



## Factsheet

### EU-Kommission will Finanztransaktionssteuer blockieren

Die EU-Kommission hat in einem internen Papier<sup>1</sup> deutlich gemacht, daß sie eine Finanztransaktionssteuer (FTT), wie sie von Frankreich, Belgien, Österreich und Deutschland bisher befürwortet wird, ablehnt. Zur Begründung wird angeführt, die FTT würde:

- die Kapitalkosten für die Wirtschaft und den Staat erhöhen,
- den Preisfindungsprozess auf den Märkten erschweren,
- die Volatilität erhöhen,
- zu geringeren Einnahmen führen, als von den Befürwortern behauptet und
- die Einnahmen ungleich verteilen.

Die Kommission setzt sich dabei nicht wirklich mit den Argumenten der Befürworter der FTT auseinander und zieht keine Lehren aus der Finanzkrise. Die Bundesregierung sollte daher an ihrem Kurs festhalten und sich konsequent für die Einführung der FTT einsetzen.

#### 1. Erhöhung der Kapitalkosten?

Die Kommission behauptet, daß die FTT zu einer Erhöhung der Zinsen privater und öffentlicher Anleihen führt, da Investoren eine Verminderung ihrer Renditen durch eine Zinserhöhung kompensieren.

Damit wird die FTT aber als eine Art Steuer auf Renditen/Dividenden, die den Wert eines Vermögenstitels reduziert, mißverstanden. Damit verkennt die Kommission den Grundcharakter der FTT, die eben nicht den Wert eines Vermögenstitels als solchen besteuert und damit auch nicht seinen Preis erhöht, sondern den Handel mit ihm.

Der tatsächliche Effekt der FTT ist: es entstehen unterschiedliche Auswirkungen der Steuer auf zwei verschiedene Typen von Investoren: einerseits solche, die einen Vermögenswert über einen relativ langen Zeitraum erwerben wollen und darauf ihre Erwartungen auf die zukünftige Kursentwicklung gründen, und andererseits auf Investoren, die Profit aus kurzfristigen Kursschwankungen erzielen wollen. Investoren, die längerfristig denken und deshalb selten kaufen oder verkaufen, werden durch die FTT dagegen kaum belastet, profitieren aber durch die Zunahme der Stabilität und Sicherheit auf den Finanzmärkten durch die FTT für ihre langfristigen Investitionen.

#### 2. Erschwerung der Preisfindung?

Die Kommission geht davon aus, dass der Preisfindungsprozess auf Märkten umso besser funktioniert, je niedriger die Transaktionskosten sind und je höher das Handelsvolumen ist. Selbst wenn zugegeben wird, dass es dabei auch einen Anteil an schädlichem Handel gibt, sei dieser zu vernachlässigen.

Die Realität des modernen Handels und die Erfahrung der letzten Jahrzehnte werden dabei jedoch ausgeblendet. Der Handel beschleunigt sich immer mehr. Ein immer größerer Teil läuft über elektronische Systeme, mit denen vergangene Kursdaten ausgewertet und so Preistrends ermittelt werden, um diese dann möglichst schnell auszunutzen. An der New Yorker Börse werden inzwischen 60% der

---

<sup>1</sup> EU Commission. Issues Note. Financial Sector Taxation. August 2010. Unveröffentlicht

Transaktionen elektronisch im Sekunden- und Millisekundenbereich durchgeführt. Im internationalen Durchschnitt sind mehr als 80% des Handels Kurzfristhandel bis zu max. 7 Tagen. Da der elektronische Hochfrequenz-Handel sich nicht mehr auf Informationen über die ökonomische Realität stützt, trägt er gerade nicht zur rationalen Preisfindung bei, sondern erschwert sie. Die Beschleunigung lässt eine rationale Entscheidung nicht mehr zu. Stattdessen entwickelt sich ein Wettbewerb um immer schnellere Computer und bessere Algorithmen. Die professionellen Händler bei den Großbanken und Fonds sind dabei die großen Gewinner auf Kosten von anderen Anlegern.

