

Armin Steinbach

Wie eine Finanztransaktionssteuer funktionieren kann

Die Finanztransaktionssteuer wird zumindest in Deutschland immer populärer. Nachdem sie lange nur von Kapitalismuskritikern gefordert wurde, finden sie auch unter den Mitgliedern der Euro-Zone immer mehr Anhänger. In diesem Beitrag werden verschiedene Ansätze diskutiert, wie eine solche Steuer ausgestaltet werden könnte.

Die Erfahrungen mit der Finanzkrise und der sich anschließenden Staatsschuldenkrise haben der Diskussion um eine Finanztransaktionssteuer Auftrieb gegeben. Die Finanztransaktionssteuer soll gleich einem ganzen Strauß an Forderungen gerecht werden: der Eindämmung spekulativer Praktiken, der Vermeidung eines exorbitanten Wachstums des Handelsvolumens auf den Finanzmärkten, dem Schutz des Euro vor Angriffen großer Investoren oder der Beteiligung der Finanzmarktakteure an den Kosten der Krisen. Wenngleich sich auf der Ebene der G20 kein Konsens abzeichnet, so erscheint ihre Einführung in der Europäischen Union doch nicht ausgeschlossen.

Die Einsicht, dass dem Problem der unzureichend regulierten Finanzmärkte letztlich nur mit Hilfe steuerlicher Instrumente beizukommen ist, hat sich inzwischen auch bei jenen eingestellt, die jahrelang die Deregulierung der Finanzmärkte vorangetrieben haben. So sprach sich der frühere britische Premierminister Gordon Brown im November 2009 für die Einführung einer internationalen Steuer für Finanztransaktionen aus. Die G20-Gruppe müsse über einen Vertrag diskutieren, der die „weltweite Verantwortung der Finanzinstitutionen gegenüber der Gesellschaft“ widerspiegelt. Brown nannte als mögliche Maßnahme zur Stabilisierung des weltweiten Finanzsystems die Einführung der Finanztransaktionssteuer.¹ Zuvor hatte bereits der Vorsitzende der britischen Finanzaufsicht, Lord Adair Turner, eingeräumt, dass ein Teil der globalen Finanzgeschäfte aufgebläht sei. Das Geschäft sei über den Rahmen einer „sozial verantwortlichen Größe“ hinausgewachsen und wirke volkswirtschaftlich destabilisierend. In der Tat, so Turner, sei ein Teil dessen sozialwirtschaftlich nutzloses Geschäft.²

1 Siehe <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,660001,00.html>.

2 Siehe <http://www.ft.com/cms/s/0/331e7a84-958f-11de-90e0-00144feabdc0.html>.

Vorbilder für eine Finanztransaktionssteuer

Ist der politische Wille für eine Finanztransaktionssteuer vorhanden, stellt sich die wichtige Folgefrage: Kann eine Steuer ihr Ziel erreichen, ohne zugleich die Liquidität des Marktes über jenes Maß hinaus zu begrenzen, das für die realwirtschaftlich nützliche Funktion der Finanzmärkte erforderlich ist? Die Finanztransaktionssteuer würde mit einem minimalen Steuersatz extrem kurzfristige Transaktionen mit Finanzderivaten verteuern, so dass der spekulative Handel weniger attraktiv würde. Vom Zweck der Steuer her ähnelt eine Finanztransaktionssteuer der Tobin-Steuer, die zur Reduzierung von Wechselkursschwankungen konzipiert war und die fällig werden sollte, wenn ein Geldbetrag von einer Währung in eine andere getauscht wurde. Auf diese Weise sollten Schwankungen des Wechselkurses verringert werden, weil sich die Aufmerksamkeit der Händler wieder stärker auf Fundamentaldaten richten würde, statt sich von vorübergehenden „Marktgefühlen“ leiten zu lassen.³ Die Steuer hält den Investor also dazu an, nicht

3 James Tobin: International Currency Regimes, Capital Mobility, and Macroeconomic Policy, Cowles Foundation Discussion Paper, New Haven, Yale University, Nr. 993, S. 16; dazu F. Westerhoff: Heterogeneous traders and the Tobin Tax, in: Journal of Evolutionary Economics, Vol. 13 (2003), S. 53-70; M. Nissanke: Revenue potential of the Tobin tax for development, in: A. B. Atkinson (Hrsg.): New Sources of Development Finance, Oxford 2004.

