

Finanztransaktionsteuer:

Ein Argumentationspapier zu fiskalischen und ökonomischen Auswirkungen

Juni 2013

Die politische Debatte zur Finanztransaktionssteuer kapriziert sich auf den einfachen gemeinsamen Nenner: Geld einnehmen, Banken bestrafen, Märkte beruhigen und Gerechtigkeit schaffen. Diese gefälligen und eingängigen Forderungen finden gerade in der Bundesrepublik eine breite Zustimmung. Im Eurobarometer der Europäischen Kommission führt Deutschland mit 82% Zustimmung in der Bevölkerung vor Frankreich und Griechenland mit jeweils 75%. Der gemeinsame politische Nenner scheint also gefunden!

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist jedoch entscheidend, ob die Einführung der Finanztransaktionssteuer letztlich den ordnungs- und fiskalpolitischen Ansprüchen gerecht werden kann. Hier sind Zweifel angebracht. Kann die Finanztransaktionssteuer die geforderte Finanzierungs-, Verteilungs- und Lenkungsfunktion erfüllen? Auch wenn die konkrete Ausgestaltung noch unklar ist, scheinen bei langfristiger und ganzheitlicher Betrachtung die direkten und indirekten Kosten einer Einführung der Finanztransaktionssteuer deren Nutzen zu übersteigen.

Die folgenden Ausführungen fassen die offensichtlichen Konzeptionsfehler und deren nicht hinreichend berücksichtigten real- und finanzwirtschaftlichen Wirkungen zusammen. Es wird deutlich, dass das von Opposition und Bundesregierung in einem Eckpunktepapier vom Juni 2012 gegebene Versprechen unhaltbar ist, die „Auswirkungen der Steuer auf Instrumente der Altersvorsorge, auf die Kleinanleger sowie die Realwirtschaft zu bewerten und negative Folgen zu vermeiden.“¹ Vielmehr zeigt sich, dass die Finanztransaktionssteuer keine der drei geforderten Funktionen Finanzierung, Verteilung und Lenkung sinnvoll und zielführend erfüllen kann. Ihre Einführung ist daher gesamtwirtschaftlich nicht zu befürworten.

¹ Eckpunkte Papier der Bundesregierung und Opposition zur Einführung der Finanztransaktionssteuer, Juni 2012.

1. Finanzierungsfunktion

Die bereits von ursprünglich 57 Mrd. € jährlich auf 30 bis 35 Mrd. € korrigierten Einnahmeschätzungen der EU-Kommission bei Teilnahme von nur 11 der 27 Mitgliedstaaten sind immer noch überzogen.² Dies gilt gleichermaßen für die im Auftrag der Bundestagsfraktion der SPD durchgeführte Schätzung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) für Deutschland von 10-20 Mrd. €. Es dürfte aber auch für die vergleichsweise „bescheidenen“ 2 Mrd. € gelten, die Finanzminister Schäuble ursprünglich als Einnahmeschätzung in den Haushalt ab 2014 einstellte.

Es liegt in der Natur der Sache, dass für Lenkungssteuern wie die Finanztransaktionssteuer oder auch die Ökosteuer gelten muss, dass sich ihre eigene Steuerbasis in dem Maße reduziert, wie sich ihre Lenkungswirkung erhöht. Vor diesem Hintergrund wird die mangelnde Plausibilität der Einnahmeschätzung der EU Kommission bereits anhand ihrer eigenen Ausgangsdaten offensichtlich.⁴ Einerseits geht die EU Kommission davon aus, dass börsengehandelte und außerbörslich gehandelte Derivate bei einem Volumenanteil von über 98% an der Steuerbasis trotz niedrigerem Steuersatz von 0,01% einen Anteil von ca. 66% am Steueraufkommen haben sollen. Aktien und Anleihen haben bei einem Steuersatz von 0,1% einen Anteil von nur ca. 34% am Steueraufkommen. Andererseits geht die EU Kommission in der gleichen Studie davon aus, dass der Evasionsfaktor für die Reduzierung der Steuerbasis durch technische und ökonomische Effekte für Derivate 75% und für Aktien und Anleihenmärkte 15% betragen wird. Wie unten dargestellt, ist zu befürchten, dass dieses Zusammenschrumpfen der Steuerbasis gerade bei Derivaten durch legale Ausweichkonstruktionen wesentlich höher ausfällt, sodass letztlich die Finanztransaktionssteuer „die Kuh schlachtet, die sie melken möchte“.

