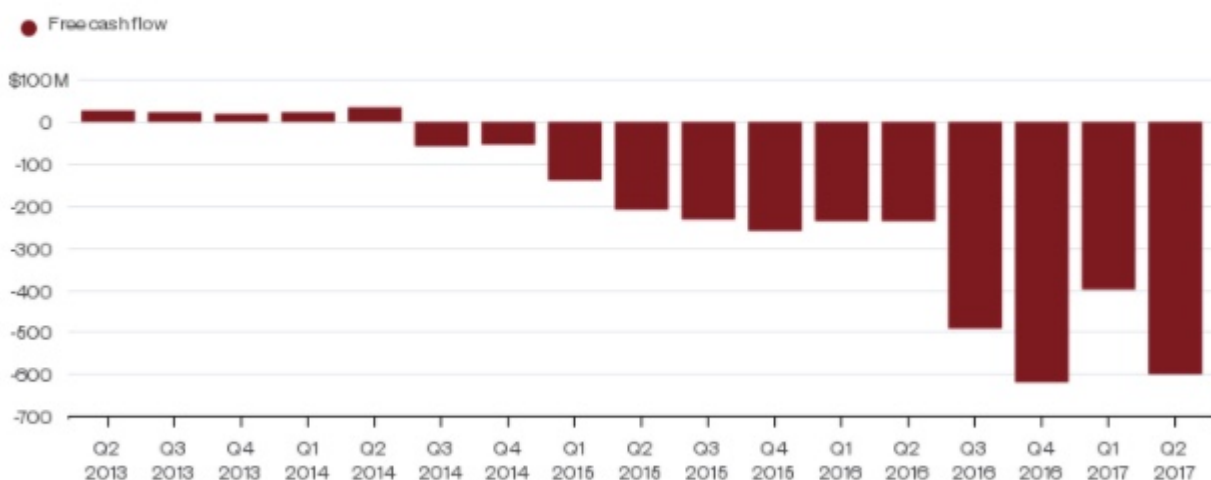


(Quelle)

Diese "Gewinne" können mit Hilfe von Buchhaltungstricks leicht so manipuliert werden, dass sie ein schöneres Bild zeichnen als die Wirklichkeit. Der Barmittelverbrauch von Netflix zeigt viel anschaulicher, in welchem kolossalem Maßstab das Unternehmen Geld verbrennt:

Cash Bonfire

Netflix's free cash flow has turned negative in the last three years as the company spends on new programming and international expansion



Source: Bloomberg

Note: Free cash flow is cash from operations minus capital expenditures.

Bloomberg **Gadfly**

Ein Barmittelverbrauch von mehr als 500 Mio. \$ im Quartal ist kein Zeichen von Reife und Erfolg. Dieses Unternehmen ist vollkommen abhängig davon, dass großzügige Trottel - ähm, Investoren - ihm am

Aktienmarkt weiterhin neues Kapital zur Verfügung stellen. Wenn diese Zuflüsse versiegen und das Unternehmen mit dem, was es sich bereits aufgebaut hat, positive Ergebnisse erzielen soll, müsste es seine Ausgaben drastisch reduzieren und sein Geschäftsmodell umstellen. In einer einigermaßen normalen Marktumgebung wäre vielleicht ein KGV in Höhe von 1/10 des aktuellen Wertes von 220 angemessen.

Noch ein letztes Beispiel, um zu zeigen, dass die Aktien nicht die einzige Anlageklasse mit einer Spekulationsblase sind. Wir wollen uns nicht zu sehr in die Details der Anleihemärkte vertiefen, aber die Tatsache, dass die 2-jährige griechische Staatsanleihe heute eine niedrigere Rendite (d. h. einen höheren Preis) hat als 2-jährige US-Treasuries, zeigt uns, dass die Kurse hier ähnlich stark verzerrt sind.

Aus all dem müssen wir schlussfolgern, dass die Fundamentaldaten völlig in den Wind geschlagen wurden. Um den aktuellen Assetpreisen Vertrauen entgegenzubringen, muss man an eine strahlende Zukunft glauben, die so stark von explosivem Wachstum geprägt ist, dass sie damit jeden anderen wirtschaftlichen Aufschwung der neueren Geschichte in den Schatten stellt. Man muss überzeugt sein, dass es dieses Mal ganz anders ist.