Dr. Armin Steinbach ist Mitarbeiter im Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie in Berlin. Der Beitrag spiegelt die persönliche Auffassung des Autors wider.

einen kurzfristigen, marginalen Gewinn durch den Einsatz großer Geldsummen anzustreben, sondern langfristige Wachstumspotentiale einer Investition zu identifizieren. Der kurzfristige Kapitalverkehr wird zwar eingeschränkt, der internationale Handel sowie langfristige Direktinvestitionen werden aber so wenig wie möglich behindert.

Die Franzosen hatten eine Tobin-Steuer im Jahre 2001 eingeführt, sie aber unter den Vorbehalt gestellt, dass die Steuer von der Gesamtheit aller EU-Mitgliedstaaten gestellt wird – was bis heute nicht passiert ist.⁴ Die Franzosen schreckten damals vor einem Alleingang zurück, weil eine Finanztransaktionssteuer nur sinnvoll ist, wenn sie global oder zumindest europaweit eingeführt wird. Kapital ist bekanntlich flüchtig und Finanzplätze entwickeln sich dort, wo die Restriktionen für den Kapitaleinsatz am geringsten sind. Die Franzosen hatten aus der leidvollen Erfahrung gelernt, die in Schweden mit einer unilateral eingeführten Börsenumsatzsteuer gemacht wurden. Die Schweden hatten zwischen 1984 und 1990 Börsenumsätze besteuert und damit einen Reifall erlebt. 1,5 Mrd. Kronen sollten damit jährlich eingenommen werden. Es kam allerdings zu massiven Abwanderungsbewegungen zum Londoner Finanzplatz, zu weitreichender Steuerhinterziehung und zu innovativen Finanzprodukten, die von dem Steuerregime nicht erfasst wurden.⁵ Am Ende nahm der schwedische Staat gerade einmal 50 Mio. Kronen ein.

Das bisher erfolgversprechendste Modell ist die britische „Stamp duty“, die seit dem 18. Jahrhundert erhoben wird und die mittlerweile mit 0,7% zum Gesamtsteueraufkommen in Großbritannien beiträgt. Anders als in Schweden hat der Finanzplatz in London nicht an Attraktivität eingebüßt, was zeigt, dass andere als reine Kostenfaktoren für die Wahl des Finanzplatzes eine Rolle spielen. Abwanderung wird in Großbritannien aber auch dadurch minimiert, dass die „stamp duty“ nur auf im Inland registrierte Wertpapiere (also nicht auf abwanderungsbereite ausländische Wertpapiere) erhoben wird. Die Lehre, die daraus zu ziehen ist, lautet, dass die Steuer auf jeden Fall europaweit erhoben werden muss oder zumindest gemeinsam mit Großbritannien, denn auf die Finanzplätze London und Frankfurt entfallen über 90% der Finanztransaktionen. Würde Deutschland einen Alleingang wagen, würde es uns voraussichtlich wie den Schweden ergehen – zu leicht könnte das Geld an andere europäische Finanzplätze abwandern. Würde die Steuer hingegen europaweit gelten, stünde den Anlegern keine wirkliche Alternative zum Börsenhandel in derselben oder einer ähnlichen Zeitzone zur Verfügung. Bislang

können Händler über die Börsen in New York, London und Ostasien zu jeder Tages- und Nachtzeit handeln. Diese Flexibilität ist von fundamentaler Bedeutung für den reibungslosen Finanzfluss. Eine Abwanderung von den Börsen der EU-Mitglieder an osteuropäische oder russische Börsen ist aufgrund der mangelnden Finanzmarktinfrastruktur unwahrscheinlich.

