

Prof. Volker Wieland, Ph.D.  
Institut für Geld- und Finanzstabilität (IMFS)  
Goethe Universität Frankfurt am Main

Frankfurt, 24. November 2011

**Schriftliche Stellungnahme zu dem Antrag der Fraktion der SPD  
„Finanztransaktionssteuer in Europa einführen - Gesetzesinitiative jetzt vorlegen“ –  
Drucksache 17/6086, einem deutsch-französischen Positionspapier zur  
Finanztransaktionssteuer (Ausschussdrucksache 17(7)226) sowie zu dem  
Richtlinienvorschlag der Europäischen Kommission zur Finanztransaktionssteuer –  
Ratsdok.Nr. 14942/11 anlässlich der Öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des  
Deutschen Bundestages am 30.11.2011**

**Zusammenfassung**

1. Da die Stabilität des Finanzsystems ein öffentliches Gut ist, lassen sich staatliche Eingriffe zur Herstellung dieser Stabilität begründen. Folgerichtig sollten diese Eingriffe aus dem allgemeinen Haushalt bzw. durch eine allgemeine Steuer finanziert werden. Einer gesonderten Steuer auf Finanzdienstleistungen bedarf es nicht. Die Stabilität des Finanzsystems nützt allen Marktteilnehmern, etwa auch dem produzierenden Gewerbe und den Konsumenten, also nicht nur den am Ende durch Finanzhilfen und Garantien geretteten Banken. Umverteilung zur Erfüllung sozialpolitischer und anderer Zwecke sind ebenso wie internationale Entwicklungshilfe sinnvolle Aufgaben des Staates, die aus dem allgemeinen Steueraufkommen finanziert werden können und sollen.
2. Eine Finanztransaktionssteuer würde nicht nur die Gewinne aus hochfrequenter Finanzspekulation verringern, sondern alle Finanztransaktionen betreffen. Dabei besteht ein volkswirtschaftliches Interesse an Spekulation, da diese auf Wettbewerbsmärkten die Signalwirkung des Preismechanismus sichert. Es geht keine gezielte Lenkungswirkung von dieser Steuer aus und systemische Risiken werden ebenfalls nicht verringert. Stattdessen kann es zu einer kaskadenartigen Mehrfachbesteuerung kommen. Deswegen ist eine Finanztransaktionssteuer abzulehnen.
3. Systemrelevanz von Banken ist das zentrale Problem, das zur Verhinderung künftiger Finanzkrisen angegangen werden muss. Eine Bank ist systemrelevant, wenn ihr plötzlicher Ausfall die Solvenz anderer Finanzinstitutionen bedrohen würde und somit eine Krise des Finanzsystems insgesamt auslösen würde. Statt dem Finanzsektor erhebliche Mittel durch Sondersteuern zu entziehen, sollte deutlich mehr Eigenkapital über einen längeren Zeitraum aufgebaut werden. Zu diesem Zweck müssen die Mindest-Eigenkapitalanforderungen verschärft werden. Zusätzlich zur Grundanforderung von 8% der risikogewichteten Aktiva fordert der Kronberger Kreis (2011) einen Kapitalerhaltungspuffer von 5% sowie einen Zuschlag von 2,5% bei Systemrelevanz. Dabei sollten auch Staatsanleihen mit einem positiven Risikogewicht versehen werden.

## **Anlass und Aufbau der Stellungnahme**

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise haben Staaten zum Teil erhebliche öffentliche Mittel bereitgestellt, um einzelne Finanzinstitute vor einer Insolvenz zu bewahren, die nach Einschätzung der Regierungen das reibungslose Funktionieren des Finanzsystems gefährdet hätte. Im Gegenzug soll nun der Finanzsektor insgesamt durch Erhebung einer Finanztransaktionssteuer erhebliche Mittel bereitstellen, die für unterschiedliche Zwecke eingesetzt werden sollen, etwa um Kosten der Krisenbewältigung zu decken, aber auch um generell größere Verteilungsgerechtigkeit herzustellen und weltweit Armut zu bekämpfen. Außerdem wird vermutet, dass eine Finanztransaktionssteuer eine sinnvolle Lenkungswirkung entfalten würde, und dabei insbesondere unerwünschte spekulative Transaktionen verdrängen und die Größe des Finanzsektors reduzieren würde.

