

POSTEINGANG

Zum Bericht „CDU zielt auf die Mitte“ über den Polizeieinsatz gegen Demonstranten in Stuttgart,

FTD VOM 1. OKTOBER

Nur Warnschüsse

Schade, dass ein derart renommierter Blatt wie das Ihre auf den Zug der Polemik aufspringt. Begriffe wie „erbarmungslos“ und das Paradebeispiel der verletzten Schüler sind einfach fehl am Platz. Haben Sie sich denn gefragt, warum die Schüler in der ersten Reihe standen? Warum sie den zahllosen Aufforderungen der Polizei nicht Folge geleistet haben? Und es war nur ein Wasserwerfer, der über eine Stunde lang nur „Warnschüsse“ über die Menge abgegeben hat, das Reizgas ist nur eingesetzt worden, weil zuerst Polizisten angegangen wurden.

Wiebke Krütt, Stuttgart

Zum Bericht „Panamera rettet Porsche“ über den guten Absatz der neuen Limousine,

FTD VOM 30. SEPTEMBER

Lieber einen Aston Martin

Ich habe mir bisher alle zwei Jahre einen neuen 911 gekauft. Seit VW das Sagen hat, nehme ich davon Abstand, weil seitdem die Exklusivität leidet. Ich kaufe jetzt Aston Martin.

Alex Hommel, Torgon/Schweiz

Zum Kommentar „Die Energiepreislüge“ über die Kosten von Atomstrom im Vergleich zu erneuerbarer Energie,

FTD VOM 28. SEPTEMBER

Geld spielt keine Rolle

Um die gleiche Strommenge zu erzeugen wie ein Kernkraftwerk, sind 2500 Windkraftanlagen oder 50 Millionen Solarmodule notwendig. Das kostet viel Geld, und es ist notwendig, darüber zu diskutieren. Aber der Ausbau der erneuerbaren Energien wird dadurch nicht gefährdet, weil jeder versteht, dass der Radikalumbau unserer Energieversorgung teuer wird.

In der Bevölkerung gab es bisher keinerlei Unmut wegen der Kosten, sondern allenfalls wegen der Veränderung des Landschaftsbildes: „Verspargelung“ durch Windparks, „Vergrasung“ der Ackerflächen durch Solarkraftwerke und neuerdings der „Trassenkampf“ sind die brenzligen Themen – aber nicht die Kosten der

erneuerbaren Energien.

Dr. Detlef Koeneemann, Bielefeld

Zur Kolumne von Thomas Fricke „Wirre Wunderdeutung“, in der Ifo-Chef Hans-Werner Sinn für die Aussage kritisiert, die Agenda 2010 sei für die rasche Erholung verantwortlich, FTD VOM 24. SEPTEMBER

Argumente ausgeblendet

Tatsächlich begründet Sinn seine Prognose gar nicht in erster Linie mit der Agendapolitik. Sinn hat ausgeführt, dass Deutschland guten Jahren entgegenseht, weil Finanz- und Euro-Krise zu einer realistischeren Einschätzung von Risiken am Kapitalmarkt geführt haben. Deshalb würden die Sparmilliarden der Deutschen, die in den letzten Jahren von den Banken großteils in Staatsanleihen der europäischen Schuldenstaaten oder immobilienbesicherten amerikanischen Wertpapiere geleitet wurden, künftig für Investitionen in Deutschland bereitstehen. Wer behauptet, alles würde heute mit der Agenda erklärt, muss sich selbst vorwerfen lassen, dass er Argumente nicht wahrnimmt oder verdrängt.

Stefan Schott, Ifo-Institut München

Die abgedruckten Leserbriefe geben ausschließlich die Meinung der Einsender wieder. Zuschriften ohne vollständige Angabe des Absenders werden nicht veröffentlicht. Wir behalten uns das Recht auf Kürzungen vor. Bitte nutzen Sie folgende Adressen: leserbriefe@ftd.de; per Fax: 040/31990-337; oder per Post: Brieffach 02, 20444 Hamburg, Kennwort: Leserbriefe

Richtigstellung

In der FTD vom 30. September haben wir die Gastautoren Ulrich Blum und Oliver Holtemöller irrtümlich an das DIW Berlin und die Universität Stuttgart versetzt. Das ist falsch. Ulrich Blum ist Präsident des Instituts für Wirtschaftsforschung Halle (IWH). Oliver Holtemöller leitet die Abteilung Makroökonomik des IWH. Wir bitten, das Versehen zu entschuldigen.

