

Empirische Literatur zum Einfluss von Transaktionssteuern auf die Preisbildung und Effizienz der Wertpapiermärkte – eine Übersicht

Bachelorarbeit

in

Banking & Financial Services – Studienrichtung: Banking & Finance

am

Institut für schweizerisches Bankwesen

der Universität Zürich

bei

PROF. DR. URS BIRCHLER

Verfasser: Sebastian Jerono

Abgabedatum: 17.12.2010

Executive Summary

Die folgende Arbeit gibt eine empirische Übersicht zum Thema der Transaktionssteuer. Kann durch die Einführung einer Transaktionssteuer die Volatilität auf den Aktienmärkten reduziert werden? Ist eine Transaktionssteuer ein sinnvolles Instrument um kurzfristiges, spekulatives Handeln zu regulieren? Oder fördert eine Transaktionssteuer die Risikobereitschaft der Anleger? Was sind in diesem Zusammenhang die Folgen für die Preisbildung, sowie für die Effizienz der Märkte?

Die Finanzkrise von 2007 war der Auslöser für eine wiederaufkommende Diskussion über die Einführung einer Transaktionssteuer. Spekulationen, falsche Erwartungen, Blasen sowie Herdenverhalten gelten als Ursachen für das Entstehen von Krisen. Eine erweiterte Transaktionssteuer basierend auf dem Grundgedanken Tobins, soll diese zukünftig mildern. Neben dem Devisenhandel (Tobinsteuer) ist auch der Handel mit Aktien, Anleihen, Finanz- und Rohstoffderivaten Gegenstand dieser Transaktionssteuer. Das Ziel ist es, durch eine erhöhte Abgabe den kurzfristigen, spekulativen Handel unattraktiv zu machen, um so die Finanzmärkte zu stabilisieren. Neben der im Fokus stehenden Transaktionssteuer gibt es zwei weitere Vorschläge die Finanzinstitutionen an Kosten der Finanzkrise beteiligen zu können, eine Bankenabgabe und eine Finanzaktivitätssteuer. Diese Ideen besitzen jedoch keine krisenhemmenden Maßnahmen, lediglich eine Beitragsfunktion (Abgabe). Die Umsetzung und Wirkung ist hier unumstritten. Die Einführung einer Transaktionssteuer wird hingegen kontrovers diskutiert.

England und Schweden sammelten bereits Erfahrungen mit der Einführung einer Transaktionssteuer, verfolgten jedoch unterschiedliche Ansätze. In England wird auf die Transaktion britischer Aktien eine Steuer von 0,5% erhoben, ausländische Wertschriften sind dagegen von dieser Steuer befreit. Diese Steuer (Stamp Duty, Stempelsteuer) besitzt eine lange Historie sowie noch heute ihre Gültigkeit. In Schweden kam es 1984 zur Einführung einer Transaktionssteuer von 1% auf den Handel von Aktien und Wertschriften. Im Gegensatz zum britischen Ansatz, erfolgte die Besteuerung in Schweden aber auf die Anbieter von Makler-Dienstleistungen (Brokerage-Services). 1986 wurde die Steuer verdoppelt und auf weitere Finanzprodukte erweitert, 1991 abgeschafft. Es kam zu einem hohen Rückgang des Handelsvolumens (50% Abwanderung) und damit verbunden zu einer Reduzierung der Steuereinnahmen. Der Vergleich zwischen England und Schweden zeigt, dass die Art und Weise der Besteuerung über Erfolg und Misserfolg entscheidet und dass gewisse Produkte

besser (Brokerage-Services) substituierbar als andere (Aktien einer speziellen Unternehmung) sind.

Die kontrovers geführte Diskussion über die Einführung einer Transaktionssteuer wird im Folgenden anhand empirischer Literatur aufgezeigt. Basierend auf den Erkenntnissen aus der Finanzkrise, Tobin, England und Schweden, wird die Argumentation der Befürworter sowie die Argumentation der Kritiker gegenübergestellt. Hauptfokus liegt hierbei auf den ökonomischen Auswirkungen.

Die Befürworter einer Transaktionssteuer vertreten im Grundgedanken die Meinung, dass eine Transaktionssteuer zu einer Reduktion der Preisvolatilität führt. Das Ziel der Steuer ist es den kurzfristigen, spekulativen Handel einzuschränken um dadurch die Stabilität des Finanzmarktes zu stärken. Preise sollen wieder ein Abbild fundamentaler Daten und nicht das Resultat aus Erwartungen sein. Ein langfristiger Anlagehorizont basierend auf Fundamentaldaten erhöht die Effizienz der Märkte und ist von einer Transaktionssteuer nicht eingeschränkt. Diese macht lediglich den kurzfristigen, spekulativen Handel unattraktiv. In der Transaktionssteuer wird ein Instrument zur Regulierung der Märkte gesehen, welches diese stabiler und effizienter gestaltet.

Die Kritiker auf der anderen Seite hingegen, sehen es nicht als erwiesen an, dass eine Transaktionssteuer die Volatilität der Preise reduziert. Eine Steuer ist mit ansteigenden Transaktionskosten gleichzusetzen, welche die Kapitalkosten erhöhen und somit die Vermögenswerte reduzieren. Dies bedeutet ein Rückgang von Liquidität, was eine destabilisierende Wirkung besitzt. Die Preise sind durch eine Steuer kein Abbild der Fundamentaldaten mehr, was die Effizienz der Märkte reduziert. Eine gezielte Besteuerung von Spekulanten ist nicht möglich, vielmehr sind alle Händler von einer Transaktionssteuer betroffen, was zu einem Rückgang des Handelsvolumens führt und somit nicht effizient ist.

Der Ursprungsgedanke von James Tobin, die Einführung einer Transaktionssteuer auf den Devisenhandel hat sich erweitert zu einer umfassenden Transaktionssteuer auf sämtliche Finanzprodukte. Die Ansichten zur Einführung einer Transaktionssteuer sind jedoch sehr verschieden, so dass eine globale Einführung/Einigung wohl nicht möglich erscheint.