

POSTEINGANG

Zum Bericht **Atomausstieg binnen zehn Jahren in Sicht** über die Empfehlungen der von der Bundesregierung eingesetzten Ethikkommission

FTD VOM 30. MAI

Zurück ins Parlament

Runde Tische, Kanzleramt, Hinterzimmer statt Parlament – so geht die Demokratie vor die Hunde. Die Parteispitzen werden gehört, und im Parlament sitzt nur das Stimmvieh, dessen Konformität man aus Regierung und Parteispitzen wie selbstverständlich erwartet. Dabei steht den Parteien und ihren Spitzen nicht diese Bedeutung zu. Die Politik gehört ins Parlament.

Bernd Höhne, Achim

Zum Bericht **Spicken an der Zapfsäule** über die Kritik des Bundeskartellamts an der Benzinpreisbildung

FTD VOM 27. MAI

Faktor Steuereinnahmen

Da kann sich das Kartellamt noch so eifrig über die Marktmacht der Ölmultis echauffieren. Die ganze Aufregung ist an Verlogenheit nicht zu überbieten, wenn man sich vor Augen führt, dass die Energiesteuer dem Bund knapp 40 Mrd. Euro jährlich in die Kassen spült. Welches Interesse sollte gerade das Bundeskartellamt an einer weiteren Stärkung neuer Anbieter haben? Ein verstärkter Wettbewerb wäre doch letztlich ein Garant dafür, dass sich die Verbraucher auf günstigere Anbieter einstellen und dem Bund so weitere Steuermilliarden abhandeln können. **Matthias Kaiser, Haasach**

Zur Kolumne **Ist der Grieche noch zu retten?** von Thomas Fricke zur Debatte über Rettungsmaßnahmen für das überschuldete Griechenland

FTD VOM 27. MAI

Lücken in der Geschichte

Eine hübsche Analogie von Dimitros, dem Kettenraucher mit seinem Herzinfarkt – nur leider fehlt ein Teil der Geschichte. Zwar hat Dr. Thomas Fricke offenbar ein Wundermittel gegen den griechischen Herzinfarkt entdeckt, allerdings ist es ein sehr teures. Dies muss ausgerechnet von der Krankenkasse Euro bezahlt werden, bei der sich Dimi-

tros die Mitgliedschaft erschlichen hat und in deren Vorstand Dr. José Manuel Barroso sitzt, der EU-Kommissionspräsident. Auch fehlt der Hinweis darauf, dass der Umgang mit dem Notfallpatienten aufmerksam von vielen anderen Kettenrauchern beobachtet wird, die sich nun fragen, ob die Mühen der Entöhnung wirklich notwendig seien, wo es doch nun das Wundermittel gibt. Und schließlich finden wir in der Geschichte bisher keinen Hinweis darauf, dass Dr. Fricke in seiner von Rauchern gern gelesenen Kolumne auch immer wieder die Schädlichkeit des Rauchens (Schuldenmachens) infrage stellt, wie auch den Sinn der Präventionskampagnen (Schuldenbremse) von Dr. Merkel. Aber vielleicht wird ja all das noch in der Fortsetzung dieser hübschen Geschichte erzählt.

Daniel Müller-Jentsch, Zürich

Zum Gastkommentar **Lasst Tunesien nicht im Stich** von Klaus Zimmermann über den Aufruf von Ökonomen an den G8-Gipfel, Nordafrika mit einem Hilfspaket zu unterstützen

FTD VOM 26. MAI

Exporthoffung Solarstrom

Europa hat wenig Zeit, um seine Beziehungen zu seinen Nachbarn am Mittelmeer auf eine neue Basis zu stellen. Über ein bloßes Hilfsprogramm hinaus bietet das Desertec-Projekt die doppelte Chance, in Tunesien und den Nachbarstaaten mit der Solarenergie eine Exportindustrie aufzubauen, die Europa mit regenerierbarem Strom versorgt, den Nordafrikanern ein Geschäftsmodell bietet und die Abhängigkeit aller vom Öl beseitigt.