Diese Stellungnahme zur fiskalischen Rolle und Lenkungswirkung einer Finanztransaktionssteuer basiert u.a. auf einer Studie des Kronberger Kreises zur „Systemstabilität der Finanzmärkte“, deren Mitautor<sup>1</sup> der Stellungnehmende ist. Sie enthält zwei Abschnitte. Abschnitt A) diskutiert die Finanzierung von Systemstabilität. Abschnitt B) evaluiert die Auswirkungen einer allgemeinen Finanztransaktionssteuer.

### **A) Der Finanzsektor und die Finanzierung von Systemstabilität**

In Zusammenhang mit der Weltfinanzkrise stellten eine Reihe von G20 Staaten teils erhebliche öffentliche Mittel bereit, um einzelne Geschäftsbanken vor der Insolvenz zu bewahren. Dies hat zu einer breiten internationalen Diskussion darüber geführt, ob die Banken und anderen Finanzinstitute durch besondere Steuern und Abgaben an der Aufbringung dieser öffentlichen Mittel beteiligt werden sollten. Der obengenannte Antrag der Fraktion der SPD, sowie das Positionspapier des deutschen und des französischen Finanzministers und der Richtlinienvorschlag der Europäischen Kommission, schlagen deshalb die Einführung einer allgemeinen Finanztransaktionssteuer in Europa vor.

---

<sup>1</sup> Weitere Verfasser der Studie sind Jürgen B. Donges, Lars P. Feld, Wernhard Möschel und Manfred J.M. Neumann. Unter den Autoren sind somit ein aktives Mitglied und ein ehemaliger Vorsitzender des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, zwei ehemalige Vorsitzende des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft, sowie ein ehemaliger Vorsitzender der Monopolkommission.

Die aus ordnungspolitischer Sicht wichtigere Frage, ob man den Finanzsektor mit Hilfe einer besonderen Steuer oder eher durch eine ehrgeizigere Eigenkapitalregulierung stabilisieren könnte, wird in diesem Zusammenhang nicht gestellt. Zudem wäre aus aktuellem Anlass zu erwägen, ob der Entzug substantieller Mittel durch eine Finanztransaktionssteuer nicht etwa den Aufbau ausreichenden Eigenkapitals wesentlich behindert, die Kreditvergabe des Finanzsektors weiter schwächt und die gegenwärtige Staatsschuldenkrise in der Eurozone noch verschärft. Stattdessen werden im vorliegenden Antrag und Positionspapier Fragen der Verteilungsgerechtigkeit und der stabilisierenden Lenkungswirkung in den Vordergrund gestellt.

Da die Stabilität des Finanzsystems ein öffentliches Gut ist, lassen sich staatliche Eingriffe zur Herstellung dieser Stabilität begründen. Folgerichtig sollten diese Eingriffe aus dem allgemeinen Haushalt bzw. durch eine allgemeine Steuer finanziert werden. Einer gesonderten Steuer auf Finanzdienstleistungen bedarf es dann nicht. Die Stabilität des Finanzsystems nützt allen Marktteilnehmern, etwa auch dem produzierenden Gewerbe und den Konsumenten, also nicht nur den am Ende durch Finanzhilfen und Garantien geretteten Banken. Der Finanzsektor trägt ebenso bereits über Körperschafts- und Einkommenssteuern zum allgemeinen Steueraufkommen bei. Umverteilung zur Erfüllung sozialpolitischer und anderer Zweck oder internationale Entwicklungshilfe sind sinnvolle Aufgaben des Staates, die aus dem allgemeinen Steueraufkommen finanziert werden können und sollen. Sie erfordern keine Sondersteuer auf Finanztransaktionen.

Tatsächlich haben sich die Bankenrettungen in vielen Fällen schon jetzt als weit weniger teuer herausgestellt, als es aufgrund der ungewohnt großen Beträge zunächst den Anschein hatte. Der Internationale Währungsfonds schätzt für die Verhältnisse der G20, dass die Brutto-Zusagen an Finanzhilfen (ohne bloße Garantien) gut 6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) entsprechen, die Netto-Inanspruchnahme mit 3,5 Prozent dagegen wenig mehr als die Hälfte beträgt und aufgrund eingehender Rückzahlungen noch weiter sinken dürfte (vgl. IWF (2010 S. 31 f.) . Das Verteilungsargument, die Banken sollten zur Finanzierung der Bewältigung der Finanzkrise stärker beitragen ist angesichts der sich abzeichnenden niedrigeren Kosten unzureichend, um eine neue Steuer für den Finanzsektor zu begründen. Fiskalische Gründe alleine können keinesfalls für die Rechtfertigung einer Sondersteuer auf den Finanzsektor den Ausschlag geben.

