

Beginnt die Schuldenkrise früher als gedacht?

13.11.2018 | [John Mauldin](#)

Sind Schulden gut oder schlecht? Die Antwort darauf ist "ja".

Schulden sind im Grunde genommen zukünftige Ausgaben, die in die Gegenwart verlagert wurden. Sie ermöglichen es Ihnen, jetzt etwas zu kaufen, für das Sie andernfalls noch nicht die nötigen Mittel gehabt hätten. Ob das vernünftig ist oder nicht, hängt davon ab, was Sie kaufen. Wenn Sie Schulden aufnehmen, um sich zu bilden, damit Sie anschließend einen besseren Arbeitsplatz bekommen, kann das eine gute Idee sein. Aber Geld leihen, um Ihren Urlaub zu finanzieren? Wahrscheinlich nicht so schlau.

Leider nehmen zahlreiche Privatpersonen, Unternehmen und Regierungen allein deshalb Kredite auf, weil sie es können. Für viele ist das nur möglich, weil die Zentralbanken es in den letzten zehn Jahren so billig gemacht haben. So gesehen war die Schuldenaufnahme rational, aber das ändert sich, wenn die Zentralbanken ihre Geldpolitik nun zunehmend straffen.

Eher in diesem Jahr hatte ich eine Artikelreihe verfasst, in der ich eine "Schuldenkatastrophe" und deren letzte Abschreibung bzw. Tilgung prognostizierte - ein Ereignis, das ich als "Großen Neustart" bezeichne. Ich hatte damit gerechnet, dass uns noch ein bis zwei Jahre bleiben, bis die Krise offen zu Tage tritt. Das ist im Prinzip noch immer meine Annahme. Allerdings sind mir mittlerweile Zweifel gekommen... Verschiedene Ereignisse der letzten Zeit deuten darauf hin, dass der Tag der Abrechnung näher sein könnte, als ich vor einigen Monaten vermutet hatte. Heute werden wir diese Entwicklungen sowie einige Vorschläge für eine angemessene Vorbereitung betrachten.

Süchtig nach Schulden

Wie erwähnt können Schulden durchaus sinnvoll sein - selbst Staatsschulden, in einigen Fällen. Ich bin zum Beispiel froh, dass Franklin D. Roosevelt Kriegsanleihen ausgegeben hat, um die Nazis zu besiegen. Heutzutage verschulden sich die Regierungen jedoch nicht, weil sie sich mit existenziellen Bedrohungen konfrontiert sehen, sondern nur, um ihren Bürgern und Kostenträgern möglichst viel Komfort zu bieten.

Analog dazu ermöglichen die Notenbanken diese Verschuldung, weil sie glauben, dass dadurch Wirtschaftswachstum generiert wird. Manchmal stimmt das auch. Das Problem ist, dass sie Schulden erschaffen, ohne groß darauf zu achten, wie die Finanzmittel verwendet werden. So entstehen künstliche Boomphasen und anschließende Crashes.

Uns wird gesagt, dass wir uns über den absoluten Schuldenstand keine Sorgen machen sollen, so lange die Wirtschaft im Gleichschritt wächst. Das ergibt durchaus Sinn. Ein Land mit einem höheren Bruttoinlandsprodukt kann mehr Schulden auf sich nehmen. Doch das ist heute immer weniger der Fall. Ich möchte Ihnen dazu zwei Datensets zeigen. Lacy Hunt verfolgt die Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, aus denen hervorgeht, dass die Schulden allmählich ihre Fähigkeit verlieren, das Wachstum zu stimulieren.

2017 wurde in den USA außerhalb des Finanzsektors durch Schulden in Höhe von 1 Dollar nur ein BIP von 40 Cent erzielt - anderswo war es noch weniger. Zum Vergleich: Vor 50 Jahren waren es noch mehr als 4 Dollar Wachstum für jeden Dollar Neuverschuldung (wenn mich mein Gedächtnis nicht trügt).

Dieses Verhältnis hat sich im letzten Jahrzehnt erheblich verschlechtert. In China ist die Produktivität der Schulden zwischen 2007 und 2017 um 42,9% gesunken. Das war die weltweit schlechteste Entwicklung in einer großen Volkswirtschaft, aber auch andere Staaten haben an Boden verloren. Alle Industriestaaten verfolgen die gleiche vergebliche Strategie und hoffen auf Resultate, die wir zuletzt vor 40-50 Jahren gesehen haben. Aber wie mich mein Freund Rob Arnott immer wieder erinnert: Hoffnung ist keine Strategie.