2. Wohlstand kann gedruckt werden

Seit fast einem Jahrzehnt geben die Zentralbanken nun schon vor, Wohlstand zu drucken. Unsere willfährigen Medien plappern diese Behauptung pflichtbewusst nach, obwohl jeder, der bereit ist ein wenig Grundschulmathematik anzuwenden, sie problemlos widerlegen kann. Durch das Drucken von Geld geschieht nur eines: Von einer Gruppe wird genommen, während einer anderen Gruppe gegeben wird. Es handelt sich um Vermögensumverteilung, nicht um Vermögenszuwachs. Wenn es möglich wäre, durch Gelddrucken wahren Wohlstand zu schaffen, wäre das den Römern schon vor langer Zeit gelungen und wir würden heute womöglich alle Latein sprechen.

Uns wird im Allgemeinen erzählt, dass die Finanzmärkte steigen, weil sich das Gesamtvermögen vergrößert. Maßstäbe wie die gesamte Marktkapitalisierung (die einen neuen Rekord erreicht hat) oder der Wert des Immobilienmarktes schwirren tagein, tagaus als unwiderlegbare Beweise für die absolut großartige Lage durch den Äther. Selbst eine flüchtige Überprüfung der zugrundeliegenden Daten zeigt jedoch, dass Preisanstiege nicht das Gleiche sind wie Vermögenszuwachs. In Wirklichkeit führen die Bemühungen unserer zentralen Planungsstellen nur zu einer immer unfaireen Vermögensverteilung, die die Reichen noch reicher macht - auf Kosten aller anderen.

Sparer stehen beispielsweise auf der Verliererseite, Aktienbesitzer dagegen auf der Gewinnerseite. Diese Umverteilung wurde dem Finanzsystem von den Zentralbanken aufgezwungen, indem sie die Zinsen auf historische Tiefstwerte senkten, während sie die Aktienmärkte gleichzeitig durch Wertpapierkäufe unterstützten. Logisch - wenn man Aktienkäufe durch frisch aus dem Nichts erschaffenes Geld finanziert, treibt das die Kurse natürlich in die Höhe. Aber ist das auch das Gleiche wie die Schöpfung von echtem Vermögen? Nein, ganz und gar nicht.

3. Währungen, Aktien und Anleihen sind "Vermögen"

Wir müssen das einfache Konzept akzeptieren, dass Vermögen nicht gleich Geld ist - auch wenn es uns schwerfällt. Auch Währungen sind kein Vermögen, ebenso wenig wie Aktien oder Bitcoin. Bei all diesen Assets handelt es sich lediglich um Forderungen auf Vermögen. Echtes Vermögen umfasst reale Dinge wie Grundstücke, Lebensmittel, Fahrzeuge, Häuser und andere fassbare und/oder produktive Assets, die wir verwenden oder verbrauchen können. Wir nutzen die Märkte, um Forderungen auf reales Vermögen zu stellen. Diese Forderungen haben per Definition immer einen Zukunftsbezug.

Wenn ich beispielsweise genügend Bargeld in meiner Tasche habe, brauche ich mir keine Sorgen darüber zu machen, dass ich hungern muss. Ich kann das Geld *später*, wenn ich hungrig bin, jederzeit gegen Nahrung tauschen. Diese Vermögensforderungen sind also ein praktischer Platzhalter für Dinge, die man in Zukunft nutzen oder konsumieren möchte.

Um bei diesem Beispiel zu bleiben: Angenommen, Sie sind hungrig und haben die Taschen voller Bargeld, können damit aber kein Essen kaufen, weil die Läden leer sind. Als wie vermögend würden Sie sich in einer solchen Situation bezeichnen? Sehr vermögend, ein bisschen, oder gar nicht? Genau unter diesen Umständen müssen zur Zeit viele Menschen in Venezuela leben. Menschen, die sich noch bis vor Kurzem als wohlhabend bezeichnet hätten, weil sie genügend Geld besaßen. Doch dann entdeckten sie plötzlich voller Bestürzung, dass diese Forderungen nicht das Gleiche sind wie der Besitz von echtem Vermögen.



(Quelle)

Bei Peak Prosperity klassifizieren wir Vermögen in drei Kategorien: primäres, sekundäres und tertiäres Vermögen. Primäres Vermögen erwächst aus Grund und Boden - fruchtbare Erde, starke Bäume, reichhaltige Erzgänge und Vorkommen fossiler Energieträger. Sekundäres Vermögen sind die Produkte und Produktionsmittel, die aus dem primären Vermögen hergestellt oder gewonnen wurden und auf den Markt gebracht werden: Bauholz, Stahl, Lebensmittel im Supermarkt und die Fabriken selbst.