Harald Dyckhoff, Aachen

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: 040/37 03 84 34 oder per Post: Brieffach 02, 20444 Hamburg, Kennwort: Leserbriefe

Hart, aber herzlich

Eine sanfte Umschuldung wird die Euro-Krise nicht lösen. Griechenland kann nur über eine Kombination aus hartem Schuldenschnitt und Eurobond gerettet werden

Henrik Enderlein

„Sanfte Umschuldung“ heißt das neue Zauberwort in der Euro-Krise. Das beruhigende Adjektiv mag bei Waschmitteln und Rasierern erfolgversprechend sein, im Fall Griechenlands ist es das nicht.

Eine sanfte Umschuldung kann nicht funktionieren. Die Logik ist einfach: Beteiligt sich der Finanzsektor nur freiwillig, dann wird Griechenland nicht ausreichend entlastet. Wenn Griechenland aber unzureichend entlastet wird, dann lohnt sich das Risiko einer sanften Umschuldung nicht. Zuerst zur Entlastung: Es kam in den letzten 15 Jahren zu sieben Umschuldungen, die nur aus Fristenverlängerungen bestanden. Die durchschnittliche Reduzierung der Schuldenlast lag bei 21 Prozent. Prominentestes Beispiel ist Uruguay, das im Mai 2003 längere Fristen aushandelte und die Schulden gerade einmal um 13 Prozent reduzierte. Dass die Beträge so gering sind, liegt in der Natur der Sache: Eine Laufzeitveränderung schafft Luft zum Atmen, verwandelt ein insolventes Land aber nicht in ein illiquides Land. Griechenland ist insolvent.

Für eine Schuldenreduktion von zehn bis 15 Prozent wäre es töricht, die Risiken und Nebenwirkungen, die auch eine sanfte Umschuldung mit sich bringt, in Kauf zu nehmen. Griechenland müsste von den Ratingagenturen als zahlungsunfähig eingestuft werden. Viele Anleger, die möglicherweise Interesse an griechischen Anleihen hätten, etwa Versicherungen oder Pensionsfonds, dürften diese Papiere dann gar nicht mehr kaufen. Griechenland wäre also weiterhin vom Kapitalmarkt abgeschnitten. Ob der Markt für Kreditausfallversicherungen (CDS) betroffen wäre, ist juristisch wohl nicht eindeutig geklärt. Aber allein die Unsicherheit reicht aus, um von dem sanften Verfahren abzuraten.

Was muss also geschehen? Aus meiner Sicht ist die Verengung auf die Alternative „Umschuldung oder Rettungspaket?“ irreführend. Es kommt auf die Vorgehensweise an.

Eine unfreiwillige Umschuldung, also der Haircut, könnte Griechenland spürbar entlasten. Ein Schuldenschnitt von 50 bis 60 Prozent ist auch in der jüngsten Vergangenheit kein Einzelfall. Die Staatsbankrotte Argentiniens 2005 und Russlands

2000 lagen in diesem Bereich. Aber wie die Beispiele schon andeuten: Auch der scharfe Haircut birgt Risiken. Schlüsselfrage eins: Was passiert mit den verbleibenden Schulden des Landes? Je solider die Absicherung der Restschulden, desto wahrscheinlicher und schneller ist die Rückkehr des Landes an den Kapitalmarkt. Schlüsselfrage zwei: Wie wird die Ansteckungsgefahr gemindert? Denn Irland, Portugal, Spanien – und wohl auch Italien und Belgien – würden bei einem griechischen Schuldenschnitt sofort mit höheren Zinsabständen zu rechnen haben. Die Absicherung durch den europäischen Rettungsschirm hätte am Tag der griechischen Umschuldung ihre Glaubwürdigkeit verloren – schließlich galt sie auch für Griechenland.

