

Die klitzekleine Steuer mit dem langen Namen

Finanztransaktionssteuer Eine Einführung wäre besonders in einer Phase der Konjunkturschwäche sinnvoll

VON STEPHAN SCHULMEISTER

EINE GENERELLE FINANZTRANSAKTIONSSTEUER (FTS) würde alle Transaktionen mit Finanztiteln wie Aktien, Finanz- und Rohstoffderivate, Devisen mit einem niedrigen Satz – zwischen 0,1% und 0,01% – besteuern. Eine solche Steuer verfolgt zwei Ziele: Erstens die Dämpfung der schnellen Spekulation und damit der Instabilität der auf Finanzmärkten gebildeten Preise. Zweitens die Erschliessung von Einnahmen, durch die sich der Staat Kürzungen von Ausgaben für Umwelt, Bildung, Infrastruktur und den sozialen Zusammenhalt ersparen könnte.

Eine FTS würde spezifisch den schnellen Handel mit Finanzderivaten verteuern, der Erwerb eines Wertpapiers mit dem Ziel, dieses zu halten, würde kaum belastet, ebenso wenig Kurssicherungsgeschäfte (Hedging). Dazu einige Beispiele.

Kauft jemand Aktien im Wert von 10 000 Euro, so würde er dafür 2.50 Euro FTS zahlen (die FTS von 0,05% wird je zur Hälfte von Käufer und Verkäufer getragen). Möchte ein Unternehmen eine in Staatsanleihen angelegte Rückstellung mithilfe eines Zinsderivats gegen Kursverluste absichern, so machen die Zusatzkosten ebenfalls nur 0,025% der Rückstellung aus. Transaktionen mit dem Ziel, einen Finanztitel zu halten, werden durch die FTS somit nicht nennenswert belastet.

Ganz anders im Fall des «schnellen Trading» mit Derivaten. Beispiel: Eine Bank, ein Hedge Fund oder ein Amateur spekuliert auf Kursschübe des DAX innerhalb des Handelstages («day trading»). Der DAX Future hat einen (Basis-)Wert von 25 Euro je Indexpunkt, bei 6000 Punkten sind dies 150 000 Euro. Erwartet der Trader einen Kursanstieg, so kauft er einen Kontrakt, muss dafür aber nur 5% als Sicherstellung (Margin) hinterlegen, also 7500 Euro (tatsächlich ist es etwas mehr, doch soll das Beispiel einfach bleiben). Steigt der Dax um 0,2% (meist dauern Kursschübe nur wenige Minuten) und der Trader verkauft, so hat er 300 Euro gewonnen (0,2% von 150 000 Euro), bezogen auf seinen Einsatz von 7500 Euro sind das 4% (der Hebel beträgt 20). An FTS müsste er $2 \times 0,025 \times 150\,000$ Euro bezahlen, also 75 Euro oder 25% des Spekulationsgewinns.

Da die FTS auf den Basiswert bezogen ist, wirkt der Hebel auch für die Steuer: Bei einem Hebel von 20 beträgt der effektive Steuersatz bezogen auf den «Wetteinsatz» (Margin)

Eine Finanztransaktionssteuer würde spezifisch den schnellen Handel mit Finanzderivaten verteuern.

1% ($20 \times 0,05\%$, in unserem Beispiel 75 Euro von 7500 Euro). Die FTS belastet somit Transaktionen umso mehr, je höher ihr Hebel ist, je häufiger der Trader die Position wechselt und je mehr Kontrakte er handelt. Gleichzeitig gilt: Das enorme Handelsvolumen auf Derivatbörsen ist ausschliesslich auf spekulative Transaktionen mit grossen Hebeln und kurzen Zeithorizonten zurückzuführen, verstärkt durch die computergestützte Verwendung «technischer» Spekulationssysteme (bis hin zu den ultraschnellen «high-frequency trading systems»).

GENAU DIESE «SCHNELLEN» TRANSAKTIONEN verstärken und verlängern jene Kursschübe, welche sich über mehrere Jahre zu «überschiessenden» Trends akkumulieren: Besteht eine optimistische Marktstimmung («bullishness»), so dauern «Aufwärtsschübe» etwas länger als Gegenbewegungen, ist der Markt



Gegen das internationale Finanz-Monopoly: Eine ganz kleine Steuer auf Finanztransaktionen würde die Finanzmärkte, die sich «manisch-depressiv» verhalten, etwas sedieren.

