

Stellungnahme zur Finanztransaktionssteuer (Bundesdrucksache 17/527, 17/518, 17/1422 und 17/471)

Gustav Horn und Till van Treeck

1. „Doppelte Dividende“ durch eine Finanztransaktionssteuer

Von der Einführung einer Finanztransaktionssteuer kann sich die Politik eine „doppelte Dividende“ versprechen: Zum einen sollen durch die Besteuerung von Finanztransaktionen rein spekulative und gesamtwirtschaftlich unerwünschte Geschäfte eingedämmt werden. Gleichzeitig verbessern die Einnahmen aus der Steuer die Finanzierungsgrundlage für staatliche Aufgaben. Beides ist im Zuge der aktuellen Krise unabdingbar: Die Eindämmung zur Spekulation zur Verhinderung künftiger Krisen ebenso wie die Beteiligung des Finanzsektors an den Kosten der gegenwärtigen Krise. Eine Finanztransaktionssteuer kann hierzu aber nur ein Baustein sein, der eingebettet sein muss in ein makroökonomisches Gesamtkonzept und eine umfassende Regulierung des Finanzsektors.

2. Eindämmung von unerwünschten Finanztransaktionen

Eine hohe Liquidität von Finanzmärkten hat Vor- und Nachteile. Einerseits kann sie die Finanzierung von Transaktionen erleichtern und damit realwirtschaftlichen Investitionen stimulieren. Andererseits kann die Möglichkeit sehr kurzfristiger Finanztransaktionen mit hoher Unsicherheit dazu führen, dass die Preise auf den Finanzmärkten sich von jeder realwirtschaftlichen Entsprechung entkoppeln und Finanztitel zum Objekt überzogener Spekulation werden, die realwirtschaftlich schädlich sind.

Es ist empirisch mittlerweile gut belegt, dass automatisierte Handelsstrategien auf Grundlage der „technischen Analyse“ zu längerfristigen und realwirtschaftlich schädlichen Verzerrungen von Aktien-, Devisen- oder Rohstoffpreisen führen (vgl. z.B. Schulmeister 2009, Kapoor 2010). Durch die Verwendung von technischen Spekulationssystemen werden Trends auf Finanzmärkten verstärkt, es kommt zu „fundamental“ nicht gerechtfertigten „runs“ und ver-

stärktem Überschießen von Preisen. Die für automatisierte Handelsstrategien verwendeten Computeralgorithmen sollen Trends in den Marktdaten erkennen, die aber häufig erst durch das Zusammenspiel ähnlicher Handelsstrategien vieler Finanzmarktakteure zu gewichtigen, gesamtwirtschaftlich nicht zu rechtfertigenden Preisbewegungen führen. Hierdurch können gesamtwirtschaftlich schädliche Übertreibungen auf Märkten mit großem Destabilisierungspotenzial (z.B. Kreditverbriefungen, Devisen, Credit Default Swaps) verstärkt werden.

Häufig bestehen auch individuelle Anreize für einzelne Fondsmanager, die Anzahl von Transaktionen in ihrem Handelsgeschäft unnötig in die Höhe zu treiben, wenn Gebühren pro Transaktion anfallen.

Das Phänomen der „obsessiven Kurzfristorientierung“ (Rappaport 2005) auf Aktienmärkten ist seit langem bekannt. Professionelle Fondsmanager sind bei ihrer Anlagestrategie auf Grund von Informationsasymmetrien und individuellen Anreizen sehr stark auf kurzfristige Entwicklungen ausgerichtet (und nicht etwa am diskontierten Cash Flow, d.h. dem langfristigen Kapitalwert des Unternehmens, wie es die „Theorie effizienter Kapitalmärkte“ voraussetzt). Durch diesen permanenten Renditedruck werden in großem Umfang realwirtschaftliche Investitionen verhindert (vgl. z.B. Rappaport 2005, Graham et al. 2005, Aspen Institute 2009). Die realwirtschaftliche Investitionsschwäche in Deutschland und anderen Ländern muss auch im Zusammenhang mit der Deregulierung und der zunehmenden Kurzfristorientierung des Finanzsystems gesehen werden (vgl. Hein/van Treeck 2008).

