

MASTERARBEIT

Titel der Masterarbeit

„Transaktionssteuer. Diskussion der Argumente dafür
und dagegen, sowohl der Zielverfolgung der
Europäischen Kommission“

verfasst von

Mona Aliova

angestrebter akademischer Grad

Master of Science (MSc)

Wien, 2014

Studienkennzahl lt. Studienblatt:
Studienrichtung lt. Studienblatt:
Betreuer / Betreuerin:

A 066 915
Masterstudium Betriebswirtschaft
o. Univ.-Prof. Dipl.-Math. Dr. Jörg Finsinger

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
2	Bedeutung der Transaktionssteuer	3
2.1	Ziele.....	4
2.2	Steuersätze.....	4
2.3	Bemessungsgrundlage	5
2.4	Zu erwartenden Marktreaktionen	6
2.5	Steuerfrage	7
3	Tobin Steuer.....	8
3.1	Grundidee	8
3.2	James Tobin.....	11
3.3	Begriffsabgrenzung	11
3.3.1	Tobin Steuer, Börsenumsatzsteuer, FTS.....	11
3.3.2	Pigou Steuer	12
4	Argumente für die FTS	13
4.1	Spekulationen eindämmen	13
4.1.1	Hochfrequenzhandel	13
4.1.2	Generelle FTS als Mittel gegen Spekulanten.....	14
4.1.3	Repo Geschäfte	16
4.1.4	Typen von Marktteilnehmern	17
4.2	Steuerungseffekte vermeiden	20
5	Argumente gegen die FTS	21
5.1	Stabilisierung der Finanzmärkte?.....	21
5.1.1	Vermeintliche Risikoreduktion.....	21
5.1.2	Reduktion der Marktliquidität.....	23
5.2	Einnahmeziel vs. Lenkungsziel.....	24
5.2.1	Lenkungsziel.....	25
5.2.2	Einnahmeziel.....	26
5.3	Steuervermeidung.....	27

5.3.1	Beispiel Schweden	27
5.3.2	Beispiel Frankreich	27
5.3.3	Sind 11 EU Staaten zu wenig?	28
5.4	Belastung der Privatanleger	29
5.4.1	Allgemein.....	29
5.4.2	Beispiel Devisenmarkt	32
5.5	Problematische Steuerbemessungsgrundlage.....	34
6	Vergleich der FTS mit der Britischen Stempelsteuer	34
7	Spekulationen.....	35
7.1	Begriff	35
7.2	Beispiel Devisenoption	37
7.3	Rohstoffspekulationen.....	38
8	Beliebtheit der Finanztransaktionssteuer	40
8.1	Statista Umfrage.....	40
8.2	Oxfam Umfrage.....	42
8.3	Institut TNS Infratest Umfrage	44
9	Alternativen.....	46
9.1	Hochfrequenzhandelsgesetz	47
9.2	Bankenabgabe	48
9.3	Finanzaktivitätssteuer.....	48
9.4	Differenziertes Besteuerungsverfahren	49
9.5	Bankenregulierung	50
10	Schlusswort.....	51
11	Literaturverzeichnis	54
12	Anhang I) Zusammenfassung	63
13	Anhang II) Lebenslauf	64

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Für oder gegen die Einführung einer FTS	41
Abb. 2: Für oder gegen die Einführung einer FTS: im Allgemeinen bzw. ohne GB.	42
Abb. 3: FTS Einnahmen für die Armut Bekämpfung?	44
Abb. 4: Für eine FTS, wenn überwiegend die Kleinanleger und Sparer die Steuer tragen? ...	45

Abkürzungsverzeichnis

BVI	Bundesverband für Investment und Asset Management
CDO	“collateralized debt obligations”
CFD	„contracts for difference“
EU	Europäische Union
EWS	Europäisches Währungssystem
FAS	Finanzaktivitätssteuer
FTS	Finanztransaktionssteuer
OTC	„over the counter“

1 Einleitung

Im Rahmen dieser Arbeit wird zu der aktuellen Diskussion über die geplante Einführung der Transaktionssteuer in manchen Ländern der EU ein Beitrag verfasst. Dieser sollte die Argumente für und gegen eine Transaktionssteuer umfassend diskutieren und zu einem Resultat kommen, inwiefern die Einführung der Finanztransaktionssteuer Sinn macht und ob sie nicht der Realwirtschaft in irgendeiner Weise gravierend schädigt. Das Gutachten der Transaktionssteuer basiert auf dem von der Europäischen Kommission publizierten Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über die Umsetzung einer Verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Finanztransaktionssteuer vom 14. Februar 2013. Dieser Vorschlag wird detailliert analysiert. Des Weiteren werden in dieser Arbeit viele wissenschaftliche Studien zum Thema Transaktionssteuer als Hauptliteraturquelle verwendet.

Inhaltlich beginnt die Arbeit mit dem 2. Kapitel - Bedeutung der Transaktionssteuer. Hier wird insbesondere auf die Zielsetzung der Europäischen Kommission eingegangen.

Im Kapitel 3 wird die Tobin Steuer erläutert, welche die Vorgängersteuer der Finanztransaktionssteuer darstellt.

Den Hauptteil dieser Arbeit bilden das Kapitel 4 – Argumente für die FTS und das Kapitel 5 – Argumente gegen die FTS. In diesen zwei Kapiteln werden die wichtigsten Argumente und Studien sowohl der Befürworter als auch der Gegner einer Transaktionssteuer präsentiert und diskutiert.

Weil die Finanztransaktionssteuer oft mit der britischen Stempelsteuer verglichen wird, möchte man im nächsten 6. Kapitel deren Vergleichbarkeit genauer untersuchen.

Aufgrund der steigenden Popularität der Befürworter Argumente wie z.B. die Eindämmung der Spekulanten, wird in dieser Arbeit ein kurzer Beitrag als Kapitel 7 zu der Spekulation selbst gewidmet, um die Problematik der Spekulationen besser zu verstehen.

Des Weiteren wird im 8. Abschnitt dieser Arbeit die Beliebtheit der geplanten Finanztransaktionssteuer anhand von im Grunde genommen drei unterschiedlichen Umfragen bewertet.

Im Kapitel 9 werden mögliche Alternativen zu der Finanztransaktionssteuer kurz diskutiert.

Abschließend werden die wesentlichsten Argumente dieser Arbeit zusammengefasst und die erwarteten Folgen von der Einführung der geplanten Transaktionssteuer mit der Hinsicht auf die Zielverfolgung und der gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrt beurteilt.

2 Bedeutung der Transaktionssteuer

Allgemein versteht man unter Transaktionssteuer eine relativ niedrige Besteuerung aller Finanztransaktionen.¹ Im Zuge der jüngsten Finanzkrise und der sich anschließenden Staatsschuldenkrise ist die politische Diskussion um eine Finanztransaktionssteuer in den Vordergrund gerückt.² Am Anfang des Jahres 2013 haben elf EU Staaten eine gemeinsame Einführung der FTS beschlossen. Andere Länder, wie zum Beispiel Großbritannien oder Schweden, haben sich aus Angst vor negativen Folgen gegen die Einführung dieser Steuer entschieden.³

Die Finanzkrise hat mehrere Banken und viele Finanzinstitutionen ergriffen. Die Folge waren enorme Verluste und somit erforderliche staatliche Hilfen. So sieht beispielsweise Horn et al., dass Wirtschaftspolitik bei den zahlreichen Konjunkturpaketen eindeutigen Grundsätzen folgen muss. So müssen die Länder kurzfristig in der Lage sein, für Banken als Gläubiger einzuspringen und das erforderliche Kapital zur Verfügung stellen, damit das Finanzsystem so stabilisiert werden kann. Diese Maßnahme benötigt zwei folgende Voraussetzungen, damit der Staat möglichst wenig belastet wird. Erstens wird vorausgesetzt, dass die Banken tatsächlich nicht mehr in der Lage sind, das benötigte Kapital zu besorgen. Zweitens sollten die staatliche Hilfe nur mit hinreichender Gegenleistung, beispielsweise von Eigentumsrechten oder Gebühren, erfolgen.⁴

Die langfristigen Maßnahmen sollten so reguliert werden, dass Rendite und Wachstum im Finanzsektor auf längere Sicht die Produktions- und Dienstleistungssektoren nicht übersteigen. An dieser Stelle würde die Einführung einer Finanztransaktionssteuer in den Einsatz kommen, um spekulative Übertreibungen zu reduzieren und somit Blasenbildungen zu verhindern.⁵

¹ Vgl. Rechtslupe Informationsdienste [Zugriff am 19.08.2013].

² Vgl. Steinbach (2010), S. 814. [Zugriff am 20.08.2013].

³ Vgl. Oliver Wyman (2013), S. 5. [Zugriff am 26.08.2013].

⁴ Vgl. Horn et al. (2009), S. 1. [Zugriff am 30.09.2013].

⁵ Vgl. Horn et al. (2009), S. 1f. [Zugriff am 30.09.2013].

2.1 Ziele

Ziel der kürzlich von der EU-Kommission vorgeschlagenen Transaktionssteuer ist die Einführung einer harmonisierten Finanztransaktionssteuer in der EU.⁶ Die Harmonisierung der Transaktionssteuer innerhalb der EU und somit die Entwicklung eines gemeinsamen Finanztransaktionssteuersystems gewährleistet, dass die Verlagerungseffekte reduziert werden. Auf diesen Weg können Doppelbesteuerung oder doppelter Nichtbesteuerung vermieden werden.⁷ Diese Transaktionssteuer sollte sowohl Fiskal- als auch Lenkungswirkung verfolgen. Die drei folgenden Punkte stellen die von der Kommission genannte fiskalpolitische Zielsetzung dar.⁸ Erster Punkt folgt der Überlegung, dass der Finanzdienstleistungssektor einen fairen und substantiellen Beitrag zur Deckung der durch die Finanzmarktkrise entstandenen Kosten der Rettungsmaßnahmen leisten soll.⁹ Des Weiteren „soll die Ungleichbehandlung des Finanzdienstleistungssektors im Vergleich zu anderen Wirtschaftssektoren eliminiert werden, die sich durch die Umsatzsteuerbefreiung von zahlreichen Finanzdienstleistungen ergibt. Und drittens sollten Finanztransaktionen, die keinen gesamtwirtschaftlichen Effizienzbeitrag leisten, steuerlich bestraft und damit unattraktiver gemacht werden.“¹⁰ Die Harmonisierung der Finanztransaktionssteuer innerhalb der 11 EU Staaten sollten einen Beitrag zu dem übergeordneten Ziel leisten, und zwar handelt es sich um das strategische Ziel der Kommission¹¹ - die „Schaffung von Stabilität in der EU nach der Finanzkrise“.¹²

2.2 Steuersätze

Die EU-Kommission stellt einen Mindeststeuersatz auf die Aktien und Anleihen von 0,1 Prozent und auf Derivate von 0,01 Prozent des Transaktionswertes fest.¹³ Klarerweise werden alle Finanzinstrumente besteuert. Des Weiteren werden sowohl regulierte als auch außerbörsliche Transaktionen von der FTS betroffen. Eine weitere wichtige Bestimmung

⁶ Vgl. Kaserer (2013), S. 5. [Zugriff am 19.08.2013].

⁷ Vgl. Europäische Kommission (2013), S. 3. [Zugriff am 21.08.2013].

⁸ Vgl. Kaserer (2013), S. 5. [Zugriff am 19.08.2013].

⁹ Vgl. European Commission (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

¹⁰ Kaserer (2013), S. 5. [Zugriff am 19.08.2013].

¹¹ Vgl. Europäische Kommission (2013), S. 34f. [Zugriff am 21.08.2013].

¹² Europäische Kommission (2013), S. 35. [Zugriff am 21.08.2013].

¹³ Vgl. Europäische Kommission (2013), S. 28. [Zugriff am 21.08.2013].

besagt, dass auch alle Marktakteure, also beispielsweise Banken, Schattenbanken oder Vermögensverwalter inkludiert werden müssen. Diese breite Basis sollte Steuerumgehung, Sitzverlagerung und ausgelöste Bewegungen zwischen unterschiedlichen Märkten reduzieren.¹⁴ Unter dem Begriff Finanztransaktionen versteht man unter anderem hauptsächlich Kauf und Verkauf eines Finanzinstrumentes und Abschluss von Derivatkontrakten vor der Aufrechnung oder Abrechnung, Austausch von Finanzinstrumenten, des weiteren Pensionsgeschäfte, Wertpapierverleih- und Wertpapierleihgeschäfte und strukturierte Produkte.¹⁵

Für die spätere Diskussion der Vor- und Nachteile der Transaktionssteuer wäre auch wichtig zu betonen, was diese Steuer nicht besteuern beabsichtigt. Und zwar ist die Rede von den typischen Finanzgeschäften von privaten Haushalten und kleinen und mittleren Unternehmen wie z.B. Aufnahme von Krediten, der Abschluss von Versicherungsverträgen oder der gewöhnliche Zahlungsverkehr.¹⁶ Des Weiteren werden „andere, für die Wirtschaft und den Staat aber auch für Rentenfonds, wichtige Finanzgeschäfte“¹⁷ nicht besteuert, wie z.B. Ausgabe von Staatsanleihen oder Aktien und Unternehmensanleihen und die Ausgabe von Anteilen an Fonds. Letztens werden auch beispielsweise Geschäfte mit Zentralbanken der Mitgliedsstaaten nicht besteuert.¹⁸

2.3 Bemessungsgrundlage

Die Europäische Kommission gibt in der Richtlinie des Rates über die Umsetzung einer Verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Finanztransaktionssteuer genaue Angaben an, was unter anderem die Bemessungsgrundlage angeht. Wichtiger Punkt dabei ist der Zeitpunkt der Entstehung des Steueranspruchs.¹⁹ Dies wurde als der Zeitpunkt definiert, „zu dem die Finanztransaktion durchgeführt wird“.²⁰ Anschließende Stornierungen sind

¹⁴ Vgl. Europäische Kommission (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

¹⁵ Vgl. Europäische Kommission (2013), S. 21f. [Zugriff am 21.08.2013].

¹⁶ Vgl. European Commission (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

¹⁷ European Commission (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

¹⁸ Vgl. European Commission (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

¹⁹ Vgl. Europäische Kommission (2013), S. 12. [Zugriff am 21.08.2013].

²⁰ Europäische Kommission (2013), S. 12. [Zugriff am 21.08.2013].

keine Gründe für ein Nichtentstehen des Steueranspruchs. Außer es handelt es sich um einen Fehler. Der Grund dafür sind die Praktiken der Hochfrequenzhandel-Systeme^{21, 22}

Für alle Finanzinstrumente, die nicht Derivate sind, gilt der Preis als die Bemessungsgrundlage. Für den Handel mit Derivatkontrakten ist die Bemessungsgrundlage der Finanztransaktionssteuer der Nominalbetrag des Derivates zu dem Zeitpunkt, an dem er abgeschlossen wird.²³ Dieser Ansatz „erschwert er es, die Steuerbelastung durch eine kreative Ausgestaltung des Derivatkontrakts künstlich zu verringern, da es zum Beispiel keinen steuerlichen Anreiz dafür geben würde, einen Kontrakt nur auf Preis- oder Wertdifferenzen einzugehen.“²⁴

2.4 Zu erwartenden Marktreaktionen

Die Steuer dürfte nach Einschätzung der Kommission, wenn alle 27 EU-Staaten bei der Einführung der Transaktionssteuer mitmachen, jährliche Einnahmen von insgesamt 57 Milliarden Euro auf diesem Weg bringen.²⁵ Heute ist schon jedoch klar, dass lediglich elf EU Staaten die Einführung der FTS haben möchten. Diese sind: „Belgien, Deutschland, Estland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal, Slowenien und die Slowakei.“²⁶ Wenn man die erwarteten Einnahmen nur mit diesen elf Staaten kalkuliert, dann sollte man insgesamt auf 30 bis 35 Milliarden Euro pro Jahr kommen.²⁷

Die EU Kommission erwartet, dass mit der Einführung der Transaktionssteuer das Ergebnis von wenig häufiger Kauf- und Verkaufsangeboten erreicht wird, insbesondere weniger Hochfrequenzhandel. Des Weiteren sind folgende Punkte zu erwarten: geringere Risikoneigung, konservative Risikoabsicherung und geringe Nachfrage. Dieser EU Vorschlag erhofft sich als Ergebnis einen geringeren Wertpapierhandel von minus 15% und ebenfalls geringeren Handel mit Derivaten und „Finanzwetten“ von minus 75%.²⁸

²¹ Siehe hierzu auch Abschnitt 4.1.1 Hochfrequenzhandel.

²² Vgl. Europäische Kommission (2013), S. 12. [Zugriff am 21.08.2013].

²³ Vgl. Europäische Kommission (2013), S. 12f. [Zugriff am 21.08.2013].

²⁴ Europäische Kommission (2013), S. 13. [Zugriff am 21.08.2013].

²⁵ Vgl. Dams und Wüpper (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

²⁶ Europäische Kommission (2013), S. 3. [Zugriff am 21.08.2013].

²⁷ Vgl. Dow Jones Newswires (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

²⁸ Vgl. European Commission (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

2.5 Steuerfrage

Die EU muss in Steuerfragen mit allen Mitgliedern einstimmig beschließen. Wie konnte also die Finanztransaktionssteuer genehmigt werden, wenn 16 EU Staaten dagegen sind? Die EU-Verträge bieten die Möglichkeit an, dass mehrere EU Länder außerhalb des eigentlichen EU-Rechts eine "verstärkte Zusammenarbeit" bilden könnte. Genau diese Zusammenarbeit haben die elf Befürworter mit Frankreich und Deutschland an der Spitze begonnen und im Februar 2013 hat die EU-Kommission einen entsprechenden Gesetzesvorschlag für die Transaktionsteuer eingereicht.²⁹ Der Entwurf einer Richtlinie für die verstärkte Zusammenarbeit im Bereich einer europäischen Finanztransaktionssteuer (FTS) vom 14.02.2013³⁰ konkretisiert die einheitliche inhaltliche Ausgestaltung einer FTS in den elf Mitgliedsstaaten. Das vorher geplante Ansässigkeitsprinzip sollte nunmehr mit dem sogenannten Ausgabeprinzip ergänzt werden, um den territorialen Anwendungsbereich der FTS zu erweitern. Beide Prinzipien sollten Steuervermeidung und Wettbewerbsverzerrungen entgegenzuwirken. Nach dem Ansässigkeitsprinzip sollte die Steuer für alle beteiligten Finanzinstitute anfallen, sobald auch nur einer der Teilnehmer an der Transaktion innerhalb der Staaten der „Verstärkten Zusammenarbeit“ als ansässig gilt. Im Sinne des Ausgabeprinzips fällt die Steuer selbst dann an, wenn außerhalb der oben genannten Mitgliedsstaaten Finanzinstrumente gehandelt werden, die in einem von den Mitgliedsstaaten ausgegeben wurden.³¹

Folgendes Beispiel verdeutlicht die Situation. Wenn eine englische Bank eine in Österreich emittierte Aktie dem amerikanischen Fonds in Großbritannien verkauft, müsste man die darauf auffallende FTS in Österreich bezahlen. Die Steuer hat im Ergebnis globale Auswirkungen, weil sie auch Finanzaktivitäten von den Ländern belastet, welche die Steuer ablehnen.³²

Die elf teilnehmenden Staaten der EU und deren verstärkte Zusammenarbeit können jederzeit von anderen EU-Ländern gefolgt werden und die Steuer erwartungsgemäß ab

²⁹ Vgl. Riegert (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

³⁰ Vgl. Europäische Kommission (2013). [Zugriff am 21.08.2013].

³¹ Vgl. KPMG [Zugriff am 21.08.2013].

³² Vgl. KPMG [Zugriff am 21.08.2013].