Geringfügige Besteuerung aller Transaktionen

Diverse Modelle von Devisen- oder Finanztransaktionssteuern sind Gegenstand wissenschaftlicher Studien gewesen; einige davon kommen zu dem Ergebnis, dass eine solche Steuer funktionieren könnte.⁶ Eine Finanztransaktionssteuer müsste – um Steuerumgehungseffekte zu vermeiden – gewährleisten, dass sich die Besteuerung auf sämtliche Finanztransaktionen einschließlich derivativer Konstruktionen erstreckt. Die Steuer würde also auf erzielte Umsätze im Wertpapierhandel sowie auf Derivate erhoben, wenn die Geschäfte in der EU oder unter Beteiligung wenigstens eines Inländers im Ausland abgeschlossen werden. Die Steuer könnte in Form einer generellen und geringfügigen Steuer auf alle Transaktionen mit Finanztiteln erhoben werden, der Höhe nach etwa zwischen 0,1% und 0,01% ab einem Umsatz von 1000 Euro. Der Erwerb eines Wertpapiers mit dem Ziel, dieses zu halten, würde kaum belastet. Die Belastung steigt mit zunehmender Kurzfristigkeit der Transaktionen. Denn die Profitabilität kurzfristiger Spekulation ergibt sich aus der Summe der Differenzen zwischen Verkaufs- und Ankaufspreis. Diese Differenzen werden durch eine Finanztransaktionssteuer reduziert, und zwar umso mehr, je geringer sie sind. Im Ergebnis würde also der kurzfristig-spekulative Handel mit Finanzderivaten erheblich verteuert werden und damit voraussichtlich zurückgehen. Mit der Steuer würde auch das Ausmaß der Kursvolatilität abnehmen.

Darüber hinaus könnte der Steuersatz nach Dauer der Haltezeit variiert werden, denn die größte Spekulationsgefahr geht in der Tat von den Händlern aus, die ihre Anlage ständig wechseln, um geringe Kursänderungen auszunut-

4 Loi de finances pour 2002 – Nr. 3262, Art. 986. I.

5 Eine ausführliche Auseinandersetzung mit der schwedischen Börsenumsatzsteuer bieten S. Schulmeister, M. Schratzenstaller, O. Picek: A General Financial Transaction Tax, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, März 2008, S. 20 ff.

6 P. B. Spahn: Turner-Steuer: Ineffizient und nicht praktikabel, in: Wirtschaftsdienst, 89. Jg. (2009), H. 9, S. 569 ff.; S. Schulmeister et al., a.a.O.; P. B. Spahn: Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer, Gutachten im Auftrag des Bundesministerium für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Bonn 2002; P. Honohan, S. Yoder: Financial transaction tax: panacea, threat, or damp squib?, Policy Research Paper Nr. 5239, The World Bank Development Research Group, 2010; P. Krugman: Taxing the speculators, in: New York Times, 2009, <http://www.nytimes.com/2009/11/27/opinion/27krugman.html>; K. Mannaro, M. Marchesi, A. Setzu: Using an artificial financial market for assessing the impact of Tobin-like transaction taxes, in: Journal of Economic Behavior & Organization, Vol. 67 (2008), S. 445-462; P. Pelizzari, F. Westerhoff: Some effects of transaction taxes under different microstructures, Research Paper Nr. 212, Quantitative Finance Research Centre, Sydney 2007.

zen. So sind etwa 80% aller Devisentransaktionen „Round Trips“, d.h., dass der Kauf und Wiederverkauf innerhalb von sieben Tagen oder weniger erfolgt, und dass 40% den Besitzer innerhalb von zwei Tagen oder weniger wechseln. Schätzungen zufolge haben zudem 80 bis 90% aller Währungs-transaktionen keine direkte Verbindung mit einem Endverbraucher, der Devisen für die Bezahlung von Gütern oder Dienstleistungen benötigt. Es geht hier lediglich darum, von kleinen Zinsunterschieden zwischen einzelnen Ländern oder von erwarteten Devisenentwicklungen zu profitieren. Aufgrund der Erfahrungen im Devisenhandel sollte die Finanztransaktionssteuer deswegen gestaffelt sein und den schnellen Verkauf von Werten höher besteuern als eine längerfristige Haltedauer.