Über die nachhaltige direkte Reduktion der Steuerbasis hinaus wird es durch die Finanztransaktionssteuer zu besonders schnellen und effektiven legalen Ausweichreaktionen der großen Marktteilnehmer kommen. Sie werden Geschäftsaktivitäten und Transaktionen in nicht besteuerte Rechtsräume verlagern, nicht oder weniger regulierte außerbörsliche Handelsplattformen nutzen und verstärkt in nicht besteuerte Produktinnovationen und -alternativen ausweichen. Neben legalen Ausweichkonstruktionen und Geschäftsverlagerungen wird es aber auch zu starken Abwanderungsbewegungen kommen. Viele Marktteilnehmer sind nicht zwingend an die Finanzplätze der teilnehmenden Mitgliedsländer gebunden. So ist davon auszugehen, dass letztlich die lokalen und national gebundenen Marktteilnehmer und Märkte zu den Verlierern gehören werden.

Wider besseres Wissen werden seitens der aktuellen Politik die enttäuschenden schwedischen Erfahrungen zwischen 1984 und 1991 ignoriert. Sukzessive führte Schweden in diesem Zeitraum Transaktionssteuer auf Aktien-, Anleihe- und Zinsderivategeschäfte ein. Am Ende wurden nur noch 40% der schwedischen Aktien in Stockholm gehandelt. Die Handelsvolumina in schwedischen Anleihen sanken innerhalb der ersten Woche nach Einführung der Steuer um 85%, die der Zinsderivate um 98%. Der schwedische Kapitalmarkt hat sich von diesem im Jahre 1991 beendeten Experiment bisher nicht wieder erholt.

² Impact Assessment accompanying the document proposal for a common system of financial transaction tax , Staff Working Paper, EU Kommission, 2011.

³ Finanztransaktionssteuer - Ökonomische und fiskalische Effekte der Einführung einer Finanztransaktionssteuer für Deutschland, DIW Forschungsbericht im Auftrag der SPD-Fraktion im Bundestag, Juli 2012.

⁴ Impact Assessment accompanying the document proposal for a common system of financial transaction tax , Staff Working Paper, EU Commission, 2011.

Wie sehr die Politik hier fahrlässig die internationalen Strukturen, den hohen Vernetzungsgrad und die von der Politik über Jahrzehnte geforderte Integration der Finanzmärkte unterschätzt, zeigt sich bereits nach kurzer Zeit am Beispiel des französischen Vorpreschens mit der Einführung einer Steuer für Transaktionen in Aktien größerer französischer Unternehmen. Das Handelsvolumen in diesen Werten ist erheblich gesunken, die Handelsvolumina in nicht-französischen Werten sowie in aktienähnlichen Alternativprodukten hingegen stark gestiegen. Der französische Staat musste aufgrund dieser Ausweichreaktionen seine Einnahmeschätzung von ursprünglich 1,6 Mrd. € auf 300 Mio. € pro Jahr senken.

Bisher schuldet die Politik hinsichtlich der Finanzierungsfunktion und fiskalpolitischen Implikationen der Öffentlichkeit eine vollständige Berechnung der Steuereinnahmen und –ausfälle. Wie oben dargelegt, führt die Steuer zu massiven Rückgängen der Handelsaktivität. Damit sinkt nicht nur die direkte Steuerbasis, sondern natürlich auch die Gewinn- und Einkommenserzielung in den betroffenen Geschäftsfeldern der Finanzwirtschaft. Die daraus resultierenden Steuerausfälle sind bisher nicht umfassend quantifiziert. Etwaige Beitragsausfälle und Kosten für die sozialen Sicherungssysteme durch Abbau und Abwanderung hochqualifizierter und entsprechend dotierter Mitarbeiter in diesen Bereichen sind bisher ebenfalls unberücksichtigt geblieben.