Januar 2014 einführen.³³ „Sie haben ohnehin das Recht, sich an den (...) technischen und politischen Beratungen zu beteiligen. An der Abstimmung über den Gesetzesvorschlag dürfen sich allerdings nur die teilnehmenden Staaten beteiligen - und wie immer in Steuerfragen ist dabei Einstimmigkeit erforderlich.“³⁴

3 Tobin Steuer

Unter der Finanztransaktionssteuer wurde in der politischen Diskussion der letzten Jahre die Tobin Steuer wiederentdeckt und im Konzept auf den gesamten Finanzmarkt ausgedehnt.³⁵

3.1 Grundidee

Die Tobin Steuer wurde im Jahr 1972 von dem US - amerikanischen Wirtschaftswissenschaftler James Tobin als Finanztransaktionssteuer auf internationale Devisengeschäfte vorgeschlagen.³⁶

Anfang der 70er Jahre verabschiedete „verabschiedeten sich die USA vom Bretton-Woods-System fester Wechselkurse, gleichzeitig versprochen die ersten elektronischen Geldtransaktionen an Computern eine enorme Steigerung der Zahl von Transaktionen. [Tobin] wollte diesen Prozess verlangsamen, damit weniger spekuliert wird und die Umtauschkurse nicht so schwanken.“³⁷ Für die Wiedereinführung des Festkurssystems ist er jedoch ausgesprochen dagegen. Solche Wechselkursfestlegungen wie zum Beispiel in Argentinien der Fall war (Peso war direkt an den US-Dollar gekoppelt),³⁸ sind laut Tobin sogar „Einladungen zur Spekulation, [weil die Investoren dann] darauf wetten [würden], ob die Notenbanken willens und fähig sind, die vereinbarten Kurse zu verteidigen.“³⁹

³³ Vgl. Dow Jones Newswires (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

³⁴ Dow Jones Newswires (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

³⁵ Vgl. Rechtslupe Informationsdienste [Zugriff am 19.08.2013].

³⁶ Vgl. Rechtslupe Informationsdienste [Zugriff am 19.08.2013].

³⁷ Der Spiegel (2001), Interview mit James Tobin. [Zugriff am 18.09.2013].

³⁸ Vgl. Der Spiegel (2001), Interview mit James Tobin. [Zugriff am 18.09.2013].

³⁹ Der Spiegel (2001), Interview mit James Tobin. [Zugriff am 18.09.2013].

Tobin empfiehlt, sämtliche internationalen Devisentransaktionen mit einer niedrigen Steuer zu belegen (0,1 bis 0,25 Prozent).⁴⁰ Somit wäre die Realwirtschaft kaum belastet, jedoch würden diejenigen Währungsschwankungen eindämmen, die durch die kurzfristigen Spekulationen verursacht worden sind. Tobin hoffte dadurch zu erreichen, dass die Wechselkurse langfristige realwirtschaftliche Phänomene abbilden würden und sich nicht von den kurzfristigen Erwartungen der Spekulanten beeinflussen lassen würden.⁴¹ Tobin Steuer sollte also Transaktionen am Devisenmarkt (insbesondere kurzfristige Investitionen) verteuern und somit weniger destabilisierende Spekulationen am Finanzmarkt zu Folge haben.⁴² Im Gegensatz zu der geplanten Transaktionssteuer, ging es Tobin nicht um die Erzielung von Staatseinnahmen, sondern tatsächlich nur um die Erreichung des Lenkungszieles - das Eindämmen der Schwankungen an den Devisenmärkten.⁴³

In einem Interview beschreibt Tobin, dass seine Steuer den Notenbanken kleiner Länder den stark eingeschränkten geldpolitischen Handlungsspielraum zurückgeben könnte und dem Diktat der Finanzmärkte etwas entgegensetzen würde. Das Problem bei den Spekulanten sieht Tobin in der Tatsache, dass diese ihr Geld sehr kurzfristig in Währungen anlegen.⁴⁴ Wenn die Investoren ihr Geld plötzlich zurückziehen würden, müssten die betroffenen „Länder die Zinsen drastisch anheben, damit die Währung attraktiv bleibt. Hohe Zinsen [könnten sich jedoch fatal auf] die heimische Wirtschaft [auswirken], wie die Krisen in Mexiko, Südostasien und Russland während der neunziger Jahre gezeigt haben.“⁴⁵

Der Vorschlag des Nobelpreisträgers Tobin fand erstmals in der Fachliteratur wenig Aufmerksamkeit. Der Grund dafür war der ungünstige Zeitpunkt der Einführung flexibler Wechselkurse. Insbesondere in der Zeiten der globalen Liberalisierung und Deregulierung wurde der Vorschlag einer neuen Steuer unpopulär. Erst am Anfang der 80er Jahre wurde

⁴⁰ Vgl. Der Spiegel (2001), Interview mit James Tobin. [Zugriff am 18.09.2013].

⁴¹ Vgl. Rechtslupe Informationsdienste [Zugriff am 19.08.2013].

⁴² Vgl. Felsenheimer (2011), S. 188.

⁴³ Vgl. Meybom (2010), S. 53. [Zugriff am 28.08.2013].

⁴⁴ Vgl. Der Spiegel (2001), Interview mit James Tobin. [Zugriff am 18.09.2013].

⁴⁵ Der Spiegel (2001), Interview mit James Tobin. [Zugriff am 18.09.2013].

Tobin Steuer wegen der steigenden Volatilität der Wechselkurse und wegen der neuen Finanzkrisen wieder zum Diskussionsthema.⁴⁶

Schon im Jahr 1936 hatte der britische Ökonom John Maynard Keynes die Transaktionssteuer in Verbindung zur Unterstützung langfristiger im Gegensatz zu kurzfristigen Investitionen gebracht.⁴⁷ Tobin inspirierte sich mit der Idee der Transaktionssteuer im Keynes Werk „Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“, in welchem Keynes so eine Umsatzsteuer vorstellte, um Anleger dazu motivieren, längerfristig zu investieren.⁴⁸ Jedoch stellte er im Zusammenhang mit den Notierungen am Aktienmarkt fest, dass eine solche Steuer nur diejenigen abschrecken würde, die auf den realen Handelsgewinn aus sind und nicht wie erwünscht die Spekulanten.⁴⁹

Der ursprüngliche Vorschlag von Tobin betraf lediglich eine Steuer auf Kassageschäfte.⁵⁰ Der Grund dafür war, dass der Markt für Derivate damals noch recht klein war und nur eine geringe Auswahl von Derivaten zur Verfügung stand.⁵¹ Heute kann man schon sagen, dass die Besteuerung nur der Kassamärkte später fatale Folgen auf den Handel hätte haben können. Der Grund dafür ist, dass die Steuer hauptsächlich relativ kleine Geldwechsel-Mengen erfasst hat, welche in der Regel von Touristen oder kleinen Unternehmen durchgeführt worden sind. Im Gegensatz dazu könnten echte Spekulanten die Steuer vermeiden, indem sie sich mit Bargeldsubstituten bedient haben. Diese konnten Geschäfte wie Swaps an der Warenbörse, Futures-Märkte und sonstige Finanzderivate darstellen.⁵² Aus diesem Grund fordern die heutigen Befürworter der Tobin ähnlicher Steuer auch die Besteuerung der Termingeschäfte.

⁴⁶ Vgl. Felsenheimer (2011), S. 187.

⁴⁷ Vgl. Patterson, Galliano (1998), S. 9. [Zugriff am 18.09.2013].

⁴⁸ Vgl. Der Spiegel (2001), Interview mit James Tobin. [Zugriff am 18.09.2013].

⁴⁹ Vgl. Patterson, Galliano (1998), S. 9. [Zugriff am 18.09.2013].

⁵⁰ Vgl. Patterson, Galliano (1998), S. iv. [Zugriff am 18.09.2013].

⁵¹ Vgl. Haberer (2006), S. 23. [Zugriff am 26.09.2013].

⁵² Vgl. Patterson, Galliano (1998), S. iv. [Zugriff am 18.09.2013].

3.2 James Tobin

James Tobin (geboren am 5. März 1918 in Champaign, Illinois – gestorben am 11. März 2002 in New Haven, Connecticut)⁵³, ein Harvard-Absolvent, war von 1950 bis 1988 Professor für Wirtschaftswissenschaften an der Yale Universität. Später gehörte er zu dem Wirtschaftsrat des US-Präsidenten John F. Kennedy an. Im Jahre 1981 wurde er für seine Arbeiten in der Portfoliotheorie mit dem Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften ausgezeichnet. Tobin konnte in diesem Gebiet zeigen, dass für jeden Investor ein optimales Portfolio lediglich durch das Risiko-Rendite-Verhältnis der gehandelten Aktie gegeben ist. Die unmittelbare Risikoeinstellung des Investors oder das ursprünglich vorhandene Vermögen spielen dabei keine Rolle. Diese sog. Tobin-Separation ist als bedeutendes Theorem in die Portfoliotheorie eingegangen. Des Weiteren konnte sich Tobin in die Geschichte einschreiben als er 1968 eine Kennzahl zur Unternehmensbewertung entwickelte – Tobin's Q. Dieser Tobins Quotient bildet das Verhältnis vom Marktwert zum Substanzwert ab.⁵⁴

Insbesondere die Idee der Tobin Steuer hat den US - amerikanischen Ökonomen in der heutigen Zeit in den Vordergrund gestellt. Selbst James Tobin hätte nicht gedacht, dass seine Idee in irgendeiner Form tatsächlich umgesetzt wird. Auf die Frage des Spiegel Reporters im Jahr 2001, ob er glaubt, dass die Tobin Steuer eines Tages verwirklicht wird, hat er folgendes geantwortet. „Keine Chance, fürchte ich. Die entscheidenden Leute in der internationalen Finanzszene sind dagegen.“⁵⁵

3.3 Begriffsabgrenzung

3.3.1 Tobin Steuer, Börsenumsatzsteuer, FTS

Man muss zwischen der Tobin Steuer, Börsenumsatzsteuer und der geforderten Finanztransaktionssteuer unterscheiden. Die Tobin Steuer erfasst nur Spekulationen mit Devisen, jedoch das ganze grenzüberschreitende Geldtransfer. Eine Börsenumsatzsteuer

⁵³ Vgl. Britannica [Zugriff am 18.09.2013].

⁵⁴ Vgl. Rechtslupe Informationsdienste [Zugriff am 18.09.2013].

⁵⁵ Der Spiegel (2001), Interview mit James Tobin. [Zugriff am 18.09.2013].

besteuert die Umsätze aus dem Handel mit Wertpapieren an einem bestimmten Finanzplatz. Im Gegensatz dazu bezieht sich eine allgemeine Steuer auf jegliche Finanztransaktionen mit Finanzinstrumenten wie Anleihen, Aktien, Devisen, Derivate und Sicherheiten.⁵⁶

3.3.2 Pigou Steuer

Abgesehen von den oben genannten unterschiedlichen Steuern gibt es eine weitere Steuer, die thematisch an der Finanztransaktionssteuer angrenzt - die Pigou Steuer. Der Zweck der Pigou Steuer besteht nicht in der Erzielung eines möglichst hohen fiskalischen Effektes, sondern in der zukünftigen Verringerung von schädlichen Einflüssen, wie z. B. es bei der CO₂ Steuer der Fall ist.⁵⁷ Diese auch wegen ihrer Wirkung korrigierend genannte Steuer ist dazu konzipiert, um solche negative externe Effekte zu verbessern, welche Abweichungen zwischen Kosten und Nutzen für den Einzelnen und für die Gesellschaft beinhalten.⁵⁸ Wenn bei dieser puren Lenkungssteuer das Ziel erreicht wird, entfallen auch die Steuereinnahmen.⁵⁹

Die Pigou Steuer würde in unserem Fall die systemdestabilisierenden Spekulanten besteuern und somit systemische Risikobeiträge der Finanzmarktakteure begrenzen. Somit würden die Verursacher von Finanzmarktkrisen an den Kosten ihrer Beseitigung beteiligt.⁶⁰ Der Unterschied zu der geplanten Finanztransaktionssteuer besteht darin, dass die FTS sowohl Lenkungsziel als auch Einnahmeziel verfolgt und somit die FTS nach der Erreichung des Lenkungszieles nicht wegfallen würde.

⁵⁶ Vgl. Attac Medien [Zugriff am 20.08.2013].

⁵⁷ Vgl. Meybom (2010), S. 54. [Zugriff am 28.08.2013].

⁵⁸ Vgl. (vom Verfasser übersetzt) Stiglitz (1989), S. 101.

⁵⁹ Vgl. Meybom (2010), S. 54. [Zugriff am 28.08.2013].

⁶⁰ Vgl. Paul und Neumann (2011), S. 25. [Zugriff am 29.08.2013].

4 Argumente für die FTS

4.1 Spekulationen eindämmen

Wie bei der Tobin Steuer das Hauptziel war, dass die Wechselkurse langfristige realwirtschaftliche Phänomene abbilden sollten, wird auch bei der Transaktionssteuer vorteilhaft angesehen, dass diese Steuer die Spekulationen eindämmen sollte und somit die Volatilität der Wertpapierkurse niedrig halten sollte.⁶¹ In anderen Worten liegt die Grundidee der Finanztransaktionssteuer in der Beschränkung von solchen Transaktionen, welche kurzfristige Gewinne realisieren ohne realwirtschaftliche Funktion zu haben.⁶²

„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).“⁶³ Genau solche Geschäfte möchte man mit der FTS reduzieren.

Das Problem beim spekulativen Handeln auf Finanzmärkten besteht darin, dass dieses die kurzfristigen Schwankungen von Aktienkursen, Wechselkursen und Rohstoffpreisen erheblich erhöht und somit gleichzeitig auch auf lange Sicht die Abweichungen der an den Finanzmärkten notierten Kurse von ihren tatsächlichen Gleichgewichtswerten vergrößert. Diese exzessive Liquidität wird durch die steigende Bedeutung von technischen Spekulationssystemen verstärkt, welche immer häufiger auch von Amateuren verwendet werden.⁶⁴

4.1.1 Hochfrequenzhandel

Die Hochfrequenzhändler sind zunehmend „für hohe Umschlagsgeschwindigkeiten, steigende Transaktionszahlen und eine immer kürzere durchschnittliche Haltedauer von

⁶¹ Vgl. Frenkel und Langhammer (2002), S. 551. [Zugriff am 22.08.2013].

⁶² Vgl. Felsenheimer (2011), S. 199.

⁶³ Schulmeister et al. (2009), S. 1. [Zugriff am 29.08.2013].

⁶⁴ Vgl. Schulmeister (2009), S. 14. [Zugriff am 28.08.2013]

Wertpapieren (...) verantwortlich.“⁶⁵ Diese Form vom automatisierten Handel ermöglicht, dass die Computer auch in Sekundenbruchteilen Kauf- oder Verkaufsaufträge auswerten können. Davon profitieren die Hochfrequenzhändler ohne irgendeine Leistung erbracht zu haben.⁶⁶ „Platziert beispielsweise ein Pensionsfonds einen Kaufauftrag für eine Aktie, gibt das Computerprogramm Kaufaufträge für die gleichen Titel ein, kommt dem Pensionsfonds zuvor, und verkauft die erworbenen Papiere dann sofort wieder zu einem minimal höheren Preis.“⁶⁷ Mit einer großen Anzahl an solcher Transaktionen werden Gewinnmöglichkeiten auf Kosten der anderen ermöglicht (hier: Pensionsfonds). Des Weiteren können die Hochfrequenzhandel-Systeme mit bekannten Tricks die Zahlungsbereitschaft anderer Investoren ermitteln. Dies ist möglich, weil die Systeme Aufträge vortäuschen, indem sie nach der Durchführung der Transaktion diese sofort aufheben. Weil auf diese Art der höchste anzubietende Preis des Käufers festgestellt werden kann, können die Hochfrequenz-Verkäufer maximalen Gewinn kassieren. In der Regel werden zwar nur minimale Gewinne pro Transaktion erzielt, dennoch sind hohe Volumina für große Gesamtprofite verantwortlich.⁶⁸

Alleine nur mit dem Hochgeschwindigkeitshandel macht die Börse ungefähr 50 Prozent ihrer Handelsumsätze.⁶⁹ Mit der Einführung der FTS könnte man mit einem Rückgang des Handelsvolumens im Hochfrequenzhandel-Bereich rechnen, weil der Hochfrequenzhandel wegen der geringen Gewinnmarge pro Transaktionseinheit sehr stark auf die Transaktionskosten pro Einheit reagiert.⁷⁰

4.1.2 Generelle FTS als Mittel gegen Spekulanten

Nach Aussage von Schulmeister wirkt die Spekulation sowohl kurzfristig als auch langfristig destabilisierend. Diese Argumentation verdeutlicht die Wichtigkeit der Einführung einer Finanztransaktionssteuer mit einem minimalen Steuersatz. Eine generelle FTS würde insbesondere die kurzfristigen spekulativen Investitionen (beispielsweise die

⁶⁵ Schäfer und Karl (2012), S. 6. [Zugriff am 26.08.2013].

⁶⁶ Vgl. Schäfer und Karl (2012), S. 7. [Zugriff am 26.08.2013].

⁶⁷ Schäfer und Karl (2012), S. 7. [Zugriff am 26.08.2013].

⁶⁸ Vgl. Schäfer und Karl (2012), S. 7. [Zugriff am 26.08.2013].

⁶⁹ Vgl. Günter (2011), S. 1.

⁷⁰ Vgl. Schäfer und Karl (2012), S. 7. [Zugriff am 26.08.2013].

Finanzderivate) unattraktiv machen und auf diese Art und Weise helfen, die Finanzmärkte zu stabilisieren.⁷¹

Der Vorteil einer generellen FTS im Gegensatz zu einer Steuer auf spezifische Transaktionen besteht hauptsächlich darin, dass „erstens, (...) eine generelle FTS nicht bestimmte Markttypen diskriminiert [und] zweitens, (...) der Steuersatz sehr klein angesetzt werden kann, wenn alle Transaktionen besteuert werden.“⁷² Trotzdem kann man mit einer generellen Steuer die unerwünschten Spekulanten mehr bestrafen.⁷³ Manche Experten argumentieren in diesem Sinne weiter, dass „eine Transaktionssteuer (...) die Spekulation umso mehr [verteuert], je kürzer ihr Zeithorizont und je größer die Hebelwirkung bei Derivatgeschäften ist.“⁷⁴ Der Grund dafür ist, dass „(...) die Profitabilität kurzfristiger Spekulation (...) aus der Summe der Differenzen zwischen Verkaufs- und Ankaufspreis [resultiert]. [Genau] diese Differenzen werden durch eine Finanztransaktionssteuer reduziert, und zwar umso mehr, je geringer sie sind (...). Dies würde die kurzfristige Spekulation dämpfen und damit auch das Ausmaß der Kursschübe (...).“⁷⁵ Langfristige Investitionen sollten somit von der Steuer wenig betroffen werden.⁷⁶ Die Transaktionssteuer hilft dem Trend der Erzielung von kurzfristigen minimalen Gewinnen durch den Einsatz von hohen Vertragsvolumina entgegenzuwirken, indem die Steuer die Investoren dazu motivieren versucht, das Zukunftspotential der Anlagen zu erkennen, welches auch auf längere Sicht erhalten bleibt.⁷⁷

Somit würde eine solche Steuer „spezifisch die destabilisierenden Transaktionen belasten und so zu einer Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beitragen.“⁷⁸ Mit der Einführung der Transaktionssteuer wiedergibt sich diese positive Entwicklung der Gesamtwirtschaft in der Erreichung weiterer Ziele (neben den oben genannten Hauptzielen), wie z.B. Vermeidung eines zu großen Wachstums des Handelsvolumens auf den Börsen oder Schutz des Euro vor Spekulationen.⁷⁹

⁷¹ Vgl. Schulmeister (2009), S. 14. [Zugriff am 28.08.2013]

⁷² Schulmeister (2009), S. 2. [Zugriff am 29.08.2013].

⁷³ Vgl. Schulmeister (2009), S. 4. [Zugriff am 29.08.2013].

⁷⁴ Schulmeister (2009), S. 4. [Zugriff am 29.08.2013].

⁷⁵ Schulmeister (2009), S. 15. [Zugriff am 29.08.2013].

⁷⁶ Vgl. Schulmeister (2009), S. 13. [Zugriff am 29.08.2013].

⁷⁷ Vgl. Steinbach (2010), S. 814f. [Zugriff am 20.08.2013].

⁷⁸ Schulmeister (2009), S. 4. [Zugriff am 29.08.2013].

⁷⁹ Vgl. Steinbach (2010), S. 814. [Zugriff am 20.08.2013].