Allgemein gesprochen, ist davon auszugehen, dass eine zu geringere Besteuerung von Finanzmarktakteuren dazu geführt hat, dass der Finanzsektor im Verhältnis zur Gesamtwirtschaft unnötig groß ist (IMF 2010). Eine Finanztransaktionssteuer würde einen Beitrag dazu leisten, den Finanzsektor wieder auf seine wesentliche Aufgabe hin auszurichten: die solide Finanzierung längerfristig ausgerichteter realwirtschaftlicher Projekte.

Konkret werden durch eine Finanztransaktionssteuer alle Transaktionen mit Finanztiteln mit einer geringfügigen aber allgemeinen Steuer belastet. Hierdurch wird der sehr kurzfristig ausgerichtete Handel aus spekulativen Motiven und mit sehr hohen Umsätzen verteuert und im Idealfall unrentabel. Hingegen fällt die Steuer bei längerfristig ausgerichteten Transaktionen wie dem Erwerb einer Aktie mit dem Ziel, diese zu halten, oder Kurssicherungsgeschäften so gut wie nicht ins Gewicht.

3. Beteiligung des Finanzsektors an den Kosten der Finanzkrise

Die durchschnittliche öffentliche Verschuldungsquote in der Europäischen Union (EU) ist allein zwischen 2007 und 2009 von über 60 % auf über 80 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gestiegen. Nach Berechnungen des „Sustainability report – 2009“ der Europäischen Kommission liegt die durchschnittliche Nachhaltigkeitslücke in den öffentlichen Haushalten der EU bei 6,5 % des Bruttoinlandsprodukts. Die gegenwärtige Wirtschaftskrise hat ihren Ursprung im Finanzsektor, und der Anstieg der staatlichen Verschuldung ist zum einen auf die Rettungsmaßnahmen im Finanzsektor selbst und zum anderen auf die notwendige fiskalpolitische Reaktion zur Konjunkturstabilisierung zurückzuführen. Eine weitere Belastung der Staatshaushalte der EU-Mitgliedsländer könnte sich aus dem jüngst beschlossenen Rettungsprogramm für Staaten mit hoher Außenverschuldung ergeben, welches Finanzierungszusagen von insgesamt 720 Milliarden Euro umfasst (davon etwa 220 Milliarden vom IMF). Die konjunkturelle Entwicklung ist nach wie vor sehr fragil, so dass weitere Maßnahmen zur Konjunkturstabilisierung nötig werden können. Nach Maßgabe des Verursacherprinzips muss der Finanzsektor einen angemessenen und substanziellen Beitrag an diesen gesamtwirtschaftlichen Kosten tragen.

3.1 Geschätztes Steueraufkommen und Umsetzung

Je besser das Ziel der Eindämmung unnötiger Transaktionen erreicht wird, desto geringer wird das Steueraufkommen aus einer Finanztransaktionssteuer sein. Dessen Höhe hängt im Wesentlichen davon ab, wie hoch der veranschlagte Steuersatz ist, welche Finanzprodukte der Besteuerung unterworfen werden und inwieweit die Einführung der Steuer international koordiniert wird.

Laut Schätzungen des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (WIFO, vgl. Schulmeister 2009) lägen bei einem moderaten Steuersatz von 0,05 % auf alle Finanztransaktionen die Einnahmen in Deutschland zwischen 0,7 % und 1,5 % des BIPs, und in der EU zwischen 0,9 % und 2,1 % des BIPs.

Das WIFO empfiehlt, die Finanztransaktionssteuern in mehreren Etappen einzuführen. Zunächst sollten innerhalb der EU Spot- und Derivattransaktionen auf allen Börsen in der EU erfasst werden. Eine Abstimmung zwischen Deutschland und Großbritannien wäre besonders vorteilhaft, da fast 99 % der Börsentransaktionen in der EU auf diese beiden Länder entfallen. Erhebliche Abwanderungen zu anderen Börsen sind daher nicht zu erwarten. Basierend auf den Erfahrungen mit einer solchen Steuer sollten dann auch Over-the-counter (OTC)-Transaktionen und schließlich Devisen erfasst werden.

Aus technischer Sicht wäre die Umsetzung einer Finanztransaktionssteuer unproblematisch (vgl. IMF 2010).