Tertiäres Vermögen, besser bekannt als "Papiervermögen" (Aktien, Anleihen etc.), repräsentiert lediglich Forderungen auf primäres und sekundäres Vermögen. Ohne diese beiden grundlegenden Formen des Vermögens hat tertiäres Vermögen keinen Wert.

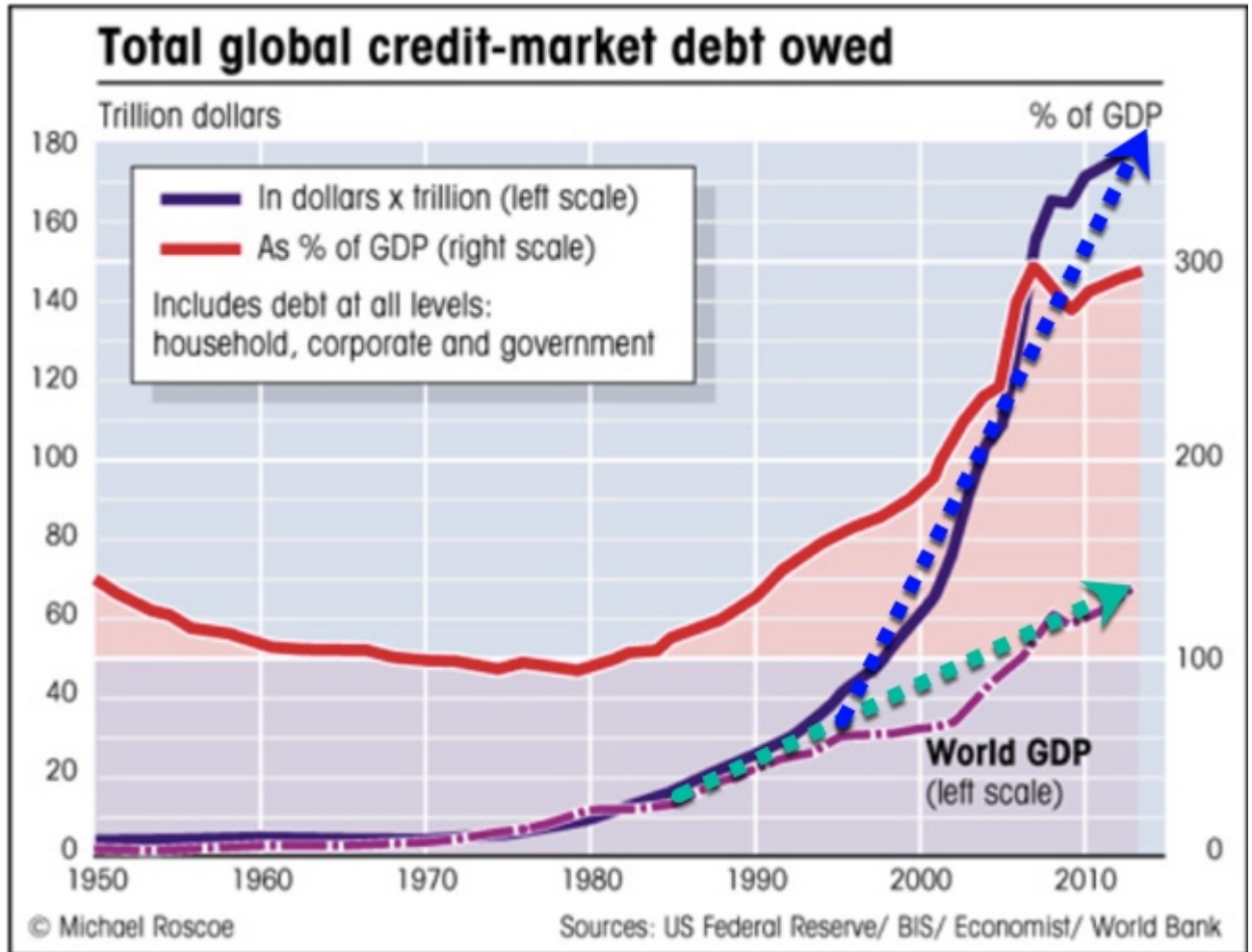
Erst vor kurzer Zeit haben die Menschen diese simple, logische Abfolge scheinbar vergessen. Vor 200 Jahren wurde die Frage "Wer ist hier in der Gegend am wohlhabendsten?" mit einem Fingerzeig auf diejenigen beantwortet, die den größten Landbesitz (primäres Vermögen) hatten oder die meisten Fabriken und Geschäfte (sekundäres Vermögen) besaßen.