Abkupfern bei der Bankenrettung

Dem Stabilitätspakt der Europäischen Union wichtige Elemente, um Schuldenkrisen von Staaten vorzubeugen. Die Regierungen sollten von den neuen Bankenregeln lernen

Sony Kapoor

Es gibt deutlich mehr Banken als Staaten, deshalb gab es auch deutlich mehr Bankenkrisen als Staatskrisen. Die größere Erfahrung, was zur Bewältigung von Bankenkrisen zu tun ist, bietet – wenngleich mit Einschränkungen – einige Lehren, die sich auf den Umgang mit staatlichen Schuldenkrisen übertragen lassen. Neue Ansätze sind dringend notwendig: Obwohl die EU gerade erst neue Vorschläge präsentierte, ist und bleibt das Rahmenwerk zum Umgang mit Staatskrisen gefährlich lückenhaft.

Beim Krisenmanagement geht es in erster Linie um Prävention – ähnlich wie man bei der Feuerbekämpfung zunächst Sicherheitsvorschriften und Rauchmelder einführt und sich vernünftig verhält. Diese Aufgabe erfüllt in der Euro-Zone der Stabilitätspakt. Aber Papier ist geduldig, und in der Praxis können äußere Schocks, endogene Entwicklungen an den Finanzmärkten oder stochastische Faktoren Wirtschaftskrisen auslösen.

Ist eine Krise erst einmal ausgebrochen, heißt es, sie einzudämmen, den Schaden zu begrenzen, eine allzu große Ausbreitung zu stoppen und das Vertrauen wiederherzustellen. Kurzum: Es geht um Schadensbegrenzung. Das versucht die EU mit ihrem neuen Rettungsfonds, der im Notfall hoch verschuldeten Staaten wie Griechenland beibringt.

Manchmal greifen jedoch selbst die besten Bemühungen um Eindämmung nicht, und die Krise breitet sich aus. Nun müssen Retter – in Form von Feuerwehrläuten – zu Hilfe gerufen werden, die das Problem professionell lösen. Ein solches Instrumentarium gibt

es bei der EU noch gar nicht. In allen drei Bereichen können neue Bankenregeln als Vorbilder dienen.

Was die Krisenvorbeugung angeht, wird von Banken verlangt, dass sie antizyklisch handeln, also die Kapitalanforderungen in Boomphasen erhöhen, in Rezessionen senken.

Diese präventive Haltung sollte auch in den Stabilitätspakt der Euro-Zone übernommen werden. Auch hier sollten antizyklische Anpassungen möglich sein. Zudem ist es eine gute Idee, Anleihen zu verwenden, die auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP) indiziert sind, bei denen sich die Rendite also umgekehrt zum Wirtschaftswachstum entwickelt.

Banken müssen, wenn die neuen Bankenregeln nach dem Basel-III-Abkommen in Kraft sind, das Laufzeitprofil ihrer Schulden überarbeiten. Wendet man dieses Prinzip auch auf Länder an, dann könnte man dafür sorgen, dass sie in einem potenziell unruhigen Jahr beispielsweise maximal Schulden in Höhe von fünf Prozent des BIPs refinanzieren müssen. Stresstests für Haushalte und Volkswirtschaften bringen Risikofaktoren deutlicher ans Licht und könnten zu verantwortungsvolleren politischen Entscheidungen führen. All dies ist gute Präventionsarbeit.

Derartige Stresstests könnten auch genutzt werden, um die Entwicklung von Notfall-Haushaltsplänen voranzubringen, ähnlich wie die Bankentestamente, die derzeit diskutiert werden. Regierungen müssten dann im Vorfeld planen und veröffentlichen, welche Ausgaben sie streichen und welche Steuern sie erhöhen würden, um sich aus einer Notlage zu befreien.

In der zweiten Phase, der der Schadensbegrenzung, ist es bei Banken wie

auch bei Staaten wichtig, schnell und zum richtigen Zeitpunkt Liquidität bereitzustellen. Dass letztes Jahr lange über Für und Wider einer Hilfe für Griechenland diskutiert wurde, verschlimmerte nicht nur Griechenlands Probleme, sondern begünstigte auch die Ausbreitung auf andere Länder der Euro-Zone. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat in der aktuellen Krise in großem Maße Liquidität bereitgestellt, und die EU-Banken konnten für mehr als 600 Mrd. Euro staatlich ga-

chenlands Probleme auf die gesamte Euro-Zone ausstrahlen.