Schließlich bleiben auch die Steuerausfälle aus einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität unberücksichtigt. Die EU Kommission geht in ihrer Wirkungsanalyse von einer optimistischen Schätzung direkter Einnahmen aus der Finanztransaktionssteuer in Höhe von 34 Mrd. Euro bzw. 0,4% des Bruttosozialprodukts (BSP) der elf teilnehmenden Mitgliedsländer aus. Bei ebenfalls optimistischer Schätzung veranschlagt sie einen durch die Steuer verursachten Rückgang des BSP in Höhe von nur 1,76%.⁵ Geht man davon aus, dass jeder Prozentpunkt mit einem Grenzsteuersatz von 40 bis 50% belastet wird, verursacht dieser Rückgang des BSP durch die Finanztransaktionssteuer indirekte Steuerausfälle in Höhe von 60 bis 75 Mrd. €, die den Steuereinnahmen gegenüberstehen. Damit bleiben allein in den elf teilnehmenden Mitgliedsländern unterm Strich nachhaltige Nettosteuererausfälle in Höhe von 26 bis 41 Mrd. € jährlich.

Hinsichtlich der Finanzierungsfunktion lässt sich zusammenfassend feststellen, dass die geforderte nachhaltige Steuerfinanzierung mit der Finanztransaktionssteuer nicht erreichbar ist. Die Erosion der Steuerbasis durch legale Ausweichbewegungen und drastische Rückgänge der Marktvolumina wird zu weit niedrigeren direkten Steuereinnahmen führen, als von der Politik veranschlagt. Zu erwartende fiskalische Sekundäreffekte aufgrund ausbleibender Einkommens- und Unternehmenssteuereinnahmen sind bisher unberücksichtigt geblieben. Aufgrund der Wirkung auf die Realwirtschaft und des verlangsamten Wachstums des Bruttosozialprodukts ist in der Gesamtbetrachtung mit Nettosteuererausfällen zu rechnen.

⁵ Impact Assessment accompanying the document proposal for a common system of financial transaction tax, Staff Working Paper, EU Commission, 2011.

2. Verteilungsfunktion

Entgegen der allgefälligen Behauptung der Befürworter einer Finanztransaktionssteuer, dass die Steuerlast in erster Linie vom Finanzsektor getragen werde, wird die effektive Steuerlast weitestgehend auf die Endkunden überwältzt. Letztlich wird dies auch von der EU Kommission in der Wirkungsanalyse zur Finanztransaktionsteuer bestätigt. Hier führt sie aus, dass „a large part of the burden would fall on direct and indirect owners of traded financial instruments“.⁶ Von daher ist es umso unverständlicher, warum seitens der Politik die Finanztransaktionssteuer als eine vom Finanzsektor zu tragende „Entschädigungsleistung“ für die vom Steuerzahler bereitgestellten Rettungsmilliarden in der Finanz- und Eurokrise gerechtfertigt wird.

Für das operative Geschäft privater Unternehmen würde die Überwälzung zum Beispiel den Derivateinsatz zur Absicherung von Wechselkurs-, Rohstoff- und Zinsrisiken deutlich verteuern und den Einsatz kurzfristiger Finanzierungsinstrumente massiv einschränken. Von besonderer Tragweite sind die Kaskadeneffekte und Multiplikatoren, die aufgrund der typischerweise mehrstufigen Transaktionsketten zu einer hohen effektiven Steuerbelastung weit über dem nominalen Steuersatz von 0,1% für Wertpapiere bzw. 0,01% für Derivate führen.

Eine typische Steuerkaskade für ein Instrument zur Wechselkursabsicherung umfasst zum Beispiel neben dem originären Geschäft zwischen Unternehmen und Hausbank auch die Absicherungsgeschäfte der Hausbank sowie die Geschäfte und Absicherungsgeschäfte der Finanzinstitute, über die sich die Hausbank gegebenenfalls Zugang zu den internationalen Märkten verschafft und Risikopositionen neutralisiert. Im Allgemeinen ist aufgrund solcher Kaskadeneffekte die effektive Steuerlast um das drei- bis siebenfache höher als der nominale Steuersatz. Offensichtlich setzt die Steuer hier deutliche Anreize zur Verkürzung der Transaktionsketten, was schlussendlich zur Konzentration im Finanzsektor und zur Verdrängung kleinerer, regional tätiger Institute führt.