GDP Generating Capacity of Global Debt: All Major Economies

		2007 Ratio of GDP to Debt	2017 Ratio of GDP to Debt	% change
1.	Euro Area	0.46	0.38	-17.2%
2.	United Kingdom	0.44	0.35	-19.3%
3.	Japan	0.33	0.27	-17.6%
4.	United States	0.45	0.40	-10.6%
5.	China	0.68	0.39	-42.9%

Source: Bank of International Settlements.

Table 1

Quelle: [Hoisington Investment Management](#)

Wenn man sich daran gewöhnt hat, Wachstum durch Kreditaufnahmen zu stimulieren, aber die Kredite eines Tages nicht mehr den gewünschten Effekt haben, was passiert dann als nächstes? Sie haben es schon erraten: Die umsichtigen und vorausschauenden Machthaber erhöhen die Schulden zusätzlich. Das ist das klassische Verhalten eines Süchtigen. Die Dosis muss erhöht werden, um das gleiche High zu erzielen.

An diesem Punkt nennen Paul Krugman und andere mich normalerweise einen Schuldengriesgram und argumentieren, dass die Verschuldung keine Rolle spielt. Ich weise sie dann auf das Buch "Dieses Mal ist alles anders" hin, das vor zehn Jahren von Ken Rogoff und Carmen Reinhart veröffentlicht wurde und zeigt, dass in den vergangenen Jahrhunderten in jeder Phase des starken Schuldenwachstums der angehäufte Schuldenberg letztlich immer einen Unterschied machte. Am Ende gab es *immer* einen Tag der Abrechnung.

Die US-Wirtschaft ist so groß und mächtig, dass unsere aktuellen Staatsschulden von 24,5 Billionen Dollar (einschließlich der Schulden auf lokaler und bundesstaatlicher Ebene) bis zu diesem Tag ohne Weiteres auf 40 Billionen Dollar anwachsen könnten. Uns trennt nur eine Rezession von einer Staatsverschuldung von 30 Billionen Dollar. Das wird scheinbar über Nacht geschehen. Und anschließend werden die Haushaltsdefizite – ähnlich wie heute - Jahr für Jahr deutlich mehr als 1 Billion Dollar betragen.

Manche argumentieren, dass die USA über Privat- und Unternehmensvermögen von mehr als 150 Billionen Dollar verfügen, um diese Verschuldung auszugleichen. Das ist wahr, aber ich fürchte, dass die Regierung auf geringfügigen Widerstand stoßen könnte, wenn sie 15% Ihres Gesamtvermögens, einschließlich Ihres Hauses, Ihres Grundstücks, Ihrer Investments, Möbel und Besitztümer fordert, um die Staatsschulden zu begleichen. Diese Abgabe wäre zusätzlich zu Ihren normalen Steuern zu leisten, und anschließend würde der Staat wahrscheinlich umgehend beginnen, neue Schulden anzuhäufen.

Obwohl Sie mit Sicherheit gelesen haben, dass das Haushaltsdefizit in diesem Jahr unterhalb von 800 Milliarden Dollar liegen soll, hat sich die tatsächliche Schuldensumme im letzten Jahr um weit mehr als 1 Billion Dollar erhöht. Grund dafür sind die "außerbilanziellen Posten", die nach Meinung des Kongresses in seiner grenzenlosen Weisheit nicht Teil des normalen Haushaltsverfahrens sein sollten. Das betrifft Posten wie Sozialleistungen und die gesetzliche Krankenversicherung Medicare, die von Jahr zu Jahr schwanken und überall im Bereich von 200 Milliarden bis fast 500 Milliarden Dollar liegen können.

Hier ist der Punkt, den Sie verstehen müssen: Das US-Finanzministerium leiht diese Dollars und addiert sie zu dem Gesamtbetrag, den die Steuerzahler schuldig sind. Das *wahre* Defizit, das zu den bereits vorhandenen Schulden dazukommt, ist viel höher als die Zahl, die Sie in den Medien lesen.

