

19. Februar 2013, von Michael Schöfer

Das hektische Hin- und Hergeschiebe wird unattraktiv

Sagen wir es, wie es ist: Die auf dem Finanzmarkt Tätigen und deren Interessenvertreter in den Parlamenten hätten am liebsten keine Finanztransaktionssteuer. Dabei hat die Finanzkrise riesige Löcher geschlagen: Der Internationale Währungsfonds schätzte schon 2009 die durch die Finanzkrise ausgelösten globalen Gesamtverluste der Realwirtschaft auf 11,9 Billionen US-Dollar. [1] Eine Studie neueren Datums beziffert die Kosten für die USA auf 12,8 Billionen US-Dollar. Und diese Summe sei sogar noch "sehr konservativ" berechnet. [2] Allein die europäischen Banken erhielten in der Zeit von 2008 bis 2011 staatliche Hilfen in Höhe von 1,6 Billionen Euro. [3] Das sind natürlich bloß grobe Schätzungen, die keine exakte Auflistung der wirklichen Kosten bieten. Überdies ist die Finanz- und Wirtschaftskrise noch nicht vorbei, die aktuellen volkswirtschaftlichen Verluste, etwa in den südeuropäischen Staaten, sind nach wie vor gewaltig (BIP 2012: Italien -1,91 %, Spanien -1,83 %, Griechenland -4,75 %, Portugal -3,25 %). [4] Von daher ist der Wunsch, die Finanzbranche möge sich an den durch sie verursachten Kosten beteiligen, nur allzu verständlich.

Von einer strikten Regulierung der Finanzmärkte sind wir auch im siebten Jahr der Krise noch weit entfernt, die seit langem geforderte Finanztransaktionssteuer wäre dazu wenigstens einer der ersten Bausteine. Die Umsetzung des Bankenregulierungspakets "Basel III" hat ja gerade erst begonnen, auch das Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht gilt erst seit dem 1. Januar 2013. Anderes lässt leider nach wie vor auf sich warten, wie etwa das Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel, das sich momentan im Entwurfsstadium befindet. Doch um Missverständnissen gleich vorzubeugen: Der Hochfrequenzhandel wird keineswegs untersagt, es soll lediglich ein paar Einschränkungen geben, beispielsweise die Einführung einer Erlaubnispflicht für Hochfrequenzhändler. Außerdem werden Kontroll- und Eingriffsbefugnisse der Behörden ausgeweitet. Die Frage, ob der Hochfrequenzhandel überhaupt sinnvoll ist (dazu später mehr), wird offenbar gar nicht erst gestellt. Es geht bloß um gewisse Vorkehrungen, von denen aber noch gar nicht klar ist, ob sie in einer Krise wirklich helfen. Hochriskante Finanzprodukte sind ebenfalls noch nicht verboten worden, ihr Handel verlagert sich wegen den verschärften Eigenkapitalvorschriften für Banken nur verstärkt in den unregulierten Bereich der Schattenbanken (z.B. Hedgefonds). "Bundeskanzlerin Angela Merkel (CDU) hat die Regulierung der sogenannten Schattenbanken als eine der großen Aufgaben für das Jahr 2013 bezeichnet." [5] Doch das hat sie seit 2007 in jedem Jahr immer wieder aufs Neue verkündet - passiert ist nichts. [6] Angesichts der Schwere der Finanzkrise und der verstrichenen Zeit seit ihrem Beginn ist das Ausmaß der bis dato beschlossenen Restriktionen verhältnismäßig gering. Von dem kurz nach Ausbruch der Finanzkrise postulierten Prinzip "Kein Finanzmarkt, kein Finanzakteur und kein Finanzprodukt darf unbeaufsichtigt bleiben" ist noch nicht viel zu sehen.

Dass auch die Einführung der Finanztransaktionssteuer auf Widerstand stößt, verwundert wenig. Es ist ein bisschen überraschend, dass sich nun elf Staaten bereitgefunden haben, mit ihrer Einführung endlich Ernst zu machen. Vor noch nicht allzu langer Zeit haben sich viele Politiker gegen ihre Einführung ausgesprochen, so wollten davon ursprünglich weder Angela Merkel noch Peer Steinbrück etwas wissen. Das hat sich zum Glück geändert. Nur die FDP hat quasi in letzter Minute Einwände geltend gemacht, ausgerechnet jetzt entdeckt sie ihr Herz für die Kleinanleger. Ob Kleinanleger mit Derivaten handeln, die mit einem Satz von 0,01 Prozent besteuert werden, ist äußerst fraglich. Aber wie sieht es mit Aktien aus? "Die Gesamtzahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfondsanteilen in Deutschland hat sich im ersten Halbjahr 2012 deutlich erhöht. Insgesamt waren 10,2 Mio.

Anleger direkt oder indirekt in Aktien investiert. Dies entspricht 15,7 % der Bevölkerung." [7] Folglich dürfte sich die Zahl der Kleinanleger, die Aktien oder Aktienfonds erwerben, ebenfalls in engen Grenzen halten. 84,3 Prozent der Bevölkerung besitzen nämlich gar keine Aktien. Und zu denen, die welche besitzen, gehören bekanntlich überproportional Besserverdienende. Kleinanleger würden obendrein vom Steuersatz für den Aktienkauf, der 0,1 Prozent beträgt, kaum belastet. Einmal angenommen, jemand erwirbt für 5.000 Euro Aktien, dann zahlt er dafür gerade einmal 5 Euro. Man tritt der Klientelpartei wohl nicht zu nahe, wenn man ihr unterstellt, dass sie in Wahrheit abermals wesentlich begütertere Bevölkerungsschichten und die Unternehmen im Fokus hat. Sich für den Kleinanleger einzusetzen gibt dem Ganzen bloß einen karitativen Touch.

