

Aktienkurse Kritische Anleger

Die nach der Frühlingseuphorie auf den Aktienbörsen eingetretene Ernüchterung, die den Nemax, den Kursindex der Firmen des Neuen Marktes, seit seinem Höchststand um 40% sinken ließ, hat die optimistischen Tendenz keineswegs gebrochen, doch sehen die Anleger inzwischen genauer hin, bevor sie sich zum Kauf einer Aktie entschließen, und schichten auch eher ihre Portefeuilles um. Kritischer wird heute die Rolle der Banken beurteilt, und zwar nicht nur deshalb, weil die geplatzten Fusions- und Kooperationsvorhaben Zweifel an der Eignung zum Investmentbanking geweckt haben. Es wird inzwischen auch klarer gesehen, daß die Banken auf den Börsen Partei sind. Aus ihrer Interessenlage neigen sie dazu, die Kandidaten für den Börsengang ordentlich herauszuputzen und auch danach die Zukunft ihrer Schützlinge schönzureden. Ebenso läßt die Aussicht auf Provisionen sie bei Fusionen eher die Chancen als die Risiken erkennen und propagieren.

Kritischer wird auch die Haltung zum Management. Dies mußte zuletzt der Vorstand der Deutschen Telekom erkennen, und zwar nicht nur im großen Maßstab an der Halbierung des Aktienkurses von 100 Euro auf unter 50 Euro, sondern auch an der Reaktion der Börse auf die Ankündigung, daß man sich mit dem amerikanischen Mobilfunkanbieter Voicestream auf eine Übernahme zum Preis von 50 Mrd. US-\$ geeinigt habe. An diesem Tag sank der Kurs der T-Aktie gleich um 10%. Offensichtlich ist bei manchem Telekom-Aktionär inzwischen Argwohn eingekehrt, daß das Management ihren Anteil verwässert, indem es die Anteilseigner von Voicestream mit 22% des Aktienkapitals der Telekom abfindet, obwohl die Zukunft der neuen Tochter noch in den Sternen steht und im zweiten Quartal gerade einmal einen Umsatz von 450 Mill. US-\$ erzielt wurde. hä

Gesetzliche Krankenversicherung Geldsegen durch Gerechtigkeit

Konstitutives Element der Gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) sind unter anderem risikounabhängige, einkommensproportionale Beiträge bis zur Beitragsbemessungsgrenze. Die Beiträge der einzelnen Versicherten zu den Aufwendungen der GKV bemessen sich also nach ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit, während sich deren Leistungen im Idealfall nach ihren Bedürfnissen richten.

Von daher war schon zu erwarten, daß die Verfassungsrichter in Karlsruhe keinen „hinreichend sachlichen Grund“ dafür sahen, daß freiwillig in der GKV Versicherte nach Eintritt in den Ruhestand kaum eine Chance hatten, in die Rentnerpflichtversicherung aufgenommen zu werden. Vielmehr hatten sie auch bei einem unterhalb der Beitragsbemessungsgrenze liegenden Einkommen noch erklecklich höhere (absolute) Beiträge zu zahlen als pflichtversicherte Kollegen mit gleicher Rente, denn bei ihnen dienten auch andere Einkommen wie Zinseinnahmen, Mieteinkünfte etc. als Bemessungsbasis.

Rund zwei Jahre hat die Bundesregierung nun Zeit, diese Ungleichbehandlung abzuschaffen. Die möglichen Lösungen liegen auf der Hand: Einmal kann der Zugang zur Pflichtversicherung wieder stärker geöffnet werden – dies bedeutete allerdings Einnahmenverluste für die Krankenkassen. Kompensatorische Beitragssatzerhöhungen wiederum konterkarieren das Ziel der Senkung der Lohnnebenkosten. Profitabler für die Kassen ist es auf jeden Fall, alle Einkommen aller Pflichtversicherten der Beitragsbemessung zugrunde zu legen. Die weitere Aufweichung der paritätischen Finanzierung der Sozialversicherungen ist sicherlich zu verschmerzen. Schade ist nur, daß der mit dieser Lösung verbundene Geldsegen die notwendigen grundlegenden Reformen im Gesundheitswesen in den Hintergrund treten lassen könnte. ogm

Deutsche Bahn AG Wettbewerbswidriges Verhalten

Die Bundesländer haben wie zuvor das Bundeskartellamt der Deutschen Bahn AG vorgeworfen, ein „wettbewerbswidriges Monopolverhalten“ an den Tag zu legen, indem sie beispielsweise die Benutzung ihres Schienennetzes durch Konkurrenten durch überhöhte Trassenpreisforderungen erschwere. Ein Bericht des Verkehrsministeriums von Rheinland-Pfalz, der im Auftrag der Länder das Finanzgebaren der Bahn untersucht hat, empfiehlt den Länderverkehrsministern eine „Herauslösung“ des Unternehmensbereiches Netz aus der Deutschen Bahn anzustreben. Auch eine vom Bundesverkehrsministerium eingesetzte Expertenkommission möchte mit einer unabhängigen Netzgesellschaft mehr Wettbewerb auf der Schiene realisieren.

Tatsächlich krankte die Bahnreform von Anfang an an dem Mangel, daß mit ihrer 2. Stufe nur eine institutionelle Trennung der Deutschen Bahn AG in die drei Bereiche Service AG, Bahnhöfe AG und Netz AG vorgenommen wurde, nicht jedoch eine materielle recht-

liche Privatisierung. Die DB AG hält weiterhin als Managementholding das Kapital sämtlicher drei Bahn AGs. Außerdem hat der Staat durch die 100%ige Eigentümerschaft an der Holding weiterhin beträchtliche Einflußmöglichkeiten auf alle AGs und insbesondere auf die Netz AG.