Auch die Verschuldung der privaten Haushalte und der Unternehmen nimmt immer weiter zu, und das nicht

nur in den Vereinigten Staaten. Hier ist eine Anmerkung von Lakshman Achuthan zu diesem Thema:

"Bemerkenswert ist, dass die Gesamtverschuldung der USA, der Eurozone, Japans und Chinas im vergangenen Jahr mehr als zehnmal so stark gestiegen ist, wie ihr gemeinsames Wirtschaftswachstum."

Ja, das haben Sie richtig gelesen. Im letzten Jahr haben die größten Wirtschaftsräume der Welt zehnmal schneller Schulden generiert als Wachstum. Wenn sich dieses Tempo der Neuverschuldung fortsetzt, wird es das Verhältnis zwischen den Staatsschulden und dem BIP alarmierend schnell ansteigen lassen.

Lakshman fährt fort:

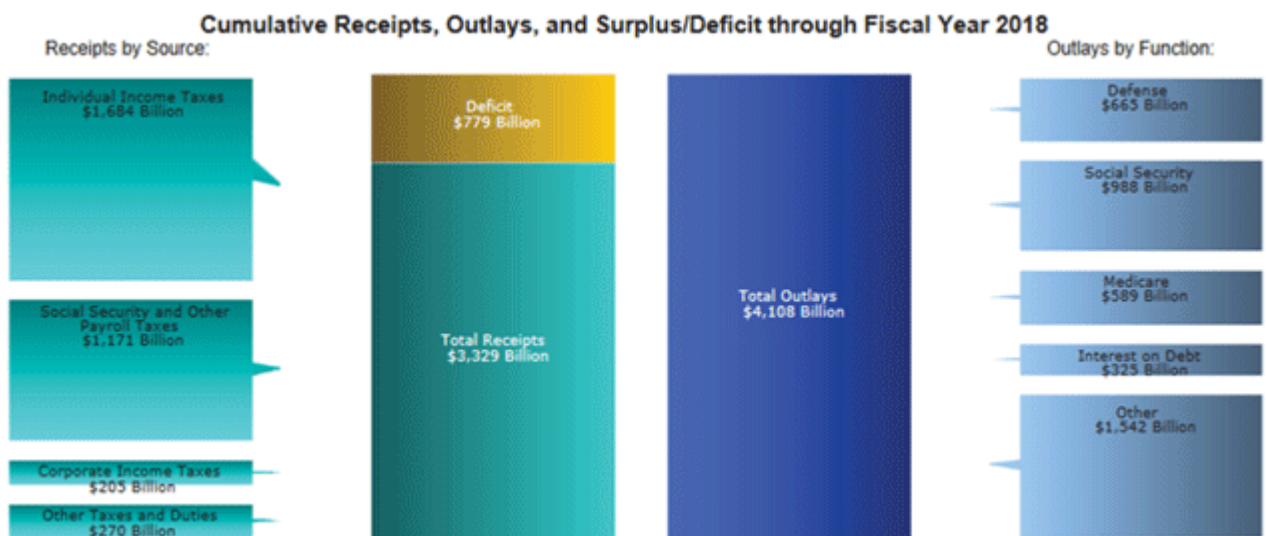
"Bemerkenswerterweise findet sich die Weltwirtschaft - die sich trotz der rasant ansteigenden Schulden synchron abschwächt - in einer Situation wieder, die an den Red-Queen-Effekt erinnert, den wir vor 15 Jahren angesprochen hatten, als die Steuersenkungen das Haushaltsdefizit stärker steigen ließen als das BIP. Wie die Königin in Lewis Carrolls 'Alice hinter den Spiegel' zu Alice sagt: 'Nun, hier muss man so schnell rennen, wie man kann, um auf der Stelle zu bleiben. Wenn man irgendwo anders hin will, muss man mindestens doppelt so schnell rennen!'"

Ich versuche, mir ein Szenario auszumalen, das nicht in Chaos und Krise endet. Das Beste, was ich mir vorstellen kann, wäre ein Jahrzehnt (oder mehr) der Stagnation, während die Schulden abbezahlt werden. Aber realistisch ist das nicht, denn das werden die Schuldner nicht zulassen - und sie sind weit zahlreicher als die Kreditgeber. Folglich muss es zunächst zu einem Neustart kommen.

Die rationale Vorgehensweise würde nun darin bestehen, das Unvermeidliche so lange wie möglich hinauszuzögern. Doch zumindest in den USA beschleunigen wir es.