Mit der FTS werden jedoch auch gewünschte Absicherungsgeschäfte (Hedging) besteuert. Diese Absicherungsgeschäfte sind aber insbesondere in schwankungsanfälligen Märkten von großer Bedeutung, weil hier das Hedging bestehender Positionen von risikoscheuen Marktakteuren gefordert wird, um beispielsweise das Währungsrisiko zu senken. Die Befürworter der FTS argumentieren an dieser Stelle, dass die Steuer die Preisbewegungen an den Finanzmärkten glättet. Das bedeutet, dass das Schwankungsrisiko der Wertpapiere verringert wird und somit der Bedarf an Absicherungsgeschäften mit der Einführung der FTS ersetzt wird.⁸⁰

Stiglitz argumentiert, dass die Volatilität der gehandelten Wertpapiere mit der Transaktionssteuer reduziert wird, weil die kurzfristig orientierten Spekulanten aus dem Markt schneller aussteigen würden, weil sie wegen der Steuer nur solche Handelsgeschäfte tätigen könnten, die denen zuversichtlich hohe Rendite bringen werden.⁸¹

4.1.3 Repo Geschäfte

Des Weiteren ist ein dämpfender Effekt bei Finanzgeschäften zu erwarten, welche allein aus Gründen der Regulierungsarbitrage getätigt werden.⁸² Unter dem Begriff der Regulierungsarbitrage versteht man Geschäfte, deren Teilnehmer unterschiedliche regulatorische Bestimmungen ausnutzen.⁸³ Die sogenannten Repo Geschäfte wären ein Beispiel für so ein Vorgehen.⁸⁴ Repo ist eine englische Abkürzung und steht für Repurchase Agreement.⁸⁵ Diese kurzfristigen Geschäfte „beinhalten den Verkauf eines Vermögenswertes bei gleichzeitiger Rückkaufvereinbarung. Sie eignen sich deshalb für die kurzzeitige Auslagerung von Bilanzpositionen, so dass die Bilanzsumme zu einem bestimmten Stichtag kleiner, [und somit auch die Eigenkapitalquote] größer erscheinen.“⁸⁶ Die Transaktionssteuer würde diese Repos und ähnliche Geschäfte unattraktiv machen.⁸⁷ Problematisch bei den Schattenbanken ist die Tatsache, dass die Banken die strengen

⁸⁰ Vgl. Felsenheimer (2011), S. 239f.

⁸¹ Vgl. (vom Verfasser übersetzt) Stiglitz (1989), S. 111.

⁸² Vgl. Schäfer und Karl (2012), S. 6. [Zugriff am 26.08.2013].

⁸³ Vgl. Georg und Meinert (2012). [Zugriff am 03.10.2013].

⁸⁴ Vgl. Schäfer und Karl (2012), S. 6. [Zugriff am 26.08.2013].

⁸⁵ Vgl. Börsen News [Zugriff am 26.08.2013].

⁸⁶ Schäfer und Karl (2012), S. 6. [Zugriff am 26.08.2013].

⁸⁷ Vgl. Schäfer und Karl (2012), S. 6. [Zugriff am 26.08.2013].

Bankregulierungen umgehen können, indem sie typische Bankgeschäfte wie die Vermittlung von Krediten in Schattenbanken ausgliedern. Probleme bei den unregulierten Schattenbanken können Banken Krisen hervorrufen und so die Stabilität des Finanzsystems gefährden.⁸⁸ Da die Kontrollen im regulierten Finanzmarktbereich in den letzten Jahren zugenommen haben, konnten die Schattenbanken zwischen den Jahren 2002 und 2010 von geschätzten 25 Billionen auf 60 Billionen US Dollar Wert aufkommen.⁸⁹ Die FTS könnte diesen negativen Trend bremsen, indem sie wie geplant alle Transaktionen besteuert, unabhängig davon, welche Institution diese durchführt. Des Weiteren würden sich solche Geschäfte vermutlich nicht mehr auszahlen, wenn man für jede hin und her Transaktion die FTS zahlen müsste.

4.1.4 Typen von Marktteilnehmern

Stiglitz hat schon in 1989 zu dem Thema Transaktionssteuer mit der wissenschaftlichen Publikation „Using Tax Policy To Curb Speculative Short-Term Trading“ beigetragen, wo er unter anderem argumentiert, dass eine Transaktionssteuer die wichtigsten ökonomischen Funktionen des Wertpapiermarkts nicht behindern würde. Diese würde sogar ermöglichen, dass die Wertpapierbörse in ihren grundlegenden wirtschaftlichen Aufgabenbereichen noch effizienter fungieren könnte. (Dieses Argument basiert auf der Annahme, dass eine Umsatzsteuer die Preisvolatilität nicht erhöht, sondern in Wirklichkeit senken könnte.)⁹⁰

Stiglitz unterscheidet zwischen vier Typen von Marktteilnehmern. Eine Umsatzsteuer würde diese verschiedenen Marktteilnehmer unterschiedlich beeinflussen.

In einem Extremfall kann man eine Gruppe von Individuen betrachten, die grundsätzlich uninformiert ist. Nennen wir sie die Uninformierten. Diese Individuen kaufen in der Regel indexorientierte Anlagefonds. Sie versuchen nicht den Markt zu schlagen und gleichzeitig wissen sie auch, dass sie nicht schlechter als der Markt abschneiden werden.⁹¹

⁸⁸ Vgl. Centrum für Europäische Politik (2012). [Zugriff am 26.08.2013].

⁸⁹ Vgl. Schweizer Radio und Fernsehen (2011). [Zugriff am 26.08.2013].

⁹⁰ Vgl. (vom Verfasser übersetzt) Stiglitz (1989), S. 102.

⁹¹ Vgl. (vom Verfasser übersetzt) Stiglitz (1989), S. 104.

Nächsten Extremfall stellen die voll informierten Individuen dar. Beispielsweise können diese Personen Insider sein, welche eine Insider Information besitzen oder einfach informierte Händler sind, die Zugang zu nicht öffentlichen Informationen haben.⁹²

Den dritten Typ von Marktteilnehmern nennt Stiglitz Noise Trader. Diese Noise Trader meinen zu wissen, wie der Wertpapiermarkt funktioniert. Sie können dazu unterstützende Theorien über die Wertpapierpreise haben. Zu dieser Gruppe könnte man auch Börsenbroker und beispielsweise die Portfoliomanager zählen, welche die nicht-index-orientierte Fonds verwalten.⁹³

Als vierte und letzte Kategorie könnte man mehrere Gruppen von Individuen betrachten, die man zur Vereinfachung - die teilweise Informierten - nennen kann. Zur diesem Marktteilnehmertyp gehören diejenigen Investoren, die das Marktverhalten der Noise Trader studieren und eigene Marktstrategie darauf stützen, um sich beispielsweise den Kauf Tendenzen der Noise Trader entgegenzustellen. Des Weiteren gehören zu diesen teilweise informierten Individuen auch diejenigen, die den wahren Marktwert herausfinden möchten. Diese kaufen oder verkaufen dann das jeweilige Wertpapier, wenn sich erhebliche Unterschiede zwischen dem Marktpreis und dem errechneten Wert herausstellen. Das Problem mit dieser Strategie besteht jedoch darin, dass auch wenn ein Außenstehender die nötigen Daten sammeln könnte und somit auch verlässliche Berechnungsbasis für den wahren Marktwert zur Verfügung hätte, er oder sie lange Zeit auf den erzielten Profit warten könnte. Es könnte nämlich passieren, dass sich die selbst errechnete, fundamental gerechtfertigte Preisabweichung zwischen dem wahren Marktwert und dem notierten Marktpreis in den Jahren vergrößert, und nicht wie gewünscht verkleinert. Somit wäre dieser teilweise informierte Händler gezwungen, mit Verlusten das Wertpapier zu kaufen/verkaufen, bevor seine große Weisheit auch vom Markt erkannt wird.⁹⁴

Nach der Vorstellung der vier Marktteilnehmertypen bleibt die Frage offen, wie die Transaktionssteuer diese unterschiedlichen Gruppen beeinflussen würde. Laut Stiglitz wird die erste Kategorie - die Uninformierten - gemeinsam mit den voll informierten

⁹² Vgl. (vom Verfasser übersetzt) Stiglitz (1989), S. 104f.

⁹³ Vgl. (vom Verfasser übersetzt) Stiglitz (1989), S. 105.

⁹⁴ Vgl. (vom Verfasser übersetzt) Stiglitz (1989), S. 105.

Individuen eher unwahrscheinlich von einer moderaten Steuer (kleiner als 1 Prozent) beeinflusst. Die Uninformierten werden in der Regel diversifizierte Portfolios kaufen und diese auch langfristig als eine Form von Sparvermögen behalten. Ebenso wird so eine niedrige Steuer auch die voll Informierten nicht davon abhalten, die Insider Information für Erzielung eigener Profite zu nutzen. In ähnlicher Weise werden auch diejenigen Investoren von der Transaktionssteuer wenig merken, die die fundamental gerechtfertigte Preisabweichung zwischen dem errechneten wahren Marktwert und dem aktuellen Marktpreis zu eigenem Vorteil nutzen. Der Grund dafür ist, dass diese Investoren bereit sind über eine längere Laufzeit auf ihre realisierten Profite zu warten. Außerdem stellt die unter der 1 Prozent Grenze hohe Transaktionssteuer nur einen Bruchteil deren Rendite dar, welche sie erwarten müssen bevor sie die Risiken dieser Investmentstrategie eingehen würden.⁹⁵

Die Transaktionssteuer würde somit in erster Linie die Noise Trader stark beeinflussen. Diese stellen die kurzfristig orientierten Spekulanten dar, weil sie oft Wertpapiere binnen eines Handelstages kaufen und wieder verkaufen.⁹⁶

Haberer fasst Stiglitzs Feststellung über die Noise Trader und dessen Wirkung auf folgende Weise zusammen. Aufgrund der Abhaltung der Noise Trader aus dem Markt mit einer geringfügigen Transaktionssteuer, würden überraschenderweise viele Noise Trader ex post besser gestellt. Wie schon oben erklärt, halten sich die Noise Trader für besser als den Markt. Mit deren riskanten Strategie erwarten sie auch deshalb eine höhere Rendite. Ex ante ist die Entscheidung zu spekulieren für jeden einzelnen Noise Trader rational. Jedoch etwa die Hälfte der Noise Trader schneiden schlechter als der Durchschnitt ab. In Summe haben genau so viele Noise Trader verloren wie gewonnen. Ex ante würde kein Noise Trader eine Transaktionssteuer befürworten, ex post wären jedoch viele Spekulanten-Verlierer besser gestellt, wenn sie beispielsweise durch eine Steuer vom Handeln abgehalten worden wären. Das Hauptproblem dabei besteht darin, dass die Aktivitäten der Noise Trader soziale Kosten verursachen, da durch deren Spekulation kein Mehrwert geschaffen wird und hohe Informationskosten entstehen. Aus den genannten

⁹⁵ Vgl. (vom Verfasser übersetzt) Stiglitz (1989), S. 105.

⁹⁶ Vgl. (vom Verfasser übersetzt) Stiglitz (1989), S. 105f.

Gründen wäre also eine FTS dafür geeignet, dass die notierten Kurse mehr auf Fundamentalwerte beruhen.⁹⁷

4.2 Steuerumgehungseffekte vermeiden

Die geplante Transaktionssteuer hat den Vorteil, dass sie Steuerumgehungseffekte vermeidet, weil es sich um eine Besteuerung auf sämtliche Finanztransaktionen einschließlich derivativer Konstruktionen handelt. Die Steuer erstreckt sich also auf erzielte Umsätze im Wertpapierhandel sowie auf Derivate, falls die Geschäfte in der elf EU Staaten oder unter Beteiligung wenigstens eines Inländers im Ausland abgeschlossen werden.⁹⁸

Immerhin besteht die Gefahr, dass wegen der FTS viele Geschäfte woanders abgewickelt werden. Einige Expertenmeinungen sehen dies nicht als ein Problem. Zum Beispiel sieht Dorothea Schärfer, die Expertin vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, den Einwand nicht ein, dass die Wirkung der Transaktionssteuer nachteilig beeinflusst werden könnte, weil die Steuer lediglich in den elf Ländern der „verstärkten Zusammenarbeit“ eingeführt wird. Sie begründet diese Argumentation damit, dass nach dem EU-Kommission Vorschlag nur beide Vertragsparteien ihren Sitz ändern müssten, um die Steuer erfolgreich umzugehen.⁹⁹ Dieser Meinung schließt sich die Europäische Kommission mit der Argumentation an, dass die Wirtschaft der Staatengruppe der „verstärkten Zusammenarbeit“ von hoher Bedeutung im Bezug auf die Weltwirtschaft (1/6) ist. Somit kann dieser einflussreiche Finanzmarkt nicht außer Acht gelassen werden.¹⁰⁰

Auch wegen des oben erläuterten Ausgabepinzips werden keine großen Verlagerungen von den Finanzinstituten erwartet, die in den 11 EU Ländern ansässig sind.¹⁰¹ Diese Argumentation wird von der „Tatsache [gestärkt], dass auch auf vielen anderen

⁹⁷ Vgl. Haberer (2006), S. 32f. [Zugriff am 26.09.2013].

⁹⁸ Vgl. Steinbach (2010), S. 815. [Zugriff am 20.08.2013].

⁹⁹ Vgl. Goedeckemeyer (2012), S. 2.

¹⁰⁰ Vgl. European Commission (2013). [Zugriff am 19.08.2013].

¹⁰¹ Vgl. Schäfer und Karl (2012), S. 10. [Zugriff am 26.08.2013].

Finanzplätzen (z.B. Taiwan, z.B. die Schweiz) Finanztransaktionen in der einen oder anderen Form besteuert werden.“¹⁰²

5 Argumente gegen die FTS

5.1 Stabilisierung der Finanzmärkte?

Einige Studien zeigen, dass der Stabilitätsbeitrag der meisten Steuern für den Finanzmarkt fraglich ist. Um die gewünschte Finanzmarktstabilität zu erreichen¹⁰³, sollte man zu „alternative[n] Regulierungsmaßnahme[n]“¹⁰⁴ [greifen], die insbesondere auf einen verstärkten Aufbau von Eigenkapital und eine verbesserte Abwicklungsfähigkeit systemrelevanter Institute setzen (...).“¹⁰⁵ Weil diese Maßnahmen deutlich geeigneter erscheinen, sollte man aus stabilitätspolitischer Sicht diese gegenüber neuen Finanzsektor-Steuern klar bevorzugen.¹⁰⁶

5.1.1 Vermeintliche Risikoreduktion

Bei einem einheitlichen Steuersatz ist die stabilitätspolitische Lenkungswirkung gering. Da die Bemessungsgrundlage das Systemrisiko nicht berücksichtigt, kann die Steuer auch nicht zu einer gezielten Risikoreduktion führen.¹⁰⁷ Die FTS setzt keine Anreize für ein stärkeres Risikobewusstsein der Finanzmarktakteure und beugt auch nicht künftige Vermögenspreisblasen vor.¹⁰⁸ Der Immobilienmarkt ist ein gutes Beispiel für die Kräftigung der Argumentation, dass Märkte mit hohen Transaktionskosten nicht vor spekulativen Blasen immun sind. Allerdings wäre eine risikoadjustierte Ausgestaltung praktisch kaum umsetzbar, weil die Messung des Risikobeitrags einer einzelnen Transaktion nahezu unmöglich ist und somit die Klassifizierung einer Transaktion als

¹⁰² Schäfer und Karl (2012), S. 10. [Zugriff am 26.08.2013].

¹⁰³ Vgl. Karrer (2010), S. 25. [Zugriff am 20.08.2013].

¹⁰⁴ Siehe hierzu auch Abschnitt 9 Alternativen.

¹⁰⁵ Karrer (2010), S. 25. [Zugriff am 20.08.2013].

¹⁰⁶ Vgl. Karrer (2010), S. 25. [Zugriff am 20.08.2013].

¹⁰⁷ Vgl. Karrer (2010), S. 25. [Zugriff am 20.08.2013].

¹⁰⁸ Vgl. Stiftung Marktwirtschaft (2012), S. 1. [Zugriff am 28.08.2013].

spekulativ nicht trennscharf ist.¹⁰⁹ Die Erklärung dafür ist, dass die Art des Finanzinstrumentes nicht den Beweggrund für diese Anlageentscheidung verrät. Dasselbe Investment kann unterschiedlichen Anlagezwecken dienen. Beispielsweise könnte es sich bei einer Direktinvestition in eine Aktie sowohl um eine langfristige Anlageform als auch um ein rein spekulatives kurzfristiges Investment handeln. Demzufolge ist es nicht empfehlenswert die unterschiedlichen Typen des Finanzinstrumentes unterschiedlich zu besteuern, um höchstspekulative Transaktionen am Kapitalmarkt zu reduzieren bzw. zu verhindern.¹¹⁰

Die unterschiedlichen Steuersätze einerseits auf Wertpapiere und andererseits auf Derivate sind sogar mit dem Anreiz verbunden, sich für risikoreichere Hebelprodukte als Anlageform zu entscheiden. Das Deutsche Aktieninstitut gibt das verdeutlichendes Beispiel an, dass eine Investition mit einem Aktienwert von 1.000 Euro zehn Mal so höher wie die Steuer auf einen Hebelprodukt ist, welches auf den Kursverlauf der gleichen Aktie mit dem Nominalwert von ebenfalls 1.000 Euro spekuliert. Verglichen mit der Investition in den Basiswert, ist der Kauf eines Hebelproduktes jedoch mit einem bei weitem höheren Risiko verbunden. Die Transaktionssteuer schiebt somit die Anlageentscheidung in Richtung noch riskanterer Finanzprodukte.¹¹¹

Dieses Problem würde weiterhin auch bei einem einheitlichen Steuersatz auf beide – Wertpapiere und Derivate bestehen. Wenn man zum Beispiel die Gewinnmöglichkeiten eines auf einem Aktienindex basierten Forwards und die Gewinnmöglichkeiten des zugrundeliegenden Index nebeneinanderstellt, wird die Aussage ersichtlicher. Zwar verfügen beide Anlagemöglichkeiten über dieselbe Auszahlungsstruktur, der ungleich hohe Kapitalkaufwand macht jedoch den Unterschied aus.¹¹² Bei den Terminmarktinvestitionen ist die Liquiditätsanforderung im Vergleich mit den Investitionen auf dem Kassamarkt deutlich niedriger.¹¹³ Somit ist es für den Investor immer besser geringeren Kapitaleinsatz für die gleiche Investition einzusetzen. (Die Höhe der Steuer ist in beiden Fällen gleich groß.)¹¹⁴ Prozentuell gesehen zu dem physisch eingesetzten Kapital würde die FTS beim

¹⁰⁹ Vgl. Karrer (2010), S. 25. [Zugriff am 20.08.2013].

¹¹⁰ Vgl. Felsenheimer (2011), S. 202.

¹¹¹ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 23. [Zugriff am 23.08.2013].

¹¹² Vgl. Felsenheimer (2011), S. 200.

¹¹³ Vgl. Felsenheimer (2011), S. 213.

¹¹⁴ Vgl. Felsenheimer (2011), S. 200, 213.

Forward natürlich stärker ins Gewicht fallen. Allerdings ändert das nichts an der Entscheidung, sich in unserem Beispiel für die weniger kapitalintensive Anlage entscheiden – für das Forward, welches die gleiche Auszahlung wie die Aktienindex Investition leistet.

5.1.2 Reduktion der Marktliquidität

Der Grund dafür, wieso die Einführung von Transaktionssteuern Reduktion der Marktliquidität zur Folge hat, ist, dass die Transaktionen mit geringen Margen nicht mehr ausgeführt werden. Dies erschwert die Preisfindung am Markt.¹¹⁵ Die niedrige Liquidität ist zudem für höhere Bid-Ask Spreads verantwortlich. Des Weiteren müssen die Investoren mit langsamerer Ausführungsdauer des gewünschten Orders rechnen.¹¹⁶

5.1.2.1 Ineffizienten Preisfindung

Das Problem mit der ineffizienten Preisfindung ist durch die Tatsache verursacht, dass nicht nur Spekulanten Gewinne aus minimalen Preisunterschiede erzielen können, die man mit der FTS eindämmen möchte, sondern auch die Arbitrageure, dessen Aktivität jedoch kursausgleichend wirkt, weil sie zur Unterstützung der Stabilisierung von Wertpapierpreisen beitragen.¹¹⁷ Neben den Hochfrequenzhändlern wird auch ein solides Absicherungsgeschäft mit einer Abgabe bestraft. Die Bemessungsgrundlage steht somit in keinem Verhältnis zum Ziel der Finanzmarktstabilität.¹¹⁸

5.1.2.2 Höhere Volatilität

Die geringe Marktliquidität führt bei vielen empirischen Studien in manchen Fällen sogar zu noch höherer Volatilität.¹¹⁹ Beispielsweise argumentiert Haberer, dass durch das Ausscheiden von Noise Tradern aus einem liquiden Markt die Preisvolatilität abnimmt, wenn dadurch der Markt nicht illiquide wird. Es könnte jedoch dazu kommen, dass die Transaktionssteuer die Kursvolatilität erhöht, wenn durch die Besteuerung zu viel

¹¹⁵ Vgl. Karrer (2010), S. 25. [Zugriff am 20.08.2013].