Die wesentliche Herausforderung bei der Wahl der Höhe der Besteuerung liegt darin, den Zielkonflikt richtig aufzulösen, wonach die Steuer einerseits nicht zu hoch (was zur Eliminierung stabilisierender Liquidität führen könnte), aber auch nicht zu niedrig sein darf (was den spekulativen Handel nicht genügend einschränken würde). Deshalb sollte die Höhe der Steuer in regelmäßigen Abständen überprüft und je nach Liquiditätsbedarf der Märkte angepasst werden können.

Steuerpflichtigkeit nur bei hoher Volatilität

Als Alternative zur Besteuerung aller Transaktionen mit Finanztiteln könnte auch ein differenziertes Besteuerungsverfahren angewendet werden, sofern der Börsenhandel dessen technische Durchführbarkeit zulässt. Dieses würde zwischen zu besteuern den spekulativen und steuerfreien investiven Transaktionen unterscheiden. Als Orientierung dient hier das Europäische Währungssystem (EWS), das von den Zentralbanken von 1979 bis zur Einführung des Euro praktiziert wurde.⁷ Unter dem EWS operierten die Zentralbanken mit dem ECU-Leitkurs als Zielgröße und einem Zielkorridor, innerhalb dessen die Währung frei schwanken durfte (damals betrug er zwischen 2,25 und 15%). Sobald der Wechselkurs einer Währung den für sie maßgeblichen Korridor übertrat, mussten die Zentralbanken intervenieren und den Kurs zurück in den Zielkorridor führen. Ein ähnliches System ließe sich für eine Finanztransaktionssteuer verwenden, indem für „normale“ Transaktionen ein Zielkorridor für den Kurs des Wertpapiers definiert wird, innerhalb dessen Transaktionen nicht besteuert werden. Kommt es hingegen zu einer abrupten Änderung des Kurses und zu einem Überschreiten der Kurskorridor-grenzen, würden diese Transaktionen mit einer Steuer belegt. Dadurch werden solche Händler abgeschreckt, die die Kursfluktuationen verursacht haben oder davon profitieren wollen. Die Gren-

zen des Zielkorridors ergeben sich ihrerseits aus einem Durchschnittswert der in der Vergangenheit notierten Kurse.

Dabei sind zwei kritische Größen zu definieren: einmal die Anpassung des Zielkorridors aufgrund historischer Notierungen und zweitens die Spannweite des Zielkorridors. Wird der Zielkorridor beispielsweise an einem 10-Tage-Durchschnittswert bemessen, können sich die Korridor-grenzen wesentlich schneller an einen Kursausschlag anpassen, als wenn ein 90-Tage-Wert zugrundegelegt wird. Ebenso bleiben innerhalb eines 10%-Korridors weniger Transaktionen steuerfrei als in einem 20%-Korridor. Die Justierung dieser Stellschrauben müsste idealerweise an die Bonität des Schuldners des Derivates anknüpfen. Hierzu könnte auf die von den Ratingagenturen vergebenen Ratings der jeweiligen Papiere zurückgegriffen werden. Je geringer die Bonität einer Anlage umso kurzfristiger der Anpassungszeitraum und umso kleiner der Zielkorridor – auf diese Weise kann dem Unsicherheitsfaktor der Anlage Rechnung getragen und gewährleistet werden, dass nicht künstlich ein Papier gestützt wird, das aufgrund geringer Bonität eher Fluktuationen ausgesetzt ist als eine stabile Anlage.

Ein ähnliches Verfahren wird auch auf den Rohstoffmärkten einiger Länder zur Anwendung gebracht. In Südafrika werden für den Handel mit einigen Agrargütern tägliche Preisgrenzen ermittelt, innerhalb derer die Preise frei fluktuieren können. Sobald eine Preisgrenze durch zwei Kontrakte an zwei aufeinanderfolgenden Tagen erreicht wurde, erweitern sich die Preisgrenzen auf 150% des ursprünglichen Preislimits und die neuen Preisgrenzen gelten solange, bis sich alle vergleichbaren Kontrakte im Verlauf eines Tages wieder innerhalb der ursprünglichen Preislimits bewegen.⁸ Dieses Verfahren setzt der Volatilität der Kurse Grenzen, ohne dass Schwankungen gänzlich ausgeschlossen werden.