Der Verlust exorbitanter Privilegien

In diesem Monat hat das US-Finanzministerium die Bücher des Finanzjahres 2018 geschlossen. Dieses war in dem Sinne ein Erfolg, dass die Regierung noch immer arbeitet und die Dinge tut, die sie tun sollte. Finanziell gesehen war es allerdings ein weiterer schuldenfinanzierter Fehlschlag.



Quelle: [US-Finanzministerium](#)

Die US-Regierung hat im Finanzjahr 2018 rund 4,1 Billionen Dollar ausgegeben, von denen sie 779 Milliarden Dollar für den offiziellen Haushalt und ein paar hundert Milliarden Dollar für außerbilanzielle Posten leihen musste (der genaue Betrag ist noch nicht bekannt). Und mehr als 40% der offiziellen Haushaltsdefizits wurden für Zinszahlungen im Umfang von 325 Milliarden Dollar auf zuvor ausgegebene Schuldtitel aufgewendet.

Offensichtlich sollte die Regierung weniger ausgeben. Aber wo kann gekürzt werden? Darüber gibt es keine politische Einigung und die Chancen dafür stehen schlecht. Ebenso wenig werden wir - wenn nicht starker und langanhaltender Wirtschaftsboom einsetzt, den ich für unwahrscheinlich halte - dieses Problem durch Wachstum lösen. Ich gehe also davon aus, dass uns die Defizite auch weiterhin begleiten und immer weiter anwachsen werden.

Defizite bedeuten, dass das Finanzministerium Geld leihen muss. Das geschieht durch die Ausgabe von kurz-, mittel- und langfristigen Staatsanleihen. Das war während der letzten zehn Jahre meist kein Problem, aber es wird zu einem, da die Beträge immer höher werden.

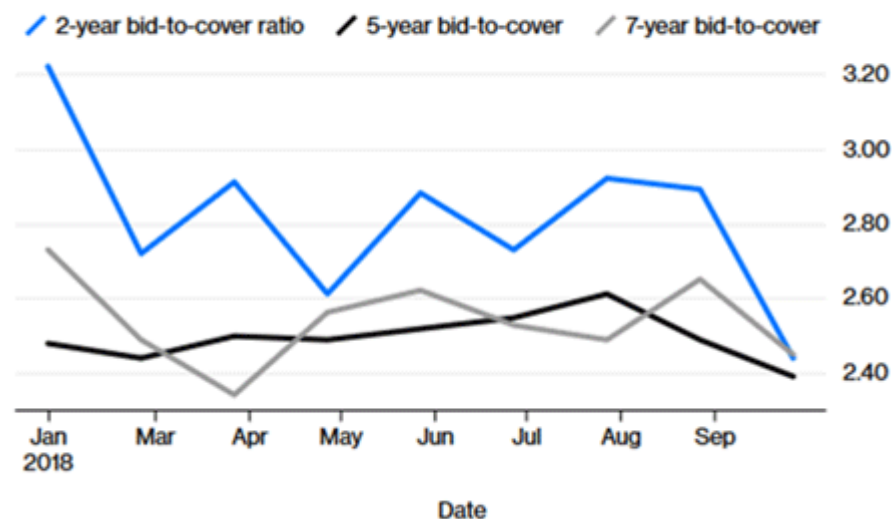
Dank der "exorbitanten Privilegien", die ich eher in diesem Monat angesprochen hatte, gab es lange Zeit immer genügend Ausländer, die bereit waren, unsere Schulden zu kaufen. Jetzt verlieren Sie das Interesse, weil die Absicherung ihres Währungsrisikos teurer wird. Das hat komplexe Gründe und hängt sowohl mit den Swaps als auch mit den Unterschieden zwischen der US-Wirtschaft und anderen Wirtschaftsräumen zusammen, aber das Fazit ist: Europäische und japanische Investoren können US-Staatsanleihen nicht länger mit positiver Rendite kaufen, wenn sie kein Währungsrisiko eingehen wollen - was die meisten vermeiden möchten.

Das ist eine relativ neue Entwicklung und würde vielleicht noch gar kein Problem darstellen, wenn Anleger aus den USA dies ausgleichen würden. Doch das geschieht nicht und wäre eventuell ohnehin nicht optimal. Kapital, das in staatliche Schuldverschreibungen fließt, kann nicht in Bankenkredite, Unternehmensanleihen, Hypotheken, Venture-Kapital, Aktien oder anderweitig in den Privatsektor fließen, der wiederum das Wachstum generiert, das wir brauchen, um die Staatsschulden abzubezahlen.