3.2 Wen trifft die Finanztransaktionssteuer?

Bisweilen wird argumentiert, eine allgemeine Finanztransaktionssteuer würde auch nützliche Transaktionen verteuern und etwa auch die private Ersparnisbildung für die Altersvorsorge belasten. Diese Sorgen sind unbegründet. Die Finanztransaktionssteuer ist eine „Bagatellsteuer“, die nur bei sehr hohen und kurzfristigen Umsätzen signifikant zu Gewicht fällt. Der hochfrequente Handel wird zunehmend von Hedge Fonds und Investmentbanken dominiert. Die Finanztransaktionssteuer würde daher in erster Linie diese Akteure treffen, deren Eigner und Beschäftigte in der Regel vermögend und einkommensstark sind (Kapoor 2010). Außerdem könnte ein höherer Steuersatz in Marktsegmenten eingeführt werden, in denen Hedge Fonds und Investmentbanken eine dominierende Stellung einnehmen.

3.3 Finanztransaktionssteuer und andere Formen der Beteiligung des Finanzsektors an den Kosten der Krise

In der politischen Diskussion wird aktuell auch über die Einführung einer Bankenabgabe und/oder eine Finanzaktivitätssteuer diskutiert (IMF 2010, European Commission 2010). Während eine Bankenabgabe („Financial Stability Contribution“, IMF 2010) zusätzlich zu einer Finanztransaktionssteuer eingeführt werden könnte, wäre eine Finanzaktivitätssteuer keine adäquate Alternative zu einer Finanztransaktionssteuer.

Im Zuge einer Bankenabgabe, die sich auf den Bankensektor konzentriert, würde jedes Finanzinstitut eine Abgabe auf seine Bilanzpositionen errichten müssen, wobei die Abgabe in Abhängigkeit von der Größe bzw. der Systemrelevanz der betroffenen Banken progressiv ausgestaltet sein könnte. Eine solche Bankenabgabe hätte einerseits den Vorteil, dass hierdurch der gesamte Bankensektor an den Kosten der gegenwärtigen Krise herangezogen werden würde. Laut Berechnungen der EU-Kommission würden bei einer Ausgestaltung nach dem Vorschlag der US-Regierung („Financial Crisis Responsibility Fee“, einheitlicher Abgabesatz von 0,15 %) Einnahmen von deutlich über 50 Milliarden Euro pro Jahr bei EU-weiter Einführung erreicht werden. Dies dürfte überdies dazu führen, dass der Bankensektor insgesamt, wie gewünscht, kleiner wird. Andererseits ist die Bankenabgabe, indem sie sich allein auf Bestandsgrößen in der Bankenbilanz bezieht, nicht darauf angelegt, gezielt hochfrequente und schädliche Transaktionen zu verteuern, die gerade von Akteuren außerhalb des Bankensektors wie Hedge Fonds und Private Equity Investors getätigt werden. Die

Abgabe ist damit nicht sehr zielgenau. Es würden also auf der einen Seite Banken betroffen sein, die keine riskanten Operationen durchführen. Auf der anderen Seite würden gerade jene, die besonders riskante Transaktionen durchführen nicht belastet. Hinzu kommt, dass derzeit eine Bankenabgabe die Eigenkapitalausstattung der Banken, die teilweise immer noch gefährlich niedrig ist, belastet. Insofern wäre es ohnehin ratsam, eine solche Abgabe erst in der Zukunft, wenn der Bankensektor wieder stabil ist zu erheben. Eine Bankenabgabe dient somit zuallererst dem Ziel eines hohen Steueraufkommens, und sie kann überdies verhindern, dass Banken zu groß werden und ein systemisches Risiko darstellen („too big to fail“). In der internationalen Diskussion wird unter Bankenabgabe häufig auch eine Abgabe des gesamten Finanzsektors verstanden. Dies würde das Aufkommen deutlich erhöhen, wäre aber, wenn auch abgeschwächt, immer noch nicht zielgenau.

Angesichts des hohen Finanzierungsbedarfs der öffentlichen Haushalte würden die Einnahmen aus einer Bankenabgabe im oben beschriebenen Umfang noch keinen hinreichenden Beitrag des Finanzsektors darstellen. Daher werden zusätzliche Formen der Besteuerung diskutiert. Neben der allgemeinen Finanztransaktionssteuer ist insbesondere die so genannte Finanzaktivitätssteuer im Gespräch (IMF 2010).