Gleichwohl könnte die Stabilität des Finanzsystems durch bestimmte Geschäftsarten oder spezifische Eigenschaften der Finanzinstitute gefährdet sein. So stehen seit der

Finanzkrise Finanzinnovationen, beispielsweise Mortgage Backed Securities (MBS), und systemisch relevante Banken im Mittelpunkt der Kritik. Eine Lenkungssteuer, die kritisch zu sehende Aktivitäten des Finanzsektors belastet und damit Anreize setzt, eine potentiell gefährliche Systemrelevanz zu verringern, wäre dann geeignet, die Stabilität des Finanzsystems zu erhöhen. Vor diesem Hintergrund lassen sich verschiedene Ansätze für eine Besteuerung von Finanzdienstleistungen diskutieren. Der folgende Abschnitt evaluiert die obengenannte Finanztransaktionssteuer. Für eine Bewertung der vom IWF vorgeschlagenen Finanzaktivitätssteuer oder einer Bankenabgabe, für die in Deutschland mit dem Restrukturierungsgesetz schon eine gesetzliche Grundlage geschaffen worden ist, siehe Kronberger Kreis (2011).

## **B) Ökonomische Konsequenzen einer allgemeinen Finanztransaktionssteuer**

Im internationalen Raum wurde schon vor einer Reihe von Jahren eine Initiative für die Einführung einer internationalen Steuer für Devisentransaktionen vorgetragen, und zwar in erster Linie von der Nichtregierungsorganisation attac mit dem Ziel, eine bedeutende Einnahmequelle für die Entwicklungshilfe zu erschließen. Dieser Vorschlag wurde damals politisch nicht aufgenommen. Nun werben Frankreich und Deutschland jedoch für die Einführung einer allgemeinen Finanztransaktionssteuer und die Bundesregierung rechnet bereits in ihrer Finanzplanung mit Einnahmen in Höhe von 2 Milliarden Euro von 2012 an. Trotzdem bleibt die Einführung solch einer Steuer international weiterhin heftig umstritten. Nicht nur die Regierungen der Vereinigten Staaten und des Vereinigten Königreiches, sondern auch die Regierungen von Schweden, das bereits in der Vergangenheit schlechte Erfahrungen mit einer Finanztransaktionssteuer gemacht hat, sowie den Niederlanden und weiteren Mitglieder der Eurozone sind entschiedene Gegner. Somit besteht weder die Möglichkeit diese Steuer auf globaler Ebene, noch auf der Ebene der Europäischen Union oder der Eurozone flächendeckend einzuführen.

Bei Einführung der Finanztransaktionssteuer würde ein einheitlicher Steuersatz auf sämtliche Finanzmarkttransaktionen erhoben. Es handelt sich bei dieser Steuer um eine Bruttoumsatzsteuer auf den Kapitalverkehr, vergleichbar der Börsenumsatzsteuer, die es in Deutschland bis 1991 gab. Im Unterschied zur klaren Abgrenzung und Messbarkeit der Teilmenge der Börsenumsätze sind viele andere Finanztransaktionen allerdings kaum

umfassend erfassbar. Schon das spricht gegen eine solche Steuer, weil sich dadurch Abgrenzungsprobleme und Verzerrungen ergeben. Vor allem bewirkt die Transaktionssteuer eine kaskadenartige Mehrfachbesteuerung. Die Steuer fällt beispielsweise an, wenn ein Bankkredit eingeräumt wird, und sie fällt erneut an, wenn der Kredit in fungibler oder nicht-fungibler Form weiterverkauft wird. Die Gesamtsteuerbelastung gleichartiger Finanzprodukte würde daher in intransparenter Weise variieren.

Wenn eine Transaktionsteuer sämtliche erfassten Finanztransaktionen verteuert, verringert sie die Gewinne der Marktteilnehmer, unabhängig von den Motiven oder Anlässen der Transaktionen. Eine Finanztransaktionsteuer beeinträchtigt nicht nur die reine Finanzspekulation, sondern ebenfalls die Finanzierung von Handel und Produktion und nicht zuletzt die längerfristige Vermögensanlage.

