

Stephan Schulmeister – Margit Schratzenstaller – Oliver Picek

Eine allgemeine Finanztransaktionssteuer – Machbarkeit und Auswirkungen

Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (WIFO) im Auftrag des Ökosozialen Forum Europa und mit Unterstützung des Bundesministeriums für Finanzen und des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit

Zusammenfassung

Die Zweckmäßigkeit einer Steuer auf Transaktionen mit Finanzinstrumenten wie Aktien, Futures, Optionen oder Devisen hängt von der Antwort auf drei Fragen ab. Erstens, ist das Handelsvolumen auf Finanzmärkten "exzessiv" angestiegen und hat dadurch zur Instabilität von Aktienkursen, Rohstoffpreisen und Wechselkursen beigetragen? Zweitens, würde eine geringfügige Steuer auf Finanztransaktionen die destabilisierende Spekulation dämpfen, ohne gleichzeitig die Liquidität über jenes Niveau hinaus zu reduzieren, das für ein Funktionieren dynamischer Märkte nötig ist? Drittens, wie hoch wären die Erträge einer generellen Finanztransaktionssteuer (FTS) im Vergleich zu den Kosten ihrer Einhebung?

Zur Beurteilung dieser Fragen dokumentiert die Studie zunächst die Entwicklung von Handelsvolumen und Preisdynamik auf den wichtigsten Finanzmärkten. Die wichtigsten Beobachtungen sind:

- □ Es bestehen erhebliche Diskrepanzen zwischen dem Niveau von Finanztransaktionen und dem Niveau der (theoretisch) zugrunde liegenden Transaktionen in der Realwirtschaft. So ist das Volumen der Devisentransaktionen etwa 70 Mal höher als jenes des Welthandels mit Gütern und Dienstleistungen, der Handel mit Zinsderivaten ist einige hundert Mal höher als das gesamte Investitionsvolumen (in Deutschland sogar über 1500 Mal).
- □ Diese Diskrepanzen sind in den letzten 10 Jahren nahezu explosiv gestiegen, Finanztransaktionen expandierten somit viel rascher als die (theoretisch) zugrunde liegenden Transaktionen auf den Gütermärkten.
- □ Das Handelsvolumen von Finanzderivaten hat bei weitem am stärksten zugenommen. In Europa (EU27 plus Norwegen und Schweiz) war es bereits 2006 84 Mal höher als das nominelle BIP, der Handel auf Spotmärkten aber „nur“ 12 Mal höher.

- □ Wechselkurse, Rohstoffpreise (insbesondere für Erdöl) und Aktienkurse entwickeln sich in einer Abfolge mittelfristiger Trends nach oben und unten („bulls and bears“). Diese Trends ergeben sich aus der Akkumulation sehr kurzfristiger Kursschübe („intraday runs“), welche in eine Richtung länger dauern als in die Gegenrichtung (so dauern „Aufwärtsschübe“ während eines „bull markets“ länger als „Abwärtsschübe“).

Diese Entwicklungen deuten in ihrer Gesamtheit darauf hin, dass spekulatives „Trading“ auf Finanzmärkten zur kurzfristigen Volatilität von Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Aktienkursen wesentlich beiträgt und damit auch die längerfristigen Abweichungen dieser Preise von ihren „fundamentalen“ Gleichgewichtswerten mit verursacht. Eine wesentliche Rolle dabei spielt die steigende Bedeutung technischer Spekulationssysteme, die in wachsendem Maß auch von „Amateuren“ verwendet werden.

Eine generelle FTS würde primär kurzfristige Transaktionen etwas verteuern und so einen Beitrag zur Stabilisierung von Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Aktienkursen leisten. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die trendverstärkenden Wirkungen des „schnellen“ Handels mit Hilfe technischer „trading systems“.

Die Studie schätzt das Aufkommen einer generellen FTS für drei mögliche Steuersätze, nämlich 0,1%, 0,05% und 0,01%. Bei Finanzderivaten wird der „notional value“ der Transaktion zugrunde gelegt, also etwa bei einem Future sein Kontraktwert. Dies bedeutet, dass die FTS solche Transaktionen stärker belastet, für die relativ wenig Bargeld eingesetzt werden muss, insbesondere Derivate mit hoher Hebelwirkung. Daraus folgt, dass die FTS in erster Linie (spekulative) Transaktionen mit einem hohen Risiko großer Verluste (und entsprechenden Chancen großer Gewinne) spürbar verteuert.

Das potentielle Steueraufkommen wird unter der Annahme geschätzt, dass das Handelsvolumen als Reaktion auf die Einführung einer FTS zurückgeht. Die Größe dieses Effekts hängt vom Steuersatz, den Transaktionskosten und dem Hebel („leverage“) ab. Für jeden Steuersatz und jeden Typ von Finanzinstrument wird dementsprechend ein niedriges, mittleres und hohes „transactions-reduction-scenario“ (TRS) spezifiziert.