¹¹⁶ Vgl. Boschan (2013). [Zugriff am 21.08.2013].

¹¹⁷ Vgl. Mayer-Fiedrich (2009), S. 18.

¹¹⁸ Vgl. Paul und Neumann (2011), S. 36. [Zugriff am 29.08.2013].

¹¹⁹ Vgl. Hemmelgarn (2011), S. 41. [Zugriff am 27.09.2013], oder Spahn (2002), S. 66. [Zugriff am 21.08.2013].

Liquidität abgezogen wird bzw. der betrachtete Markt bereits unter Illiquidität leidet.¹²⁰ Wenn der Finanzmarkt mit dem Problem der mangelnden Liquidität konfrontiert ist, erhöht sich auch das Risiko, dass die Märkte unter spekulativen Blasen oder volkswirtschaftlich bedingten Ungleichgewichten leiden. Auch Mayer-Fiedrich kommt zum gleichen Resultat, dass die Schwankungen der Wertpapiere bei niedriger Marktliquidität somit eher zunehmen würden, weil es schon bei minimaler Volatilität des Angebots und der Nachfrage zu größeren Kursbewegungen kommt.¹²¹ Daraus können sich neue Anreize für unerwünschte Spekulationen ergeben.¹²²

5.2 Einnahmeziel vs. Lenkungsziel

Die Transaktionssteuer steht im Konflikt zwischen zwei konkurrierenden Zielen: dem Einnahmeziel und Lenkungsziel. Zum einen wird angestrebt, Verhalten zu lenken, zum anderen, Einnahmen zu erzielen.¹²³ Klassische Lenkungssteuern vernachlässigen das Einnahmeziel. Im Idealfall, also wenn das Lenkungsziel vollständig erfüllt wird, was bedeuten würde, dass die gewünschte Veränderung der Investorenverhaltensweise erreicht wurde, würden überhaupt keine Steuereinnahmen entstehen.¹²⁴ Wenn die EU Kommission also tatsächlich davon überzeugt ist, dass spekulative Transaktionen für Finanzmarktkrisen verantwortlich sind, sollte sie eine höhere FTS einführen, die nur diese spekulativen Transaktionen betrifft. Erfolgreich wird diese Maßnahme, wenn die spekulativen Transaktionen an ihrer Popularität verlieren und somit nur minimale Steuereinnahmen erzielt werden.¹²⁵

Das Einnahmeziel steht jedoch bei der Finanz-transaktionssteuer im Vordergrund. Die Politiker argumentieren gerne, dass die schädlich angesehenen Transaktion Einnahmen generieren sollen, damit die für die Finanzkrise verantwortlichen Finanzinstitute auf diesem Weg zumindest einen Teil der verursachten Kosten zurückzahlen.¹²⁶ Hier wäre jedoch eine andere Strategie optimal. Wenn man hohe Einnahmen erzielen möchte, müsste

¹²⁰ Vgl. Haberer (2006), S. 182. [Zugriff am 26.09.2013].

¹²¹ Vgl. Mayer-Fiedrich (2009), S. 5.

¹²² Vgl. Bundesverband deutscher Banken [Zugriff am 20.08.2013].

¹²³ Vgl. Kroker (2013), S. 2. [Zugriff am 27.08.2013].

¹²⁴ Vgl. Frenkel und Langhammer (2002), S. 548 u. 551. [Zugriff am 22.08.2013].

¹²⁵ Vgl. Kroker (2013), S. 2. [Zugriff am 27.08.2013].

¹²⁶ Vgl. Frenkel und Langhammer (2002), S. 548. [Zugriff am 22.08.2013].

man „eine möglichst breite Bemessungsgrundlage wählen, also alle Geschäfte an den Finanzmärkten einbeziehen, und den Steuersatz sehr niedrig ansetzen, damit er kaum merklich ist [und die Ausweichreaktionen minimal bleiben].“¹²⁷ Die Folge dieser Strategie wäre, dass die Verhaltensweisen der Finanzmarkthändler nahezu gleich wie vorher bleiben. Nach diesen Regeln verfolgt der Vorschlag der EU Kommission aufgrund der niedrigen Steuersätzen mit wenigen Ausnahmen auf fast alle Wertpapiere und Derivate eindeutig die zweite Strategie, mit der die Kommission eher hohe Einnahmen generieren wird, jedoch dies keinerlei Auswirkungen auf die Verhaltensweise der Spekulanten am Finanzmarkt haben wird und somit dieses Ziel lediglich eine rationale Begründung liefern soll.¹²⁸

5.2.1 Lenkungsziel

Ist eine Finanztransaktionssteuer das richtige Instrument, um Finanzkrisen zu verhindern? Abgesehen von der oben genannten Problematik bei der Verfolgung sowohl des Lenkungs- als auch des Einnahmezieles, gibt es einen weiteren wesentlichen Grund dafür, wieso die FTS die jüngste Finanzkrise nicht verhindern könnte. Und zwar wurde die Krise nicht durch traditionelle Finanzprodukte verursacht, welche jetzt der Besteuerung unterworfen werden sollen. Anlass für die Krise waren hauptsächlich hochkomplexe Verbriefungsprodukte, unterschätzte systemische Risiken und das Auseinanderfallen von Eigenverantwortung und Haftung. Eine Finanztransaktionssteuer hätte nichts Wesentliches retten können.¹²⁹

Dieter bestreitet die Argumentation, dass eine FTS nicht auf jene Bereiche abziele, die den Kern der letzten Finanzkrise ausmachten, mit dem Gegenargument, dass sich die nächste Krise höchstwahrscheinlich von der gegenwärtigen unterscheiden wird und somit sich nicht mittels maßgeschneiderten Instrumenten verhindern ließe. Im Prinzip könnten maßgeschneiderte Instrumente sinnvoll sein, um eine exakte Kopie der letzten Finanzkrise zu verhindern. Eine breite Erhebungsbasis stellt somit ein Argument zugunsten der

¹²⁷ Kroker (2013), S. 2. [Zugriff am 27.08.2013].

¹²⁸ Vgl. Kroker (2013), S. 2. [Zugriff am 27.08.2013].

¹²⁹ Vgl. Kroker (2013), S. 3. [Zugriff am 27.08.2013].

Finanztransaktionssteuer, weil diese nicht als spezifisch angewandtes Mittel dient, sondern auf den gesamten aufgeblähten Finanzsektor zielt, dessen Umfang es zu reduzieren gilt.¹³⁰

Folgendes Argument entkräftet jedoch Dieters Einwand. Zu dem Ausgangspunkt der Krise gehörte des Weiteren der amerikanische Immobilienmarkt, auf dem die Transaktionskosten bereits relativ hoch waren und somit dessen Marktpreisverfall keine weitere Steuer eindämmen hätte können. Wie schon im Kapitel (5.1.2 Reduktion der Marktliquidität) diskutiert wurde, besteht in der wissenschaftlichen Literatur die Ansicht, dass mit der Einführung von FTS die Liquidität auch von hier gesprochenen Immobilienmärkten weiter gesenkt wäre und folgend möglicherweise die Volatilität gestiegen wäre.¹³¹

5.2.2 Einnahmeziel

Wie schon oben erwähnt, erwarten sich die Politiker durch die Transaktionssteuer ca. 30 bis 35 Milliarden Euro jährlich. Inwiefern stimmen diese Schätzungen? Wurden auch durch die Steuererhebung verursachten Kosten richtig berücksichtigt?¹³² Gemeint sind die anfallenden Kosten wie z.B. „ (...) die Bearbeitung der Steuererklärung, die Überprüfung von Zahlungseingängen, die Schulung von Mitarbeitern der Finanzbehörden und die Erstellung von Formularen.“¹³³ Wegen dem komplizierten Ansässigkeitsprinzip und der gesamtschuldnerischen Haftung, welche der EU Vorschlag vorsieht, ist es mit relativ hohen Überwachungs- und Erhebungskosten zu rechnen.¹³⁴ Das Deutsche Aktieninstitut behauptet, dass die Auswirkungen der Transaktionssteuer auf die Realwirtschaft negativ anfallen würden. Nach deren Berechnungen würden 24 Industrieunternehmen (mit über 1,8 Millionen Mitarbeitern in Deutschland und einem weltweiten Umsatz von weit über 1.100 Mrd. Euro)¹³⁵ Mehrkosten zwischen 600 Mio. Euro und 1,5 Mrd. Euro p.a. verursachen. Darin haben sie jedoch die indirekten Effekte nicht berücksichtigt. Diese sind z.B. die Erhöhung der Volatilitäten u.a. von Aktien- und Anleihekursen, Einschränkungen bei der Emissionsfähigkeit sowie die Erschwerung von Sicherungsgeschäften durch reduzierte

¹³⁰ Vgl. Dieter (2010), S. 14. [Zugriff am 27.09.2013].

¹³¹ Vgl. Meybom (2010), S. 53f. [Zugriff am 28.08.2013].

¹³² Vgl. Frenkel und Langhammer (2002), S. 549. [Zugriff am 22.08.2013].

¹³³ Frenkel und Langhammer (2002), S. 549. [Zugriff am 22.08.2013].

¹³⁴ Vgl. Stiftung Marktwirtschaft (2012), S. 4. [Zugriff am 28.08.2013].

¹³⁵ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 14. [Zugriff am 23.08.2013].

Marktliquidität und steigende Geld-/Brief- Spannen.¹³⁶ Eine andere Studie von der Strategieberatungsfirma Oliver Wyman schätzt, dass die die Belastung durch die FTS für private Haushalte und Unternehmen der Realwirtschaft in Deutschland jährlich 5 bis 7,3 Milliarden Euro ausmachen würde. Ausgenommen von dieser Schätzung ist die Belastung von Produkten ohne unmittelbaren Bezug zum Endkunden (z.B. Wertpapierleihgeschäfte) als auch Sekundäreffekte.¹³⁷

5.3 Steuervermeidung

5.3.1 Beispiel Schweden

Vor der isolierten nationalen Einführung der Transaktionssteuer wird abgeraten, weil die Ausweichreaktionen und Wettbewerbsverzerrungen schon aus der Geschichte bekannt sind. So ein Beispiel zeigt die Einführung der Steuer auf Finanzumsätze in 1984 in Schweden. Wegen starken Abwanderungen wurde diese Steuer sieben Jahre später abgeschafft. Bereits eine Woche nach der Einführung ist das Handelsvolumen der Anleihen um 85% gesunken. Bei Derivaten handelte es sich sogar um einen Abstieg von 98%. Bereits mit der Ankündigung, dass die Steuer verdoppelt wird, wurde 60% des Handelsvolumens der bedeutendsten schwedischen Wertpapiere nach London verlagert.¹³⁸ Das dementsprechend geringere Aufkommen aus der Steuer führe im Wesentlichsten dazu, das fehlgeschlagene Experiment 1991 abzuberechnen.¹³⁹

5.3.2 Beispiel Frankreich

Frankreich war erstes Land in der Euro-Zone, welches die Transaktionssteuer eingeführt hat. Die Abgabe wurde auf den Handel mit Aktien von 109 französischen Unternehmen mit einem über eine Milliarde Euro hohen Börsenwert eingeführt. Das Beispiel Frankreich zeigt, dass die Transaktionssteuer zwar den Aktienhandel benachteiligt, jedoch echte Spekulanten nicht stoppen kann. Diese Einführung der Zwangsabgabe im Sommer 2012

¹³⁶ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 2f. [Zugriff am 23.08.2013].

¹³⁷ Vgl. Oliver Wyman (2013), S. 5. [Zugriff am 26.08.2013].

¹³⁸ Vgl. Bundesverband deutscher Banken [Zugriff am 20.08.2013].

¹³⁹ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 20. [Zugriff am 23.08.2013].

unter dem Präsidenten Nicolas Sarkozy hat zur Folge, dass französische Aktien weniger nachgefragt wurden, der Handel mit Derivaten paradoxerweise aber gestiegen ist.¹⁴⁰ Des Weiteren haben ausländische, aber in Paris gehandelte, Aktien kräftig zugenommen. Außerdem wurden bei den Investoren im Gegensatz zu einer Direktinvestition in einer Aktie immer mehr solche Wertpapiere beliebter, dessen Kurs an der Wertentwicklung des besteuerten Dividentitels abhängig ist. Diese Verhaltensänderungen werden dafür verantwortlich gemacht, dass die geplanten Steuereinnahmen in der Höhe von 1,6 Mrd. Euro p.a. wohl nicht realistisch sein können. Aktuelle Prognosen schätzen mittlerweile verdünnte Einnahmen von etwa 300 Mio. Euro für die französische Regierung.¹⁴¹

Verantwortlich für das gegenläufige Resultat, nämlich dass der Handel mit Derivaten mit der Transaktionssteuereinführung zunimmt, sind unter anderem die Tricks der Großinvestoren, welche mit speziellen Derivaten die Transaktionssteuer umgehen können. Sie nutzen sogenannte Contracts for Difference (CFD). Diese CFDs haben die Eigenschaft, dass man auf Kursgewinne oder Kursverluste der Wertpapiere spekulieren kann, ohne diese im Besitz zu halten. Die Transaktionssteuer würde im Prinzip auf diesem Weg komplett wegfallen.¹⁴² Ob die CFDs der geplanten FTS in den elf Ländern der EU unterliegen würde, ist nicht eindeutig. Einerseits gehören sie zu den strukturierten Finanzinstrumenten, die besteuert werden sollten, andererseits handelt sich bei dem Handel mit CFDs nicht um eine Transaktion im Sinne des Börsengesetzes.¹⁴³

5.3.3 Sind 11 EU Staaten zu wenig?

Es ergibt sich somit die Frage, ob man bei der Steuereinführung in 11 EU Staaten über ausreichende Macht oder immer noch lediglich über isolierte Einführung reden kann. Laut Steinbach müsste die Steuer in ganzer Europa eingeführt werden und wenn nicht, dann aber jedenfalls gemeinsam mit Großbritannien. Insbesondere Großbritannien wäre deshalb ein wichtiges Mitglied, weil die Börsen in London und Frankfurt gemeinsam mehr als 90% aller Finanztransaktionen in Europa ausmachen. Nur so hätten die Investoren keine vergleichbare Alternative zum Handeln auf der Börse in einer gleichen oder nur minimal

¹⁴⁰ Vgl. Finkenzeller (2012). [Zugriff am 21.08.2013].

¹⁴¹ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 20. [Zugriff am 23.08.2013].

¹⁴² Vgl. Handelsblatt (2012). [Zugriff am 21.08.2013].

¹⁴³ Vgl. Kannen (2012). [Zugriff am 21.08.2013].

unterschiedlichen Zeitzone. Die russischen oder osteuropäischen Handelsplätze stellen keine günstige Alternative dar, weil deren Finanzmarktinfrastuktur unvollständig ist und somit keine ernsthafte Gefahr einer Abwanderung auf diese besteht.¹⁴⁴

Großbritannien ist nicht unter den elf Befürwortern der FTS dabei. Es hat sogar beim Europäischen Gerichtshof eine Klage gegen die geplante Finanztransaktionssteuer eingeleitet. In der britischen Regierung besteht die Sorge, dass der Börsenhandel zwischen britischen Unternehmen und denjenigen mit dem Sitz in einem der elf EU Ländern der „verstärkten Zusammenarbeit“ in Gefahr gebracht werden könnte. Bei so einer Transaktion müsste die FTS von Großbritannien einkassiert und im nächsten Schritt an die EU weitergegeben werden. Das könnte zur Abwanderungen vom Finanzplatz London führen, welcher einen wichtigen Beitrag zu der britischen Wirtschaft leistet.¹⁴⁵ Großbritannien unterstützt die Ansicht, dass es Sicherheitsmaßnahmen für die Länder geben muss, die sich nicht an den neuen Steuerkonzepten beteiligen wollen.¹⁴⁶

Nicht zu vergessen ist, dass wenn auch die ganze EU die Transaktionssteuer einführen würde, würden trotzdem Abwanderungsbewegungen drohen. Schon heute sind viele Marktteilnehmer nicht zwingend an dem Finanzplatz Europa gebunden.¹⁴⁷

5.4 Belastung der Privatanleger

5.4.1 Allgemein

Eine zusätzliche Besteuerung von Finanztransaktionen führt über höhere Preise an den Finanzmärkten letztlich zu einer Verteuerung von Investitionen. Der angestrebte Zweck der Besteuerung der Banken und der Finanzmärkte verfehlt, indem nicht nur diese belastet werden, sondern auch der Produktionssektor und die privaten sowie öffentlichen Haushalte.¹⁴⁸ Die negativen Folgen der Einführung der FTS wären selbst dann eingetreten, wenn (wie die EU Kommission vorsieht) Unternehmen und Privatinvestoren nicht direkt der Steuer unterliegen. Diese werden nämlich indirekt betroffen, indem die

¹⁴⁴ Vgl. Steinbach (2010), S. 815. [Zugriff am 20.08.2013].

¹⁴⁵ Vgl. Die Presse (2013). [Zugriff am 20.08.2013].

¹⁴⁶ Vgl. Spiegel Online (2013). [Zugriff am 20.08.2013].

¹⁴⁷ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 21. [Zugriff am 23.08.2013].

¹⁴⁸ Vgl. Bundesverband deutscher Banken [Zugriff am 20.08.2013].

steuerpflichtigen Finanzinstitute die Finanztransaktionssteuer an ihre Kunden überwälzen werden.¹⁴⁹ Somit fallen die Zahllast und die Traglast bei der FTS auseinander.¹⁵⁰ Das Deutsche Aktieninstitut argumentiert, dass das Ziel - nichtfinanzielle Unternehmen und Privatanleger von der Steuerpflicht auszunehmen - deswegen scheitert, weil die konsequente Umsetzung dieser Maßnahme fehlt. Hier stützt man sich auf eine unrealistische Annahme, dass die Steuer nicht an die Anleger weitergegeben wird und somit im Finanzsystem verbleibt.¹⁵¹ Voll betroffen werden jedoch Transaktionen mit denjenigen Marktteilnehmern, die weitgehend immobil sind und dementsprechend ihre Finanzaktivitäten nicht verlagern können. Dazu gehören hauptsächlich Privatanleger und große Teile der Realwirtschaft.¹⁵²

Einige Studien behaupten, dass die Privatanleger und die Realwirtschaft aus folgenden Gründen sogar die Hauptlast der Transaktionssteuer tragen werden.¹⁵³ Die Nicht-Finanzinstitute (die Endkunden) sind beispielsweise am Devisenmarkt nur mit einem Marktanteil von 13,3 Prozent vertreten. Durch die Leverage Effekte der FTS würde es zu einer erhöhten Kostenbelastung des realen Sektors kommen.¹⁵⁴ Man spricht auch von sogenannten Kaskadeneffekten, welche die vermeintlich niedrigen Steuersätze vervielfältigen können, da die Transaktionssteuer im Gegensatz beispielsweise zur Mehrwertsteuer keinen Vorsteuerabzug vorsieht.¹⁵⁵ Gleichzeitig ist die Steuer kumulativ, da sie mehrfach auf die gleiche Bemessungsgrundlage erhoben wird. Dementsprechend verzerrt die FTS die Inputpreise für Unternehmen und damit die optimale Ressourcenallokation in der Volkswirtschaft, was die gesamtwirtschaftliche Produktion reduziert.¹⁵⁶

Die Finanzinstitute könnten die FTS anders umgehen. Sie könnten unter anderem auch die Kosten der Transaktionssteuer in höhere Zinsen und niedrigeren Renditen verstecken und in dieser Form auf ihre Kunden übertragen. Längerfristig würde diese Strategie der Wirtschaft gravierend schaden, indem konkret das Wirtschaftswachstum und die

¹⁴⁹ Vgl. Oliver Wyman (2013), S. 7. [Zugriff am 26.08.2013].

¹⁵⁰ Vgl. Kroker (2013), S. 5. [Zugriff am 27.08.2013].

¹⁵¹ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 4. [Zugriff am 23.08.2013].

¹⁵² Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 21. [Zugriff am 23.08.2013].

¹⁵³ Vgl. Boschan (2013). [Zugriff am 21.08.2013].

¹⁵⁴ Vgl. Spahn (2002), S. 66, S. ii. [Zugriff am 21.08.2013].

¹⁵⁵ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 2. [Zugriff am 23.08.2013].

¹⁵⁶ Vgl. Vgl. Hemmelgarn (2011), S. 42. [Zugriff am 27.09.2013].