Die Auktionsdaten des Finanzministeriums zeigen, dass es schwerer wird, Käufer zu finden. Nach Angaben von Bloomberg wies die Ausgabe von 2-jährigen Treasuries im letzten Monat das niedrigste Verhältnis zwischen Gebots- und Zuteilungsvolumen für diese Laufzeit seit Dezember 2008 auf.

Tougher to Take Down

While a long way from failing, upsized U.S. Treasury auctions have seen weakening demand

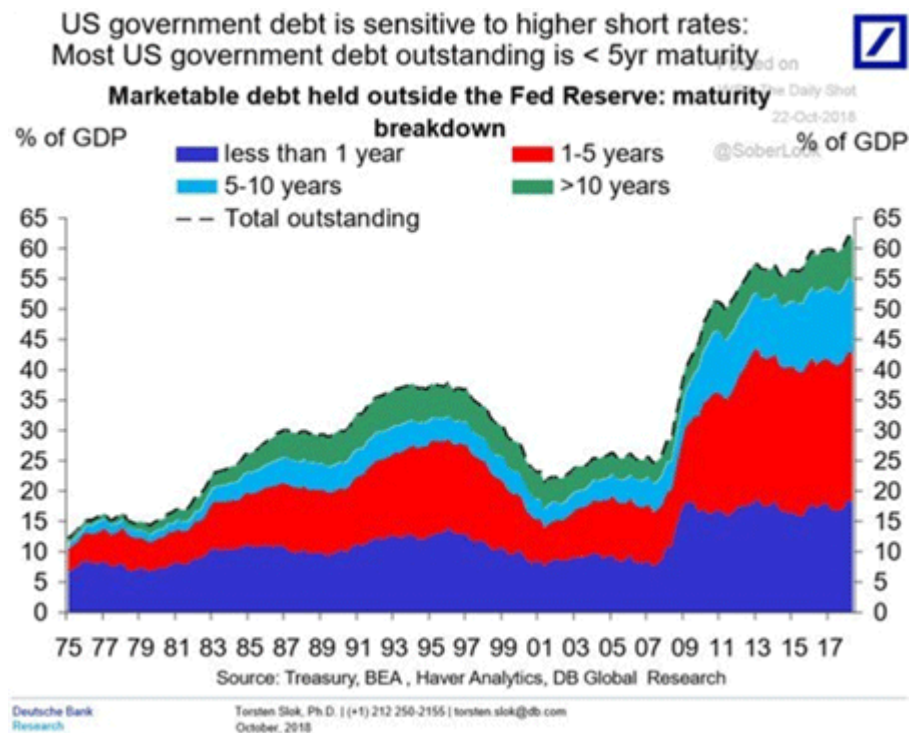


Source: U.S. Treasury Department

Quelle: [Bloomberg](#)

Dieses Problem ist bislang noch zu bewältigen, und das Finanzministerium wird immer zu irgendeinem Preis Geld leihen können. Doch der Preis könnte in Zukunft unangenehm in die Höhe schnellen, was die Zinskosten dramatisch steigen ließe.

Angesichts der Fälligkeitsstruktur der ausstehenden Schuldtitel könnte das eher geschehen, als Sie vielleicht glauben. Das Finanzministerium hat die niedrigeren kurzfristigen Zinsen der letzten Jahre genutzt, wodurch die Zinskosten der Regierung gesenkt wurden. Gleichzeitig hat sich das Refinanzierungsrisiko jedoch erhöht. Unten sehen Sie einen Chart von Torsten Slok, den Luke Gromen auf Twitter gepostet hat:



Quelle: [Luke Gromen](#)

Beim Betrachten der Staatsschulden, die *nicht* von der US-Notenbank Fed aufgekauft wurden, stellen wir fest, dass das Finanzministerium in den kommenden fünf Jahren Geld in Höhe von etwa 43% des BIPs leihen muss - allein, um die bestehenden Schulden zu verlängern. Dabei sind die neuen Schulden, die wir in dieser Zeit anhäufen, noch gar nicht mit eingerechnet - und die könnten ziemlich hoch sein, falls eine Rezession oder, Gott behüte, ein neuer Krieg beginnt.