Bei Banken werden nun neue Abwicklungsverfahren eingeführt, um sie rekaptalisieren, umstrukturieren und im schlimmsten Fall abwickeln zu können. Ein zentrales Element dabei ist, dass die Verluste auf alle Beteiligten verteilt werden.

Länder können natürlich nicht abgewickelt werden, aber ein vertrauenswürdiger, standardisierter Mechanismus für den Umgang mit staatlichen



„Länder werden nicht abgewickelt, brauchen aber Mechanismen für den Ernstfall“

SONY KAPOOR ist Geschäftsführer der Denkfabrik Re-Define

rantierte Anleihen begeben. Ähnlich sollte der neue europäische Rettungsfonds EFSF Garantien abgeben und keine Darlehen vergeben.

Vielmehr sollte der IWF Liquidität bereitstellen. Dadurch lassen sich die Abläufe beschleunigen und die Hilfsprogramme ausdehnen. So wie bei der Debtor-in-Possession-Finanzierung im amerikanischen Insolvenzrecht sollten die Ansprüche des EU-Rettungsfonds zum Schutz vor Verlusten Vorrangstatus erhalten. Dadurch verbessert sich die Schadensbegrenzung.

Gelegentlich schlagen alle Bemühungen um Schadensbegrenzung fehl – dann braucht es professionelle Retter. Der Zusammenbruch von Lehman löste eine globale Finanzkrise aus, weil ein glaubwürdiges Lösungspaket und ein Notfallplan fehlten. Dass es auch für staatliche Schuldenkrisen kein standardisiertes Lösungsverfahren gibt, hat für Unsicherheit gesorgt und damit erst ermöglicht, dass Grie-

Schuldenkrisen ist dringend erforderlich.

Weil in so einem Fall immer entschieden werden muss, wie die Lasten verteilt werden, wäre ein solcher Mechanismus nur dann glaubwürdig, wenn er ebenso unabhängig wäre wie Schlichtungsstellen und Insolvenzgerichte. Ausländische Regierungen halten mehr als 1000 Mrd. Euro an Staatsanleihen aus der Euro-Zone, in der Privatwirtschaft ist es noch deutlich mehr. Der Lösungsmechanismus muss demzufolge international und unabhängig von der EU sein. BIP-indizierte Staatsanleihen, das Gegenstück zu den bei Bankenrettungen so beliebten Debt-Equity-Swaps, sollten großzügig genutzt werden, damit die Staaten nach der Lösung der Krise einen Neuanfang machen können.

Die Regierungen der EU-Länder täten gut daran, diese wichtigen und zum Teil gerade erst gelernten Lektionen nicht zu ignorieren.

Unerhört grundlegend

Ökonomen suchen einander mit ausgefeilten Theorien zu übertreffen, um die wirtschaftliche Schwäche der USA zu erklären. Dabei sollten sie es mal mit ganz einfachen Regeln versuchen

Vom britischen Ökonomen John Ramsay McCulloch, der Anfang des 19. Jahrhunderts lebte, stammt angeblich der alte Witz, die einzige Schulung, die ein Papagei brauche, um ein annehmbarer Volkswirt zu sein, bestehe daraus, die Wendung „Angebot und Nachfrage, Angebot und Nachfrage“ nachplappern zu lernen. Letzte Woche erklärte US-Notenbankchef Ben Bernanke, die Ökonomie auf der Basis von McCullochs Einsicht – also die Ökonomie von Angebot und Nachfrage – sei durch die Finanzkrise in keiner Weise diskreditiert und nach wie vor außerordentlich nützlich.

Es fällt schwer, dieser Einschätzung Bernankes zu widersprechen: Die Ökonomie wäre nützlich, wenn die Ökonomen tatsächlich wie McCullochs Papageien wären – soll heißen, wenn sie sich tatsächlich mit Angebot und Nachfrage beschäftigten. Ich glaube allerdings, dass die Ökonomie in starkem Maße dadurch diskreditiert wird, dass viele Ökonomen offensichtlich weniger klug sind als McCullochs Papageien.