Arbeitsplätze zurückgehen würden.¹⁵⁷ Beispielsweise wird der am stärksten von der Steuer betroffener Arbitragehandel vermutlich die Steuer wegen der geringen Margen wahrscheinlich weiter geben. Zudem wird erwartet, dass die eigentlichen Spekulanten, etwa die Hedge Funds, von der Steuer relativ weniger getroffen werden, da sie mit erheblich größeren Margen als der Liquiditätshandel operieren.¹⁵⁸ Die großen Margen sind damit zu erklären, weil die Hedge Funds insbesondere in hochspekulative Anlageformen investieren, welche oft mit ungedeckter Zinsparität operieren, also mit dem bewussten Eingehen in „offene Positionen“ verbunden sind, welche meistens eine Hebelwirkung beinhalten.¹⁵⁹ Insbesondere solche Spekulanten können Finanzmarkturbulenzen auslösen, ebenso wie die mangelnde Transparenz bei einigen Produkten und Herdenverhalten der Anleger.¹⁶⁰

Konkret bedeutet eine Besteuerung von beispielsweise Aktientransaktionen verschlechterte Bedingungen der Eigenkapitalbeschaffung der Unternehmen. Die uneingeschränkte Handelbarkeit von Aktien stellt eine entscheidende Voraussetzung dafür dar, dass sich Investoren bereitfinden, Kapitalerhöhungen zu zeichnen und somit Unternehmen mit Eigenkapital zu versorgen. Die Konsequenzen einer Transaktionssteuer wären fatal, wenn ausgerechnet in dem aktuellen sensiblen Marktumfeld Aktienfinanzierungen teurer werden.¹⁶¹ Insbesondere für mittelständische Unternehmen wird es künftig schwerer, den Kapitalmarkt vermehrt zu nutzen und damit die Unternehmensfinanzierung stärker zu diversifizieren. Somit steht die FTS im Widerspruch zu dem politischen Ziel - dem Mittelstand den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern.¹⁶² („Kleinunternehmen finanzieren sich kaum über die Ausgabe von Anleihen oder Aktien, sondern fast ausschließlich über Bankkredite, (...) [welche] nicht unter die Besteuerung gemäß EU Richtlinie [fallen].“¹⁶³)

¹⁵⁷ Vgl. Kannen (2012). [Zugriff am 21.08.2013].

¹⁵⁸ Vgl. Spahn (2002), S. 69 [Zugriff am 21.08.2013].

¹⁵⁹ Vgl. Spahn (2002), S. 65 [Zugriff am 21.08.2013].

¹⁶⁰ Vgl. Stiftung Marktwirtschaft (2012), S. 3. [Zugriff am 28.08.2013].

¹⁶¹ Vgl. Bundesverband deutscher Banken [Zugriff am 20.08.2013].

¹⁶² Vgl. Oliver Wyman (2013), S. 20. [Zugriff am 26.08.2013].

¹⁶³ Schäfer und Karl (2012), S. 37. [Zugriff am 26.08.2013]

Zwar wird die Ausgabe von Fondsanteilen nicht besteuert, allerdings wird später am Sekundärmarkt der Erwerb von Fondsanteilen steuerpflichtig.¹⁶⁴ Schäfer und Karl argumentieren, dass „wenn die Fondsanbieter verpflichtet werden, die gezahlte Transaktionssteuer gegenüber ihren Kunden auszuweisen, können Altersvorsorgesparer in Zukunft die Fondsanbieter [nach dem Kriterium der niedrigsten Gesamtkosten aussuchen], [welche sich] aus Ausgabeaufschlag, Verwaltungsgebühr und Finanztransaktionssteuer zusammensetzen.“¹⁶⁵ Schäfer und Karl sind überzeugt davon, dass „bei einem hinreichend großen Wettbewerb (...) der Verzicht auf Überwälzung der Steuer für den einzelnen Fondsanbieter zum Wettbewerbsvorteil werden [kann].“¹⁶⁶ Wenn dies der Fall wäre, wäre die FTS insbesondere in der Altersvorsorge nützlich, weil sie langfristige Investitionsverwaltung im Gegensatz zu kurzfristigen fördern würde.¹⁶⁷

Abgesehen von der fraglichen Nicht-Überwälzung der Steuer auf die Kunden spricht auch die folgende Argumentation gegen eine FTS. Da die Manager von Investment- und Pensionsfonds auf Marktänderungen reagieren müssen und somit den von ihnen verwalteten Wertpapierbestand in bestimmten Abständen umschichten müssen, wäre der Verzicht auf diese Umschichtungen bzw. deren Limitierung deswegen keine Alternative, weil unter einer suboptimalen Zusammensetzung des Portfolios die Rendite leiden würde.¹⁶⁸ Die FTS könnte somit gerade bei langfristigen Investitionen durch häufigere Umschichtungen im Depot die Gewinne um Einiges reduzieren.¹⁶⁹ Demzufolge wird die FTS die private und betriebliche Altersvorsorge treffen. Ersparnisse werden also steuerlich bestraft, was der Praxis in vielen EU Ländern widerspricht, private Altersvorsorge mit viel Steuergeld zu fördern.¹⁷⁰

5.4.2 Beispiel Devisenmarkt

Auch am Devisenmarkt wäre die Steuer in erster Linie von Marktteilnehmern getragen, deren Preiselastizität relativ gering ist. Dies betrifft hauptsächlich Importeure und

¹⁶⁴ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 22f. [Zugriff am 23.08.2013].

¹⁶⁵ Schäfer und Karl (2012), S. 39. [Zugriff am 26.08.2013].

¹⁶⁶ Schäfer und Karl (2012), S. 39. [Zugriff am 26.08.2013].

¹⁶⁷ Vgl. Schäfer und Karl (2012), S. 39. [Zugriff am 26.08.2013].

¹⁶⁸ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 23. [Zugriff am 23.08.2013].

¹⁶⁹ Vgl. Stiftung Marktwirtschaft (2012), S. 4. [Zugriff am 28.08.2013].

¹⁷⁰ Vgl. Kroker (2013), S. 5. [Zugriff am 27.08.2013].

Exporteure, weil diese bei nicht-erfolgten Kurssicherungsgeschäften an einem bestimmten Tag entsprechende Währungsgeschäfte vornehmen müssen. Das bedeutet, dass ihre Preiselastizität an diesem Tag sehr gering ist. Im Gegensatz dazu können sich die Spekulanten leisten ihre Geschäfte bei einem bestimmten ungünstigen Kurs aufgrund der entstehenden steuerlichen Kosten aufzuschieben. Die Steuer wird dadurch insbesondere von Akteuren im internationalen Güter- und Dienstleistungsverkehr getragen.¹⁷¹ Im internationalen Handel besteht häufig die Notwendigkeit der Kursabsicherung, die eigenständig und in keinster Weise in Abhängigkeit von den Kursentwicklungen der Währungen durchgeführt werden muss, damit die Gefahr nicht besteht, dass das operative Ergebnis durch die Devisenrisiken beeinflusst werden kann.¹⁷² Somit müssen die Händler höhere Kurssicherungskosten auf sich nehmen. Diese Kosten wirken wie eine Steuer auf Güterexporte und Güterimporte, welche die internationale Arbeitsteilung behindert und zu Wohlfahrtsverlusten führt.¹⁷³

Die Überwälzung würde den Derivateinsatz nicht nur zur Absicherung von Wechselkursschwankungen, sondern auch zur Absicherung von Rohstoffpreis- und Zinsschwankungen deutlich verteuern und die Verfügbarkeit dieser Instrumente einschränken. Kostenintensive oder sogar fehlende Absicherungsinstrumente würden das Risiko nichtfinanzieller Unternehmen signifikant erhöhen, weil das entsprechende Konsequenzen auf die Finanzierungsmöglichkeiten und das operative Geschäft zur Folge haben würde. Laut dem Deutschen Aktieninstitut würde das negative Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung haben, welche die fiskalischen Effekte deutlich überkompensieren würden.¹⁷⁴

Problematisch ist also die einheitliche Steuer auf alle Transaktionen der Wertpapiere und die einheitliche Steuer auf alle Derivatetransaktionen. Um unerwünschte Spekulationen auf den Finanzmärkten zu minimieren, wird ein relativ hoher Steuersatz benötigt. Wie bereits oben beschrieben, können im Vergleich dazu gewünschte Transaktionen, schon durch eine minimale Steuer stark beeinträchtigt werden.¹⁷⁵ Somit ist „eine einheitliche Steuer (...)

¹⁷¹ Vgl. Frenkel und Langhammer (2002), S. 552. [Zugriff am 22.08.2013].

¹⁷² Vgl. Mayer-Fiedrich (2009), S. 2.

¹⁷³ Vgl. Frenkel und Langhammer (2002), S. 552. [Zugriff am 22.08.2013].

¹⁷⁴ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 5. [Zugriff am 23.08.2013].

¹⁷⁵ Vgl. Felsenheimer (2011), S. 190f.

entweder zu niedrig, um spekulative Portfolioinvestitionen wirksam einzuschränken bzw. zu hoch, um die Funktion des Devisenmarktes zu gewährleisten oder beides.“¹⁷⁶

5.5 Problematische Steuerbemessungsgrundlage

Die Bemessungsgrundlage eines Derivates festzulegen stellt eine Herausforderung dar. Dies wird anhand von dem Nominalbetrag des Derivates errechnet, welcher den zugrundeliegenden Wert des Derivates wiedergibt. Der richtige Wert des Derivates wäre jedoch zum Zeitpunkt der durchgeführten Finanztransaktion. Der Wert des Derivats gemessen anhand vom Nominalbetrag kann entweder, positiv, negativ oder gleich Null werden. Das hängt davon ab, wie sich das zugrundeliegende Geschäft entwickelt. Der Wert des Nominalbetrags des Derivates stellt somit keine passende Bemessungsgrundlage dar, weil dieser dem tatsächlichen Wert des Derivats nicht entspricht. Die Bemessungsgrundlage anhand des Marktwerts ist auch nicht optimal, weil dieser beim Abschluss der Position in der Regel den Wert Null hat. Das Deutsche Aktieninstitut unterstreicht an diesem Dilemma, dass es bei Derivatetransaktionen unmöglich ist, eine geeignete Bemessungsgrundlage zu finden und somit diese nicht sinnvoll und gerecht besteuert werden können.¹⁷⁷

6 Vergleich der FTS mit der Britischen Stempelsteuer

In Großbritannien gibt es schon seit Jahrzehnten eine zu der Finanztransaktionssteuer ähnliche Steuer. Diese Stempelsteuer wurde im Jahr 1694 eingeführt, um die benötigten Geldmittel für den damaligen Krieg gegen Frankreich zu erzielen. Die Steuer wurde in der Form von einer Gebühr erhoben, welche das Abstempeln von Dokumenten und Schriftstücken darstellte.¹⁷⁸ Die britische Steuer heißt heute im englischen „stamp duty reserve tax“. Diese Steuer wurde von Margaret Thatcher im Jahr 1986 durchgesetzt, die sie

¹⁷⁶ Felsenheimer (2011), S. 193.

¹⁷⁷ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 18. [Zugriff am 23.08.2013].

¹⁷⁸ Vgl. Kühn (2012). [Zugriff am 19.09.2013].

auf den elektronischen Handel anpassen musste, weil sich die Stempelsteuer in ihrer Originalform nur für Papiertransaktionen eignete.¹⁷⁹

Diese britische Stempelsteuer, welche immer wieder gerne zum Vergleich von der Transaktionssteuer herangezogen wird, wird jedoch nur auf den Kauf und die Emission von inländischen Aktien, Bezugsrechten und Anteilen an Investmentfonds erhoben. Bei der Stempelsteuer zahlt der Käufer 0,5% auf den erhaltenen Geldwert. Im Gegensatz zu der FTS wird der Handel mit ausländischen Aktien, Staatsanleihen, Derivaten oder Devisen nicht erfasst, so dass es für Anleger lukrativ ist, auf diese zum Teil deutlich spekulativere Anlageklassen auszuweichen.¹⁸⁰

Der britische Fiskus generiert mit dieser Steuer jährliche Einnahmen zwischen drei und vier Milliarden Euro. Dieser Betrag wird allerdings nicht aus Transaktionen zwischen Banken und anderen Finanzdienstleistern erhoben, da diese von der Steuerzahlung in der Regel befreit sind. Vielmehr wird die Steuer fast ausschließlich von den Endanlegern getragen. Die Privatanleger sowie die Realwirtschaft werden also bewusst belastet. Das britische Modell stellt damit genau das Gegenteil der von der Europäischen Kommission geplanten FTS dar.¹⁸¹

7 Spekulationen

7.1 Begriff

Allgemein bedeutet das Wort Spekulation die Erwartung nach einer getroffenen Entscheidung, die in der nahen oder fernerer Zukunft liegt, einen Vorteil zu erzielen. Insbesondere von Nicht-Ökonomen wird Spekulation oft kritisch beurteilt. Spekulationsgewinne gelten als arbeitsloses Einkommen oder auch unmoralisches Wetten auf die Zukunft, was dem Produktionssektor sehr schaden sollte. Der Spekulant als Spieler ziehe seinen Gewinn aus dem Verlust anderer.¹⁸² Kurzfristig spekulative Transaktionen sollten

¹⁷⁹ Vgl. Luyken (2012). [Zugriff am 19.09.2013].

¹⁸⁰ Vgl. Stiftung Marktwirtschaft (2012), S. 2. [Zugriff am 28.08.2013].

¹⁸¹ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 20f. [Zugriff am 23.08.2013].

¹⁸² Vgl. Konrad-Adenauer-Stiftung (2012). [Zugriff am 30.08.2013].

moderne Finanzmärkte dominieren, die durch ein Übermaß an Liquidität charakterisiert sind.¹⁸³ Des Weiteren sollte „Spekulation (...) nicht nur die kurzfristige Volatilität von Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Aktienkursen [erhöhen], sondern (...) auch langfristige Schwankungen dieser für die Weltwirtschaft besonders bedeutende[n] Preisen [hervorrufen], und damit massive und nachhaltige Abweichungen von ihren theoretischen Gleichgewichtswerten („fundamentals“) [verursachen].“¹⁸⁴ Die irregulären Schwankungen der wichtigsten Vermögenswerte beeinträchtigen die Entwicklung der Realwirtschaft.¹⁸⁵ Beispielsweise verfälschen sie durch „die „Aufblähung“ und nachfolgende „Kompression“ der Bilanzen, insbesondere von Banken, Versicherungen und Hedge Fonds.“¹⁸⁶

Die Spekulation kann jedoch gerade dann stabilisierend wirken, wenn Spekulanten eine Störung, z.B. aufgrund einer temporären Verschlechterung der Leistungsbilanzposition, als vorübergehend einstufen und durch entsprechende Maßnahmen eine Wechselkursveränderung in Grenzen halten.¹⁸⁷ Somit sind Spekulation, auch wenn nur kurzfristige, an sich nicht schlecht, sondern helfen die richtigen Preise der notierten Wertpapiere zu finden und reduzieren die Risiken an den Finanzmärkten.¹⁸⁸ Diese gesamtwirtschaftlich positive Wirkung der erfolgreichen Spekulationen auf den Finanzmärkten ist zudem für die Erweiterung der Tiefe der Märkte verantwortlich.¹⁸⁹

Realistischer Weise kann man nicht zwischen guter und schlechter Spekulation unterscheiden.¹⁹⁰ Ebenfalls lassen sich schädliche und nützliche Transaktionen auch nicht wirklich nach ihrem Zeithorizont unterscheiden. Insbesondere die jüngste Finanzkrise hat gezeigt, dass der Zeithorizont eines Investments nicht notwendigerweise ein geeigneter Indikator für das Ausmaß des damit verbundenen Risikos ist. Demzufolge sind forderungsbesicherte Wertpapiere wie etwa die in der Krise als besonders riskant hervorgetretenen Collateralized Debt Obligations (CDO) auch als mittel- bis langfristige Investments gehalten worden. Im Gegenzug führten viele langfristige Risikoabsicherungen

¹⁸³ Vgl. Schulmeister (2009), S. 3. [Zugriff am 29.08.2013].

¹⁸⁴ Schulmeister (2009), S. 3. [Zugriff am 29.08.2013].

¹⁸⁵ Vgl. Schulmeister (2009), S. 12. [Zugriff am 29.08.2013].

¹⁸⁶ Schulmeister (2009), S. 12. [Zugriff am 29.08.2013].

¹⁸⁷ Vgl. Frenkel und Langhammer (2002), S. 553f. [Zugriff am 22.08.2013].

¹⁸⁸ Vgl. Kroker (2013), S. 4. [Zugriff am 27.08.2013].

¹⁸⁹ Vgl. Donges et al. (2011), S. 33. [Zugriff am 05.09.2013].

¹⁹⁰ Vgl. Kroker (2013), S. 4. [Zugriff am 27.08.2013].

zu tendenziell kurzfristigen und wiederholten Transaktionen, um das Risiko im Markt zu verteilen.¹⁹¹

Der Grund dafür, wieso es nicht möglich ist, eine sinnvolle und operationale Definition zu finden, die eine Unterscheidung zwischen spekulativen und nicht-spekulativen Transaktionen zulässt,¹⁹² liegt darin, dass man die Motive der Anleger nicht identifizieren kann. Es könnte sich sowohl um Geschäfte zur Absicherung (Hedging) als auch um beispielsweise spekulative Attacken an eine Währung handeln.¹⁹³

Laut Steinbach stellen diejenigen Investoren die stärkste Spekulationsgefahr dar, die sehr kurzfristig in unterschiedliche Wertpapiere investieren und zwischen diesen dauerhaft wechseln. So versuchen sie von den minimalen Kursänderungen zu profitieren. Es wird geschätzt, dass 80% aller Währungstransaktionen „Round Trips“ sind. Das bedeutet, dass der Kauf und Wiederverkauf innerhalb von 7 Tagen oder weniger erfolgt. Konkret schätzt man, dass 80% – 90% aller Devisentransaktionen nicht in einer direkten Verbindung mit einem Endverbraucher stehen, der mit der jeweiligen Währung Gütern oder Dienstleistungen bezahlt. Unter Spekulation versteht man in diesem Fall, kleine Zinsunterschiede zwischen einzelnen Ländern für den eigenen Profit auszunutzen oder von den richtig eingeschätzten Devisenentwicklungen Gewinne zu erzielen.¹⁹⁴

7.2 Beispiel Devisenoption

Währungsderivate, wie zum Beispiel Devisenoptionen, können dazu genutzt werden, um Kassageschäfte umzugehen, wobei man nicht vergessen darf, dass diese Spekulationen wegen des Leverage Effektes zusätzlich sehr hohe Risiken enthalten. Der Unterschied zu den regulären Kassageschäften besteht darin, dass bei den Währungsderivaten der Kapitalaufwand niedriger ist, der Wechselkurs jedoch genauso wirksam beeinflusst werden kann. Die Devisenoptionen bieten die Möglichkeit eines Angriffs auf eine Währung, indem sie beispielsweise auf eine schwache Währung spekulieren. Dies könnte folgendermaßen erfolgen. Der Spekulant kauft Verkaufsoptionen auf beispielsweise die Euro Währung. Das

¹⁹¹ Vgl. Hemmelgarn (2011), S. 40. [Zugriff am 27.09.2013].

¹⁹² Vgl. Hemmelgarn (2011), S. 40. [Zugriff am 27.09.2013].

¹⁹³ Vgl. Felsenheimer (2011), S. 239.

¹⁹⁴ Vgl. Steinbach (2010), S. 815f. [Zugriff am 20.08.2013].

bedeutet, dass er das Recht kauft, in der Zukunft zu einem bestimmten Preis die Währung zu verkaufen. Nach dem Prinzip, nach welchem alle Optionen funktionieren, wird der Spekulant die Euro Währung auf dem Kassamarkt kaufen und sofort diese für den vorher vereinbarten Preis über den Terminmarkt verkaufen, wenn der Fall eintritt, dass die Währung unter dem Basispreis notiert. Im Falle von Währungskrisen werden dank der Hebelwirkung hohe Renditen generiert. Die im Vorhinein begrenzte Optionspremie bedeutet auch limitierten maximalen Verlust im Falle der unrichtig geschätzten Währungsentwicklung. In der Regel ändert die Abwehr eines spekulativen Angriffs im Gegensatz von einer gelungenen Spekulation den Wert der Euro Währung nicht. Diese Unverhältnismäßigkeit zwischen dem begrenzten Verlust der Optionspremie und den sehr hohen Gewinnmöglichkeiten für den Spekulanten zeigt die Motivation dieser Spekulationen.¹⁹⁵

7.3 Rohstoffspekulationen

Auch die Schwankungen der Rohstoffpreise sind unter anderem durch die Spekulationen auf den Finanzmärkten bedingt. Insbesondere seit der Wirtschaftskrise sind die Rohstoffmärkte viel volatiler geworden. Diese schwankenden Rohstoffpreise basieren häufig nicht auf volkswirtschaftlichen Fundamentaldaten. Beispiele dafür sind die historischen Hochstande im Jahr 2008 für grundlegende Lebensmittel wie Gerste, Weizen oder Mais. Folgend haben sich die Preise wesentlicher Lebensmitteln auch in Europa deutlich erhöhet. Nicht vergleichbar sind diese Konsequenzen jedoch mit dem von der 3. Welt. Hier kam es sogar zu Hungerrevolten.¹⁹⁶ Um solche unerwünschte Resultate aus ethisch-moralischen Grunden¹⁹⁷ zu vermeiden, wäre ein internationaler Regulierungsbedarf eher als die Einführung der FTS hilfreich. Um den OTC-Handel zu verringern, wäre ein guter Anfang, den Rohstoffhandel über Börsen zwingend zu machen. Zudem empfiehlt Lacina solche Finanzspekulationen zu untersagen, die den Wetten zu viel ähneln (z.B. derivative Produkte). Dies könnte man mit Hilfe besserer Kontrolle und somit höherer Transparenz erreichen. Beispielsweise sollte nicht jeder das Recht haben, am Handel aktiv

¹⁹⁵ Vgl. Felsenheimer (2011), S. 236.