Europa könnte auf beide Schlüsselfragen mit einem recht einfachen Instrument antworten: der gemeinsamen europäischen Anleihe. Ein Schuldenschnitt würde durch einen Anleihtausch durchge-

mit deutlich höheren Zinsen. Zudem wäre der Markt für Eurobonds liquide. Es ist nicht einzusehen, warum sie zu deutlich niedrigeren Preisen gehandelt würden als die heute am sichersten geltenden Staatsanleihen. Und zu guter Letzt: Eigentlich haben wir den Eurobond doch schon. Wir dürfen ihn nur nicht so nennen. Mit jedem neuen Rettungspaket an Griechenland oder andere Länder rücken wir ein Stück in diese Richtung. Wenn es das Instrument also schon gibt und mit ihm ein großer Schritt zur Lösung der Euro-Krise verbunden werden könnte, warum dann nicht?

Ich sage voraus, dass es am Ende zu einem neuen Rettungspaket für Griechenland kommen wird. Und das ist keine gute Lösung. Die sanfte Umschuldung wird ausbleiben, weil die beteiligten Akteure rechtzeitig erkennen werden, dass es nicht das richtige Instrument ist. Die harte Umschuldung wird ausbleiben, weil die Probleme, die ohne den Eurobond



„Eigentlich haben wir den Eurobond doch schon. Wir dürfen ihn nur nicht so nennen“

HENRIK ENDERLEIN ist Professor für politische Ökonomie an der Hertie School of Governance

führt, bei dem griechische Anleihen gegen einen Eurobond getauscht würden, wobei Letzterer dem aktuellen Marktwert griechischer Anleihen entsprechen oder etwas darüber liegen könnte, für Anleger aber einen deutlichen Verlust mit sich brächte. Der Vorteil: Verluste wären realisiert, der Eurobond könnte als solides Instrument mit einem sehr hohen Rating sofort wieder als Sicherheit eingesetzt werden. Um die Ausweitung des Flächenbrands im Euro-Raum zu verhindern, könnte die EU ähnliche Angebote für Portugal und Irland unterbreiten und sie in den Anleihtausch mit einbeziehen.

Leider fehlt für diese ökonomisch sinnvolle Lösung der politische Mut. Die Einführung des Eurobonds wird vielerorts verteufelt. Warum, bleibt unklar. Die richtigen Anreize könnten eingebaut werden: Wenn eine gemeinsame europäische Anleihe nationale Staatsschulden bis zu 60 Prozent des BIPs abdecken würde, dann müsste für jeden darüberliegenden Cent eine nationale Anleihe erhalten,

durch sie entstehen, unkontrollierbar werden. Und für den Eurobond gibt es keine politische Mehrheit.

Mit jedem neuen Rettungspaket schieben wir das Problem hinaus, ohne es zu lösen. Je länger wir warten, desto größer wird der Anteil der Problemschulden in der Hand des öffentlichen Sektors und desto kleiner der des privaten. Deshalb würde ein später notwendiger Schuldenschnitt, sollte er nicht den öffentlichen Sektor selbst treffen, dem Privatsektor noch viel höhere Verluste einbringen. Das gilt vor allem für die Zeit nach 2013, wenn Schulden des Europäischen Stabilitätsmechanismus vorrangig gegenüber privaten Gläubigern behandelt werden. Aber Vorsicht: Eine schnelle und harte Umschuldung ist noch gefährlicher, es sei denn, sie wäre klug vorbereitet und ginge aus einem Anleihtausch hervor. Davon ist zurzeit aber nicht die Rede. Fazit: Wer nach einer ökonomisch tragfähigen Lösung für Griechenland sucht, der sollte nach einer politischen Mehrheit für den Eurobond suchen.

Fiese Flucht ins Steuerparadies

Die Staatsdefizite sind nach der Krise enorm gestiegen. Konzerne und Vermögende drücken sich in Jersey oder auf den Kaimaninseln vor der Rechnung. Die Politik muss einschreiten



Tobias Bayer

Das Transportieren von Gütern aller Art von A nach B ist meistens aufwendig und selten lukrativ. Der Rohstoffhändler Glencore scheint da eine Ausnahme zu sein. Nach dem Börsengang Mitte Mai ist klar, dass Vorstandschef Ivan Glasenberg rund 10 Mrd. Dollar schwer ist.