Aber auch ohne Berücksichtigung solcher Kaskadeneffekte führt die Finanztransaktionssteuer zu erheblichen Kostenbelastungen einzelner Transaktionen. Ohne Steuer sind die gesamten Transaktionskosten allein durch die Geld-Brief-Spanne bestimmt. Der auf den ersten Blick niedrige Steuersatz von 0,01% auf das Nominal einer Derivatetransaktion zur Wechselkursabsicherung kann z.B. die gesamten Transaktionskosten um bis zu 580% für nicht selbst steuerpflichtige Unternehmen und um bis zu 1790% für selbst steuerpflichtige Finanzinstitute erhöhen.⁷ Dieser massive relative Anstieg trifft insbesondere die hochliquiden, kurzläufigen Instrumente, bei denen die Geld-Brief-Spanne teilweise bei nur 0,00005% liegt. Im Ergebnis wird diese massive Verteuerung dazu führen, dass Absicherungsinstrumente zur effektiven Steuerung operativer Risiken nicht mehr oder nur unzureichend eingesetzt und die negativen Auswirkungen auf Investitions- und Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen in Kauf genommen werden. Es führt auch dazu, dass entsprechende Unternehmensfunktionen in nicht von der Steuer erfasste Rechtsräume verlagert werden. Letzteres dürfte jedoch nur großen, global tätigen Unternehmen möglich sein, sodass auch hier kleinere und mittelständische Unternehmen benachteiligt werden.

⁶ Executive Summary of Impact Analysis, Staff Working Paper, EU Commission, June 2011, S. 11.

⁷ Proposed EU Commission Transaction Tax. Impact Analysis on Foreign Exchange Markets, Wagner, Michael et al., Oliver Wyman, January 2012, S. 7-8.

Die Tragweite der Steuereinführung, die bis zur vollständigen Verdrängung effizienter und funktionsfähiger Marktsegmente führen und teilweise völlig konträr zu den ordnungs- und finanzpolitischen Zielsetzungen sein kann, zeigt sich auch am Beispiel des besicherten Geldmarktes. Gerade die im Vergleich zu nichtbesicherten Geldmarktinstrumenten seitens der Finanzmarktregulierung präferierten Repo-Instrumente werden durch die Finanztransaktionssteuer auf die zugrundeliegenden Besicherungen derart stark belastet, dass Marktsegmente im Laufzeitbereich unter einem Jahr vollständig „austrocknen“. Zum Beispiel würde die den Unternehmen gebotene Geld-Brief-Spanne von heute 0,05% unter Einbeziehung der Transaktionssteuer auf prohibitiv hohe 72,15% für sogenannte Over-Night-Geschäfte bzw. 10,44% für einwöchige Geschäfte steigen.⁸ Auch für einjährige Repo-Geschäfte wäre die Spanne nach Steuer noch um das Fünffache höher.

Auch für die Altersvorsorge und Vermögensbildung privater Haushalte hätte die Überwälzung der effektiven Steuerlast auf Sparer und Pensionäre im Ergebnis erhebliche negative Auswirkungen. Auch hier werden Kaskadeneffekte, Portfolioumschichtungen und derivatebasierte Absicherungsstrategien von den Befürwortern der Steuer unterschlagen. Es wird scheinbar von dem realitätsfremden und vereinfachten Modell eines völlig passiven Fondsmanagements ausgegangen, in dem Geldanlagen von der Emission bis zur Fälligkeit gehalten werden.

