

---

## Lizenzversteigerung Beibehaltung des Sparkurses

---

Das Geschäft des universellen Mobilfunks der neuen Generation wird von der Telekommunikationswirtschaft inzwischen als so lukrativ eingeschätzt, daß der Bund aus der bevorstehenden Versteigerung der UMTS-Frequenzen Erlöse von rund 100 Mrd. DM erwarten kann. Der Bundesfinanzminister hat sofort kundgetan, daß dieser ungeplante „windfall profit“ ihn nicht zur Lockerung seines Sparkurses bewegen kann. Vielmehr will er ihn zur Finanzierung künftiger Ausgaben auf die Seite legen, d.h. konkret: weniger Schulden machen. Die auch aus dem akademischen Lager geäußerte Kritik daran ist volkswirtschaftlich unbegründet.

Bei dem Geld, das die Bieter für den Erwerb der Frequenzen ausgeben, handelt es sich um privates Kapital, das die Telekommunikationsanbieter von ihren Aktionären eingesammelt oder vom Kapitalmarkt als Kredit aufgenommen haben, um damit in Zukunft Gewinne aus den Investitionen in den neuen Mobilfunk zu erzielen. Volkswirtschaftlich stellt der Staat durch den Verzicht auf Schulden dem Kapitalmarkt das Kapital wieder zur Verfügung, das er ihm durch die Versteigerung entzieht.

Überträgt man diesen Vorgang von der Vermögensebene auf die Einkommensebene, dann schöpft der Staat nicht laufendes, sondern künftiges privates Einkommen ab und mindert dadurch auch seine künftigen Steuereinnahmen: Die Erwerber der Lizenzen können den Versteigerungserlös künftig steuermindernd abschreiben. Es entspricht völlig dieser Sachlogik, wenn Bundesfinanzminister Eichel das Geld rentierlich anlegt, indem er die künftigen Haushalte von Schuldzinsen entlastet. Angesichts der Begehrlichkeiten, die durch den „windfall profit“ geweckt worden sind, sollte er die Bundesregierung zugleich darauf festlegen, den neu gewonnenen Spielraum zu einer ehrgeizigeren Senkung des Einkommensteuertarifs zu nutzen. hä

---

## Börsenfusion Leistungsfähiger Finanzmarkt

---

Mit der Fusion der Börsen Frankfurt und London per Anfang 2001 ist die Lokalisierung der zukünftigen internationalen Hauptbörse des Euroraumes zugunsten von London entschieden. Frankfurt gibt damit eigene Ansprüche auf die Spitzenposition im Wettbewerb der

Finanzplätze Europas auf. Trotz der Bedeutung von Deutschland, dem größten europäischen Land, und trotz der Wahl Frankfurts als Sitz der Europäischen Zentralbank basiert diese Entscheidung auf der realistischen Einschätzung möglicher Alternativen. Die naheliegendste, eine Fusion der Finanzplätze Frankfurt und Paris, ließ sich aufgrund vielfältiger Hemmnisse in mehreren Anläufen nicht realisieren. Eine lockere Kooperation mit Paris war auch nicht praktikabel.

Für London spricht, daß dort schon der größte international ausgerichtete europäische Finanzmarkt besteht. Auch der Vorrang der englischen Sprache und der britischen Rechtspraktiken an internationalen Finanzmärkten begünstigt London. Die Konzentration und Vereinheitlichung schaffen dabei einen großen, liquiden, leistungsfähigen Finanzmarkt, den Europa im Wettbewerb mit New York und Tokio dringend benötigt. Dabei verhandelte Frankfurt keineswegs aus einer Position der Schwäche heraus. Die Deutsche Börse stellt als gleichwertiger Partner ihr modernes Computer-Handelssystem „Xetra“ zur Verfügung, das weiterhin von Frankfurt aus betrieben wird. Auch soll der Handel von Wachstumswerten der „Neuen Märkte“ in Frankfurt konzentriert werden.

Allerdings sind noch rechtliche Hürden zu überwinden. Der Aktienhandel in London unterliegt dem englischen Recht und der britischen Aufsicht. Rechtliche Fragen der Abwicklung sind noch offen. Gleichzeitig warten aber die Börsen in Mailand, Madrid und die Nasdaq der USA schon darauf, sich an dem neuen Gemeinschaftsunternehmen zu beteiligen. de

---

## Euro Ursachen des Kursverfalls

---

Der Euro fällt und fällt. Alle Prophezeiungen der Euro-Befürworter im Hinblick auf eine rasche Erholung sind nicht eingetreten. Das hält letzere aber nicht davon ab, weiter Optimismus zu verbreiten. Argumentiert wird mit den günstigen Wirtschaftsprognosen für das Euro-Gebiet und der inneren Stabilität des Euro. Zudem boomt die Exportwirtschaft und dank der großzügigen Förderpolitik der OPEC spielt der negative „Terms-of-Trade-Effekt“ keine große Rolle. Zwar gibt man Strukturschwächen in Euroland zu, aber Schuld an der Währungsmisere seien eher „durchgeknallte“ Spekulanten, die die Realität nicht zur Kenntnis nähmen. Die Euro-Skeptiker fühlen sich allerdings durch die negative Entwicklung der Währung bestätigt. So gesehen sind Währungsexperten zur Zeit wieder gefragte Interviewpartner – aber wer hat recht?