Wie kann das sein? Vielleicht sind solche extremen Summen teilweise einer geschickten Standortpolitik geschuldet. Steuerlicher Sitz Glencores ist das kleine Städtchen Baar im Niedrigsteuerkanton Zug. Rechtlicher Sitz ist seit 14. März die Kanalinsel Jersey, die bekannt ist für Laissez-faire: Klagen von Aktionären dürften dort geringe Chancen haben. Die Finanzierungsgesellschaft Glencore Finance operiert von Luxemburg aus.

Zug, Jersey und Luxemburg – alle drei Orte sind international bekannt als Steuerparadiese. Durch geschicktes internes Verschieben von Gewinnen und Kosten – „Transfer Pricing“ genannt – können Konzerne wie Glencore Steuern sparen. Das freut Mr. Glasenberg, entzieht aber den Ländern, in denen nach Rohstoffen geschürft wird, wichtige finanzielle Substanz. Nur wenige wehren sich. Sambia fordert mehr Steuern von Glencore Mopani-Mine. Der Rohstoffhändler weist das zurück.

Was hier am Beispiel Glencore skizziert wird, ist Teil eines weit größeren Problems. Internationale Konzerne und vermögende Privatkunden entziehen sich durch Flucht in Steuerparadiese ihrer gesellschaftlichen Pflicht – und überlassen den nicht so mobilen restlichen Staatsbürgern die Zeche. In Zeiten hoher Staatsdefizite muss das endlich gestoppt werden.

Die Dimensionen sind beträchtlich. In den USA, die derzeit wegen enormer Schulden um ihre Top-Bonität bangen, zahlten die Unternehmen in den 50er-Jahren noch zwei Fünftel der Einkommensteuer. Inzwischen schrumpfte der Anteil auf ein Fünftel. Hätten die reichsten Amerikaner so viel wie in den 60er-Jahren bezahlt, hätte sich der amerikanische Fiskus im Jahr 2007 über Mehreinnahmen von rund 280 Mrd. Dollar freuen können. Die Ärmsten der Armen trifft es am härtesten: Entwicklungsländer büßten nach Schätzung von Global Financial Integrity im Jahr 2008 rund 1200 Mrd. Dollar ein, allein wegen Abflüssen in Steueroasen.

Angesichts solcher Beträge ist es verblüffend, warum die internationale Gemeinschaft die Schlupflöcher nicht stopft. Schließlich sind die Steueroasen klein und sollten – so könnte man meinen – relativ leicht zum Einlenken gebracht werden können. Nicholas Shaxson hat in seinem faszinierenden Buch „Treasure Islands“ eine Erklärung für das Unterlassen parat: Die größten Steueroasen seien nicht irgendetwas Südeinseln, sondern Großbritannien und die USA, schreibt der Publizist. Ihre aufgeblähten Finanzsektoren würden über Steuerparadiese mit billigem Geld gefüttert.

Entwicklungsländer verloren im Jahr 2008 1200 Mrd. Dollar an Steueroasen

Shaxson spricht von „Spinnennetzen“. Im Fall Großbritanniens seien es in einem ersten Ring Jersey, Guernsey und die Insel Man. Der zweite Ring bestehe aus den Territorien in Übersee wie beispielsweise den Kaimaninseln. Im dritten Ring fänden sich Hongkong und Singapur.

Im Fall der USA sei der erste Ring die Bundesebene, die diverse Steuerbefreiungen erlaube. Der zweite Ring seien Bundesstaaten wie Florida oder Delaware, die regelrechte Offshore-Paradiese im Inland darstellten. Gerade Delaware, der zweitkleinste Staat, ist berüchtigt. Rund die Hälfte aller in den USA gelisteten Firmen und zwei Drittel aller Fortune-500-Firmen haben hier ihren Sitz. Sie profitieren von niedrigen Steuern und einer für sie freundlichen Gerichtsbarkeit. Und den dritten Ring bildeten Satellitenstaaten wie die Jungferninseln und die Marshallinseln.