Doch lassen wir hypothetische Möglichkeiten beiseite. Schon allein die Dinge, von denen wir wissen, dass sie unumgänglich sind, wie die Sozialleistungen und Medicare, reichen vollkommen aus, um die Schulden explodieren zu lassen. Irgendjemand muss all diese Staatsanleihen ja erst einmal kaufen. Und wenn es weder ausländische Investoren, noch die Fed noch die amerikanischen Anleger sind, dann gibt es keine weiteren Möglichkeiten.

Die Käufer werden sich zum richtigen Preis natürlich finden, d. h. bei höheren Renditen. Sollte es nicht durch eine Rezession zu einem Rückgang der Zinsen kommen (was wieder ganz andere Probleme mit sich brächte), könnte die Kreditaufnahme für die Regierung ziemlich teuer werden. Was ist wahrscheinlicher: Eine zweistellige Rendite auf 10-Jahres-Treasuries oder die weltweite Verrechnung und Tilgung der Schulden? Nichts davon würde Spaß machen. Doch ich wette, dass wir das eine oder das andere irgendwann in den 2020er Jahren erleben werden.

Mögliche Krisenauslöser

Meine erneuten Befürchtungen gründen auf der sehr realen Möglichkeit, dass die Weltwirtschaft in den nächsten sechs Monaten einbricht. Alles kommt als Krisenauslöser in Frage und es könnte durchaus etwas sein, das aktuell noch niemand vorhersieht, aber hier sind drei potentielle Kandidaten.

Unternehmensschuldenkrise:

Insgesamt betrachtet sind die US-Unternehmen viel stärker verschuldet als vor der Finanzkrise von 2008. Wir haben gesehen, was passiert, wenn der Markt für Commercial Papers austrocknet - und das ist geschehen, ohne dass die Fed im Straffungsmodus war. Heute haben wir eine Zentralbank, die nicht nur die Zinsen langsam anhebt, sondern auch ihre akkommodierende Geldpolitik aus Krisenzeiten zurückfährt. Die letzten Äußerungen der Mitglieder des Offenmarktausschusses lassen zudem darauf schließen, dass sie nicht vorhaben, ihren Kurs in nächster Zeit zu ändern.

Schon der Ausfall einiger hochkarätiger Junk-Bonds könnte die Ängste der Märkte in Windeseile entfachen. Es gibt niedrig bewertete Unternehmensanleihen im Wert von Billionen Dollar, die im Falle einer Rezession schnell auf Ramschniveau fallen könnten. Da die meisten staatlichen Rentenfonds, Versicherungen und Stiftungen aufgrund gesetzlicher Vorschriften keine Anleihen mit Junk-Rating halten dürfen, kann ich sehen, in welchem Bereich das leicht zu einer Schuldenkrise führen könnte, die mit der vorherigen Subprime-Krise vergleichbar wäre.

Handelskrieg:

Ein Grund dafür, dass die US-Wirtschaft derzeit zu boomen scheint, ist der Anstieg der Importe. Die Unternehmen beeilen sich, vor dem Inkrafttreten der Zollgebühren von 25% auf chinesische Waren am 1. Januar ihre Lagerbestände noch schnell aufzustocken. Da dies mit den üblichen saisonalen Lagerkäufen zusammenfällt, die die Häfen, Highways und Depots verstopfen, werden nebenbei jede Menge Arbeitsplätze geschaffen.

Das ist im Moment alles schön und gut, aber die LKW-Fahrer und Lagermitarbeiter werden nicht mehr gebraucht, sobald die Regale befüllt sind. Diese Bestände abzubauen wird Monate dauern und die daraus resultierende Abkühlung könnte die Wirtschaft nächstes Jahr in eine Rezession abgleiten lassen.

Wir können dieses Szenario vielleicht abwenden, wenn die USA und China eine Lösung für ihre Handelsstreitigkeiten finden, aber das wirkt nicht besonders wahrscheinlich. Die neusten Berichte legen nahe, dass die Regierung unter Präsident Trump sich auf eine lange Belagerung einstellt und sich künftig gegenüber China höchstens noch aggressiver verhalten wird. Und auch China wird voraussichtlich nicht einknicken.

Vielleicht haben Sie den Tennisausdruck "unerzwungener Fehler" schon einmal gehört. Es handelt sich dabei um selbst verschuldete Fehler, die nicht das Ergebnis eines guten Schlags des Gegners sind. Ich denke, dass ein solcher "unerzwungener Fehler" in der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik einen ersten Abschwung auslösen könnte - oder schlimmeres.