Das Steueraufkommen wurde für einzelne europäische Länder, große Regionen sowie für die Welt insgesamt geschätzt. Für Österreich beliefen sich die Erträge bei einem Steuersatz von 0,1% auf 0,62% des BIP und bei einem Steuersatz von 0,01% auf 0,21% des BIP (1,6 bzw. 0,5 Mrd. € - dabei wird jeweils das mittlere TRS unterstellt).

In Deutschland lägen die Einnahmen im mittleren TRS für die drei Steuersätze bei 1,50%, 1,07% bzw. 0,47% des BIP. Der weitaus größte Teil der Erträge käme von der Derivatbörse EUREX, der Handel mit „echten“ Aktien bzw. Anleihen würde kaum belastet.

Auf Grund der hohen Konzentration von Transaktionen auf den Finanzplatz London stellt Großbritannien einen „Sonderfall“ dar. Dementsprechend hoch wären die Einnahmen aus

einer generellen Transaktionssteuer. Selbst im Fall des hohen TRS und einem niedrigen Steuersatz von 0,01% machten die Steuererträge geschätzte 2,49% des britischen BIP aus.

Für die Weltwirtschaft insgesamt ergäbe sich ein Steuerertrag von 1,52% bzw. 0,49% des Welt-BIP bei einem Steuersatz von 0,1% bzw. 0,01%. In Europa und Nord-Amerika erbrächte eine generelle FTS annähernd den gleichen Ertrag, er läge zwischen 2,2% und 0,7% des jeweiligen BIP (bei einem Steuersatz von 0,1% bzw. 0,01%). Im asiatisch-pazifischen Raum wäre der analoge Steuerertrag etwas niedriger (1,5% bzw. 0,5% des BIP).

Eine generelle und weltweite Besteuerung von Finanztransaktionen kann nur den Abschluss eines Umsetzungsprozesses in mehreren Etappen bilden. In einer ersten Etappe sollten zunächst die Spot- und Derivattransaktionen auf Börsen in der EU erfasst werden. Dabei kommt es in erster Linie darauf an, dass Deutschland und Großbritannien mitziehen, da annähernd 99% aller Börsentransaktionen in der EU auf diese beiden Länder entfallen.

Die extreme Konzentration des Handelsvolumens auf die Börsen in London und Frankfurt zeigt, dass primär „Netzwerkexternalitäten“ für ihren Erfolg maßgeblich sind. Daraus folgt, dass eine geringfügige Transaktionssteuer - etwa von 0,01% - zu keiner nennenswerten „Abwanderung“ von Transaktionen führen wird. Diese Vermutung wird durch den Erfolg der britischen Aktientransaktionssteuer („stamp duty“) bestätigt. Trotz eines relativ hohen Steuersatzes von 0,5% hat diese Steuer die Attraktivität des Finanzplatzes London nicht beeinträchtigt (gleichzeitig trägt die „stamp duty“ mit 0,7% zum gesamten Steueraufkommen in Großbritannien bei).

Auf der Grundlage der Erfahrungen mit einer „Bagatellsteuer“ auf Börsentransaktionen sollten in einer zweiten Etappe auch OTC-Transaktionen in Euro der einheitlichen Besteuerung unterworfen werden. Erst in einer dritten Etappe würden auch die Devisentransaktionen einbezogen werden.

Auf Grund der hohen Konzentration der Transaktionen auf wenige Finanzplätze würden auch die Erträge aus wenigen Ländern stammen, in der EU in erster Linie aus Großbritannien und Deutschland. Dies bedeutet allerdings nicht, dass die Transaktionssteuer primär von den Finanzinstitutionen bzw. letztlich den BürgerInnen dieser beiden Länder getragen werden. Vielmehr würden all jene Akteure die (Bagatell-)Steuer von z. B. 0,01% leisten, welche sich der Börsen in London oder Frankfurt bedienen. Wegen deren Attraktivität als Folge der Agglomerationsvorteile und effizienter Organisation wird ein großer Teil der Transaktionen in London oder Frankfurt von Akteuren aus anderen Ländern durchgeführt. Nimmt man an, dass das Volumen dieser Transaktionen ungefähr dem Niveau der wirtschaftlichen Performance der jeweiligen „Quellenländer“ entspricht, so würde eine Finanztransaktionssteuer durchaus dem Grundsatz einer fairen Aufteilung von Steuerlasten entsprechen.

Freilich ist klar, dass Ländern wie Großbritannien oder Deutschland für die Bereitstellung besonders leistungsfähiger Börsen ein bestimmter Anteil an den Einnahmen aus einer Finanztransaktionssteuer zufließen müsste, der andere Teil könnte jedoch für supranationale Projekte verwendet werden, sei es auf europäischer oder globaler Ebene.