SANG THAN/KEYSTONE

«bearish», so ist das Gegenteil der Fall. Über mehrere Monate oder Jahre steigt oder fällt der jeweilige «asset price» in einem stufenweisen Prozess. Diese Kursentwicklung wird durch die Verwendung computergestützter Spekulationssysteme verstärkt.

DIE ERFAHRUNG seit Beginn der Ent-Fesselung der Finanzmärkte in den 1970er-Jahren und dem Boom der Finanzderivate in den 1980er-Jahre zeigt: Die für unternehmerisches Handeln wichtigsten Preise wie Wechselkurse, Rohstoffpreise, Zinssätze und Aktienkurse entwickeln sich in einer Abfolge von Aufwertungstrends («bull markets») und Abwertungstrends («bear markets»), also in «manisch-depressiven» Zyklen. Eine generelle FTS würde Stärke und Häufigkeit kurzfristiger Kursschübe verringern und damit indirekt auch das Ausmass des langfristigen «Überschiessens» der wichtigsten Preise in der Weltwirtschaft.

Diese Instabilität beeinträchtigt die Realwirtschaft über verschiedene «Kanäle»:

- Die nahezu systematische Produktion von Unsicherheit.
- Die (übermässige) Aufwertung von Aktien-, Rohstoff- und Immobilienvermögen während der «bull markets» und deren nachfolgende Entwertung durch «bear markets».
- Die dadurch verursachten Vermögensgenseffekte, also die Stimulierung von Konsum und Investitionen in den Aufwertungsphasen und deren Dämpfung in den Abwertungsphasen.

- Die Verstärkung dieser Vermögensgenseffekte durch die wachsende Bedeutung der kapitalgedeckten Altersvorsorge.
- Die «Aufblähung» und nachfolgende «Kompression» der Bilanzen, insbesondere von Banken, Versicherungen und Hedge Funds.

Diese Effekte haben zwischen 2003 und 2007 den Boom der Vermögenswerte verstärkt und so das Potenzial für die «grosse Krise» aufgebaut:

- Der Anstieg von Aktienkursen und Hauspreisen stimulierte die US-Wirtschaft und bereitete so den Boden für die nachfolgende Entwertung dieser Vermögen.
- Nach Ausbruch der US-Hypothekarkreditkrise im Sommer 2007 beschleunigte sich der dritte «Bullenmarkt», nämlich jener der Rohstoffpreise, getrieben von Derivatsspekulation der Finanzinvestoren.
- Zwischen Frühjahr 2008 und Frühjahr 2009 waren die Entwertungsprozesse von Aktien, Immobilien und Rohstoffen «synchronisiert» (wie zuvor die Aufwertungsprozesse). Dadurch wurden jene Kontraktionskräfte freigesetzt, welche die Weltwirtschaft in die schwerste Krise seit den 1930er-Jahren zogen.

NACH EINER KURZEN SCHOCKPHASE, in der die Politik ihr Langzeitgedächtnis aktivierte und mit Banken- und Konjunkturpaketen die Fehler der damaligen Zeit vermeiden wollte, setzte schon ab dem Frühjahr 2009 der Prozess von Verleugnung und Verdrängung ein: Dass ausgerechnet die «freiesten» Märkte systematisch falsche Preise generieren,

wollte und konnte man nicht wahrhaben. Eine solche Einsicht hätte ja das gesamte Weltbild obsolet gemacht, das in 40 Jahren mit grossem Aufwand restauriert worden war.

FOLGE: Man machte nicht nur weiter wie vorher, sondern weitete das Spielfeld der Finanz-Alchemie sogar noch aus. Spekulation gegen Staaten mithilfe eines Finanzderivats («credit default swaps») wurde zum neuen «Finanzhype» und trieb die Zinsen in unbezahlbare Höhen. Die grosse Krise hatte ja die Finanzlage der einzelnen Länder in unterschiedlichem Ausmass verschlechtert. Wer gleichzeitig den Systemdefekt der Europäischen Währungsunion früh erkannte – ohne volle Rückendeckung der EZB sind einzelne Mitgliedsländer Attacken «des Markts» ausgeliefert –, konnte die Lage nützen und enorme Gewinne einfahren.