Man betrachte etwa die Behauptung – die dieser Tage in den USA weit verbreitet ist –, dass weitere Versuche der Regierung zur Abmilderung der Arbeitslosigkeit fehlschlagen würden, weil Amerikas derzeitige hohe Arbeitslosigkeit „struktureller Art“ sei: Fehler der Unternehmen bei der Kalkulation hätten dazu geführt, dass das Land nun die falschen produktiven Ressourcen vorrätig halte, um die Nachfrage der Haushalte und Unternehmen zu erfüllen. Das Problem, so die Vertreter dieser Sichtweise, sei ein unzureichendes Angebot an Gütern und Dienstleistungen, nicht die unzureichende Gesamtnachfrage.

Fragen Sie den Papageien

Doch sollte es – zumindest für einen durchschnittlichen Papageien – eigentlich einfach sein festzustellen, ob ein Umsatzrückgang durch ein mangelndes Angebot oder eine mangelnde Nachfrage bedingt ist. Wenn der Umsatzrückgang durch eine mangelnde Nachfrage bedingt ist und das Angebot groß ist, dann werden, wenn die Mengen gegenüber dem Trend zurückgehen, auch die Preise sinken. Wenn andererseits der Umsatzrückgang durch ein mangelndes Angebot bedingt ist und ausreichende Nachfrage da ist, dann steigen die Preise mit sinkenden Mengen.

Was erleben wir derzeit? Nirgends in der US-Wirtschaft steigen die Löhne und Produktpreise schneller als erwartet. Nirgends ist der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften oder verfügbarer Produktionskapazität ausreichend groß, um die Ge-

schaftsleitungen zu bewegen, mehr als bisher für gute Hände oder nützliche Maschinen zu bezahlen.

McCullochs Papagei würde dies als schlüssig bezeichnen. Das Zusammenfallen hoher Arbeitslosigkeit mit sinkender Inflation, ohne engpassbedingte Preis- oder Lohnauschläge, zeigt uns, dass die „strukturellen“, angebotsbedingten Erklärungen der derzeitigen hohen Arbeitslosigkeit enorm übertrieben sind.

Oder man betrachte die Behauptungen – ebenfalls weit verbreitet in diesen Tagen –, dass weitere Versuche der Regierung, die Nachfrage zu steigern (entweder über die Geldpolitik, um eine Liquiditätsklemme abzumildern, die Bankenpolitik, um die Risikotoleranz zu steigern, oder die Fiskalpolitik, um ein dringend benötigtes Sparinstrument zu gewährleisten), in ähnlicher Weise scheitern werden. Auch diese Maßnahmen sind angeblich vergebliche Liebesmüh, weil sie alle die Staatsschuld erhöhen und die Finanzmärkte, was die Staatsverschuldung angeht, an einem kritischen Punkt stünden. Falls Regierungen,

hohen Preisen einher, also mit niedrigen Zinsen. Und jetzt raten Sie mal, was auf die USA und viele andere Länder zutrifft? Für einen Papageien wäre es keine Frage: Das Problem mit der öffentlichen Verschuldung ist nicht, dass die Regierungen so viele Schuldtitel ausgegeben haben, dass die Anleger das Vertrauen verloren haben, sondern dass sie angesichts der enormen Nachfrage des privaten Sektors nach einem sicheren Platz zum Parken ihrer Gelder zu wenige Schuldtitel ausgegeben haben.

Das Problem, so würde der Papagei sagen, ist, dass Haushalte und Unternehmen noch immer versuchen, ihre Bestände an sicheren, hochwertigen Anlagewerten auszubauen. Sie stecken ihr Geld in die Erhöhung ihrer Anteile an einem unzureichenden Angebot staatlicher Schuldinstrumente, statt es für die Waren und Dienstleistungen auszugeben, die die Unternehmen herstellen.

Rätselhaftes Versagen

Wenn die Wirtschaftshistoriker irgendwann die große Rezession ab 2008 untersuchen, dürfte der überwältigende Konsens sein, dass Tiefe und Dauer der Rezession die Weigerung der Regierungen widerspiegelten, mehr zu tun und nicht ihren Versuch, zu viel zu tun. Sie werden mit den bestens geschulten Papageien übereinstimmen, dass der Rückgang der Inflation zeigte, dass das gesamtwirtschaftliche Problem eine unzureichende Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen war. Und sie werden zu dem Schluss kommen, dass das niedrige Zinsniveau sicherer, hochwertiger Staatsanleihen zeigte, dass das Angebot an sicheren Anlagewerten zu gering war – ob dies von den Notenbanken zur Verfügung gestelltes Geld, im Rahmen der Bankenpolitik abgegebene Bürgschaften oder durch eine öffentliche Defizitfinanzierung ausgegebene Staatsanleihen waren.