Die erhebliche Belastung privater Vorsorgesysteme und fondsgebundener Vermögensanlagen gehen über eine marginale Renditeminderung weit hinaus. Dies gilt gleichermaßen für Investmentfonds, Pensionsfonds, Lebensversicherungen, Stiftungen, Staatsfonds und ähnliche Investitionen. In einer empirischen Studie weist Professor Kaserer von der Technischen Universität München darauf hin, dass es bei beobachteten durchschnittlichen Umschlaghäufigkeiten zwischen 40% und 80% des Fondsvermögens nach Einführung der Steuer zu Einbußen bei den auszahlbaren Renten in der Größenordnung von 2,5% bis 5% kommen würde. Er folgert, dass „allein bei Lebensversicherungsverträgen [...] die Einbußen voraussichtlich höher als die vom Staat verteilten Zulagen im Rahmen der Riester-Rente [sein werden]“.⁹

Besonders betroffen von der Steuer wären Fonds, die in Wachstumsmärkte und sogenannte Small-Caps investieren, da die Fondsmanager zwecks Diversifikation in einem dynamischen Umfeld sehr transaktionsintensive Strategien verfolgen müssen. Mit Einführung der Steuer würde gerade dieses wichtige Vehikel der Wachstumsfinanzierung mittelständiger Unternehmen stark belastet. Auch Anleihefonds, insbesondere Geldmarktfonds, die ihr Portfolio regelmäßig und häufig neu bestücken müssen, sind besonders von der Steuer betroffen.

Renditeminderungen und Belastungen der Investoren durch die Finanztransaktionssteuer – sei es für direkte Investitionen in Aktien und Anleihen oder in fondsgebundene Formate – wirken sich negativ auf Liquidität und Kursniveau der Aktien- und Anleihemärkte aus. Damit steigen wiederum die Finanzierungskosten des privaten und öffentlichen Sektors. Dies wirkt sich wachstumshemmend auf die kapitalmarktbasierete Eigen- und Fremdfinanzierung aus. Es trifft letztlich aber auch den Steuerzahler, da sich die Refinanzierungskonditionen für die öffentliche Hand verschlechtern. In einer Studie der International Regulatory Strategy Group vom April 2013 wird zum Beispiel für das Schulden-

⁸ Collateral Damage: the impact of the Financial Transaction Tax on the European repo market and its consequences for the financial markets and the real economy, ICMA – European Repo Council, April 2013, S. 14ff.

⁹ Finanztransaktionssteuer und Altersvorsorge – Wirkungen und Nebenwirkungen, Christoph Kaserer, Im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM), Januar 2013.

management des britischen Staates bei einem Emissionsvolumen von 128 Mrd. Pfund eine durch die Transaktionssteuer verursachte Belastung in Höhe von 4 Mrd. Pfund für die Staatskasse ermittelt.¹⁰ Die britische Regierung tut also gut daran, auch aus diesem Grund eine Einführung abzulehnen!

Hinsichtlich der Verteilungsfunktion lässt sich zusammenfassend feststellen, dass die effektive Steuerlast durch Kaskadeneffekte und Multiplikatoren wesentlich höher ist als der nominale Steuersatz und dass die Steuer zwar bei Finanzunternehmen erhoben wird, die effektive Steuerlast aber überwiegend auf private Haushalte und Unternehmen überwälzt wird. Besonders kritisch sind in diesem Zusammenhang die direkten Belastungen der Vorsorgesysteme, der Unternehmensfinanzierung und schließlich auch des Steuerzahlers aufgrund steigender staatlicher Finanzierungskosten. Schließlich führt die völlig unterschätzte hohe effektive Steuerlast zu erheblichen Verzerrungen und Marktstörungen für kurzfristige Finanzierungsformen und Absicherungsinstrumente mit unerwünschten gesamtwirtschaftlichen Effekten.

3. Lenkungsfunktion

Die Finanztransaktionsteuer wurde 1972 konzeptionell von dem späteren Nobelpreisträger James Tobin entwickelt.¹¹ Nach seiner Theorie führt die Besteuerung jeder einzelnen Transaktion zur Abnahme kurzfristiger Handelsstrategien, da sich die Steuer bei spekulativen Strategien mit hohen Transaktionsvolumina erheblich stärker bemerkbar macht als bei langfristigen Strategien. Leider wird heute in der oberflächlichen politischen Diskussion der Kontext und das Anwendungsgebiet der „Tobin Tax“ unterschlagen.