Nach 50 Jahren des Experimentierens mit der "Finanzialisierung" und der damit einhergehenden intellektuellen Bankrotterklärung scheinen die Menschen den Faden jedoch endgültig verloren zu haben und verwechseln Forderungen mit Vermögen. Die "Superreichen" sind heutzutage viel zu oft diejenigen, die gelernt haben, wie sich das System des exponentiellen Kreditwachstums am besten ausbeuten lässt.

Um diesem System zu vertrauen, müssen Sie glauben, dass echtes Vermögen an den Finanzmärkten geschaffen wird, nicht durch hart arbeitende Menschen, die Risiken eingehen und ihre Fähigkeiten nutzen, um primäres in sekundäres Vermögen zu verwandeln.

4. Die Welt ist unendlich groß

Um zu glauben, dass die Forderungen auf echtes Vermögen ewig zunehmen können (d. h. dass die immer höheren Aktien- und Anleihekurse rational sind), müssen Sie auch glauben, dass unsere Erde unendlich groß ist. Zur Erläuterung wollen wir uns die Schulden etwas genauer ansehen. Die gesamten Kreditmarktschulden sind in den letzten Jahrzehnten exponentiell gestiegen. Schon allein das kontinuierliche Kreditwachstum (die exponentielle Zunahme des Aktienkapitals wollen wir für den Moment außen vor lassen) bedeutet, dass es auf magische Weise problemlos möglich sein müsste, die Vermögensforderungen bis in alle Ewigkeit schneller steigen zu lassen als das tatsächliche Vermögen.



Im obenstehenden Chart zeigt die gestrichelte grüne Linie das Bruttoweltprodukt an, während die gestrichelte blaue Linie deutlich macht, wie sich die Gesamtverschuldung entwickelt. (Nicht berücksichtigt sind in diesem Chart unzureichend finanzierte Zahlungsverpflichtungen wie z. B. künftige Renten und Sozialleistungen. Hätten wir diese Posten mit einkalkuliert, wäre der Schuldenstand etwa viermal höher.)

Wir können auf den ersten Blick erkennen, dass die Kreditmenge schneller gestiegen ist als die globale Wirtschaftsleistung - eine unmögliche, nicht dauerhaft tragbare Situation, die schon aus Gründen der Mathematik in Tränen enden muss. Dennoch tun alle so, als könnten wir ewig so weitermachen, ohne dass es Konsequenzen haben wird. Jedes Grundschulkind kann erkennen, dass hier ein mathematischer Widerspruch besteht. Es ist schlicht nicht möglich, dass unsere Schulden auf ewig schneller steigen als unsere Einnahmen. Um an die aktuellen Bewertungen der Aktien und an die Fortsetzung des Aufwärtstrends der Finanzmärkte zu glauben, müssen Sie also auch an eine unendlich große Welt glauben.

5. Die Geschichte spielt keine Rolle

Jedes Mal in der Geschichte der Menschheit, wenn die Vermögensforderungen das echte Vermögen bei Weitem überstiegen, haben die Forderungen eines Tages ihren Wert verloren. Das war für den Großteil der Menschen meist eine sehr schmerzliche Erfahrung. Ganze Weltkriege wurden dadurch ausgelöst, ebenso wie dunkle Zeiten wirtschaftlicher Misere.

Das Modell der Zentralbanken basiert in seinem Kern auf endlosem Wachstum - auf einem endlichen Planeten. Es ist praktisch unmöglich, die zahllosen ökologischen Warnsignale zu ignorieren, die grellrot aufleuchten und zeigen, dass weiteres exponentielles Wachstum genau das ist, was wir an diesem Punkt unserer Geschichte *nicht* brauchen. Das Verschwinden der Insekten, die Korallenbleiche, die Erosion der Mutterböden, die sinkende Zahl von praktisch allem, von den menschlichen Spermien bis hin zum Phytoplankton im Ozean, und die rapide abnehmenden Zugvogelbestände deuten alle auf das Gleiche hin: Das alte Wirtschaftsmodell des grenzenlosen Wachstums zerstört sich mittlerweile selbst.