¹⁹⁶ Vgl. Lacina (2011), S. 7.

¹⁹⁷ Vgl. Handelsblatt (2012). [Zugriff am 30.08.2013].

zu sein. Ausgeschlossen von diesem Recht sollten Finanzinstitute werden, wie schon in den USA der Fall ist. Des Weiteren findet Lacina eine Kontraktbeschränkung pro zugelassenen Händler als eine gute Idee.¹⁹⁸

Das heikle Thema über die Effekte von Spekulationen auf die Lebensmittelpreise bleibt umstritten. Manche Studien zeigen, dass Spekulationen für die gestiegenen Getreide- und Sojapreise verantwortlich sind. Andere sind wiederum zum gegensätzlichen Ergebnis gekommen, dass auf den Finanzmärkten genutzte Anlageformen wie Agrar-Indexfonds nicht kausal für den Preisanstieg gewisser Lebensmitteln sind.¹⁹⁹ Es wird argumentiert, dass für die steigenden Preise hauptsächlich realwirtschaftliche Umstände verantwortlich sind, wie zum Beispiel ein zu kleines Lebensmittelangebot oder in Zeiten von Hungerkrisen Restriktionen auf den Export. Demzufolge würden Spekulationsverbote die Funktion der Agrarmärkte nicht unterstützen, sondern ganz im Gegenteil.²⁰⁰

Die Befürworter der Rohstoff-Spekulationen, wie z.B. Herr Prof. Harald von Witzke argumentieren, dass den Landwirten die Möglichkeit der Absicherung von Preisschwankungsrisiken angeboten wird, jedoch dies nur dann funktioniert, wenn auch auf der anderen Seite die Investoren dagegen (also in die umgekehrte Richtung) spekulieren. Allerdings behaupten die Gegner, dass das ungleichmäßige Verhältnis der niedrigen Anzahl von Absicherungsgeschäften für die Agrarhändler zu dem der sehr hohen Anzahl von solchen Positionen an den Terminmärkten gegen die Spekulanten spricht. Sie argumentieren weiter, dass in der Regel die Spekulanten von den Schwankungen der Lebensmittelpreise Gewinne erzielen können.²⁰¹ Diese Ansicht stärkt die Entwicklung der Investitionen der Rohstoffindexfonds in den Jahren 2003 bis 2008. Diese stiegen von 13 Milliarden US-Dollar auf 317 Milliarden US-Dollar. Angeblich ist der spekulative Rohstoffhandel von damaligen 30 auf heutige 80 Prozent gewachsen.²⁰² Wie dies genau gemessen wird ist jedoch fraglich.

Wegen der ethisch-moralischen Frage sind Rohstoff-Spekulationen auf den Finanzmärkten ein sehr sensibles Thema. Einerseits helfen die „guten“ Spekulanten die Märkte liquide zu

¹⁹⁸ Vgl. Lacina (2011), S. 9.

¹⁹⁹ Vgl. Zeit Online (2013). [Zugriff am 30.08.2013].

²⁰⁰ Vgl. Süddeutsche (2012). [Zugriff am 30.08.2013].

²⁰¹ Vgl. Handelsblatt (2012). [Zugriff am 30.08.2013].

²⁰² Vgl. Jorberg (2012). [Zugriff am 30.08.2013].

halten, andererseits verursachen die „Bösen“ beispielsweise Hungersnot. Es ist eine sehr gute Strategie von der Europäischen Kommission die Einführung der Transaktionssteuer so zu rechtfertigen, dass FTS die bösen Spekulanten eindämmen kann, gleichzeitig aber auch von diesen Einnahmen generieren kann. Die Gerechtigkeit dieser Steuer könnte nicht schöner begründet werden. Beweis dafür ist die Überzeugung der breiten Masse über die Wichtigkeit der Einführung dieser Steuer.

8 Beliebtheit der Finanztransaktionssteuer

Wie schon oben angedeutet, lauten die populärsten Hauptargumente für die Transaktionssteuer beispielsweise so, dass man gegen die Zocker vorgehen möchte, die nach allgemeinem Verständnis die Hauptverantwortlichen für die Finanzkrise sind.²⁰³ Solche Aussagen machen die Steuer unter den Wählern sehr beliebt. Das zeigen auch die Umfragen.

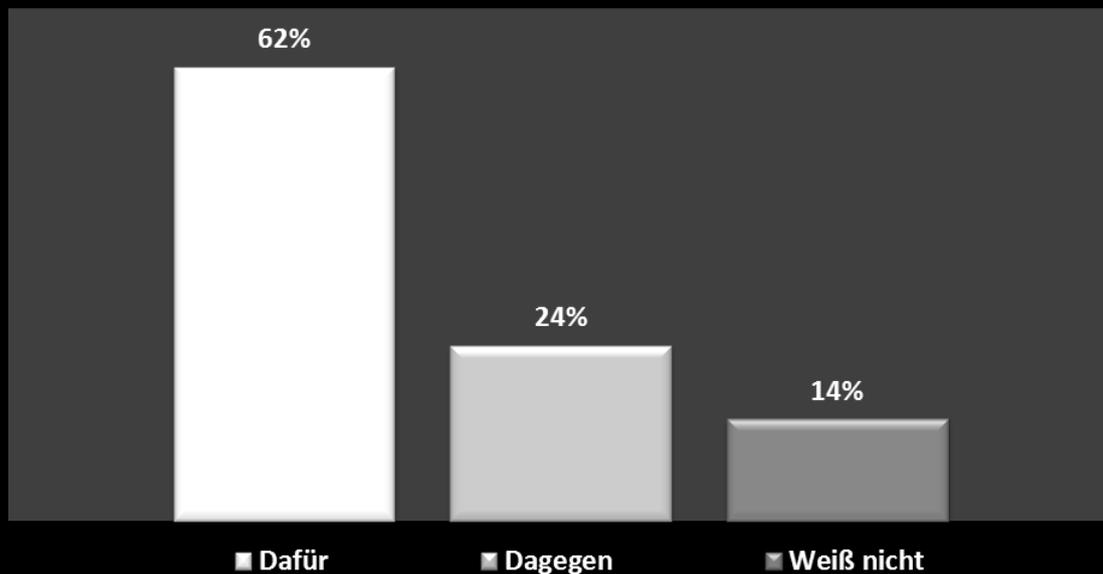
8.1 Statista Umfrage

Eine Statista Umfrage vom Juni 2012 zeigt folgendes Bild zu der Meinung für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer. In dieser Umfrage wurden mittels Telefoninterviews mehr als tausend wahlberechtigte Personen in Deutschland befragt. Die Grafik zeigt, dass 62 Prozent der befragten Personen grundsätzlich für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer waren.²⁰⁴

²⁰³ Vgl. Finkenzeller (2012). [Zugriff am 21.08.2013].

²⁰⁴ Vgl. Statista (2012). [Zugriff am 25.09.2013].

Sind Sie grundsätzlich für oder gegen die Einführung einer Finanztransaktionssteuer?



Quelle: ZDF Politbarometer, Statista 2013.
Abb. 1: Für oder gegen die Einführung einer FTS

Des Weiteren ist es auch interessant sich diese Thematik im Kontext von der erwarteten Macht der Befürworter-Länder der Finanztransaktionssteuer anzuschauen. Ist die breite Masse davon überzeugt, dass die elf Länder der EU, finanzpolitisch gesehen, groß genug sind, um Abwanderungsbewegungen zu vermeiden oder ist die Teilnahme von Großbritannien zu wichtig, um keine isolierte Einführung zu erheben? Das deutsche Online Portal für Statistik hat sich mit diesem Thema beschäftigt, und eine entsprechende Umfrage durchgeführt. Die unten angeführte Grafik zeigt das Ergebnis dieser Umfrage, also ob man die Finanztransaktionssteuer im Allgemeinen bzw. ohne die Beteiligung von Großbritannien einführen sollte. 58 Prozent der Befragten sind der Meinung, dass im Allgemeinen die Finanztransaktionssteuer eingeführt werden soll. Jedoch lediglich 35 Prozent der befragten Personen sind damit einverstanden, die FTS auch ohne die Beteiligung von Großbritannien einzuführen. Fast die Hälfte der Befragten (46 Prozent) war dagegen.²⁰⁵

²⁰⁵ Vgl. Statista (2012). [Zugriff am 25.09.2013].



Quelle: ZDF Politbarometer, Statista 2013.

Abb. 2: Für oder gegen die Einführung einer FTS: im Allgemeinen bzw. ohne GB.

8.2 Oxfam Umfrage

Eine weitere Umfrage schaut sich die FTS Thematik im Rahmen einer Online-Befragung auch außerhalb von Deutschland an. Die Oxfam Umfrage vom März 2011 zu der Finanztransaktionssteuer kommt zum Resultat, dass mehr als die Hälfte der Befragten in den unten genannten EU Staaten für eine FTS wäre. Die Voraussetzung dabei ist, dass die zu erzielenden Steuereinnahmen für Armutsbekämpfung eingesetzt werden müssen. Die Mehrheit der Befragten in Spanien (67%), Italien (59%), Deutschland (53%), Frankreich (51%) und Großbritannien (51%) befürworten die Transaktionssteuer mit dem Ziel die Einnahmen für die Armutsbekämpfung sowohl im Inland als auch im Ausland einzusetzen. In Niederlande ist zwar nicht die Mehrheit für die Einführung der FTS, jedoch ist die Zahl der Befürworter höher (38%) als die der Gegner (25%). 80 Prozent der Befragten in allen sechs Ländern sind mit der folgenden Stellungnahme einverstanden.²⁰⁶ „Banken und

²⁰⁶ Vgl. Oxfam Deutschland (2011). [Zugriff am 19.09.2013].

andere Finanzinstitute haben eine Verantwortung, den Schaden, den sie im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise verursacht haben, zu beheben. Sie sollten daher eine Steuer oder Abgabe zahlen.²⁰⁷

Oxfam Deutschland bezeichnet sich als eine unabhängige Organisation für Nothilfe und Entwicklung.²⁰⁸ Sie steht für eine „ (...) gerechte Welt ohne Armut, in der die Grundrechte jedes Menschen gesichert sind (...).“²⁰⁹ Die Umfrage des von Oxfam beauftragten britischen Meinungsforschungsinstituts YouGov wurde in sechs europäischen Ländern durchgeführt und jeweils wurden mehr als 2.000 Bürgerinnen und Bürger ab 18 Jahren befragt.²¹⁰

Eine neuere, von TNS Emnid durchgeführte Oxfam Umfrage vom Mai 2013 kommt zum Ergebnis, dass rund drei Viertel der Deutschen dafür sind, die Transaktionssteuereinnahmen unter anderem auch für globale Armutsbekämpfung und Klimaschutz einzusetzen sind. Die Eurokrise sollte also kein Grund dafür sein sich aus der Verantwortung zu ziehen. Im Gegenteil, denn die Eurokrise sollte in armen Ländern erheblichen Schaden angerichtet haben. Zudem wird laut dem Kampagnenbündnis „Steuer gegen Armut“ immer weniger Entwicklungshilfe gezahlt. Des Weiteren wird auch das Wirtschaftswachstum beeinträchtigt. Insbesondere gilt dies für die Länder, die wirtschaftlich eng mit Europa verbunden sind.²¹¹

Die genauen zwei Fragestellungen lauteten: „Durch die geplante Einführung der Finanztransaktionssteuer wird Deutschland jährlich rund 10 Milliarden Euro einnehmen. Sollte dieses Geld - zumindest teilweise - für weltweite Armutsbekämpfung und Klimaschutz verwendet werden?“ und „Deutschland hätte mit den Einnahmen aus der Finanztransaktionssteuer die Möglichkeit, seine internationalen Versprechen zur Armutsbekämpfung und zum Klimaschutz zumindest teilweise zu erfüllen. Sollte Deutschland dies trotz der Eurokrise tun?“²¹² Für beide Fragestellungen wurde genau das gleiche

²⁰⁷ Oxfam Deutschland (2011). [Zugriff am 19.09.2013].

²⁰⁸ Vgl. Oxfam Deutschland (2013). [Zugriff am 19.09.2013].

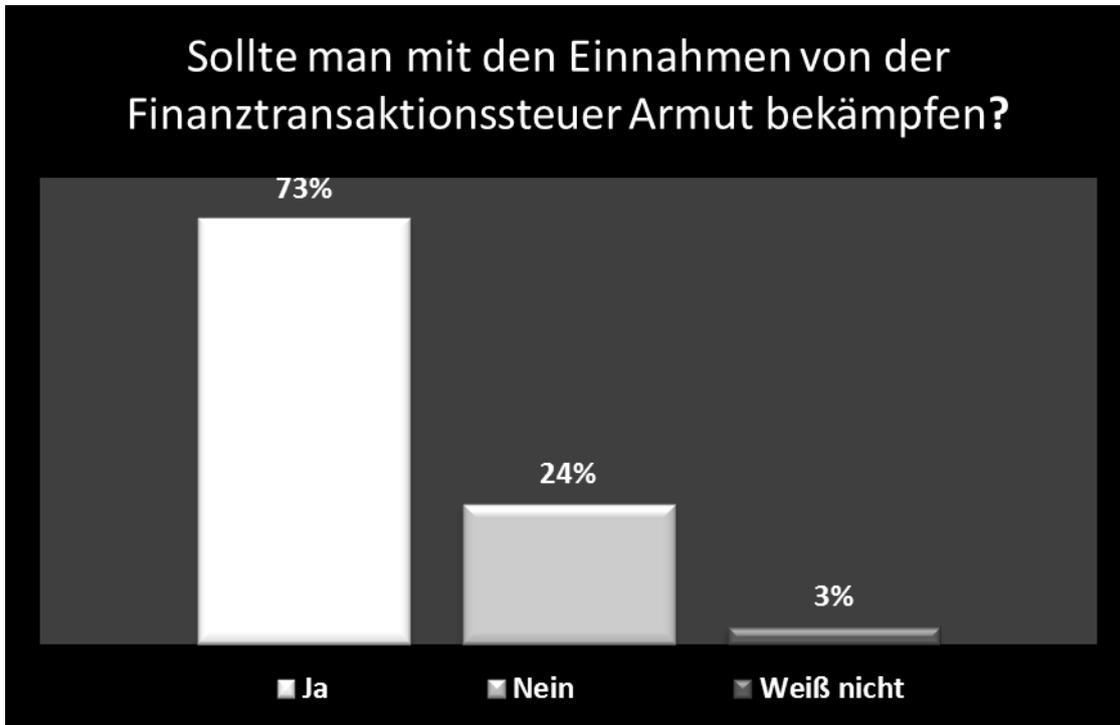
²⁰⁹ Oxfam Deutschland (2013). [Zugriff am 19.09.2013].

²¹⁰ Vgl. Oxfam Deutschland (2011). [Zugriff am 19.09.2013].

²¹¹ Vgl. Oxfam Deutschland (2013). [Zugriff am 25.09.2013].

²¹² Oxfam Deutschland (2013). [Zugriff am 25.09.2013].

Antwortmuster gegeben, welches man von der folgenden Grafik herauslesen kann. Insgesamt wollen 73% der Deutschen mit den FTS Einnahmen die Armut bekämpfen.²¹³



Quelle: Oxfam Deutschland, Mai 2013.

Abb. 3: FTS Einnahmen für die Armut Bekämpfung?

8.3 Institut TNS Infratest Umfrage

Eine andere Umfrage, die von Institut TNS Infratest durchgeführt worden ist, gibt komplett andere Ergebnisse an. TNS Infratest ist ein Institut für Marktforschung, Meinungsforschung und Sozialforschung in Deutschland.²¹⁴ Der Auftraggeber für diese Umfrage ist ein Fonds Lobby²¹⁵ - Bundesverband für Investment und Asset Management. Dieser präsentierte stolz das Resultat: 78 Prozent der Tausend²¹⁶ befragten Bundesbürger sind gegen eine Finanztransaktionssteuer, die auch private Anleger betrifft. Die unten angeführte Grafik zeigt dieses Ergebnis etwas genauer an.

Die Mehrheit der Befragten (73%) hat jedoch auf die vorherige Frage, ob man eine Finanztransaktionssteuer erheben sollte, mit „ja“ geantwortet. Erst dann hat das

²¹³ Vgl. Oxfam Deutschland (2013). [Zugriff am 25.09.2013].

²¹⁴ Vgl. TNS Infratest. [Zugriff am 25.09.2013].

²¹⁵ Vgl. Stocker (2013). [Zugriff am 25.09.2013].

²¹⁶ Vgl. Stocker (2013). [Zugriff am 25.09.2013].

Meinungsforschungsinstitut genauer nachgefragt, indem es die FTS in die Verbindung mit der Zahllast der Kleinanleger gebracht hat.²¹⁷ Die Frage lautete konkret: „Sind Sie für eine Finanztransaktionssteuer, wenn überwiegend die Kleinanleger und Sparer die Steuer tragen?“²¹⁸



Quelle: BVI²¹⁹

Abb. 4: Für eine FTS, wenn überwiegend die Kleinanleger und Sparer die Steuer tragen?

Des Weiteren zeigte die Umfrage auch, dass sich die Mehrheit der Befragten bei dem Thema der Einführung einer FTS überhaupt nicht auskennt. Lediglich 20 Prozent der Befragten interessieren sich auch für die Diskussion für und gegen eine Finanztransaktionssteuer. 41 Prozent der Befragten kennen sich bei der Thematik nicht sehr gut aus, haben aber schon von einer Transaktionssteuer gehört. Ganze 36 Prozent haben noch nie von der Einführung der FTS gehört.²²⁰

²¹⁷ Vgl. Günther (2013). [Zugriff am 25.09.2013].

²¹⁸ Günther (2013). [Zugriff am 25.09.2013].

²¹⁹ Vgl. BVI (2013). [Zugriff am 25.09.2013].

²²⁰ Vgl. Stocker (2013). [Zugriff am 25.09.2013].

Abschließend zu diesem Kapitel - Beliebtheit der Transaktionssteuer - kann man sagen, dass die von der Europäischen Kommission geplante FTS eine hohe politische Akzeptanz hat und auch unter den Wählern sehr populär ist, wenngleich die Lasten und die fiskalischen Wirkungen nicht bekannt sind.²²¹ Die Steuer bleibt jedoch nur dann beliebt, insofern sie mit „positiven“ Argumenten verbunden wird. Solange es aber heißt, dass die Steuer auf die Kleinanleger überwältzt werden sollte, möchte die breite Masse die FTS nicht mehr einführen. Es ist natürlich sehr schwer sich bei diesem Thema als Wähler auszukennen. Einerseits versichert die Europäische Kommission, dass die Kleinanleger von der Steuer nicht betroffen sein werden, andererseits haben viele Experten und selbstverständlich insbesondere auch Banken Lobby eine ganz andere Meinung dazu.²²² Umso umstrittener die Begründung der Einführung oder Nicht-Einführung einer FTS, umso leichter ist die Öffentlichkeit bei dem Thema manipulierbar, indem man die Argumente für bzw. gegen die FTS in die Fragestellung einarbeitet.