In dem Spinnennetz wandert das Geld von außen nach innen. Gravitationszentren sind die Londoner City und die Wall Street. Über das Ausmaß gibt es nur wenige Schätzungen. Eine der wenigen Quellen ist der vor rund zwei Jahren erschienene Bericht des inzwischen verstorbenen Michael Foot. Allein im zweiten Quartal 2009 hätten britische Banken eine Nettofinanzierung in Höhe von 332,5 Mrd. Dollar aus Jersey, Guernsey und der Insel Man erhalten. Zusätzliche Zuflüsse entfielen auf Versicherungsprämien und Kommissionen für Vermögensverwalter, Prüfer und Anwälte. Versicherer und Rückversicherer in Bermuda steuerten demnach 30 Prozent der Prämien von Lloyd's in London bei, damals entsprach das 5,4 Mrd. Pfund (6,22 Mrd. Euro).

Die starke Lobby der Finanzwelt in Großbritannien und den USA verhindert ein Austrocknen der Steueroasen. Statt im eigenen Einflussbereich für Ordnung zu sorgen, wird lieber das Ausland einseitig mit der Jagd nach Steuersündern betraut. Besonders augenfällig wird das im Fall der USA mit dem Programm „Qualified Intermediary“ und dem „Foreign Account Tax Compliance Act“ (Fatca), der ab 2013 in Kraft treten soll. Finanzinstitute weltweit sollen der Steuerbehörde IRS in Washington ihre US-Kunden offenba-

ren. Wird nicht kooperiert, wird eine Strafsteuer auf US-Erträge von 30 Prozent einbehalten. Gegenleistung gibt es keine. Die USA nennen dem Ausland nicht die Steuersünder, die ihr Geld in den Vereinigten Staaten angelegt haben. Warum auch? Schließlich hat die Wall Street daran kein Interesse.

Gegen Großbritannien und die USA Politik zu machen ist nahezu unmöglich. Deshalb sollte man im

Die größten Steueroasen sind nicht die Kaimaninseln, sondern London und die USA

Kampf gegen Steuerparadiese klein anfangen. Mehr Transparenz hilft auf jeden Fall. Konzerne sollten offenlegen, in welchen Ländern und mit jeweils wie vielen Mitarbeitern sie wie viel Umsatz und Gewinn machen. Die internationalen Rechnungslegungsstandards sollten sich eine Aufschlüsselung vorschreiben. Einfach wird schon das nicht, hat das IASB – das Gremium, das für den Standard IFRS zuständig ist – doch selbst seinen Sitz in Delaware.

Die institutionellen Investoren sind ebenfalls gefordert. Heute achten sie auf ethische Aspekte, auf Fragen der ökologischen Nachhaltigkeit. Das ist erfreulich, reicht aber nicht aus. Die Steuerquote sollte mit bedacht werden. Minimiert ein Unternehmen aggressiv seine Steuer-schuld, dann sollte es aus dem Portfolio fliegen. Denn für das, was der Manager nicht bezahlt, muss am Ende die Gemeinschaft aufkommen.

E-Mail bayer.tobias@guj.de Tobias Bayer ist Schweiz-Korrespondent der FTD. Er schreibt jeden zweiten Dienstag an dieser Stelle.