Die Frage, die ihnen ein Mysterium bleiben wird, ist, warum so viele Ökonomen unserer Tage nicht wussten, wie man „Angebot und Nachfrage, Angebot und Nachfrage“ sagt.

„Wenn ein Umsatzrückgang durch mangelnde Nachfrage bedingt ist, dann sinken die Preise. Genau das geschieht derzeit“

die ihren Verschuldungsrahmen bereits voll ausgeschöpft haben, jetzt weitere Anleihen herauszugeben oder mehr Geld in Umlauf brächten oder weitere Bürgschaften aussprechen, würden sie dem Vertrauen der Märkte einen tödlichen Schlag versetzen, so behauptet dieser Zweig der Ökonomie.

Auch hier würde sich ein ausreichend geschulter Papagei (anders als viele heutige Ökonomen) fragen, ob die wirtschaftlichen Probleme, die durch das gegenwärtige Niveau der Staatsverschuldung verursacht werden, widerspiegeln, dass die Regierungen zu viele öffentliche Schuldtitel anbieten – oder ob sie nicht vielmehr das Signal wiedergeben, dass der Privatsektor zu viele öffentliche Schuldtitel nachfragt. Falls das Problem darin bestünde, dass das Angebot zu groß ist, dann gingen neue Emissionen von Staatsanleihen mit niedrigen Preisen einher – signalisiert durch hohe Zinsen.

Besteht das Problem aber darin, dass die Nachfrage zu groß ist, dann gehen neue Emissionen mit

IMPRESSUM

Die Financial Times Deutschland ist überregionales Pflichtblatt aller acht deutschen Wertpapierbörsen.

Sprecher des Chefredakteurskollegiums: Steffen Klusmann

Chefredakteure:

Stefanie Burgmaier (BÖRSE ONLINE),

Christian Laus (FT), Christian Laus (Capital, FTD)

Stellvertretende Chefredakteure:

Sven Clausen (FTD),

Gereon Kruse (BÖRSE ONLINE),

Paul Prandi (Capital),

Stefan Wengel (FTD)

Artredaktion: Doris Rung, Arndt,

Carsten Lüdemann (Stv.)

Geschäftsführende Redakteurin:

Isabelle Arnold

Chef vom Dienst: Cosima Jäckel,

Sven Sorgenfrey (Stv.)