Problematisch ist die steuerliche Behandlung von nicht-standardisierten Derivaten, die im Freiverkehr („Over-the-Counter“ – OTC) gehandelt und deren Kurse nicht veröffentlicht werden. Sie ließen sich nicht in das alternative Konzept des Zielkorridors einfügen. Bei diesen Produkten müsste stattdessen (ebenso wie bei allen anderen, die nicht kursnotiert sind) auf jede Transaktion eine Steuer erhoben werden, wie sie oben beschrieben wurde. Hier würde sich dennoch eine Differenzierung danach anbieten, ob es sich um ein standardisiertes Derivat, das über eine zentrale Clearingstelle abgewickelt wird, oder eine OTC-Transaktion handelt. Da der Handel mit letzteren beschränkt werden

⁷ Ein ähnliches Verfahren hat Spahn vorgeschlagen, vgl. P. B. Spahn: Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer, a.a.O.

⁸ Johannesburg Stock Exchange (JSE), South African Futures Exchange (Safex), Exchange Traded Agricultural Derivatives in South Africa, verfügbar unter <http://www.jse.co.za/Markets/Commodity-Derivatives-Market.aspx>, abgerufen am 16.1.2010.

soll, sollte der Steuersatz für OTC-Derivate über den von der zentralen Clearingstelle abgewickelten Transaktionen liegen.

Was das Aufkommen einer Finanztransaktionssteuer angeht: In Großbritannien ist das durch einen relativ hohen Steuersatz von 0,5% erzielte Aufkommen mit 0,7% des gesamten Steueraufkommens vergleichsweise eher die Untergrenze dessen, was mit einer europaweiten Steuer erreichbar wäre. Berechnungen zufolge würde eine Finanztransaktionssteuer in Europa in Höhe von nur 0,01% ein Steueraufkommen in Höhe von 0,7% des BIP (also deutlich höher als in Großbritannien) in die Haushaltskassen spülen. Bei einer immer noch geringen Steuer von 0,1% würde sogar ein Aufkommen von 2,1% des BIP erreicht.⁹

Im Falle einer EU-weiten Einführung der Steuer sollte das Steueraufkommen zu 75% den nationalen Haushalten zur Verfügung gestellt werden. Denkbar wäre eine Aufstockung des Restrukturierungsfonds, in den bisher das Aufkommen einer Bankenabgabe fließt. Vorzugswürdig wäre es allerdings, das Steueraufkommen im Rahmen eines „Lastenausgleichs“ ohne Zweckbindung in den allgemeinen Staatshaushalt einzustellen. Die übrigen 25% sollten dem EU-Krisenfonds zugute kommen, aus dem die Finanzspritzen für finanzbedürftige Länder geleistet werden (unter Beibehaltung der strengen Auflagen, die dabei für die Empfängerländer gemacht werden können).

Fazit

Die Erfahrungen anderer Länder mit Finanztransaktionssteuern bieten ein uneinheitliches Bild. Eindeutig ist, dass die Steuer europaweit (oder zumindest gemeinsam mit Großbritannien) erhoben werden müsste, um Abwanderungseffekte zu minimieren. Die Besteuerung könnte sich auf sämtliche Finanztransaktionen einschließlich derivativer Konstruktionen der Besteuerung erstrecken und in Form einer generellen und geringfügigen Steuer erhoben werden. Die Profitabilität kurzfristiger Spekulation, die sich aus der Summe der Differenzen zwischen Verkaufs- und Ankaufspreis ergibt, würde dadurch reduziert. Alternativ zur Besteuerung aller Transaktionen mit Finanztiteln könnte ein differenziertes Besteuerungsverfahren zwischen zu besteuern und steuerfreien Transaktionen Anwendung finden. Dazu müsste ein Zielkorridor für den Kurs des Wertpapiers definiert werden, innerhalb dessen Transaktionen steuerfrei bleiben, während bei abrupten Überschreitungen der Kurskorridor Grenzen eine Steuer fällig würde. Die Höhe der Steuer sollte in regelmäßigen Abständen überprüft und je nach Liquiditätsbedarf der Märkte angepasst werden können.

9 S. Schulmeister et al., a.a.O., S. 52.