Die spekulativen Exzesse, auf die Tobins Transaktionssteuer Anwendung finden sollte, waren das Resultat eines starren Wechselkurssystems. Wechselkursanpassungen waren nicht das Ergebnis von Marktmechanismen mit kontinuierlicher Preisfindung, sondern das unter mehr oder weniger Druck zustande gekommene Ergebnis politischer Entscheidungen in stark fragmentierten nationalen Märkten. Die Sinnhaftigkeit der Finanztransaktionssteuer als Lenkungsinstrument zur Senkung der Volatilität in den Märkten, zur Verhinderung spekulativer Exzesse durch Hochfrequenzhandel und letztlich gar zur Reduktion systemischer Risiken erscheint wegen der heute völlig veränderten Ausgangslage mehr als fraglich.

Kurzfristige Handelsaktivitäten – und hier insbesondere der Einsatz von Hochfrequenztechnologie (HFT) – werden oft mit rein spekulativen und destabilisierenden Handelsstrategien gleichgestellt. HFT steht aber lediglich als allgemeine Beschreibung für technologiebasierten Handel, der im Kontext der technologischen und strukturellen Entwicklungen der Börsen und außerbörslichen Handelsplattformen zu beurteilen ist. Der Großteil des HFT-basierten Handelsvolumens geht auf die Bereitstellung von Liquidität und Arbitrage zwischen Handelsplattformen und Märkten zurück. Beides sind elementare Funktionen für die effiziente Preisfindung, die in der heute durch voll-elektronische Handelsplattformen und globale Netzwerke geprägten Handelsinfrastruktur ohne Einsatz von HFT nicht abbildbar wären. Für diese „wünschenswerten“ kurzfristigen Handelsstrategien ist HFT ein In-

¹⁰ The Impact of a Financial Transaction Tax on Corporate and Sovereign Debt, Report prepared for the International Regulatory Strategy Group prepared by London Economics, April 2013.

¹¹ Tobin erhielt 1981 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften für seine Arbeiten auf dem Gebiet der Portfoliotheorie.

strument des Risikomanagements und ein wesentlicher Wettbewerbsfaktor. Diese Strategien tragen wesentlich zur Förderung der Liquidität und zur Senkung der Volatilität bei.

Die Finanztransaktionssteuer ist als Instrument nicht in der Lage, zwischen „wünschenswerten“ und dem kleineren Anteil „unerwünschter“ kurzfristiger Handelsstrategien zu unterscheiden. Das Kind würde mit dem Bade ausgeschüttet. Die billigende Inkaufnahme der besonders starken Belastung gerade der Marktteilnehmer, die als Liquiditätsanbieter und Market Maker tätig sind und deren Geschäftsmodell im besonderen Maße von hohen Transaktionszahlen abhängig ist, würde zu erheblich höheren Transaktionskosten und Kursabschlägen aufgrund geringerer Liquidität und höherer Kurschwankungen führen. Verschiedenste empirische Studien belegen den grundsätzlichen Zusammenhang zwischen steigenden Transaktionskosten, sinkender Liquidität und steigender Volatilität sowie den daraus resultierenden höheren Finanzierungskosten.

Es stellt sich schließlich die Frage, ob eine Finanztransaktionssteuer als Lenkungsinstrument die Fehlentwicklungen an den Finanzmärkten, die schließlich zur Finanzkrise führten, verhindert und damit eine Krise vermieden hätte. Die Märkte, die von der Finanztransaktionssteuer am stärksten betroffen sind, sind Märkte mit hohen Umsatzzahlen und geringen Handelsmargen, also insbesondere Börsenmärkte für Aktien, Anleihen, Optionen und Futures. Diese Märkte haben aber ihre Integrität und Funktionsfähigkeit gerade in der Krise unter Beweis gestellt – trotz oder gerade wegen des relativ hohen Anteils an HFT.

