



**ESSAY I » TRANSAKTIONSTEUER** Im Bundestagswahlkampf war die Steuer auf Finanztransaktionen ein großes Thema, aktuell schicken sich EU-Politiker wie potenzielle Koalitionäre der Berliner Regierung an, eine solche Abgabe zu forcieren. Gastautor Professor **FRANK RIEDEL** erklärt, warum er eine solche Umsatzsteuer schlicht für dumm hält – und welche wissenschaftlich fundierten Alternativen es dazu gibt

# Die Banken beteiligen, aber richtig

**FRANK RIEDEL**  
Direktor des Instituts  
für Mathematische  
Wirtschafts-  
forschung an der  
Universität Bielefeld

Professor Riedel studierte Mathematik und Philosophie in Freiburg und promovierte in Wirtschaftstheorie an der Humboldt-Universität zu Berlin.

Anschließend arbeitete er in Berkeley, Stanford und Bonn. Seit 2009 leitet er das Center for Mathematical Economics. Er war Gastprofessor in Princeton und an der Sorbonne.

Das Center for Mathematical Economics ist ein interdisziplinäres

Forschungszentrum der Universität Bielefeld. Es fördert die Anwendung mathematischer Methoden in den Wirtschaftswissenschaften und angrenzenden Verhaltenswissenschaften wie der Soziologie, der Linguistik und der Biologie. Zu seinen ehemaligen Direktoren zählt der einzige deutsche Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften Reinhard Selten.

**D**ie künftige Große Koalition verspricht dieser Tage vollmundig, sich „endlich“ für die Einführung einer Transaktionsteuer auf Börsengeschäfte einzusetzen. Der SPD-Politiker Martin Schulz hält dies für ein „starkes Zeichen“, und die CDU folgt dem Argument, dass man hiermit den Bankensektor und die Finanzwelt an den Folgekosten der Krise beteilige. Nur ist dies leider ein Fehlschluss: Eine solche Finanzumsatzsteuer landet schließlich bei Sparern, Kleinaktionären, Mittelständlern – kurz all denen, die volkswirtschaftlich sinnvolle Geschäfte erledigen wollen.

Wenn man den Bankensektor an den Krisenkosten beteiligen möchte, muss man anders vorgehen. Ich schlage hier zwei Alternativen vor, die die Finanzmärkte zu stabilisieren helfen, nicht die sinnvollen Börsengeschäfte schädigen und nur die unerwünschten Spekulationen bestrafen. Der Finanzmarkt erfüllt volkswirtschaftlich eine wichtige Rolle. Er sorgt dafür, dass freies Kapital die bestmögliche Verwendung findet und erfüllt Versicherungsfunktionen: Indem wir in verschiedene Anlagen investieren, diversifizieren wir unser Risiko, sichern uns gegen Währungsschwankungen oder den Zahlungsausfall eines Geschäftspartners ab.

## Am Ende bezahlen Anleger und Unternehmen die Steuer

Die Transaktionsteuer erfreut sich vor allem deshalb allgemeiner Beliebtheit, weil sie wie eine Strafe für die Händler und Banken aussieht und auf den ersten Blick die normalen Konsumenten nicht belastet. Als Umsatzsteuer verteuert sie aber gleichmäßig alle Geschäfte – auch die vernünftigen langfristigen Investitionen eines Sparerers, der mithilfe einer Kapitallebensversicherung vorsorgen will,

oder die Anleihegeschäfte der Industrie. Es ist so, als wollte man eine Steuer auf alle Getränke erheben, nur weil man weiß, dass manche Leute zu viel Alkohol trinken.

Solch einfache Argumente zeigen schon, dass die Transaktionsteuer nicht optimal ist. Aber es ist sogar noch schlimmer. Die mathematischen Modelle der Volkswirtschaftslehre sind sehr nützlich, um im Prinzip zu verstehen, was eine solche Steuer bewirkt. Ein großer Teil der Steuern wird nicht von den Banken, sondern den Konsumenten und Unternehmen gezahlt. Umsatzsteuern belasten die Akteure, deren Verhalten starr ist: Je flexibler und elastischer das Verhalten, desto weniger Anteil an der Steuer fällt auf einen ab, nachdem sich die Preise angepasst haben. Ich brauche nicht zu sagen, welche Akteure im Ausweichen und Optimieren der Steuern geübt sind und welche nicht.

Die EU-Kommission schätzte Anfang 2013, dass die Transaktionsteuer jährlich 30 bis 35 Milliarden Euro einbrächte. Bei Steuern ist es aber wichtig, dass man nicht nur naiv den direkten Umsatz berechnet, den sie einbringt, wenn sich alle Akteure weiterhin verhielten wie bisher. Steuern ändern Verhalten und Preise. Wie man sich irren kann, zeigt das Beispiel Schweden. Als dort 1985 eine Börsenumsatzsteuer eingeführt wurde, nahm der Staat statt der prognostizierten 1500 nur knapp 50 Millionen Kronen ein.

Steuern sollte man nur erheben, wenn man volkswirtschaftlich unerwünschte Aktivitäten einschränken will. Die Transaktionsteuer ist dumm, weil sie alle Geschäfte bestraft und von den Falschen bezahlt werden muss. Geht es besser?