Eine unabhängige Netzgesellschaft könnte dieses Interessengemenge entflechten. Notwendig wäre aber auch dann, völlige Transparenz über die Preisgestaltung für die Netzbenutzung herzustellen und die Höhe der Entgelte von einer unabhängigen Behörde überprüfen zu lassen. Dabei ist insbesondere ein Rabattsystem wie das der Netz AG kritisch zu sehen, da es große Netzbenutzer wie die Bahn Service AG bevorzugt und kleine Netzbenutzer wie beispielsweise Spediteure, die eine eigene Bahnlinie betreiben wollen, nicht zum Zuge kommen läßt. Das Schienennetz sollte für alle Nachfrager so offen und in der Finanzierung so transparent wie ein Autobahnnetz sein, das über Gebühren finanziert wird. kw

Alpentransit

Ökoziel erreicht

Die europäischen Verkehrsminister sind bei dem Versuch einer Neuregelung des LKW-Verkehrs über den Brenner in eine Sackgasse geraten. Die Österreicher bestehen auf ihr Recht gemäß eines zwölf Jahre geltenden Ökopunkte-Abkommens von 1992 zwischen der EU und Österreich, die Durchfahrt für LKW zu verweigern, wenn die Anzahl der LKW-Fahrten im Vorjahr mehr als 108% des Jahres 1991 beträgt. Die übrigen Länder, die das Nadelöhr durch die Alpen passieren wollen, haben jedoch ein starkes ökonomisches Interesse an den Durchfahrten. Die EU-Kommission hat daher kürzlich beschlossen, noch bevor es zu einer endgültigen Regelung kommt, 1,5 Mill. Ökopunkte über das vorgesehene Kontingent hinaus an die Mitgliedsländer zu verteilen, um den Güterverkehr nicht ganz zum Erliegen kommen zu lassen.

Das ursprüngliche Ziel des Abkommens ist, die Belästigung der Bevölkerung durch Lärm und Schadstoffemissionen zu begrenzen. Bis zum Jahr 2003 soll der Stickoxid-Ausstoß mit Hilfe des Ökopunkte-Systems um 60% gesenkt werden. Gleichzeitig gilt die Begrenzung der Fahrten, deren Nichteinhaltung zur Folge hat, daß die für das folgende Jahr bereitgestellten Ökopunkte deutlich gekürzt werden. Der Fall ist eingetreten. Die Anzahl der Fahrten betrug mehr als 115%, gleichzeitig beträgt jedoch der Emissionsrückgang aufgrund des technischen Fortschritts bereits heute 51% und würde wohl das Ziel von 60% auch mit erhöhtem Verkehrsaufkommen erreichen. Auch der Lärmfaktor dürfte aufgrund des technischen

Fortschritts eher eine untergeordnete Rolle spielen. Das bedeutet, daß das Ziel des Abkommens offensichtlich erreicht wird, auch wenn mehr Fahrten stattfinden.

Das starre Beharren Österreichs auf die Einhaltung des Abkommens zielt wohl eher auf die Verbesserung der strategischen Verhandlungspositionen innerhalb der EU als auf die Verbesserung der Umwelt. Das Abkommen ist jedoch gültig und es wird sich zeigen, wie konsensfähig die EU ist. cw

EU-USA

Drohender Handelskonflikt

In ihrem neuen Jahresbericht über Handels- und Investitionshemmnisse in den USA stellt die EU-Kommission fest, daß die Marktzugangsbarrieren dort zugenommen haben. Beklagt wird vor allem das „Karussellverfahren“ im amerikanischen Handelsgesetz, das sich gegen WTO-Mitglieder richtet, die den Entscheidungen des WTO-Schiedsgerichts nicht Folge leisten. Die US-Regierung kann demnach in regelmäßigen Abständen andere Warengruppen mit Strafzöllen belegen, was bei den ausländischen Exporteuren für erhebliche Unsicherheit sorgt. Das Karussellverfahren wurde von den USA angewendet, um die EU zur Umsetzung der WTO-Entscheidungen bei Bananen und hormonbehandeltem Rindfleisch zu bewegen.

In der Kritik stehen auch die Foreign Sales Corporations (FSC), die US-amerikanische Unternehmen in Steueroasen wie den Virgin Islands oder Barbados errichten dürfen. Die WTO hat in diesem Fall entschieden, daß die US-Regelungen auf eine indirekte Subventionierung der Ausfuhren von US-Unternehmen hinauslaufen. Den USA wurde eine Frist bis zum 1. Oktober 2000 eingeräumt, um ihre FSC-Gesetzgebung mit den WTO-Bestimmungen in Einklang zu bringen. Da die Vereinigten Staaten keinerlei Anstalten machen, das WTO-Urteil umzusetzen, könnten Importe von US-Produkten demnächst mit Strafzöllen belegt werden. Dies hat neue Befürchtungen über einen sich verschärfenden Handelskonflikt zwischen der EU und den USA aufkommen lassen.

Verfolgt man die Entwicklung der bilateralen Handelsbeziehungen zwischen der EU und den USA, so ist festzustellen, daß es schon häufiger zwischen beiden Handelspartnern Streitigkeiten gegeben hat. Eine Eskalation der Handelskonflikte konnte dabei bislang zwar vermieden werden, auf Dauer ist es jedoch nicht genug, direkten Konfrontationen aus dem Weg zu gehen. Beide Seiten müssen erkennen, daß sie dem multilateralen Handelssystem und nicht zuletzt sich selbst Schaden zufügen, wenn sie die WTO-Entscheidungen ignorieren. hug