Ursächlich für die Verschärfung der Krise waren komplexe Verbriefungstechniken, intransparente und fragmentierte außerbörsliche Derivatemärkte sowie ein überschuldetes Bankensystem. Nicht ein einziger dieser Bereiche wird durch die Finanztransaktionssteuer in andere Bahnen gelenkt. Auch für die Lösung der Europäischen Schuldenkrise erscheint eine Finanztransaktionssteuer als wenig hilfreich, denn die dringlichste Forderung ist die nach Liquidität und effizienter Preisfindung. Hier ist eine Finanztransaktionssteuer wenig hilfreich, da sie den Märkten Liquidität entzieht und damit die Kosten der Finanzierung als auch der Risikoabsicherung erhöht.

Hinsichtlich der Lenkungsfunktion lässt sich zusammenfassend feststellen, dass die Finanztransaktionssteuer ein sehr unpräzises, ineffizientes und stark verzerrendes Instrument ist, das den von der Politik gestellten Ansprüchen an eine nachhaltige Lenkungsfunktion zur Vermeidung spekulativer Auswüchse und systemischer Risiken konstruktionsbedingt nicht gerecht werden kann. Vielmehr führt die einseitige und unverhältnismäßige Belastung kurzfristiger Handelsaktivitäten zu erheblichen Funktionsstörungen der Märkte durch Fragmentierung und Ausweichbewegungen in nicht-regulierte Märkte. Dadurch entstehen hohe Belastungen des privaten und öffentlichen Sektors hinsichtlich des Zugangs zu effizienten Finanzierungs-, Investitions- und Absicherungsinstrumenten.

4. Fazit

Nachdem eine "gesamteuropäische" Lösung vor allem am Widerstand der mit Transaktionssteuern erfahrenen Länder Großbritannien und Schweden gescheitert ist, steht der Richtlinienvorschlag der EU-Kommission zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer im Rahmen einer verstärkten Zusammenarbeit vor der Umsetzung in 11 Mitgliedsländern. Mit der Finanztransaktionssteuer soll eine Reihe von Zielen erreicht werden: Sie soll die Staatshaushalte sanieren, die Finanzmärkte stabilisieren und den Finanzsektor an den Kosten der Finanzmarktkrise beteiligen. Dass so hehre Finanzierungs-, Verteilungs- und Lenkungsziele auch in großen Teilen der Bevölkerung gut ankommen, ist nicht überraschend. Kein Wunder also, dass im Frühjahr 2012 der damalige französische Präsident Sarkozy und zur Jahreswende 2013 die italienische Regierung angesichts bevorstehender wichtiger Wahlen diese Karte spielten und vorauseilend eine nationale Finanztransaktionssteuer einführten. Die bisherigen Ergebnisse dieser Experimente liefern erste Belege für die grundsätzlichen Konzeptionsfehler einer Finanztransaktionssteuer.

Die Ausführungen und Thesen in diesem Papier zur Finanzierungs-, Verteilungs- und Lenkungsfunktion zeigen, dass es sich bei der geplanten Einführung der Finanztransaktionssteuer um ein gewagtes und kostspieliges Experiment handelt. Nachhaltig wird die Finanztransaktionssteuer keines der angestrebten Ziele erreichen. Es ist vielmehr zu erwarten, dass

- die Erosion der Steuerbasis durch legale Ausweicheffekte und die Einbeziehung realwirtschaftlicher und fiskalischer Sekundäreffekte zu Nettosteuerausfällen anstatt der prophezeiten Steuereinnahmen führen,
- die effektive Steuerlast durch Kaskadeneffekte wesentlich höher ist als der nominale Steuersatz und größtenteils auf private Haushalte und Unternehmen überwälzt wird und damit zu einer erheblichen Belastung privater Vorsorgesysteme, der Unternehmensfinanzierung und der Steuerzahler aufgrund steigender staatlicher Finanzierungskosten führt, und
- die einseitige und unverhältnismäßige Belastung kurzfristiger Handelsaktivitäten zu sinkender Liquidität, zunehmender Fragmentierung und massiven Ausweichbewegungen in nicht regulierte Märkte führt und damit den Zugang zu effizienten Finanzierungs-, Investitions- und Absicherungsinstrumenten erheblich verteuert.

Somit ist davon auszugehen, dass die gesamtwirtschaftlichen Kosten der Einführung der Transaktionssteuer deren Nutzen übersteigen.

public.affairs@deutsche-boerse.com