Durch den Hochfrequenz-Handel und die explosionsartige Ausweitung des Volumens sind die Finanzmärkte instabiler geworden. Die Volatilität hat dramatisch zugenommen. Auch der empirische Befund deutet also darauf hin, dass der Hochfrequenz-Handel die Märkte destabilisiert. Insofern ist es falsch, wenn die Kommission behauptet, die FTT würde nicht speziell destabilisierende Transaktionen treffen, da sie genau diesen Handel trifft, und damit das übermäßige Handelsvolumen zurückfährt.

### **3. Zunahme der Volatilität?**

Finanzkrisen haben in den letzten Jahrzehnten massiv zugenommen. Die Kommission behauptet, die Krisen seien nicht nachweisbar auf das Handelsvolumen zurückzuführen und wären durch eine FTT nicht zu verhindern. Die Befürworter der FTT behaupten jedoch gar nicht, dass die Steuer alleine eine Krise verhindern würde, sondern nur, dass die Finanzmärkte über den Hochfrequenz-Handel stärker an Trends und weniger an ökonomischen Fundamentaldaten orientiert sind und so die Neigung zu Blasen zunimmt. Kurzfristige Trends akkumulieren dabei zu längerfristigen, was dann wiederum zum ständigen Wechsel von Bullen- und Bärenmärkten führt. Selbst wenn Herdenverhalten immer stattgefunden hat, wird die Herde durch Computer zu einem Automatismus. Die FTT würde Herdenverhalten nicht unmöglich machen, aber den Aufbau von Trends und Dynamiken abschwächen, die durch Fundamentaldaten nicht gerechtfertigt sind. Wenn die Kommission dies bestreitet, muss sie auch die Frage beantworten, warum die Finanzmärkte nicht zumindest für eine Reduzierung oder Milderung der Krisen gesorgt haben. Viele Finanzinnovationen werden mit dem Argument angepriesen, irrationale Preisentwicklungen zu verhindern und Risiken besser zu handhaben. In der aktuellen Finanzkrise haben sie genau dabei versagt. Derivate standen sogar im Zentrum der Krise.

### **4. Geringere Einnahmen durch die FTT?**

Die Kommission geht davon aus, dass die Besteuerung des Derivatehandels sich nur auf börsengehandelte Produkte bezieht und kommt daher beim Steueraufkommen zu deutlich niedrigeren Zahlen.

Tatsächlich soll die FTT auch den außerbörslichen Handel (Over the Counter – OTC) erfassen der ca. 90% des Derivatehandels ausmacht. Die Vorstellung, dass dieser per definitionem steuerlich nicht erfaßbar sei, ist irrig, denn der Zahlungsausgleich auch des OTC-Handels läuft im Wesentlichen über die zentralen Clearingstellen *CLS Bank, Fedwire, TARGET, CHIPS*. Außerdem laufen alle Transaktionen über das Informationssystem *SWIFT*. Es ist daher sehr leicht, per elektronischem Tag die FTT beim Zahlungsausgleich zu erheben.

### **5. Ungleichverteilung der Einnahmen?**

Die Kommission kritisiert, dass die Einnahmen aus der FTT sehr ungleich verteilt würden, da sich die Verteilung nach den Umsätzen an den Finanzplätzen richtet. Allein London würde deshalb 70% des Aufkommens in der EU abschöpfen. Aber auch dieses Problem läßt sich über die Steuererhebung beim Zahlungsausgleich leicht lösen. Da bereits jetzt die Herkunft und das Ziel jeder Transaktion elektronisch erfasst sind, lässt sich die Verteilung über die nationale Zuordnung von Verkäufer und Käufer (die beide die FTT zu entrichten haben) leicht vornehmen und die Steuer an die jeweilige Zentralbank abführen. Jedes Land bekommt demnach einen Steueranteil entsprechend der Handelsaktivitäten seiner Bürger und Firmen.

Berlin, 02.09.2010