IMPRESSUM

Die Financial Times Deutschland ist eine regionale Pflichtblatt aller acht deutschen Wertpapierbörsen. **Sprecher des Chefredakteurskollegiums:** Steffen Klusmann **Chefredakteur:** Stefanie Burgmaier (BÖRSE ONLINE), Dr. Nikolaus Förster (impulse), Steffen Klusmann (Capital, FTD) **Stellvertretende Chefredakteur:** Christian Baulig (Capital), Sven Clausen (FTD), Kerstin Klose (BÖRSE ONLINE), Paul Prandl (Capital), Stefan Weigel (FTD) **Artredirektor:** Dominik Arndt, Carsten Lüdemann (Sv) **Geschäftsführende Redakteurin:** Isabelle Arnold **Chef vom Dienst:** Cosima Jäckel, Sven Sorgenfrey (Sv) **Unternehmen:** Guido Warlimont (Ltg.), Jan Paterek (Sv), Jenny Cengler (Industrie und Dienstleistungen), Nina Köckner (Ltg. Red.), Melanie Bergemann, Ulf Brychry (Reporter), Birgit Dengel, Ruth Fend, Kristina Gnike (Capitalisten), Annika Graf, Henning Hirtze, Margret Hucho, Kristin Hützmann, Gregor Kessler, Leonard Klimm, Lutz Knappmann, Volker Kühn, Jennifer Lachmann, Arndt Ohler, Martin Ottomero, Annette Ruel, Andrea Rung, Nora Schützer, Thomas Wendel, Kathrin Wempe

Politik: Andreas Theysen (Ltg.), Ulrike Sossalla (Sv), Ines Zotti (Internationale Politik), Nils Kreimeier (Ltg. Red.), Timo Pache (Ltg. Red.), Christian Schütte (Chefredakteur), Max Borsowicz, Michael Garin, Dr. Arne Delfs, Claudio De Luca, Monika Dunkel, Georg Fahrion, Nikola Fitzner, Christiane von Hardenberg, Claudia Kade, Martin Kaebble, Silke Mertins, Helmut Menkenbusch, Matthias Obermaier, Malke Rademacher, Raniah Salloum, Thomas Steinmann, Jens Tardier, Friederike von Tiesenhausen, Marina Zapf, Joachim Zepelin **Finanzen:** Tim Bartz (Ltg.), Christian Kirchner (Sv), Reinhard Schulze-Hönighaus (Banken und Versicherungen), Christine Mai (Ltg. Red.), Jörg Berens (Das Kapital), Wolfgang Proissl (Chefkorrespondent), Heinz-Roger Dohms, Herbert Fromme, Doris Grass, Uta Harnischfeger, Martin Hantze, André Kühlenz, Ralf Lebert, Nina Luttmann, Jon Petring, Matthias Pindter, Mareike Scheffer, Meike Schreiber, Sarah Sprecher-Utsch **Geld:** Jochen Mörch (Ltg.), Helmut Kipp (Sv), Wolf Brandes (Produkte), Tobias Aigner, Elisabeth Azzler, Grit Becken, Renate Daum, Ermanen Eder, Sebastian Ertinger, Erich Gerbl, Egonald Haidt, Ludwig Heinz (Koord. Anlagestrategie), Dennis Krenner, Marcus von Landenberg, Britta Langenberg, Ina Linden, Bernd Mikosch, Hans-Jürgen Möhring (Koord. Portfolio), Stefan Otto, Maximilian Pscacane, Nikolaus von Raggambin (Immobilien-Kompass), Martin Riem, Jutta Reuffer, Karsten Rölisch, Daniel Sauerz, Tobias Schorr, Patrick Schroth

Online-Redaktion: Joachim Dreykluft (Nachrichtentexte), Thomas Schroll (Sv), Martin Virel (Multimedia), Andreas Albert, Kai Biele, Annette Berger, Fabian Bremer, Matthias Brügge, Gregor Haake, Corinna Krelle, Alexander Linder, Fabian Loh, Björn Maatz, Kai Makus, Sabine Meinert, Jörg Naskrent, York Runne, Barbara Schäfer, Sven Schirmer, Laetitia Seybold, Jennifer Tiede, Franz-Georg Werner