Abschwung in Europa:

In dieser Woche haben wir den aktuellen Bericht von Markit zum Purchasing Managers Index (PMI) erhalten. Der Index für den Herstellungs- und Dienstleistungssektor der Eurozone ist auf den niedrigsten Stand seit September 2016 gefallen, wobei die Zahlen für die vom Exportgeschäft abhängige Bundesrepublik besonders schwach waren. Unterdessen steht der neue italienische Haushalt in keinerlei Verhältnis mehr zu den Einnahmen und Wachstumsaussichten des Landes. Dies droht, eine weitere Eurokrise auszulösen. Zudem besteht die ernstzunehmende Gefahr eines harten Brexits Anfang 2019.

Kurz gesagt droht Europa (oder zumindest einem Teil davon) eine echte Gefahr durch eine Rezession im nächsten Jahr. Wenn das passiert, werden die Auswirkungen weltweit spürbar sein, da der Kontinent dann auch seine Importe aus den Vereinigten Staaten, China und anderen Ländern reduzieren wird. Ganz zu schweigen von dem potentiellen Chaos, das entstehen würde, falls Italien oder ein anderes Land tatsächlich die Rückzahlung der Schulden an ausländische Geldgeber einstellen würde. Betroffen wären davon in erster Linie deutsche, französische und andere europäische Banken mit minimalen Reserven.

Wenn die Europäische Zentralbank nicht bereit ist, italienische Staatsanleihen aufzukaufen und die Italiener sie selbst auch nicht wollen, dann könnten die Zinsen dramatisch in die Höhe schießen und eine Krise auslösen. Das ist im Grunde genommen das, was die EZB zu ihren ersten quantitativen Lockerungen gezwungen hatte. Theoretisch hatten sich die Italiener damals an die Vorgaben gehalten. Das ist heute allerdings nicht der Fall. Ich zeige schon seit Jahren mit dem Finger auf Italien. Dieses Land ist der Dreh- und Angelpunkt des Euro-Experiments, sowohl in Bezug auf die Schulden als auch auf die Solidarität.

Ich könnte diese Liste fortsetzen, aber Sie verstehen, was ich sagen möchte. Die US-Wirtschaft macht momentan einen guten Eindruck, aber am Horizont lauern alle möglichen Probleme. Es könnten schon bald unangenehme Dinge passieren. Was also können Sie tun? Ich habe drei Vorschläge.

1. Legen Sie Barreserven zurück. Ich weiß, dass jeder Finanzberater das sagt, aber erstaunlich wenige Menschen tun es auch wirklich. Sorgen Sie dafür, dass Sie genügend Cash und Barmitteläquivalente jederzeit verfügbar haben, um Ihre Lebenshaltungskosten ein paar Monate lang decken zu können. Stellen Sie sich Bargeld zudem als Option auf den Kauf von im Kurs gesunkenen Assets in der Zukunft vor.

2. Bauen Sie Schulden ab. Wenn Sie private oder Unternehmensschulden haben, reduzieren Sie diese so gut es nur geht und gehen Sie nicht davon aus, dass Sie sie in Zukunft refinanzieren können. Die Banken

können Ihre Kreditlinie im Handumdrehen abschneiden - und das werden sie auch, wenn es nötig ist.

3. Legen Sie sich einen Plan für Ihre langfristigen Investments zurecht, seien es Aktien, Immobilien oder etwas anderes. Entscheiden Sie, was Sie verkaufen werden und an wen, denn Sie werden womöglich keine Käufer finden, wenn Sie sie brauchen. Überlegen Sie sich gleichzeitig, welche Anlagen Sie auch während einer Rezession halten wollen. Ich habe Assets in privaten und sogar einigen öffentlichen Unternehmen, die ich als wirklich "langfristig" betrachte.

Ich hoffe wirklich, dass ich falsch liege. Vielleicht sind meine Schlussfolgerungen übereilt und 2019 wird ein weiteres großartiges Jahr. Aber ich sehe gewisse Risiken voraus und ich möchte, dass Sie darauf vorbereitet sind.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 26. Oktober 2018 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/394446--Beginnt-die-Schuldenkrise-frueher-als-gedacht.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 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).