9 Alternativen

Dieter sieht die Einführung einer Finanztransaktionssteuer als eine „(...) ergänzende Maßnahme und kein Ersatz für andere Regulierungsansätze, etwa eine Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen an Banken oder das Verbot bestimmter Transaktionen. Allein durch eine Transaktionssteuer wird es nicht möglich sein, die Komplexität der Finanzmärkte zu reduzieren, unkalkulierbare Risiken für den Staatshaushalt abzubauen und den volkswirtschaftlichen Nutzen einzelner Transaktionen zu überprüfen.“²²³ Dennoch ist Dieter überzeugt davon, dass die FTS ein Anfang einer umfassenderen Reform werden könnte.²²⁴

Im Gegensatz dazu sind Frenkel und Langhammer der Meinung, dass wenn man lediglich das fiskalische Ziel verfolgen möchte, wären Verzerrungswirkungen und Kosten einer neuen Steuer zu beachten, so dass wahrscheinlich die Erhöhung einer bereits bestehenden

²²¹ Vgl. Hemmelgarn (2011), S. 74. [Zugriff am 27.09.2013].

²²² Siehe hierzu auch Abschnitt 5.4 Belastung der Privatanleger.

²²³ Dieter (2010), S. 8. [Zugriff am 27.09.2013].

²²⁴ Vgl. Dieter (2010), S. 8. [Zugriff am 27.09.2013].

Steuer in aller Regel dem Einnahmeziel besser entsprechen würde als die Einführung einer neuen Steuer.²²⁵

9.1 Hochfrequenzhandelsgesetz

Des Weiteren könnte man zur Minimierung der unerwünschten Transaktionen mit gesetzlicher Regelung den marktmissbräuchlichen Praktiken passgenau entgegenwirken.²²⁶ Diesbezüglich wurde in Deutschland, am 7. Mai 2013, das Hochfrequenzhandelsgesetz²²⁷ beschlossen. Dieses Gesetz versucht den besonderen Risiken des allein auf Computer gestützten algorithmischen Hochfrequenzhandels an den deutschen Börsen entgegenzuwirken, indem strengere Anforderungen an den Hochfrequenzhandel gestellt werden. Somit sieht das Hochfrequenzhandelsgesetz vor, dass die in diesem Marktsegment tätigen Wertpapierdienstleister und Fondsgesellschaften ihre Handelssysteme künftig so ausgestalten müssen, dass es zu keinen Beeinträchtigung des Marktes kommt. Dabei wird das Ziel verfolgt, solche Szenarien zu vermeiden, bei denen früher innerhalb von ganz kurzer Zeit extreme Schwankungen entstanden sind. Des Weiteren bekamen die Börsenbetreiber die Möglichkeit, ihren Handelsteilnehmern für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme eine Gebühr aufzuerlegen. Um Risiken für den ordnungsgemäßen Börsenhandel zu vermeiden, wird künftig für die Marktakteure eine adäquate Quote zwischen den angeordneten Aufträgen und den tatsächlich durchgeführten Kontrakten (sog. Order-Transaktions-Verhältnis)²²⁸ verpflichtend sein. Zuletzt wurde auch eine so genannte Mindestpreisänderungsgröße vorgestellt.²²⁹ Demnach muss die Börse eine angemessene Größe der kleinstmöglichen Preisänderung bei den gehandelten Finanzinstrumenten bestimmen, damit negative Folgen für die Marktintegrität und Marktliquidität reduziert werden.²³⁰ Konkret soll damit dem unerwünschten Trend entgegengewirkt werden, welcher das Wertpapiergeschäft zu immer kleineren Preisanpassungen und damit zu immer mehr Geschäftsabschlüssen führt. Das Hochfrequenzhandelsgesetz wird auch auf

²²⁵ Vgl. Frenkel und Langhammer (2002), S. 554. [Zugriff am 22.08.2013].

²²⁶ Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2013), S. 22. [Zugriff am 23.08.2013].

²²⁷ Vgl. Deutscher Bundestag (2013), S. 1162. [Zugriff am 01.10.2013].

²²⁸ Vgl. Deutscher Bundestag (2013), S. 1163. [Zugriff am 01.10.2013].

²²⁹ Vgl. Universität Augsburg, [Zugriff am 01.10.2013].

²³⁰ Vgl. Deutscher Bundestag (2013), S. 1163. [Zugriff am 01.10.2013].

multilaterale Handelssysteme erstreckt, um Ausweichreaktionen der Marktteilnehmer zu verhindern.²³¹

9.2 Bankenabgabe

Auch mit einer Bankenabgabe könnte man das Ziel - die Banken künftig an den Kosten ihrer Rettung zu beteiligen, besser erreichen als mit einer FTS. Zwar könnte die Steuerlast am Ende wieder der Privatkunde tragen, der Vorteil gegenüber einer FTS ist jedoch, dass mit der Bankenabgabe ein Fonds beschaffen wird, welches in nächster Wirtschaftskrise maroden Banken Finanzmitteln zur Verfügung stellen könnte. Hingegen sollen die Mittel der FTS aus den 11 EU Ländern nach dem Willen der EU Kommission in den allgemeinen EU-Haushalt fließen.²³² Die Bankenabgabe wird im Gegensatz zu einer Finanztransaktionssteuer auf bestimmte Positionen einer Bankbilanz eines Finanzunternehmens erhoben. In der Regel wird der Fremdfinanzierungsgrad als Bemessungsgrundlage definiert. Somit stellt die Bankenabgabe eine ertragsunabhängige Abgabe dar. Allerdings können bestimmte Ausnahmen im Fall von Verlusten gewährt werden. Diese können beispielsweise in der Form von Tarifverringerungen oder Aufschub von Zahlungen erfolgen.²³³

Es besteht jedoch ein gravierender Kritikpunkt zu einer Bankenabgabe im Gegensatz zu einer Transaktionssteuer. Und zwar würden die Bankenabgabe Hedgefonds und andere Nicht-Banken nicht treffen und somit einzelne Institutionen diskriminieren.²³⁴

9.3 Finanzaktivitätssteuer

Aktuell wird auch über einer Finanzaktivitätssteuer (FAS) als Alternative zu der Finanztransaktionssteuer gesprochen. Diese Gruppe von Steuern verbindet, dass sie auf eine Bemessungsgrundlage erhoben werden, die auf Gewinnen und Gehältern basiert, welche in den Unternehmen des Finanzsektors erwirtschaftet werden. Die FAS ist somit nicht wie die FTS transaktionsbasiert, und auch nicht ertragsunabhängig wie eine Bankenabgabe,

²³¹ Vgl. Universität Augsburg, [Zugriff am 01.10.2013].

²³² Vgl. Kroker (2013), S. 5f. [Zugriff am 27.08.2013].

²³³ Vgl. Hemmelgarn (2011), S. 18. [Zugriff am 27.09.2013].

²³⁴ Vgl. Dieter (2010), S. 14. [Zugriff am 27.09.2013].

sondern eine Mischung aus ertragsabhängigen und ertragsunabhängigen Elementen aus der Gewinn- und Verlustrechnung.²³⁵ Die FAS besteuert – je nach Ausgestaltung – den Mehrwert, ökonomische Renten oder exzessive Risikoübernahme.²³⁶

Die Steuerlast der FAS hängt im Gegensatz zu der Finanztransaktionssteuer nicht von der Transaktionshäufigkeit einzelner Produkte ab, allerdings könnte auch die FAS Finanzdienstleistungen versteuern bzw. durch die Reduzierung der Gewinne die Größe des Finanzsektors reduzieren.²³⁷ Hemmelgarn argumentiert, dass aus ökonomischer Sicht die Konzepte hinter den drei verschiedenen FAS Varianten überzeugender als eine FTS sind, weil sie versuchen, weitere Verzerrungen im Steuersystem zu minimieren, und somit zielorientiert angepasst werden können. Allerdings bleiben bei der Erhebung der Steuer einige technische Fragen zu klären.²³⁸

9.4 Differenziertes Besteuerungsverfahren

Eine Alternative zu der Finanztransaktionssteuer könnte eine Einführung des differenzierten Besteuerungsverfahrens darstellen, sofern die Technik Schritt halten kann. Dieses Besteuerungsverfahren könnte idealerweise zwischen spekulativen Investitionen (die zu besteuern wären) und steuerfreien risikoärmeren Anlagen differenzieren und Transaktionen nur bei hoher Volatilität steuerlich verpflichten. Eine vergleichbare Methode hat schon ihre Anwendung von 1979 bis zur Einführung des Euro gehabt, wo die Zentralbanken nur innerhalb eines Zielkorridors operieren durften. Innerhalb dieser Zielzone durften die Devisen beliebig schwanken und sobald der Wechselkurs die Grenze des gesetzten Korridors verletzt hat, waren die Zentralbanken dazu verpflichtet, einzugreifen und den Wechselkurs an den erlaubten Wert zu korrigieren. Ein vergleichbares System wäre laut Steinbach auch für die Transaktionssteuer geeignet, indem man Transaktionen außerhalb des Zielkorridors des Wertpapierkurses besteuern würde. Ein Beweis dafür, dass solche Preisgrenzen möglich sind, ist die Tatsache, dass ähnliche Verfahren auf den Rohstoffmärkten mancher Staaten praktiziert werden. Dieses

²³⁵ Vgl. Hemmelgarn (2011), S. 59f. [Zugriff am 27.09.2013].

²³⁶ Vgl. Hemmelgarn (2011), S. 64. [Zugriff am 27.09.2013].

²³⁷ Vgl. Hemmelgarn (2011), S. 63f. [Zugriff am 27.09.2013].

²³⁸ Vgl. Hemmelgarn (2011), S. 75. [Zugriff am 27.09.2013].

System funktioniert jedoch nur in regulierten Märkten und nicht im Freiverkehr (OTC), weil in diesen OTC Märkten die Kurse nicht veröffentlicht werden.²³⁹

Eine ähnliche Alternative würden sogenannte Volatilitätsstopper darstellen. Diese könnten den Börsenhandel im Falle einer Überschreitung der im Vorhinein festgelegten Bandbreite der jeweiligen notierten Kurse automatisch stoppen.²⁴⁰

Es ist jedoch fraglich, ob es gewünscht ist so massiv den Börsenhandel zu regulieren und ob die hoch spezialisierten Spekulanten doch nicht wieder eigenen Weg finden auch daraus Profite zu erzielen. Problematisch wäre des Weiteren die Festlegung der Bandbreiten der jeweiligen Kurse. Außerdem würde diese Regulierung die Funktionalität der Finanzmärkte gravierend gefährden.

9.5 Bankenregulierung

Eine Alternative zu der FTS im Sinne der Verhinderung der nächsten Finanzkrise wären eine effiziente Bankenregulierung und eine effektive Finanzmarktaufsicht. Eine passgenaue Bankenregulierung könnte Eigenverantwortung und Haftung zur Deckung bringen. Beispielsweise können höhere Eigenkapitalpuffer, mehr Transparenz, Selbstbehaltsvorgaben und Durchgriffsrechte der Aufsicht bezüglich Restrukturierung und Abwicklung das Moral-Hazard Problem wirksam adressieren und somit die richtigen Anreize setzen.²⁴¹ Einen wesentlichen Schritt der weltweiten Reformbestrebungen im Finanzsystem bildet Basel III, womit Verschärfung der Eigenkapitalvorschriften und die Einführung eines globalen Liquiditätsstandards beschlossen wurde.²⁴²

²³⁹ Vgl. Steinbach (2010), S. 816. [Zugriff am 20.08.2013].

²⁴⁰ Vgl. Günter (2011), S. 3.

²⁴¹ Vgl. Kroker (2013), S. 3. [Zugriff am 27.08.2013].

²⁴² Vgl. Donges et al. (2011), S. 4. [Zugriff am 05.09.2013].

10 Schlusswort

Abschließend kann man sagen, dass die Steuerungswirkung der FTS wegen der geplanten Konzipierung verfehlt. Diese setzt keine Anreize für ein stärkeres Risikobewusstsein der Finanzmarktakteure und kann somit auch nicht zukünftige spekulative Blasen vorbeugen. Das Beispiel des Immobilienmarktes bestätigt diese Aussage.

Wenn man das Risiko in Relation zu dem physischen Kapitalfluss betrachtet, und das Rendite Potential gleich groß ist, würde man wegen den die unterschiedlichen Steuersätzen - auf Wertpapiere 0,1% und auf Derivate – 0,01% sogar die riskanteren Hebelprodukte begünstigen. Das Problem an sich, dass Derivate weniger Liquiditätsanforderungen benötigen (und deswegen als risikoreiche Investitionen klassifiziert werden), würde man mit einer FTS nicht lösen und schon gar nicht ein risiko-reduzierendes Handeln an den Finanzmärkten bewirken, da die Steuer nicht riskante Geschäfte mehr als die risikoärmeren belasten beabsichtigt.

Die Befürworter der FTS argumentieren, dass die Einführung dieser Steuer insbesondere Hochfrequenzhändler auf den Finanzmärkten reduzieren würde, welche mit den kurzfristigen Transaktionen keine realwirtschaftliche Leistung erbracht haben. Weil diese Hochfrequenzhandel-Spekulanten nur minimale Gewinne pro Transaktion erzielen und somit mit großen Wertpapiervolumina handeln müssen, würde auch die geplante niedrige Transaktionssteuer dazu reichen, diese unerwünschte Händler zu reduzieren. Das Fingieren der Aufträge, um die Preisbereitschaft der andern Händler herauszufinden würde mit der Verpflichtung von Bezahlung der FTS auch auf die Stornierungen bestraft. Des Weiteren wird argumentiert, dass aus diesen Gründen die Volatilität der gehandelten Wertpapiere mit der FTS reduziert wird, weil die kurzfristig orientierten Spekulanten aus dem Markt aussteigen würden.

Reduktion der Hochfrequenzhändler könnte tatsächlich die Folge der FTS Einführung werden, so dass sich in manchen Fällen die Geschäfte, welche aus minimalen Preisunterschieden Gewinne erzielen, wegen der Steuer nicht mehr auszahlen. Allerdings werden die echten Spekulanten nicht von einer niedrigen Transaktionssteuer abgehalten,

weil diese auf sehr hohe Gewinnmargen spekulieren. Ein anderes Problem stellt die Schwierigkeit dar, Spekulanten von anderen Finanzhändlern zu erkennen. Denn man kann nicht die Motive der Anleger identifizieren. Ob die Investoren Geschäfte zur Absicherung oder spekulative Attacken durchführen, lässt sich nicht unterscheiden.

Es besteht auch die Frage, ob die Spekulanten tatsächlich der Wirtschaft schaden, weil sie eigentlich den Produktionshändlern die Möglichkeit bieten, sich abzusichern und die Kursschwankungsrisiken an die Spekulanten zu überwälzen. Auch die Beobachtung, dass insgesamt durchschnittlich genauso viele Spekulanten verloren wie gewonnen haben, unterstützt diese Sichtweise.

Aber auch wenn man der Meinung ist, dass die Spekulanten der Wirtschaft gravierend schaden und man sie mit einer FTS unterdrücken möchte, ergeben sich schon Probleme bei der Zielverfolgung der EU Kommission. Nicht nur die in der Literatur überwiegende Kritik für die Einführung der Transaktionssteuer, sondern auch die Beispiele aus der Geschichte, wie z.B. die Einführung dieser Steuer in Schweden, zeigen, dass das ambitionierte Einnahmeziel kombiniert mit dem Lenkungsziel zumindest nicht so wie gewünscht in der Realwirtschaft funktionieren kann. Diese beiden Ziele stehen in Widerspruch zueinander. Entweder möchte man mit der Steuer hohe Einnahmen erzielen, oder man möchte die Verhaltensweise der Finanzmarktakteure steuern und somit nur minimale Einnahmen generieren. In der Form wie die EU Kommission die FTS einführen möchte, verrät sie indirekt, dass sie möglichst hohe Einnahmen erzielen möchte, weil sie eine niedrige Steuer auf alle Transaktion erheben möchte und nicht zwischen risikoreichen und risikoarmen Transaktionen unterscheidet. Natürlich könnte man argumentieren, dass so eine Unterscheidung zu komplex wenn nicht unmöglich wäre und alleine von den hohen Kosten der Steuererhebung voraussichtlich nicht sinnvoll wäre. Dies gerechtfertigt jedoch nicht, dass eine generelle Steuer die gewünschte Anreize nicht setzt und somit Spekulanten nicht mehr als andere Investoren besteuern kann. Maximal wird man dadurch erreichen, dass flexible Händler auf andere Finanzmärkte ausweichen werden.

Das Einnahmeziel wird sehr geschickt rationalisiert – man möchte diejenigen zur Kasse bitten, die die letzte Finanzkrise verursacht haben. Es gibt eine logische Lücke dieser Schlussfolgerung - wenn die Transaktionssteuer Spekulanten abschrecken würde, würden diese keine Transaktionen mehr durchführen und somit keinen Beitrag für die Deckung der

durch die Finanzkrise entstandenen Kosten leisten. Politisch gesehen ist die Begründung der notwendigen Einnahmen jedoch eine geniale Idee, wie man den Wählern eine neue Steuer verkauft, welche jedoch im Endeffekt von Kleinanlegern aber auch vom Produktionssektor getragen wird. Die erfolgreiche Vermarktung der Steuer bestätigen auch die Umfragen zu der FTS, welche eine hohe Beliebtheit aufweisen. Was jedoch die EU Kommission mit dieser Richtlinie erreichen möchte oder zumindest zu erreichen verspricht und die tatsächlichen Konsequenzen so einer Steuer fallen auseinander.

Auch bei der Entscheidung, welche Alternative zu der FTS optimal wäre, muss man erst klare Vorstellungen darüber haben, welche Ziele man tatsächlich mit der Steuer verfolgen möchte. Wenn es nur fiskalische Ziele sind, würde es sich auszahlen eine andere Steuer zu erhöhen als eine neue Steuer zu erheben, welche sehr hohen Verwaltungsaufwand verursachen würde. Möchte man jedoch Lenkungseffekte mit der Einführung der FTS erzielen, und zwar zukünftige Wirtschaftskrisen vorzubeugen, wäre es durchaus sinnvoll strenge Eigenkapitalregulierungen (wie auch schon im Basel III erfolgt) festzustellen. Denn die Belehrung aus den letzten Banken Krisen hat gezeigt, dass zu niedrige Eigenkapitalquoten in dem Sinne sehr gefährlich sind, weil sie den Banken Anreiz geben, risikoreichere Geschäfte durchzuführen, wenn die Banken nicht für eigene Risiken haften. Dieses moralische Risiko ergibt sich daraus, wenn der Staat die Banken im Fall des Konkurses rettet.

11 Literaturverzeichnis

Bücher

Felsenheimer, J., *Die Einführung einer flexiblen Transaktionssteuer zur Verhinderung von Finanzkrisen*, Verlag Dr. Kovac, Hamburg 2001.

Lacina, V., Rohstoffe. *Spekulationen – Verteilung – Preise. Märkte – Wettbewerb – Regulierung*, Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien, Wien 2011.

Zeitschriften

Goedeckemeyer, K. H., Mittel mit unbekannter Nebenwirkung, in: *Schweizer Bank*, Nr. 9 vom 20.08.2012, Seite 21 - 20.

Günter, H., Geld & Börse. Zocker ausbremsen, in: *WirtschaftsWoche*, Nr. 041 vom 10.10.2011, Seite 122.

Mayer-Fiedrich, M. D., Märkte Aufsätze. Spekulation und Devisenbesteuerung, in: *Finanz Betrieb*, Heft 3 vom 9.3.2009, Seite 150 - 156.

Stiglitz, J. E., Using Tax Policy To Curb Speculative Short-Term Trading, in: *Journal of Financial Services Research*, Heft 3, 1989, Kluwer Academic Publishers, Seite 101 – 115.

Internetquellen

Attac Medien, *Finanztransaktionssteuer. 10 Fragen – 10 Antworten*.

<http://www.attac.at/kampagnen/finanztransaktionssteuer-jetzt/10-fragen-10-antworten.html>
[Zugriff am 20.08.2013].

Boschan, C., *Finanztransaktionssteuer. Neue Steuer belastet private Anleger*.

(31.05.2013). <http://www.wiwo.de/finanzen/boerse/finanztransaktionssteuer-neue-steuer-belastet-private-anleger/8281242.html> [Zugriff am 21.08.2013].

Börsen News, *Repo Geschäft*. <http://www.boersennews.de/lexikon/begriff/repo-geschaeft/1926> [Zugriff am 26.08.2013].

Britannica, *James Tobin*. <http://www.britannica.com/EBchecked/topic/597780/James-Tobin> [Zugriff am 18.09.2013].

Bundesverband deutscher Banken, Bankenverband: Weber: Steuer auf Finanztransaktionen schadet Finanzmärkten, in: *Swiss Press*. <http://swisspress.com/newsflashartikel.cfm?key=651036> [Zugriff am 20.08.2013].