Nachrichten: Philipp Jäkl (Ltg.), Klaus Jäkel (Blättmacher Infografik), Martin Scheele (Köpfe und Kariere), Kai Schöneberg, Nicolas Schöneich **Agenda:** Horst von Buttler (Ltg.), Claus Gors (Ltg.), Lukas Heiny (Ltg. Red.), Janka Kubsova, Karin Prunmer, Reporter: Geroz Wagner (Chefredakteur), Jens Brambusch, Andreas Große Halbauer, Matthias Lambrecht, Andzej Rybak; Out of Office: Nikolaus Röttger (Koord.), Georg Dahm, Katrin Köthes, Rainer Leus (Wekend), Matthias Oden, Anja Ritzel, Dr. Willy Theobald (Kultur); Bildung: Marion Schmidt; Mittelstand: Michael Prellberg (Textchef), Antonia Götsch (Ltg. Red.), Hanna Grabbe, Jonas Hetzer, Claus Hörning, Christian Litz, Felix Röhrlbeck, Christian Salewski, Claus G. Schmahlholz, Felix Wadewitz; Recht & Steuern: Andreas Kurz (Koord.), Elke Spanner; Kommentar: Benjamin Dierks, Falk Heunemann, Stefan Kaiser; Sport: Elke von Berkholz, Axel Schilling; Lifestyle: Susanne Klein (Redaktionsleitung how to spend it), Kristine Bilkau, Bianca Lang-Boğar, David Schumacher

ChefKorrespondent: Thomas Fricke **Kommentarchef:** Dr. Anton Notz **Redakteure beim Chef vom Dienst:** Petra Boehm, Helke Dierbach, Bodo Drazba, Claudia Hönek, Nina Jauker, Eva Weikert

Lektoren: Astrid Frosse (Ltg.), Cornelia Busch, Dagry Hildebrandt, Inger Hoffmann, Patrick Schliker **Übersetzungen:** Matthias Schulz (Ltg.), Katrin Günther, Manfred Schintzlein **Layout:** Julia Dente, Felix Hünig, Bettina Janetzki, Judith Mohr, Tom Müller, Christopher Nie, Kathrin Sandes, Ingrid Sauer, Olaf Schmidt, Kamila Suwara, Andreas Voltmer **Infografik:** Andreas Mohlmann (Ltg.), Petra Ehrlich (Batemacher-Redig.), Lisa Bucher, Benedikt Grotjahn, Klaus Neumann, Liliane Oser, Nikola Pieper **Bildredaktion:** Peter Raffelt (Ltg.), Jose Blanco (Sv), Heike Burmeister, Florian Koska, Nina Lempe, Sonke Mones, Anke Schulz, Maxim Sergejko, Catrina Weirauch

Bildbearbeitung: Frank Eberle (Koord.), John Greve, Roland Krieger, Wolfgang Scherer, Judith Walgenbach **Belegred:** Volker Bornmann (Ltg.), Dr. Hiltraud Bontrop, Johanna Hergt, Thomas Strohm; Layout: Nicola Gagoli; Bildredaktion: Christian Kollich **Redaktionsassistenz:** Anika Dröge, Frank Jäkel, Sverig Jäger, Rüdiger Krieger, Klump, Daniela Krieger, Anita Krüger, Jana Lubberstedt, Julia Ollig, Anett Pürstner, Cornelia Thiele **Korrespondenten Inland:** Düsseldorf: Kirsten Klinka, Michael Gassmann; Köln: Frank (Ltg.); Bonn: Frank (Ltg.); München: Gerhard Hegmann, Klaus Maier; Stuttgart: Heimo Fischer **Korrespondenten Ausland:** Brüssel: Peter Ehrlich (Ltg.), Dr. Claus Hecking; Mark Schörs, New York: Matthias Ruch; Paris: Lutz Meier **Freie Mitarbeiter:** Tobias Bayer (Zürich), Andreas Büchler, Nelia Husmann, Thomas Jahn (New York), Antonie Kötz, Titus Krieger (London), Helene Laube (San Francisco), Stefan Mayrriedl, Volker Müller (New Delhi), Dr. Joachim Müller-Soare, Sabine Muscat (Washington), Christian Scheid, Andreas Schuck, Andre Tauber (Mailand), Brigitta Wallbata-Watermann, Claudia Wanner (Hongkong)

