

Stellungnahme

Öffentliche Anhörung 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.

Abteilung Makroökonomie
Dr. habil Dorothea Schäfer
Forschungsdirektorin Finanzmärkte
DIW Berlin, Associate Professor of
Finance, Jönköping International
Business School

T +49 30 897 89 -162
F +49 30 897 89 -104
dschäfer@diw.de

DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
Postanschrift:
DIW Berlin, 10108 Berlin
T +49 30 89789-0
F +49 30 89789-200
www.diw.de

Berlin, den 24. November 2011

Finanztransaktionssteuer ist gerechtfertigt

Üblicherweise verlangen Gegner der Finanztransaktionssteuer von den Befürwortern den Nachweis, dass exzessive Handelsaktivitäten tatsächlich ursächlich sind für starke Preisschwankungen und für die Abweichung der Finanzmarktpreise von den durch Fundamentaldaten gerechtfertigten Werten. Die Forderung nach einer solchen ursächlichen Beweisführung ergibt sich aus der vorherrschenden wissenschaftlichen Meinung, dass Finanzmärkte, auf denen große Volumina in hoher Frequenz gehandelt werden, besonders liquide seien und deshalb eine starke Tendenz zur effizienten Preisbildung zeigten (z.B. ECB 2004). Nun ist der Nachweis, dass exzessive Handelsaktivitäten die Ursache für ineffiziente Preisbildung sind, schwer zu führen. Der „richtige“ Preis ist kaum bestimmbar. Ebenso fehlt es an belastbarer Evidenz über den Zusammenhang zwischen Transaktionsvolumen/Umschlagshäufigkeit und Kursschwankungen sowie zwischen Transaktionsvolumen/Umschlagshäufigkeit und dem Abweichen der Preise auf den Finanzmärkten von der durch Fundamentaldaten gerechtfertigten Höhe (Schulmeister et al 2008).

Die akute Phase der Finanzmarktkrise hat ihren Anfang im Platzen der amerikanischen Immobilienpreisblase genommen. Im Gefolge davon kam es zu teils dramatischen Wertverlusten bei unterschiedlichen Arten von Wertpapieren. Zuletzt platzte die Preisblase bei den Anleihen einiger Eurostaaten. Blasenentwicklung ist gleichbedeutend mit einer

längerfristigen Abweichung des tatsächlichen Preises vom „richtigen“ Preis, also dem Preis, der durch Fundamentaldaten gerechtfertigt wäre. Die Tatsache, dass es zur gegenwärtigen Krise auf den Finanzmärkten gekommen ist, spricht demnach eher gegen das Paradigma von der effizienten Preisbildung auf hochliquiden Märkten. Unbestritten ist, dass der Ausbruch der Krise auf den Finanzmärkten mit exzessiven Handelsaktivitäten assoziiert ist. So wuchsen die Finanztransaktionsvolumina in den Jahrzehnten vor der Krise stark überproportional im Vergleich zu den Transaktionen in der Realwirtschaft. Auch die Haltedauer von Finanzinstrumenten verkürzte sich sehr stark. Zum Beispiel sank die Haltedauer von Aktien an den Handelsplätzen New York, London und Frankfurt von durchschnittlich 2 Jahren im Jahre 1990 auf wenige Monate im Jahr 2008. Gleichzeitig gingen die Transaktionskosten sehr stark zurück (Fichtner et al 2010). Dauer und Schwere der Krise an den Finanzmärkten und insbesondere ihr Wiederaufflammen im Jahr 2011 mit den zahlreichen Parallelen zum Jahr 2008 rechtfertigen die Erprobung von Instrumenten, welche die Regulierungsschritte der vergangenen Jahre ergänzen und Besserung versprechen. Die Einführung einer Finanztransaktionssteuer erhöht die Transaktionskosten und bietet damit die Aussicht auf Verminderung der exzessiven Volumina und der hohen Handelsfrequenz auf den Finanzmärkten (French 2008). In der derzeitigen Situation sollte diese Aussicht Grund genug sein, um die Beweislast umzukehren. Gegner der Steuer sollten beweisen müssen, dass die Reduktion von Handelsvolumina und -geschwindigkeit auf den Finanzmärkten zum Schaden der Volkswirtschaft(en) insgesamt ist.

Primärziel der Einführung einer Finanztransaktionssteuer muss die dauerhafte Stabilisierung der Finanzmärkte durch Volumenreduzierung und Entschleunigung sein. Das Einnahmeziel sollte demgegenüber zweitrangig sein.

Zum Richtlinienvorschlag der Europäischen Kommission: Einschätzung zum Sitzlandprinzip und zum Hochfrequenzhandel

Sitzlandprinzip

Nach dem gegenwärtigen Stand der internationalen Diskussion besteht keine Aussicht auf weltweite Einführung der Finanztransaktionssteuer. Auch Großbritannien wird sich vermutlich gegen die Finanztransaktionssteuer aussprechen. Damit stellt sich das Problem der Umgehung der Steuer durch Verlagerung. Erfahrungen mit der Börsenumsatzsteuer in Schweden einerseits und Großbritannien andererseits zeigen, dass die Gefahr der Steuerumgehung höher ist, wenn die Steuerpflicht vom Ort der Transaktionsdurchführung anstatt vom Herkunftsort der Transaktionsparteien oder des Wertpapiers abhängt. Um die Umgehung möglichst gering zu halten, sieht der Richtlinienvorschlag der EU-Kommission das

Sitzlandprinzip vor. Danach wird jede Transaktion besteuert, bei der entweder der Käufer oder der Verkäufer aus dem Geltungsbereich des Gesetzes kommt. Die Umgehung der Steuer setzt damit zwingend das Ausweichen beider Vertragsparteien in den Nichtgeltungsbereich des Gesetzes voraus.