BVI, *Umfrage: Bürger wollen keine Finanztransaktionssteuer zahlen. (20.06.2013)*. http://www.bvi.de/uploads/tx_news/2013_06_20_PI_Finanztransaktionssteuer_Internet.pdf [Zugriff am 25.09.2013].

Centrum für Europäische Politik (CEP), *EU-Grünbuch Schattenbankwesen. (25.06.2012)*. http://www.cep.eu/fileadmin/user_upload/Kurzanalysen/Schattenbanken/KA_Schattenbanken.pdf [Zugriff am 26.08.2013].

Centrum für Europäische Politik (CEP), *Schattenbankwesen*. <http://www.cep.eu/?id=1318> [Zugriff am 26.08.2013].

Dams, J., Wüpper, G., Schreckgespenst der europäischen Börsianer kommt, in: *Die Welt* 22.01.2013. <http://www.welt.de/wirtschaft/article113059157/Schreckgespenst-der-europaeischen-Boersianer-kommt.html> [Zugriff am 19.08.2013].

Der Spiegel, *Die missbrauchen meinen Namen. (03.09.2001)*. <http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-20017795.html> [Zugriff am 18.09.2013].

Deutscher Bundestag, *Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz). Vom 7. Mai 2013*. <http://www.eurexchange.com/blob/exchange-en/455384/496300/2/data/German-HFT-Bill.pdf> [Zugriff am 01.10.2013].

Deutsches Aktieninstitut, *Zum Vorschlag der EU-Kommission für eine Richtlinie des Rates über die Umsetzung einer Verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Finanztransaktionssteuer. (2.5.2013)*. http://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/positionspapiere/2013-05-02%20Positionspapier%20FTS%20Deutsches%20Aktieninstitut.pdf [Zugriff am 23.08.2013].

Die Presse, *Großbritannien klagt gegen Finanztransaktionssteuer* (21.04.2013).

<http://diepresse.com/home/politik/eu/1391954/Grossbritannien-klagt-gegen-Finanztransaktionssteuer> [Zugriff am 20.08.2013].

Dieter, H., *Chancen und Effekte der Besteuerung von Finanzmarkttransaktionen*, Stiftung Wissenschaft und Politik, Berlin, 2010. http://www.swp-berlin.org/fileadmin/contents/products/studien/2010_S24_dtr_ks.pdf [Zugriff am 27.09.2013].

Donges, J. B., Feld, L. P., Möschel, W., Neumann, M. J., Wieland, V., *Systemstabilität für die Finanzmärkte*, Stiftung Marktwirtschaft, Köln 2011. http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user_upload/tagungsbilder/2011-06-09_Netzausbau/KK_53_Finanzmaerkte_2011.pdf [Zugriff am 05.09.2013].

Dow Jones Newswires, *EU bringt Gesetz für Transaktionssteuer auf den Weg*. (14.02.2013). <http://www.finanzen.net/nachricht/private-finanzen/11-Staaten-dafuer-EU-bringt-Gesetz-fuer-Transaktionssteuer-auf-den-Weg-2272597> [Zugriff am 19.08.2013].

Europäische Kommission, *Besteuerung des Finanzsektors*. http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_de.htm [Zugriff am 19.08.2013].

Europäische Kommission, *Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über die Umsetzung einer Verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Finanztransaktionssteuer*. (Brüssel, den 14.2.2013).

http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/com_2013_71_de.pdf [Zugriff am 21.08.2013].

European Commission, *Die Umsetzung der "Verstärkten Zusammenarbeit" im Bereich der Finanztransaktionssteuer. Eigenschaften, Auswirkungen, Beispiele* (Brüssel, 14 Februar 2013). http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/ftt_under_ec_de.pdf [Zugriff am 19.08.2013].

Finkenzeller, K., *Transaktionssteuer treibt Großinvestoren in die Derivate*. (25.12.2012)., in: *Zeit Online*. <http://www.zeit.de/wirtschaft/2012-12/frankreich-transaktionsteuer> [Zugriff am 21.08.2013].

- Frenkel, M., Langhammer, R. J., Tobin_Steuer: Neue Vorschläge entkräften nicht alte Einwände, in: *Wirtschaftsdienst* 2002/ 9. <http://www.wirtschaftsdienst.eu/downloads/getfile.php?id=1030>. [Zugriff am 22.08.2013].
- Georg, C.-P., Meinert, P., Globale Finanzmarktaufsicht. (23.3.2012), in: *Bundeszentrale für politische Bildung*. <http://www.bpb.de/apuz/126028/globale-finanzmarktaufsicht?p=0> [Zugriff am 03.10.2013].
- Günther, A., Umfrage: Bürger gegen Finanztransaktionssteuer für Sparer. (21.06.2013), in: *Das Investment*. <http://www.dasinvestment.com/recht-steuern/news/datum/2013/06/21/umfrage-buerger-gegen-finanztransaktionssteuer-fuer-sparer/> [Zugriff am 25.09.2013].
- Haberer, M., *Regulierung internationaler Finanzmärkte durch Transaktionssteuern: Die Wirkung einer Tobin-Steuer auf Handelsvolumen und Wechselkursvolatilität*, Universität Konstanz, 2006. http://kops.ub.uni-konstanz.de/bitstream/handle/urn:nbn:de:bsz:352-opus-19526/Diss_Markus_Haberer.pdf?sequence=1 [Zugriff am 26.09.2013].
- Handelsblatt, *Pro und Contra zu Rohstoff-Spekulationen*. (18.05.2012). <http://www.handelsblatt.com/finanzen/rohstoffe-devisen/rohstoffe/expertenmeinungen-pro-und-contra-zu-rohstoff-spekulationen/6647170.html?slp=false&p=2&a=false#image> [Zugriff am 30.08.2013].
- Handelsblatt, *Transaktionssteuer. Großinvestoren kennen Tricks, Kleinsparer nicht*. (25.07.2012). <http://www.handelsblatt.com/finanzen/boerse-maerkte/boerse-inside/transaktionssteuer-grossinvestoren-kennen-tricks-kleinsparer-nicht/6918608.html> [Zugriff am 21.08.2013].
- Hemmelgarn, T., Steuern und Abgaben im Finanzsektor. Abgabenrechtliche Regulierung und neue Finanzmarktsteuern in der Europäischen Union, in: *IFSt*, Nr. 468, Berlin, Februar 2011. <http://www.ifst.de/schriften/2011/468/> [Zugriff am 27.09.2013].
- Horn, G., Joebges, H., Kamp, L., Krieger, A., Sick, S., Tober, S., Gesamtwirtschaftliche Stabilität durch bessere Regulierung — Vorschläge für eine Neuordnung der

Finanzmärkte, in: *Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung*, Nr. 36, März 2009. http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_36_2009.pdf [Zugriff am 30.09.2013].

Jorberg, T., *"Verbot von Rohstoff-Spekulationen – naiv oder notwendig?"* (15.06.2012). <http://www.biallo.at/artikel/Versicherung-Vorsorge/kapitalanlagen-verbot-von-rohstoff-spekulationen-naiv-oder-notwendig.php> [Zugriff am 30.08.2013].

Kannen, M., *Die Transaktionssteuer und der CFD-Handel*. (07.09.2012). <http://www.finanzen.net/nachricht/cfd/IG-Markets-Kolumne-Die-Transaktionssteuer-und-der-CFD-Handel-2039677> [Zugriff am 21.08.2013].

Karrer, A., Sind Finanzsektorsteuern stabilitätsfördernd? In: *Die Volkswirtschaft. Das Magazin für Wirtschaftspolitik 12-2010*. <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00514/00521/index.html?lang=de&download=NH zLpZig7t,lnp6I0NTU042l2Z6ln1acy4Zn4Z2qZpnO2Yuq2Z6gpJCDdIN5gmym162dpYBU zd,Gpd6emK2Oz9aGodetmqaN19XI2IdvoaCUZ,s-> [Zugriff am 20.08.2013].

Kaserer, C., *Finanztransaktionssteuer und Altersvorsorge – Wirkungen und Nebenwirkungen* (Januar 2013). http://www.ifm.wi.tum.de/files/gutachten_FTT_v3.pdf [Zugriff am 19.08.2013].

Konrad-Adenauer-Stiftung, *Spekulation*. (19.06.2012). <http://www.kas.de/wf/de/71.11522/> [Zugriff am 30.08.2013].

KPMG, *Finanztransaktionssteuer*. <http://www.kpmg.de/Themen/29147.htm> [Zugriff am 21.08.2013].

Kroker, R., *Ist eine EU-Finanztransaktionssteuer gerecht und sinnvoll gegen neue Finanzkrisen?*(18.2.2013) <http://www.iwkoeln.de/de/studien/gutachten/beitrag/rolf-kroker-ist-eine-eu-finanztransaktionssteuer-gerecht-und-sinnvoll-gegen-neue-finanzkrisen-105471> [Zugriff am 27.08.2013].

Kühn, D., Britische "Stamp" statt Finanztransaktionssteuer?, in: *Godmode Trader*. (31.01.2012). <http://www.godmode-trader.de/nachricht/Britische-Stamp-statt-Finanztransaktionssteuer,a2747309.html> [Zugriff am 19.09.2013].

Luyken, R., Die britische Börsensteuer, die keiner kennt, in: *Zeit Online* (12.01.2012).
<http://www.zeit.de/wirtschaft/geldanlage/2012-01/stamp-duty-finanztransaktionssteuer>
[Zugriff am 19.09.2013].

Meybom, P., Finanzmarktsteuer würde Aktionäre und Kunden von Versicherungsunternehmen treffen, in: *Zeitschrift für Versicherungswesen* 2/2010.
www.m-c-t.eu/attachments/File/Meybom_-_Finanzmarktsteuer.pdf [Zugriff am 28.08.2013].

Oliver Wyman, *Die Finanztransaktionssteuer – ein politischer Irrweg? Auswirkungen auf private Haushalte und Unternehmen in Deutschland*. (18.07.2013).
http://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2013-07-18%20Deutsches%20Aktieninstitut%20Oliver%20Wyman%20FTS-Studie.pdf [Zugriff am 26.08.2013].

Oxfam Deutschland, *Finanztransaktionssteuer: 73 Prozent der Deutschen wollen mit den Einnahmen Armut bekämpfen* (11.07.2013).
<http://www.oxfam.de/informieren/entwicklungsfinanzierung>,
<http://www.oxfam.de/presse/130711-73-prozent-deutschen-wollen-finanztransaktionssteuer-armut-bekaempfen> [Zugriff am 25.05.2013].

Oxfam Deutschland, *Oxfam-Umfrage zu Finanztransaktionssteuer*. (23.03.2011).
<http://www.oxfam.de/presse/110323-oxfam-umfrage-zu-finanztransaktionssteuer> [Zugriff am 19.09.2013].

Oxfam Deutschland, *Wer ist Oxfam?* (2013). <http://www.oxfam.de/ueber-uns> [Zugriff am 19.09.2013].

Patterson, B., Galliano, M., *Die Durchführbarkeit einer internationalen „Tobin-Steuer“*.
Europäisches Parlament, Luxemburg 1998.
http://www.europarl.europa.eu/workingpapers/econ/pdf/107_de.pdf [Zugriff am 18.09.2013].

Paul, S., Neumann, S., *Finanzmarktregulierung: Einführung einer Bankenabgabe und Finanztransaktionssteuer auf deutscher und europäischer Ebene*, 1. Aufl., Friedrich-Ebert-

Stiftung, Bonn 2011. <http://library.fes.de/pdf-files/managerkreis/08246.pdf> [Zugriff am 29.08.2013].

Rechtslupe Informationsdienste, *Finanzmarkttransaktionssteuer*.

<http://www.finanzmarkttransaktionssteuer.de/> [Zugriff am 19.08.2013].

Rechtslupe Informationsdienste, *James Tobin*. <http://www.tobinsteuer.de/james-tobin-2848> [Zugriff am 18.09.2013].

Rechtslupe Informationsdienste, *Tobin-Steuer: Die Grundidee*.

<http://www.tobinsteuer.de/tobin-steuer-die-grundidee-2777> [Zugriff am 19.08.2013].

Riegert, B., Transaktionssteuer spaltet Europa. (22.05.2013), in: *Deutsche Welle*.

<http://www.dw.de/finanztransaktionssteuer-spaltet-europa/a-16820701> [Zugriff am 19.08.2013].

Schäfer, D, Karl, M., *Finanztransaktionssteuer. Ökonomische und fiskalische Effekte der Einführung einer Finanztransaktionssteuer für Deutschland*, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin 2012.

http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.405812.de/diwkompakt_2012-064.pdf [Zugriff am 26.08.2013].

Schulmeister, S., *Destabilisierende Finanzspekulation und ihre Eindämmung durch eine Transaktionssteuer*. (2009).

http://stephan.schulmeister.wifo.ac.at/fileadmin/homepage_schulmeister/files/FK_FTT_Frankfurt_0408.pdf [Zugriff am 28.08.2013].

Schulmeister, S., *Eine generelle Finanztransaktionssteuer. Konzept, Begründung, Auswirkungen*. (12/2009).

http://www.wifo.ac.at/jart/prj3/wifo/resources/person_dokument/person_dokument.jart?publikationsid=37742&mime_type=application/pdf [Zugriff am 29.08.2013].

Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., Picek, O., *Eine allgemeine Finanztransaktionssteuer – Machbarkeit und Auswirkungen*. (2009).

http://www.oekosozial.at/uploads/tx_osfopage/Studie_WIFO_short.pdf [Zugriff am 29.08.2013].

Schweizer Radio und Fernsehen, *G20: Kampf gegen Schattenbanken, aber keine Transaktionssteuer.* (3.1.2011).

<http://www.tagesschau.sf.tv/Nachrichten/Archiv/2011/11/03/International/G20-Kampf-gegen-Schattenbanken-aber-keine-Transaktionssteuer> [Zugriff am 26.08.2013].

Spahn, P.B., *Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer.* (Januar 2002).

http://www.steuer-gegen-armut.org/fileadmin/Dateien/Kampagnen-Seite/Unterstuetzung_Wissenschaft/02_BMZ_Spahn_Studie_Volltext.pdf [Zugriff am 21.08.2013].

Spiegel Online, *Sorge um Finanzplatz: Briten klagen gegen Transaktionsteuer* (20.04.2013). <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/grossbritannien-klagt-gegen-finanztransaktionssteuer-a-895562.html> [Zugriff am 20.08.2013].

Statista, *Meinung zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer ohne Großbritannien. Sind Sie für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer im Allgemeinen bzw. ohne die Beteiligung von Großbritannien?*

<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/215531/umfrage/meinung-zur-einfuehrung-einer-finanztransaktionssteuer-ohne-grossbritannien/> [Zugriff am 25.09.2013].

Statista, *Meinung zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer. Sind Sie grundsätzlich für oder gegen die Einführung einer Finanztransaktionssteuer?*

<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/233344/umfrage/meinung-zur-einfuehrung-einer-finanztransaktionssteuer/> [Zugriff am 25.09.2013].

Steinbach, A., *Wie eine Finanztransaktionssteuer funktionieren kann*, in: *Wirtschaftsdienst* 2010/12.

<http://www.wirtschaftsdienst.eu/archiv/jahr/2010/12/2476/?PHPSESSID=254c8222ab1be36623c81fcc52468144> [Zugriff am 20.08.2013].

Stiftung Marktwirtschaft, *Position zum Thema Finanztransaktionssteuer.* (Berlin, Juni 2012). [http://www.stiftung-](http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user_upload/Positionspapiere/Positionspapier_03_Finanztran)

[markt](http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user_upload/Positionspapiere/Positionspapier_03_Finanztran)
[wirtschaft.de/fileadmin/user_upload/Positionspapiere/Positionspapier_03_Finanztran](http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user_upload/Positionspapiere/Positionspapier_03_Finanztran)
[saktionsteuer_2012_06.pdf](http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user_upload/Positionspapiere/Positionspapier_03_Finanztran) [Zugriff am 28.08.2013].

Stocker, F., Drei von vier Deutschen für Finanztransaktionssteuer. (21.06.2013), in: *Die Welt*. http://www.welt.de/print/die_welt/finanzen/article117323743/Drei-von-vier-Deutschen-fuer-Finanztransaktionssteuer.html [Zugriff am 25.09.2013].

Süddeutsche.de, *Steigende Lebensmittelpreise. Böse Spekulanten, gute Spekulanten*. (12.10.2012). <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/steigende-lebensmittelpreise-boese-spekulanten-gute-spekulanten-1.1494851> [Zugriff am 30.08.2013].

TNS Infratest, *Über TNS Infratest*. <http://www.tns-infratest.com/TNS-Infratest/index.asp> [Zugriff am 25.09.2013].

Universität Augsburg, *Hochfrequenzhandelsgesetz*, http://www.kapitalmarktrecht-im-internet.eu/en/Areas%20of%20Law/Capital_Markets_Law/Omnibus_Acts/306/Hochfrequenzhandelsgesetz.htm [Zugriff am 01.10.2013].

Zeit Online, *Deutsche-Bank-Experten warnten vor Lebensmittelspekulationen*. (24.02.2013). <http://www.zeit.de/wirtschaft/2013-02/deutsche-bank-allianz-lebensmittelspekulation> [Zugriff am 30.08.2013].

12 Anhang I) Zusammenfassung

Die vorliegende Arbeit verschafft einen Überblick über die wichtigsten Argumente und Studien sowohl der Befürworter als auch der Gegner einer Transaktionssteuer. Zielsetzung dieser Arbeit ist die Bewertung dieser Argumente und eine Analyse des Vorschlags der Europäischen Kommission über die Verstärkte Zusammenarbeit im Bereich der FTS vom 14. Februar 2013. Diese Analyse führt zum Ergebnis, dass die Lenkungswirkung der FTS verfehlt, weil die Steuer riskante Geschäfte nicht mehr als die risikoärmeren belasten beabsichtigt und somit keine Anreize für ein stärkeres Risikobewusstsein der Finanzmarktakteure setzt. Wegen den unterschiedlichen Steuersätzen (0,1% auf Wertpapiere und 0,01% auf Derivate) werden sogar die riskanteren Hebelprodukte begünstigt.

Eine Reduktion der Hochfrequenzhändler könnte tatsächlich die Folge der FTS Einführung werden. Dieses Ergebnis wäre mit einem Hochfrequenzhandelsgesetz auf der EU Ebene genauso erreichbar. Die echten Spekulanten werden von einer niedrigen FTS nicht abgehalten, weil diese auf sehr hohe Gewinnmargen spekulieren.

Fraglich ist, ob die Spekulanten tatsächlich der Wirtschaft schaden, weil sie eigentlich den Produktionshändlern die Möglichkeit bieten, sich abzusichern und die Kursschwankungsrisiken an die Spekulanten zu überwälzen. Aber auch wenn man die Annahme trifft, dass die Spekulanten der Wirtschaft gravierend schaden und man sie mit einer FTS unterdrücken möchte, ergeben sich schon Probleme bei der Zielverfolgung der EU Kommission. Denn das Lenkungsziel und das Einnahmeziel stehen in Widerspruch zueinander. Die angebliche Verfolgung des Lenkungsziels stellt nur eine geschickte Rationalisierung der Steuer dar – man möchte diejenigen zur Kasse bitten, die die letzte Finanzkrise verursacht haben.

Was die EU Kommission mit dieser Richtlinie zu erreichen verspricht und die tatsächlichen Konsequenzen so einer FTS fallen auseinander.

13 Anhang II) Lebenslauf

Mona Aliova

Ausbildung

2012	Universität Wien Masterstudium Betriebswirtschaft Schwerpunkt in Corporate Finance & Finanzdienstleistungen Masterarbeit: Transaktionssteuer
2007 - 2011	Wirtschaftsuniversität Wien Bachelorstudium Wirtschafts- und Sozialwissenschaften Schwerpunkt in Finance, Transportwirtschaft und Logistik Bachelorarbeit: Bewertung einer DAX-Gesellschaft - VW
2001 - 2007	Österreichisches Gymnasium in Prag Sechsjähriges zweisprachiges Gymnasium

Arbeitserfahrung

07/2013	Österreichische Volksbanken AG, Wien, Österreich Banks & Credit Markets
07 - 08/2012	Erste Group Bank AG, Wien, Österreich
07 - 09/2011	Debt Capital Markets
Seit 2008	Mitglied der internationalen Nonprofit Org. AIESEC, Wien, Österreich Outgoing Exchange Team
08/2007	Krankenhaus Motol, Prag, Tschechische Republik Betreuung geistig behinderter Kinder und Jugendlicher

Sprachkenntnisse

Tschechisch	Muttersprache
Deutsch	Ausgezeichnet
Englisch	Ausgezeichnet