Die Steuer ist zweifellos geeignet, das Ausmaß hochfrequenter Finanzspekulation und Arbitrage zu verringern, indem sie das Interesse, aus geringfügigen Kursänderungen oder Preisunterschieden Gewinn zu erzielen, verringert und teils ganz eliminiert. In diesem Sinne ist die Steuer in der Lage, „Sand ins Getriebe“ zu streuen. Deshalb erscheint sie ihren politischen Befürwortern attraktiv. Arbitrage wird in der Wirtschaftswissenschaft jedoch überwiegend als nützlich beurteilt, da sie die Markteffizienz stärkt und zu einer einheitlicheren Preisbildung führt.<sup>2</sup> Zudem sind die Transaktionen im hochfrequenten Kursbereich von geringer Bedeutung für die generelle, eher mittelfristige Kursentwicklung. Auch verringert die Steuer nicht notwendigerweise das Ausmaß an Kursvolatilität, weil die Finanztransaktionsteuer die Marktliquidität reduziert, und dadurch einzelne Transaktionen größere Preisausschläge bedingen können.

Im Übrigen ist es unangemessen das Spekulationsmotiv als grundsätzlich negativ darzustellen. Erfolgreiche Spekulation an Wettbewerbsmärkten hat gesamtwirtschaftlich positive Wirkungen. Sie erweitert die Tiefe der Märkte, sie wirkt kursglättend, indem sie ineffiziente Kursveränderungen eliminiert, und sie erleichtert die intertemporale Preisbildung. Der Staat hat daher im Allgemeinen keinen Anlass, die Spekulation zu behindern, solange keine Wettbewerbsbeschränkungen vorliegen.

Um ein aktuelles Beispiel zu nennen, sei auf das Verhalten von Investoren in der Staatsschuldenkrise verwiesen. Während risikomeidende Anleger, zum Beispiel Banken,

---

<sup>2</sup> Eine aktuelle Übersicht und Auswertung neuerer wissenschaftlicher Analysen des Hochfrequenzhandels von Gomber et al (2010) unterstützt diesen Schluss.

vom Vorsichtsmotiv getrieben, massiv Staatsanleihen von Griechenland, Italien, Spanien, Irland und Portugal verkaufen, sind es am ehesten spekulative Anleger, die das Risiko eingehen auf die Rückzahlung der Schulden dieser Länder zu vertrauen. Sie hoffen damit später einen höheren Ertrag zu erzielen als durch Anlage in deutschen Staatsanleihen. Diese Spekulation wirkt in der gegenwärtigen Staatsschuldenkrise stabilisierend.

Und schließlich spricht gegen die Einführung einer Finanztransaktionsteuer, dass sie keine gezielte Lenkungswirkung hat. Sie trifft sämtliche Finanzierungsinstitute, seien es Banken, Versicherungen oder Investmentfonds, und nicht etwa nur jene, die besonders riskanten Finanzgeschäften nachgehen und daher potentiell systemisch gefährlich sind. Insbesondere verhindert die Finanztransaktionsteuer nicht die Entstehung von Vermögenspreisblasen. In der Finanzkrise 2007/2009 war der Immobilienmarkt Ausgangspunkt für die späteren Übertreibungen. Transaktionen auf dem Immobilienmarkt werden durch eine Finanztransaktionsteuer jedoch nicht erfasst. Die Finanztransaktionssteuer ist daher weder ein geeignetes Instrument zur Verringerung systemischer Risiken noch ein Mittel zur Vorbeugung gegen den Ausbruch einer Finanzkrise.

Da angesichts des internationalen Widerstandes eine Finanztransaktionssteuer nur in Deutschland, Frankreich und einzelnen anderen Staaten eingeführt würde, ist zudem mit einer rapiden Abwanderung eines Großteils der Finanztransaktionen in das Ausland zu rechnen. Aus diesem Grund dürfte das Steueraufkommen geringer ausfallen, und sich primär aus den Finanztransaktionen der Bürger und kleineren Unternehmen der Realwirtschaft speisen. Bezüglich der Aufsicht und Regulierung der Finanzmärkte würden sich Deutschland und Frankreich dann weit mehr auf die Länder ohne Transaktionssteuer, in die das Finanzgeschäft abwandert, verlassen müssen.

## **Quellen**

Gomber, P., B. Arndt, M. Lutat und T. Uhle (2011), High-Frequency-Trading, Policy Platform White Paper, House of Finance.

Internationaler Währungsfonds (2010), A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector, Final Report for the G-20, Washington, D.C.

Kronberger Kreis (2011), Systemstabilität für die Finanzmärkte, Studie, 53, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.