Die Erkenntnisse der Finanzmathematik im Zusammenspiel mit Marktmacht großer Investmentbanken führen dazu, dass enorme Spekulationen

vor der Aufsicht versteckt werden können, die schließlich die Stabilität des gesamten Marktes gefährden. Dies sind die Probleme, die eine gute Steuer angehen sollte. Im Prinzip müsste man eine Steuer auf „unnötige, gefährlich große Spekulation“ erheben. Kann man denn „Spekulation“ messen und von „guten“ Investitionen unterscheiden? Man kann: In den letzten Jahren wurde eine hervorragende Theorie der Risikomessung entwickelt, die leider in der Öffentlichkeit kaum bekannt ist. Die Finanzmathematik ist in der Lage, sehr genau zu beschreiben, welche Anteile eines Portfolios reiner Spekulation und welche sinnvollen Investitionen entsprechen. Die Steuer müsste dann proportional auf das Risiko der Portfolios anfallen, wenn sie eine gewisse Größe übersteigen.

Eine solche Risikosteuer erhebt gerade keine Steuern auf normale Kreditgeschäfte, von denen etwa der Mittelstand so stark abhängt. Es werden auch kaum Steuern auf vernünftige langfristige Anlagestrategien erhoben. Wenn Finanzmathematik als Versicherungswerkzeug eingesetzt wird, fallen keine Steuern an. Ungedeckte Spekulationen aber werden bestraft. Derivategeschäften, die rein der Hebelung gewisser Risiken dienen, um im Mittel höhere Renditen zu erzielen, aber mit kleiner Wahrscheinlichkeit riesige Verluste bedeuten, wird der Zahn gezogen.

Eine solche Steuer wird übrigens die Staatshaushalte nicht so schnell sanieren – aber das sollte vielleicht auch nicht das Ziel sein. Wichtiger ist es, Anreize für ein vernünftiges Banking zu geben. Und hier hilft auch eine kleine Steuer auf riskante Geschäfte, weil sie Licht auf die ungewünschten Geschäfte wirft und deren Rendite schmälert – und all dies, ohne dass das erwünschte Finanzgeschäft leidet.

## Lizenzauktionen für Investmenthäuser

Bleibt der Wunsch, den Bankensektor direkt an den Kosten der Krise zu beteiligen. Ich schlage ein Verfahren vor, das ohne Marktverzerrung die Banken an der Schuldentilgung beteiligt: Wir versteigern Lizenzen für das Recht, eine Investmentbank zu sein.

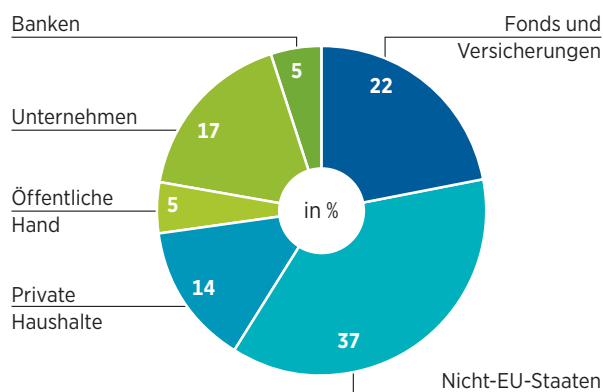
Auf dem globalen Finanzmarkt benötigen wir große Banken, die in der Lage sind, komplexe Finanztransaktionen zu steuern und Liquidität für Industrie und Staaten bereitzustellen. Die Größe der Banken führt aber zu Marktmacht. Das gute Umgehen mit Finanzmathematik erfordert eine Mischung aus mathematisch gebildeten Händlern und ökonomisch geschulten Risikomanagern. Hieraus ergibt sich, dass wir das Design neuer Finanzprodukte nicht allen Banken erlauben sollten. Nur Institute, die ein vernünftiges Konzept und die Mittel für ein solides Finanzmanagement vorweisen können, sollten Derivate selbst erstellen und vertreiben dürfen.

Ich schlage daher vor, eine begrenzte Zahl an Lizenzen für Investmentbanken in einer Auktion zu vergeben – ein volkswirtschaftlich optimales Verfahren, ein knappes Gut auf wenige Marktteilnehmer zu verteilen. Gleichzeitig können Regulierungsbehörden so juristische Hebel ansetzen: Sobald man eine Lizenz ersteigert, ist man an die mit dieser Lizenz verbundenen Pflichten gebunden. Lizenzauktionen beteiligen die Banken direkt an der Tilgung der Schulden. Sie haben den großen ökonomischen Vorteil, dass sie die Preise auf den Finanzmärkten nicht verzerren. Im Gegensatz zur Transaktionsteuer werden sie nicht auf die einzelnen Preise aufgeschlagen. Die Sparer und mittleren Unternehmen sind also von einer solchen Auktion nicht negativ betroffen.

### Der Sparer zahlt

Mit 57 Milliarden Euro Einnahmen aus einer Transaktionsteuer rechnet die EU-Kommission. Doch selbst wenn die zu erwartenden Steuer-  
 vermeidungsstrategien der Finanzbranche nicht funktionieren würden, ist der Politik längst klar, dass die Banken die geringste Last tragen würden, private Haushalte und Anleger aus Nicht-EU-Staaten sowie die Unternehmen hingegen den Löwenanteil.

### WEN EINE TRANSAKTIONSTEUER WIRKLICH BELASTEN WÜRD



Quelle: EU-Kommission, eigene Schätzungen