Während die Bankenabgabe bei den Beständen in der Bankenbilanz ansetzt, würde eine Finanzaktivitätssteuer auf den Umsatz der Finanzinstitute erhoben. Insofern dürfte eine Finanzaktivitätssteuer zwar die Größe des Finanzsektors und ungerechtfertigte Extragewinne reduzieren, auf die Handelsstrategien und die Struktur der Finanztransaktionen hätte sie jedoch keinen Einfluss (IMF 2010).

Die Einführung einer Finanztransaktionssteuer – in Kombination mit einer Bankenabgabe – ist daher dem Modell der Finanzaktivitätssteuer vorzuziehen.

4. Finanztransaktionssteuer als Teil eines makroökonomischen Gesamtkonzepts einer koordinierten europäischen Wirtschaftspolitik

Die Finanztransaktionssteuer muss auch im Kontext der Stabilisierung der Europäischen Währungsunion gesehen werden. In Verkennung der Funktionsweise von Märkten sind bei Gründung der EWU die Notwendigkeit von den Marktmechanismus kompensierenden und damit die Wirtschaft stabilisierenden Systemen übersehen worden. Auf der Ebene der Nationalstaaten gibt es Transfersysteme in vielfacher Gestalt, die dies leisten. In Deutschland sollen das System der sozialen Sicherung sowie die verschiedenen Finanzausgleichssysteme auf Länder und kommunaler Ebene sogar die Gleichheit der Lebensverhältnisse herstellen.

Auf europäischer Ebene gibt es lediglich einen Kohäsionsfonds, der diskretionär Mittel verteilt. Ansonsten sind kompensierende Mechanismen explizit nicht vorgesehen, auch weil nationale Souveränitäten gewahrt werden sollten.

Dies ist aber nur dann tragfähig, wenn sich alle Teilregionen der Währungsunion jederzeit wohl verhalten. Damit ist gemeint, dass sie ein inneres wie auch äußeres wirtschaftliches Gleichgewicht wahren. Das innere Gleichgewicht ist gewahrt, wenn sowohl der private als auch der öffentliche Sektor ein Gleichgewicht von Ersparnis und Investitionen finden. Das äußere Gleichgewicht ist gewahrt, wenn dies auch im Verhältnis von Inland und Ausland gilt, d.h. die Leistungsbilanz in der Tendenz ausgeglichen ist. Beide Gleichgewichte beeinflussen sich im übrigen wechselseitig.

Es hat sich nun ungezeigt, dass weder das eine noch da andere Gleichgewicht innerhalb der EWU gewahrt wurde. In einigen Staaten entstanden interne Überschuldungen des private Sektors oder des Staates oder gar beides. Dies geht zumeist einher mit einer außenwirtschaftlichen Verschuldung durch Leistungsbilanzdefizite wie jetzt in Griechenland, Spanien, Portugal oder Irland. Umgekehrt haben andere Länder wie Deutschland, die Niederlande und Österreich die Stabilität der Währungsunion durch einen realen Abwertungswettlauf und daraus resultierenden Leistungsbilanzüberschüssen gefährdet. Aus diesen Überlegungen ergibt sich, dass einer Stabilisierungsinstanz auf EWU bedarf. Der jetzt eingerichtete Notfallfonds könnte die Keimzelle für eine solche Instanz sein. Finanziert werden könnte sie u. a. durch eine europaweite Finanztransaktionssteuer. Auch in dieser Hinsicht kann eine Finanztransaktionssteuer ein stabilisierender Beitrag sein.

Literatur

Aspen Institute (2009): Overcoming short-termism: A call for a more responsible approach to investment and business management.

European Commission (EC) (2010): Innovative financing at a global level, Commission Staff Working Document.

Graham, J./Harvey, C./Rajgopal, S. (2005): The economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3), S. 3-73.

Hein, E./van Treeck, T. 2008: Finanzmarktorientierung – ein Investitions- und Wachstums-hemmnis? *IMK Report* 26.

International Monetary Fund (IMF) (2010): A fair and substantial contribution by the financial sector, *Interim Report for the G-20*.

Kapoor, S. (2010): Financial transaction taxes: Tools for progressive taxation and improving market behaviour, *Re-Define Policy Brief*.

Rappaport, A. (2005): The economics of short-term performance obsession, *Financial Analysts Journal*, 61 (3), S. 65–79.

Schulmeister, S. (2009): Bank levy versus transactions tax: A critical analysis of the IMF and EC reports on financial sector taxation.