DIE ENORME BEDEUTUNG von Finanz-Alchemie kommt im Volumen der Finanztransaktionen zum Ausdruck, es war 2010 fast 70-mal so hoch wie das gesamte Welt-BIP. 1990 lag diese Relation «lediglich» bei 15. Bei weitem am stärksten ist der Handel mit Futures und Optionen auf Börsen gewachsen (diese sind ideal für das «schnelle Trading»), sein Volumen ist 35-mal höher als die Weltproduktion. Die Transaktionen mit ausserbörslich («over the counter» – OTC) gehandelten Derivaten sind 25-mal so hoch.

Im Vergleich dazu sind Transaktionen mit «echten» Aktien oder Anleihen nahezu bedeutungslos, ihr Volumen ist etwa doppelt so hoch wie das globale BIP. Eine traditionelle

Börsenumsatzsteuer, wie sie derzeit in Deutschland von der FDP favorisiert wird (zur Abwehr einer FTS), brächte daher keinen Ertrag. Würde man den Steuersatz auf das Niveau der britischen «stamp duty» erhöhen (0,5%), würden wiederum nur jene, die Aktien erwerben, um sie zu halten (etwa zur Altersvorsorge direkt oder via Pensionsfonds), zur Kasse gebeten, die Finanz-Alchemisten blieben ungeschoren.

Die Transaktionen konzentrieren sich auf wenige Industrieländer wie Deutschland, die USA und insbesondere Grossbritannien (dort ist das Vo-

Die Politik setzt ein Signal, dass sie das Gewinnstreben der Finanzakrobatik auf die Realwirtschaft umlenken möchte.

lumen fast 500-mal höher als das BIP). Denn Akteure aus allen Ländern spielen in den «Finanzcasinos» von London.

AUFGRUND des enormen Handelsvolumens wären die Erträge einer FTS erheblich. Unter der Annahme, dass etwa 70% aller «schnellen» Transaktionen wegen der Steuer unprofitabel würden, das Volumen also in diesem Ausmass sänke, lägen die Einnahmen in Europa bei 1,8% des BIP oder 310 Mrd. Euro (auf Basis der Daten für 2010).

Gerade in einer Phase der Konjunkturschwäche wäre es zweckmässig, eine solche Steuer einzuführen: Die Finanzmärkte werden etwas sedierte, was bei «Manisch-depressiven» unabdingbar ist. Gleichzeitig setzt die Politik damit ein Signal, dass sie das Gewinnstreben der Finanzakrobatik auf die Realwirtschaft umlenken möchte. Schliesslich könnte sich die Politik dadurch Kürzungen von Ausgaben für Umwelt, Bildung und Infrastruktur ersparen, welche die Talfahrt der Wirtschaft beschleunigen würden.

EINE FTS kann auf zweierlei Weise eingeführt werden. In einem Fall werden alle Transaktionen in den jeweiligen FTS-Ländern besteuert («Territorialprinzip»). Dies wäre der optimale Ansatz, wenn alle Länder in einer Zeitzone die Steuer einführen, etwa alle europäischen Länder. Im zweiten Fall werden alle Transaktionen besteuert, bei denen eine der beiden Parteien in einem FTS-Land ansässig ist («Residenzprinzip»).

Die Europäische Kommission hat die zweite Form der FTS-Einhebung vorgeschlagen. Damit hat sie implizit Vorsorge getroffen gegen eine Abwanderung von Transaktionen aus künftigen FTS-Ländern wie etwa den Euroländern nach Grossbritannien (seine Regierung will die Steuer keinesfalls einführen). Es würden nämlich alle Transaktionen in London, welche von Banken oder Hedge Funds aus Euroländern stammen (einschliesslich aller Töchter und Enkelkinder), besteuert werden. Der Steuerertrag fliesst in die FTS-Länder, Grossbritannien hätte nichts davon.

Dies erklärt die wachsende Nervosität ihres Premierministers.



Stephan Schulmeister forscht am Austrian Institute of Economic Research in Wien. 2010 erschien: «Mitten in der grossen Krise. Ein «New Deal» für

Europa.» Auf www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37742&typeid=8&display_mode=2 ist ein ausführlicher Aufsatz zur FTS downloadbar.