Tatsächlich liegt die Wahrheit in der Mitte. Die Internationalen Anleger sind nicht irrational, sondern handeln wie alle Anleger nach ihren Erwartungen, die sie aus der Vielzahl der Faktoren bilden. Und danach ist die „Phantasie“ für den Euro nicht gut. Euroland hat unübersehbare Strukturschwächen, und die Politik vermittelt nicht den Eindruck, die notwendigen Sanierungen zügig und mit guter Erfolgsaussicht durchführen zu können. Zudem sind die USA nach wie vor das im Vergleich zum Euroraum stärker wachsende und dynamischere Wirtschaftsgebiet. Volkswirtschaften, die plötzlich feststellen, daß sie ausländisches „Human Capital“ brauchen, um international wettbewerbsfähig zu bleiben, während dieses in den USA bereits seit Jahren geräuschlos integriert wird, wirken nicht gerade als geeigneter Investitionsstandort. Somit liegt im Dollar Phantasie und er wird daher aus Sicht der Anleger zu Recht gekauft. Euroland muß damit leben und endlich eine an den Fakten der Gegenwart ausgerichtete Wirtschaftspolitik betreiben. ww

---

### Griechenland Reif für den EWU-Beitritt?

---

Griechenland möchte am 1. Januar 2001 der Europäischen Währungsunion beitreten. Die Kommission testiert dem Land große Fortschritte auf dem Weg zur Erfüllung der Konvergenzkriterien. Lediglich bei der Inflationsrate müsse noch etwas nachgebessert werden. Und tatsächlich hat das Land einiges getan, so daß die Währungsmärkte die Aufwertung der Drachme angenommen haben. Die EZB ist vorsichtiger als die Kommission und erinnerte daran, daß das Land noch Defizite in der Höhe der Staatsschulden und Bedarf an effizienten Strukturreformen habe. Die griechische Regierung hat sofort gekontert und „ein Wirtschaftsprogramm für die Zukunft“ angekündigt.

Aus ökonomischer Sicht sind die Aussichten für die Konvergenz eher skeptisch zu beurteilen. Zwei Kernaspekte sollten bedacht werden: Zum einen taten sich die Länder an der südlichen Peripherie der EU schon immer besonderes leicht beim Ankündigen von Reformen: deren Realisierung konnten sie aber nicht immer durchsetzen. Griechenland hat weiterhin viele nicht wettbewerbsfähige Strukturen, und zu deren Überwindung muß das Land stärker vom Subventionstropf der EU genommen werden. Denn erfahrungsgemäß fördern Subventionen nicht gerade die eigene Kreativität. Zum anderen kommt mit Griechenland ein neues Mitglied in den Euro-Club, das international nicht zur Bildung positiver Erwartungen über die Stärke des Euro beiträgt. Wenn der Euro wirklich eine harte Wäh-

rung werden und damit eine wichtige Rolle in den Portfolios der Investoren spielen will, müssen die Mitglieder Eurolands sich das Vertrauen der Anleger verdienen.

Dennoch: Gleiches Recht für alle. Wer die Konvergenzkriterien nach Ansicht der relevanten Europäischen Institutionen erfüllt, darf mitmachen. So werden wir mit großer Sicherheit Griechenland nach dem EU-Gipfel von Porto im Juni als zwölftes Mitglied der EWU begrüßen dürfen. wet

---

### EU-Osterweiterung Nicht auf lange Bank schieben!

---

Das Positionspapier des DIHT „Europa 2000 plus“, das die ersten EU-Beitritte der mittel- und osteuropäischen Länder (MOEL) erst in einem Zeitraum zwischen 2004-2006 datiert, hat eine heftige Diskussion über das Tempo der EU-Osterweiterung ausgelöst. Die Diskussion zeigt, daß die frühere Euphorie nun einer kühlen Kosten-Nutzen-Haltung gewichen ist. Sie erweckt auch den Anschein, daß die Aufnahme der MOEL in weite Ferne gerückt werden sollte. Die Verzögerungssignale kommen ausgerechnet von der deutschen Wirtschaft, die selbst schon längst auf den MOE-Märkten agiert und von der Öffnung dieser Märkte am meisten profitiert.

Die Regierungen der Beitrittsanwärter empfinden die Diskussion zu Recht als eine Zumutung. Die Aufgabe in Form von Beitrittskriterien wurde ihnen im Juni 1993 auf dem Kopenhagener Gipfel serviert – das Datum einer möglichen EU-Erweiterung jedoch bis heute offiziell nicht genannt. Der Reformprozeß, der mit großem Eifer begonnen hat, scheint nun allmählich zu erlahmen, und die Unterstützung der Bevölkerung für die Erweiterung sinkt rapide auf beiden Seiten.

Da zu jeder Aufgabe auch eine Zeitvorgabe gehört, sollte die EU-Kommission dies umgehend nachholen. Ein Zieldatum des Beitritts könnte in direkter Anlehnung an die erreichte Erweiterungsfähigkeit der EU fixiert werden. Ob dieses Datum dann für die am weitesten fortgeschrittenen MOEL zu faktischem Beitrittsdatum wird, liegt weitgehend in der Verantwortung der Beitrittsländer selbst. Es wird auf jeden Fall eine wichtige Signalwirkung haben und den Regierungen der MOEL helfen, die eigene durch die erste Phase der Transformation stark strapazierte Bevölkerung zu neuen Reformtaten zu bewegen. Im übrigen, soll die Idee eines vereinten Europa nicht im Sande verlaufen, sind bei der EU-Osterweiterung mehr Entschlossenheit und Flexibilität gefragt. ap