Wir jedoch sollen glauben, dass die Lehren aus der Geschichte und die wissenschaftlichen Daten auf unsere

heutige, einzigartige Situation nicht zutreffen. Unsere Zeit ist etwas ganz Besonderes, sie ist magisch. Dieses Mal ist alles ganz anders... *Nein. Das ist es nie.*

6. Sie wissen, was sie tun

Ein zentrales Thema des dominanten Narrativs unserer Zeit ist das Vertrauen in die Obrigkeit. Unsere Entscheidungsträger in Wirtschaft und Politik haben alles unter Kontrolle.

Nun, nachdem wir den Zentralbanken jahrzehntelang dabei zugesehen haben, wie sie einen Fehler nach dem anderen machten, kann ich heute keineswegs glauben, dass sie plötzlich alles richtig machen. Die Notenbanker behaupten bekanntermaßen, dass sie Finanzblasen bereits im Vorhinein erkennen können und sie sind davon überzeugt, dass derzeit keine Blasen existieren. Natürlich haben 2007, kurz bevor die Immobilienblase platzte, genau das Gleiche gesagt.

Aber heute, während sie auf globaler Ebene eine massive Ausweitung der Geldmenge durchführen, deren Ausmaß niemand für möglich gehalten hätte, sollen wir glauben, dass sie plötzlich alles korrekt vorhersehen und alles unter Kontrolle haben? Ja, klar... Die Zinssätze waren noch nie zuvor in der Geschichte der Menschheit so niedrig. Wir haben also kein historisches Beispiel, an dem wir uns orientieren können. Aber keine Sorge, die Notenbanker werden diesmal genau das Richtige tun.

Darüber hinaus können die negativen Realzinsen, die wir heute beobachten und von denen Assets in Billionenhöhe betroffen sind, mittlerweile kaum noch als rein monetäres Experiment bezeichnet werden. Es handelt sich vielmehr um Social Engineering. Der Preis des Geldes ist ein äußerst wichtiges gesellschaftliches Signal. Was bedeutet es, wenn Geld einen negativen Preis hat? Wenn man dafür bezahlen muss, dass man sein Geld verleihen darf, hat das unabsehbare Auswirkungen auf die Entscheidungen von Unternehmen, Banken und Privatpersonen. Konnte denn irgendjemand wirklich zuverlässig vorhersagen, welche Folgen das haben würde?

Die Ergebnisse des Experiments liegen mittlerweile seit mehreren Jahren vor. Statt die Ausgaben anzukurbeln, wie die Bank of Japan vermutet hatte, haben die Negativzinsen zu höheren Sparraten geführt. Statt die Unternehmensinvestitionen zu erhöhen, wie die EZB geglaubt hatte, hatten die Negativzinsen zur Folge, dass die Unternehmen mehr Kredite aufnehmen, um damit Aktienrückkäufe und andere Finanztricks zu finanzieren.

Ich will den Zentralbanken nicht vorwerfen, dass sie etwas Neues ausprobiert haben. Aber ich werfe ihnen vor, dass sie ihre Strategie nicht angepasst haben, als deren nachteilige und unbeabsichtigte Folgen offensichtlich wurden. Wie lange sollen wir den Zentralbanken noch erlauben, so weiterzumachen wie bisher? Die damit verbundenen Risiken werden immer größer. Wie gesagt - ich kann einfach nicht mehr glauben, dass die Notenbanker wirklich wissen, was sie da tun.

Natürlich ist es möglich, dass ich mit meiner Einschätzung der Situation völlig falsch liege. Wenn das so ist, dann ist es dieses Mal wirklich anders, dann ist es möglich Wohlstand zu drucken, dann spielen die Fundamentaldaten tatsächlich keine Rolle, dann ist unsere Erde wirklich unendlich, und dann wissen die Zentralbanken ganz genau, was sie tun. Wenn ich unrecht haben sollte, werde ich all meine Daten und Annahmen gründlich überprüfen, um herauszufinden, wo die Fehler liegen und mich öffentlich für sie entschuldigen. Und dann werde ich jede Menge Long-Positionen eröffnen.

Sollte ich allerdings recht behalten - und es wäre mir wirklich lieber, ich läge falsch - dann steht ein furchtbarer Marktkollaps kurz bevor, der in Kriegen, dem Zusammenbruch der Ökosysteme oder einem finanziellen Armageddon enden könnte - oder allen drei Szenarien auf einmal.

© Chris Martenson
Peak Prosperity

Der Artikel wurde am 18. Januar 2018 auf www.PeakProsperity.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/362729--Der-Gipfel-der-Realitaetsverweigerung--Wie-wir-blauaeugig-auf-den-Crash-zusteuern.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2020. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).