

Prof. Dr. Malte Krüger  
Fachhochschule Frankfurt/Main  
E-Finance Lab der Goethe-Universität Frankfurt  
PaySys Consultancy

### **Finanzmarktsteuer: Wunderwaffe oder Schnapsidee?**

(erschienen am 31.12.2009 in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung)

Der Ministerrat der Europäischen Union hat sich eine Steuer auf Finanzmarkttransaktionen ausgesprochen. Die Idee ist nicht neu. Schon vor mehr als 35 Jahren hat der Nobelpreisträger James Tobin vorgeschlagen, Devisenmarkttransaktionen mit einer Steuer zu belegen um, wie er es ausdrückte, „etwas Sand in das wohlgeschmierte Getriebe der Finanzmärkte“ zu werfen, um das Ausmaß der Wechselkursschwankungen zu reduzieren. Der Ministerrat denkt nicht so sehr an die Wechselkurse sondern möchte eine Art Strafsteuer für die Finanzmärkte einführen, um so zumindest einen Teil der Kosten der öffentlichen Rettungsaktionen wieder hereinzuholen. Ganz egal, welche Begründung vorgebracht wird - was eine solche Steuer aus politischer Sicht so verlockend macht, ist das hohe Steueraufkommen, das sich viele davon versprechen. Was jedoch, neben grundsätzlichen ordnungspolitischen Bedenken, bisher eine Finanztransaktionssteuer verhindert hat, ist die Erwartung, dass bei einer Einführung ein großer Teil der Transaktionen in Offshore-Zentren abwandern würde. Dies Argument kann jedoch nicht recht überzeugen. Schon im Rahmen der Anti-Terror und Anti-Geldwäsche Aktivitäten hat sich gezeigt, daß die internationale Gemeinschaft sehr wohl in der Lage ist, harte Regulierungen durchzusetzen und auf Staaten Druck auszuüben, die nicht „mitspielen“ wollen. Die Aussichten für einen großen Fischzug mit einer vermeintlich harmlosen oder gar kurativen Finanztransaktionssteuer scheinen also besser denn je zu sein. Bei näherem Hinsehen erweisen sich jedoch die Einnahmeerwartungen als völlig überzogen. Meist wird argumentiert, dass ein geringer Satz von beispielsweise 0,02 Prozent (2 Basispunkte) das Transaktionsvolumen kaum reduzieren würde. Folglich ergibt sich eine Einnameschätzung durch die einfache Multiplikation der heutigen (vor Einführung der Steuer gegebenen) Finanzmarktumsätze mit dem Steuersatz. Allein an den internationalen Devisenmärkten beträgt das tägliche Umsatzvolumen nach Schätzungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 3 Billionen US-Dollar. Bei einem Steuersatz von 0,02% würden sich 600 Millionen US-Dollar pro Tag ergeben. Bei 250 Handelstagen im Jahr würde sich das auf 150 Mrd. US-Dollar summieren!

Solche Rechnungen entbehren jedoch jeder realistischen Grundlage. Die Finanzminister der Welt würden sich mit einem Bruchteil dieser Summe zufrieden geben müssen, denn ein Großteil der Finanzmärkte hat nicht mit Spekulation zu tun sondern mit Arbitrage. Es geht nicht um spektakuläre Spekulationsgewinne, es werden „Basispunkte eingesammelt“. Solche Arbitragetransaktionen würden schon durch einen sehr geringen Steuersatz unprofitabel und daher unterbleiben. Dies gilt ganz besonders für die sehr kurzfristigen Transaktionen - und diese machen in vielen Segmenten mehr als 90% der Transaktionen aus. Warum die Steuer gerade bei kurzfristigen Transaktionen wirkt, lässt sich einfach verdeutlichen. Eine Anlage am Geldmarkt zu einem Zinssatz von 4% per annum erbringt einen Zinssatz von ca. 0,011% pro Tag. Bei einer Steuer von 0,02% würde es sich nicht lohnen, Tagesgeld am Geldmarkt anzulegen. Die Steuer würde also zu einer massiven Verschiebung hin zu längeren Laufzeiten führen – und damit zu weniger Transaktionen. Wird eine Transaktion über 5 Tage vorgenommen anstelle von fünf Transaktionen über einen Tag, dann geht das Volumen um 80% zurück. Andere Transaktionen werden einfach komplett entfallen. Dies bedeutet, dass man wohl nur 10 bis 20% der 150 Mrd. US-Dollar einnehmen würde. Man mag einwenden, dass dies doch immer noch ein schönes Sümmchen sei. Doch was ist der Preis für diese Steuereinnahme? Zunächst einmal ist nicht davon auszugehen, dass „die Banken“ diese

Steuer auch wirklich tragen müssen. Ein Großteil wird auf die Bankkunden überwältigt werden. Zweitens wird generell die Liquidität vieler Finanzmärkte zurückgehen. Dies mag begrüßen wer – wie Tobin – meint, daß die Finanzmärkte an einer „Überliquidität“ leiden. Ob das grundsätzlich der Fall ist, kann bezweifelt werden. Nicht bezweifeln kann man hingegen, dass eine Abnahme der Liquidität die Kosten der Nutzung von Finanzprodukten zusätzlich verteuern würde, über den direkten Steuereffekt hinaus. Letztlich erhöht demnach eine Steuer auf Finanztransaktionen die Kosten für die Realwirtschaft. Die Antwort auf die Frage „Wunderwaffe oder Schnapsidee“ läßt sich somit leicht beantworten.