Verantwortlich im Sinne des Pressegesetzes: Klaus Jäkel **Sitz des Ressorts Politik:** et Berlin, der Ressorts Finanzen und Geld Frankfurt am Main, im Übrigen Hamburg. **Verlag:** GfJ Wirtschaftsmedien AG & Co. KG **Geschäftsführer:** Dr. Bernd Buchholz, Ingrid M. Haas **Verlagsleitung:** Jan Honsel, Dr. Albrecht von Amshaus **Gesamtantwortsleiter:** Helma Spierer **Leiter Herstellung:** Matthias Richter **Anzeigenleiter:** Jens Kaueratz (FTD, Htsi, enable), Martina Hoss (Capital, impulse, BÖRSE ONLINE) **Marketing und Business Cooperations:** Antje Fitzner **Leiter Vertrieb:** Christian Salbeck, Rüdiger Vertrieb: DVF Deutscher Pressevertrieb, Vertriebsleitung: Christopher Höpfner, Düsterstr. 1-3, 20355 Hamburg **Abpreise:** Inland (inkl. MwSt.): € 42,00 pro Monat; € 504,00 pro Jahr; Studenten, Wehrpflichtige und Zivildienstleistende gegen Vorlage einer entsprechenden Bescheinigung: € 21,00 pro Monat; € 252,00 pro Jahr; Lieferung jeweils frei Haus, Auslandspreise auf Anfrage. Abonnements können nach Ablauf des vereinbarten Bezugszeitraums zum Monatsende gekündigt werden, wenn dem Verlag die Kündigung bis zum 15. des Monats schriftlich vorliegt. Die FTD erscheint bösensätzlich montags bis freitags. Erscheint die Zeitung durch höhere Gewalt oder Streik nicht, besteht kein Anspruch auf Entschädigung. **Abbestellung:** FTD-Kundenservice, 01042 Dresden, Tel.: 0800 080 81 82*, Mo bis Fr 7-20 Uhr; Fax: 0800/087 88 89*/Anruf bzw. Fax kostenfrei; www.ftd.de/abo, E-Mail: abo@ftd.de **Nachdruckrechte/Syndication:** Picture Press Bild- und Textagentur GmbH, Koordination: Petra Marrens, Anfragen: Isabella Karnauf, Tel.: 040/57 05-2590, E-Mail: karnauf.isabella@picturepress.de **Anzeigenabteilung:** Tel.: 040/57 05-2507, E-Mail: media@ftd.de; Anzeigen-/Druckunterlagenschluss: ein Werktag vor Erscheinen, 9 Uhr **Verlag und Redaktion Hamburg:** Am Baumwall 11, 20459 Hamburg, Brieffach 02, 20444 Hamburg; Tel.: 040/57 03-0 **Redaktion Frankfurt:** Nibelungenplatz 3, 60518 Frankfurt am Main, Tel.: 0591/15 30 37-0 **Redaktion Berlin:** Friedrichstraße 60, 10117 Berlin; Tel.: 030/226 74-0 **Leserservice:** 040/57 03-8550, Mo bis Fr 10-17 Uhr; 17 Uhr: leserservice@ftd.de **www.ftd.de** **ISSN 1615-4118** „Financial Times“, „Financial Times Deutschland“ und „FTD“ are registered trade marks of The Financial Times Limited and used under license. The Financial Times Limited is neither the publisher of nor responsible for the content of this publication. **Druck:** Presse-Druck- und Verlags-GmbH (New York), Augsburg, Mannheimer Morgen Großdruckerei und Verlag GmbH, 68167 Mannheim; Druck- und Verlagszentrum GmbH & Co. KG, 58099 Hagen; SVZ Berliner Zeitungsdruck GmbH, 10365 Berlin

A B H M