Großbritannien, das eine am Sitzlandprinzip orientierte Stempelsteuer auf den elektronischen Handel mit Wertpapieren erhebt, hat nicht mit dem Problem der Steuerumgehung zu kämpfen. Allerdings betrifft die Stempelsteuer Transaktionen im Primärmarkt. Diese Transaktionen sollen jedoch nach dem Willen der EU-Kommission weitgehend von der Steuer befreit sein, ebenso wie Darlehens- und Anleihetätigkeiten von Haushalten und Unternehmen, Währungskassa-Transaktionen und Transaktionen in Zusammenhang mit der EZB. Es ist nicht auszuschließen, dass sich die Problematik der Steuerumgehung für jene Transaktionen, die gemäß EU-Richtlinienvorschlag zu besteuern sind (z.B. Derivate, Verbriefungen etc.) anders darstellt. Insbesondere, wenn Käufer und Verkäufer international tätige Finanzinstitute sind, könnten die Transaktionen über die Tochtergesellschaften außerhalb des Geltungsbereiches des Gesetzes durchgeführt werden. Um diesem Problem zu begegnen, sollte die Steuerpflicht von vornherein an das Sitzland der kaufenden oder verkaufenden Muttergesellschaft angebunden werden.

Steuerumgehung wird nicht nur durch Verlagerung, sondern auch durch Finanzinnovationen versucht. Die steuerinduzierte Finanzinnovation dürfte allerdings nur eine geringe Rolle spielen, wenn grundsätzlich jedes neue Produkt besteuert wird, es sei denn, der Erzeuger kann nachweisen, dass das Produkt nicht unter das Gesetz fällt.

Bei der Ersteinführung einer Steuer sind Steuerumgehungsaktivitäten freilich nie vollständig vermeidbar. Nach der Einführung sollte die Wirkung der Steuer sorgsam beobachtet werden, um Steuerschlupflöcher rasch stopfen und Verlagerungsplänen rasch entgegenwirken zu können.

Hochfrequenzhandel

Der Anteil des Hochfrequenzhandels im US-Aktienmarkt hat von 30 Prozent im Jahr 2005 auf 70 Prozent des Marktvolumens zugenommen (Federal Reserve Bank of Chicago, 2010).

Befürworter argumentieren mit der Erhöhung der Marktliquidität durch den Hochfrequenzhandel. Anekdotische Evidenz zeigt jedoch auch das Gegenteil. Gerade im volumenträchtigen Hochfrequenzhandel kann Liquidität offenbar sehr schnell und umfassend entzogen werden, so dass es zu rapiden Preisabstürzen kommt, ohne dass eine Ursache erkennbar wäre, die auf Fundamentaldaten beruht.

Die im Hochfrequenzhandel getätigten Geschäfte liefern pro Transaktionseinheit oft nur einen minimalen Überschuss. Riesige Handelsvolumina bei Devisen, Aktien, festverzinslichen

Wertpapiere, Rohstoffen oder Derivaten und hohe Umschlagsgeschwindigkeiten ermöglichen dennoch sehr hohe Gesamtgewinne. Wegen des geringen Überschusses pro Transaktionseinheit reagiert der Hochfrequenzhandel vermutlich sehr stark auf die Erhöhung der Transaktionskosten pro Einheit. Gerade im Hochfrequenzhandel mit seinen extrem kurzen Haltedauern und hohen Umschlagsgeschwindigkeiten kann daher selbst bei einem Steuersatz von 0,01 Prozent auf den Nominalbetrag, wie er von der EU-Kommission zum Beispiel für Derivatekontrakte vorgesehen ist, mit einem Rückgang des Transaktionsvolumens gerechnet werden. Der Kommissionsvorschlag sieht auch vor, Transaktionen zu besteuern, die später wieder storniert oder berichtigt werden. Dies erhöht die Kosten des (unerwünschten) Ausspähens der Zahlungsbereitschaft des Wertpapierskäufers mittels Platzierung und Stornierung von Kauforders. Ob allerdings das anlegerschädigende Geschäftsmodell der versuchsweisen Orderplatzierung durch die Finanztransaktionsteuer verschwindet, ist schwer vorherzusehen. In erster Linie ist dies von der Höhe des Steuersatzes abhängig. Die Wirkungen der Steuersätze auf den Hochfrequenzhandel sollten daher regelmäßig überprüft werden.

Literatur

ECB (2004), European Central Bank, Opinion of the European Central Bank of 4 November 2004 at the request of the Belgian Ministry of Finance on a draft law introducing a tax on exchange operations involving foreign exchange, banknotes and currency (CON/2004/34).

Federal Reserve Bank of Chicago (2010), Controlling risk in a lightning-speed trading environment, Chicago Fed Letter 272.

Ferdinand Fichtner & Kerstin Bernoth & Franziska Bremus & Karl Brenke & Christian Dreger & Burcu Erdogan & Hendrik Hagedorn & Vladimir Kuzin & Katharina Moll & Maximilian Podstawski & Jasper Scheppe (2010), Sommergrundlinien 2010, Wochenbericht, DIW Berlin, 77(26), 2-28.

French, K.R. (2008), The cost of active investing, *Journal of Finance* 63, 1537-1573.

Schulmeister, Stephan, Margit Schratzenstaller und Oliver Picek (2008), A General Financial Transaction Tax Motives, Revenues, Feasibility and Effects (2008). WIFO, March 2008.