

Inflation

Ausreichende Zinserhöhung?

In Deutschland wie im EWU-Raum insgesamt hat sich das Preisklima spürbar verschlechtert. In Deutschland reichte die Inflationsrate der Verbraucherpreise in den letzten Monaten nahe an die 2-Prozent-Marke heran, in der EWU hat sie sie mit zuletzt 2,4% bereits deutlich überschritten; auf den vorgelagerten Stufen ist der Preisanstieg noch wesentlich stärker gewesen. Auch wenn der Preisauftrieb vor allem durch die kräftige Ölverteuerung und die Euro-Schwäche verursacht und insofern außenwirtschaftlich bedingt ist, mehren sich inzwischen die Anzeichen für ein Durchschlagen dieser Impulse auch auf die binnenländische Preisentwicklung. Die Anhebung des Euro-Leitzinses durch die EZB um 25 Basispunkte auf 4,5% Ende August kam daher nicht unerwartet.

Angesichts der steigenden Inflationsgefahren von der außenwirtschaftlichen Seite stellt sich die Frage, ob die EZB nicht gleich einen größeren Zinsschritt hätte vornehmen sollen, zumal sich auch von der monetären Seite her die Rahmenbedingungen für die Preisstabilität verschlechtert haben. Die Liquiditätsausstattung der Wirtschaft im Euro-Raum ist recht reichlich; das Wachstum der Geldmenge überschreitet weiterhin ihren Referenzwert von 4,5% deutlich, und auch die Kreditvergabe an die privaten Haushalte und Unternehmen expandiert kräftig. Zugleich hat sich die Konjunktur deutlich gekräftigt; in einigen Ländern droht sogar eine Überhitzung.

Daß gleichwohl die Inflationsgefahren weniger dramatisch als in der Vergangenheit angesehen werden, liegt an der bislang moderaten Lohnpolitik. Der innerhalb des Euro-Raums durch die Einführung des Euro erhöhte Wettbewerbsdruck bei den Arbeitskosten berechtigt zu der Hoffnung, daß die gegenwärtigen Preisimpulse nicht in gleicher Weise eine Preis-Lohn-Preis-Spirale auslösen wie früher. Unter diesen Bedingungen würde schon eine Stabilisierung der Ölpreise wie auch des Euro rasch den Preisdruck mindern. hi

UMTS-Lizenzen

Sieg des Wettbewerbs

Die Versteigerung der UMTS-Mobilfunklizenzen hat zwei Gewinner: den Fiskus, der fast 100 Mrd. DM einstrich, und die Konsumenten. Da die beiden Marktführer Telekom und Mannesmann den Versuch aufgeben mußten, durch die Ersteigerung von je drei Fre-

quenzen mindestens einen der bis zum Schluß mitbietenden sechs Bewerber zum Ausscheiden zu zwingen, haben neben den vier bereits etablierten Mobilfunkanbieter zwei Newcomer jeweils eine Lizenz erhalten, die sich auf dem deutschen Markt erst einen Kundenstamm aufbauen müssen. Dies geht nur durch aggressives Marketing zu Lasten der im internationalen Vergleich noch überdurchschnittlich hohen Mobilfunktarife.

Auch im Zeitalter der Globalisierung und Vernetzung diktiert nicht das Kapital, sondern der Wettbewerb das Geschehen, und die Global Player gehen keineswegs stets als Sieger vom Feld. Dabei war die Ausgangslage für die Unternehmen günstig: Da der Kreis der Interessenten zu Beginn der Auktion auf sieben Bieter geschrumpft war, lag eine Lösung durch kollusives Verhalten nahe: Die sechs Sieger hätten das schwächste Mitglied durch eine Abfindung zum Startverzicht bewegen und dann bereits in der ersten Runde das Ergebnis nach insgesamt 173 Runden vorwegnehmen können; statt 100 Mrd. DM hätten sie dann nur den Mindestpreis von 1,2 Mrd. DM für die Lizenzen ausgeben müssen.

Die UMTS-Auktion hat zweierlei deutlich gemacht: Das die Schlagzeilen beherrschende Fusionsfieber und die Welle von Kooperationen verdecken, daß derzeit ein gnadenloser Wettbewerb herrscht. Und: Ungeachtet der augenscheinlichen Irrationalität auf den Börsen hat sich in diesem Fall die Kontrollfunktion des Kapitalmarktes bewährt. Das Management beendete den ruinösen Kampf erst, als die Shareholder unmutig wurden und die Rating-Agenturen die Herabstufung der Bonität in Aussicht stellten, was die zur Finanzierung der UMTS-Lizenzen notwendige Kreditaufnahme verteuert hätte. hä

Krankenversicherung

Gesundheitspolitik im Dilemma

Bundesgesundheitsministerin Fischer hat die Halbjahresbilanz der Gesetzlichen Krankenkassen vorgelegt, die zwar ein Defizit aufweist, am Ende des Jahres aber mit großer Wahrscheinlichkeit ausgeglichen sein wird. Die Gesundheitsministerin interpretiert diese positive Bilanz als Erfolg ihrer Gesundheitspolitik. Tatsächlich ist es ihr gelungen, die an den Einnahmen orientierten Ausgabenobergrenzen durchzusetzen und damit für stabile Beitragssätze zu sorgen. Dies wird von all denen begrüßt, die unter steigenden Lohnnebenkosten leiden müßten. Auf der anderen Seite stehen jedoch diejenigen, die befürchten, daß diese Politik schon kurzfristig Rationierungen mit sich bringt und langfristig aufgrund des zunehmenden me-

dizinisch-technischen Fortschritts und der steigenden Alterslasten nicht durchzuhalten ist.