Unternehmen: Guido Warlimont (Ltg.),

Claus Gorgs (Stv.), Jörn Paterak (Stv.), Jenny

Geiger (Industrie und Dienstleistungen),

Melanie Bergemann, Ulf Brychcy (Reporter),

Georg Dahm, Birgit Dengel, Henning

Hinze, Margret Hucko, Kristin Hüttmann,

Gregor Kessler, Leonard Klimm, Lutz

Knappmann, Volker Kühn, Jennifer Lach-

mann, Katja Marjan, Arndt Oiler, Martin

Ortmeyer, Andrea Rung, Michael

Nikos Späth, Kristina Spiliet, Thomas Wen-

del (Reporter), Kathrin Wemer

Politik: Andreas Theyssen (Ltg.), Dr. Arne

Deitel (Deutsche Politik), Ines Zöttl (Aus-

land), Christian Schütte (Chefkolumnist),

Timmo Pache (Ltg.), Max Borowski,

Michael Carlin, Claudio De Luca, Matthias

Dierys, Monika Dunkel, Nikolai Fichtner,

Andreas Große Halber, Christiane von

Hardenberg, Claudia Kade, Nils Kreimeier,

Matthias Ohanian, Maik Pademakier,

Kai Schönberger, Thomas Steinmann,

Jens Tardif, Friederike von Tiesenhausen,

Steffen Tillmann, Marina Zapf, Joachim

Zepelin

Finanzen: Tim Bartz, Uta Lockhart (Ltg.),

Jörg Berens (Das Kapital), Christian Kirch-

ner (Finanzmärkte), Heinz-Roger Dohms,

Herbert Fromme, Ute Göggele, Doris

Grass, André Kühnertz, Christian Lauen-

stein, Rolf Lebert, Nina Luttmann, Matthias

Pindter, Wolfgang Probst (Chefkorrespondent),

Markus Kreier, Björn Maatz, Christine Kai, Mai

Makus, Sabine Meiner, Jürgen Naskrent,

York Runne, Sven Schirmer, Laetitia Sey-

bold, Jennifer Tiede, Franz-Georg Wemner

Nachrichten: Philipp Jaklin (Ltg.), Dr. Dirk

Burmeister, Klaus Jäkel (Blattmacher Infor-

grafik), Martin Schöne (Köpfe und Karie-

ren), Nicolas Scheele

Agenda: Christian Baulig (Ltg.), Horst von

Buttlar (Stv.), Lukas Heiny, Jarka Kubsova;

Reporter: Jens Brumbsch, Nina Klöckner,

Matthias Lambrecht, Andrizej Rybak, Lo-

renz Wagner; Online-Agenda: Nina Jauker;

Out of Office: Nikolaus Röttger (Koordina-

tion), Katrin Köthes, Rainer Leurs (Week-

end), Matthias Oden, Anja Rützel, Dr. Willy

Theobald (Kultur), Bildung: Marion

Schmidt; Mittelstand: Michael Prellberg

(Textchef), Antonia Gotsch (Ltg. Red.),

Hanna Grabbe, Jonas Hetzer, Claus

Hornung, Christian Lutz, Katja Michel,

Claus G. Schmalholz, Recht & Steuern: An-

dras Kurz (Koordination), Elke Spanner;

Kommentar: Ulrike Sosalla (Ltg.), Ruth

Feld, Falk Heunemann, Stefan Kaiser;

Sport: Elke von Berkholtz, Axel Kitzinger;

Lifestyle: Susanne Klein (Redaktionsle-

itung, how to spend it), Kristine Bilkau;

Bianca Lang-Bogner, Helmut Monken-

busch, David Schumacher

Chefökonom: Thomas Fricke

Redakteure beim Chef vom Dienst:

Petra Boehm, Heike Dieberach, Bodo Draz-

ba, Claudia Honck, Eva Weikert

Lektorat: Astrid Froese (Ltg.), Cornelius

Heinrich, Christian Heidebrandt, Inger Hoff-

mann, Ole Schnoor

Übersetzungen: Matthias Schulz (Ltg.),

Katrin Günther, Manfred Schnitzlein

Layout: Andreas Dentsch, Julia Dente,

Barbara Exner, Dana Hofmann, Felix

Hurozaki, Bettina Janietz, Malte Kraack,

Frankfurt am Main: Klaus Max Smolka;

Infografik: Andreas Mohrmann (Ltg.),

Petra Ehrhorn (Datenrecherche), Lisa Bü-

cher, Benedikt Großjahn, Klaus Neumann,

Liliane Oser, Nikola Pieper

Bildredaktion: Peter Raffelt (Ltg.), Jose

Bianco (Stv.), Heike Burmeister

Nina Laus, Nicolas Laus, Heike Burmeister

Matthias Buch, Paris Lutz, Meike

Freie Mitarbeiter: Andreas Buchler

Nele Husmann, Thomas Jahn (New York),

Antonie Klotz, Titus Kroder (London), He-

lene Laube (San Francisco), Stefan May-

erle, Silke Mertins (Jerusalem), Volker Mü-

ller (New-Delhi), Dr. Joachim Müller-Soares,

Sabine Muscat (Washington), Christian

Scheid, Andreas Scheid, Andre Tauber

(Mailand), Brigitte Wältschle-Watermann,

Claudia Wauer (Hongkong)

Verantwortlich im Sinne des Presse-

rechts: Steffen Klusmann.

Sitz des Ressorts Politik ist Berlin, der In-

formationsressort ist Frankfurt am

Main. Im Übrigen Hamburg,

Verlag: Grj Wirtschaftsmedien

GmbH & Co. KG

Geschäftsführer: Dr. Bernd Buchholz,

Ingrid M. Haas

Verlagsleitung: Jan Honsel,

Dr. Albrecht von Arnswaldt,

Georg Meißner, Ingrid Helma Spie-

ker **Anzeigenleiter:** Jens Kaueroff

(FTD, htsi, enable), Martina Hoss (Cap-

ital, impulse, BÖRSE ONLINE)

Marketing und Business