Hier zeigt sich ein Dilemma der Gesundheitspolitik. Denn wer garantiert, daß mehr Geld im Gesundheitswesen auch eine bessere Gesundheitsversorgung sicherstellt? Sehr gut denkbar wäre vielmehr, daß zusätzliche Finanzmittel wirkungslos verpuffen, für höhere Honorare ausgegeben werden, die Pharmapreise in die Höhe treiben oder zu sinnlosen Mehrverordnungen führen. Um dies zu verhindern, könnte man den Patienten ein marktsteuerndes Instrument in die Hand geben, beispielsweise dadurch, daß Arztbesuche mit Zuzahlungen verbunden wären. Dem Ziel, ein modernes Gesundheitssystem zu etablieren, wäre man damit aber keinen Schritt näher gerückt. Der bessere Weg wurde schon mit der Gesundheitsreform 2000 angepeilt: eine Stärkung der Qualitätskontrolle der Ärzte untereinander, etwa durch Ärzte-Netzwerke und eine stärkere Verzahnung von ambulanter und stationärer Versorgung. Doch diese Politik wurde bisher vor allem von denjenigen hintertrieben, die das Heil des Gesundheitswesens in zusätzlichen Finanzmitteln sehen. er

Bundesbankreform

Divergierende Interessen

Noch in diesem Herbst soll über die Bundesbankstruktur zukunftsweisend entschieden werden. Die Verlagerung der geldpolitischen Kompetenz auf den Bundesbankpräsidenten und das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) und die geplante Übertragung der Bundesschuldenverwaltung auf eine eigenständige Institution des Bundes eröffnen Möglichkeiten, die Funktionen der Bundesbank und der Landeszentralbanken zu straffen und Personal abzubauen. Und letzteres ist bei zukünftig abnehmenden Bundesbankgewinnen dringend erforderlich.

Während aber die Bundesbank und das Bundesfinanzministerium ein zentralistisches Strukturmodell präferieren, das die Eigenständigkeit der Landeszentralbanken reduziert und diese stärker weisungsabhängig in die Zentrale einbindet, sind die Landeszentralbanken und die Länderregierungen gegen solch einen Reformansatz. Auch der Kompromißvorschlag einer Experten-Kommission, der die föderale Struktur bei doppeltem Amtssitz (in Frankfurt und in der Region) teilweise beläßt, die Zahl der regionalen LZB-Präsidenten und der Hauptstellen aber auf fünf reduziert, wird abgelehnt.

Statt dessen empfiehlt ein gerade vorgelegtes Thesenpapier zweier Länder eine rein stimmenmäßige Verkleinerung des Zentralbankrates auf fünf Vor-

standsmitglieder der Bundesbankzentrale und neun Zentralbankpräsidenten mit sechs rotierenden Stimmen. Das Personal soll danach um ein Drittel verringert werden, aber nur bei der Bundesbank. Ansonsten stützt man den Wunsch der Zentrale, die Bankenaufsicht ganz auf die Bundesbank zu übertragen. Es hat den Anschein, als würde man Bundesbankinteressen nur stützen, um Strukturen festzuschreiben. Auch wäre es bei dem weltweit zunehmenden Finanz- und Informationsverbund mit wachsenden Instabilitäten zukunftsweisender, die Banken- und Börsenaufsicht in einer eigenständigen schlagkräftigen Organisation kompetent zu bündeln. de

Börsen

Geplatze Fusion

Nun hat es die kleine schwedische OM-Börse doch geschafft, die große Fusion der beiden Börsen Frankfurt und London zur Internationalen Börse „iX“ (international exchange) zu verhindern. Am 14. September sollten die Aktionäre in London und Frankfurt auf außerordentlichen Hauptversammlungen zeitgleich der Fusion zustimmen. Der Plan wurde jedoch durch das am 28. August bekanntgegebene Übernahmeangebot der OM-Gruppe torpediert. Der Londoner Börsenvorstand lehnte das Angebot ab, verschob die Hauptversammlung aber auf unbestimmte Zeit. Am 11. September sagte auch die Deutsche Börse ihr Aktionärstreffen ab. Und jetzt ist die Londoner Börse vom iX-Projekt ganz zurückgetreten. Offenbar findet das OM-Projekt in britischen Aktionärskreisen im Gegensatz zum Vorstand doch ein größeres Interesse – und sei es nur aus Antipathie gegen iX.

Das OM-Projekt beinhaltet zwar auch die dringend benötigte technische Aufrüstung der Londoner Börse, aber keine wirklich paneuropäische Lösung, die London mit Unterstützung deutscher und später anderer europäischer Standardwerte eine Zukunft als Europa-Börse sichert. Zudem würde sich die Mitbestimmung Londons beim OM-Projekt auf 18,5% reduzieren, während sie beim iX-Projekt 50% betragen sollte. Allerdings wurde das iX-Projekt wohl zu hektisch vorbereitet. So sind noch Probleme aus unterschiedlichen Börsen- und Aufsichtsregeln, Abwicklungsverfahren und Übernahmekodizes ungeklärt. Offensichtlich kann der europäische Kapitalmarkt grenzüberschreitend noch nicht wirklich effizient und kostengünstig zugunsten der Marktteilnehmer konzentriert werden. Allerdings ist die im Endeffekt angestrebte Konzentration des Hauptgeschäfts in einer einzigen Europa-Börse auch aus wettbewerbsspolitischen Gründen nicht unbedingt erstrebenswert. ud