Die 30 DAX-Unternehmen haben derzeit eine Marktkapitalisierung von 839,4 Mrd. Euro. Greifen wir uns beim Handelsvolumen exemplarisch die höchste Stückzahl heraus: An den Börsen in Berlin, Stuttgart, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München und über XETRA wurden am 18.02.2013 insgesamt 35.146.258 Commerzbank-Aktien gehandelt, das war gut ein Drittel des gesamten Handelsvolumens aller 30 DAX-Unternehmen. [8] Der Wert der Aktie betrug zum Börsenschluss 1,52 Euro, das ergibt einen Tagesumsatz im Wert von ungefähr 53 Mio. Euro. Bei einem Steuersatz von 0,1 Prozent wären demzufolge, sofern die Finanztransaktionssteuer bereits gelten würde, ca. 53.000 Euro in die öffentlichen Haushaltskassen geflossen. Die Besteuerung durch die Finanztransaktionssteuer ist daher gemessen am Handelswert durchaus verkraftbar.

Das Ziel der Finanztransaktionssteuer ist aber nicht nur die Kostenbeteiligung der Finanzbranche, sondern ebenso die "Schaffung geeigneter Hemmnisse für Transaktionen, die der Effizienz der Finanzmärkte nicht förderlich sind". [9] Mit anderen Worten: Es geht auch darum, den Anteil der Spekulation am Aktienhandel möglichst klein zu halten, denn der hat in den vergangenen Jahrzehnten extrem zugenommen. "Inzwischen beträgt die durchschnittliche Haltezeit von Aktien an der Börse sage und schreibe 22 Sekunden. Es ist noch nicht lange her, da waren es im Schnitt mehr als vier Jahre." [10] Das muss man sich auf der Zunge zergehen lassen: Aktien werden im Durchschnitt nur noch 22 Sekunden lang gehalten, danach stoßen die Käufer sie wieder ab. Schuld daran ist der oben erwähnte Hochfrequenzhandel. Bei ihm geht es lediglich darum, existierende Kursunterschiede innerhalb von Sekundenbruchteilen zum eigenen Vorteil zu nutzen. Computergestützt werden so Aktienpakete blitzschnell hin- und hergeschoben. Naturgemäß geht es hierbei nicht mehr darum, in lukrative Unternehmen und deren Geschäftsmodelle zu investieren. Das war früher jedoch der eigentliche Sinn von Börsen: Investoren und Unternehmer auf einem Marktplatz zusammenzubringen. Beim Hochfrequenzhandel wird allein mit winzigen Kursunterschieden Geld verdient, außer den Spekulanten verdient daran keiner, schon gar nicht die Realwirtschaft. Geld produziert in diesem Fall nur Geld anstatt wie früher den Weg über die Produktion von Waren und das Bereitstellen von Dienstleistungen zu gehen. Die reale Wertschöpfung ist beim Hochfrequenzhandel vollkommen nebensächlich. Er geht schneller und ist womöglich lukrativer, aber ist er für eine Volkswirtschaft auch gesund? Wohl kaum.

Hochfrequenzhändler in den Niederlanden tätigen pro Tag und Aktie rund 1.400 Handelsgeschäfte, und ein Händler verdient "durchschnittlich 87 Cent vor Kosten an einer Handelstransaktion. Die Branche lebt von sehr vielen, sehr kleinen Geschäften. (...) Kommt die geplante Finanztransaktionssteuer, finden solche Geschäfte gar nicht mehr statt oder woanders." [11] Genau das ist ja erwünscht, weil der Hochfrequenzhandel erstens für die Realwirtschaft sinnlos und zweitens gefährlich ist. Aktien waren immer auch Spekulationsobjekte, sie dienten nie bloß der Investition in Unternehmen. Aber trotz diverser Spekulationsblasen, Robert J. Shiller spricht von irrationalem Überschwang, hatte der Anteil der Spekulation meist einen verhältnismäßig geringen Anteil. Seit dem Beginn der Deregulie-

rung der Finanzmärkte in den achtziger Jahren hat die Spekulation allerdings enorm zugenommen, nicht zuletzt durch den computergestützten Handel. Der Hochfrequenzhandel soll mittlerweile zwischen 40 und 50 Prozent der Handelsumsätze an der Deutschen Börse ausmachen. Entsprechend häufiger kommt es zu Krisen. Wenn sich die Haltezeit der Aktien wieder verlängert, ist das sogar wünschenswert, weil sich dadurch der Aktienmarkt beruhigt und stabilisiert. 22 Sekunden Haltezeit sind offen gesagt ein Witz - aber kein guter. Im Übrigen: Wer seine Aktien im Depot behält, zahlt keine Finanztransaktionssteuer. Unattraktiv wird indes das hektische Hin- und Hergeschiebe.

"Die globalen Devisenmarktumsätze betragen im Oktober 2011 schätzungsweise im Durchschnitt rund 4,7 Billionen US-Dollar pro Tag." [12] 1989 waren es noch 590 Mrd. US-Dollar. [13] Das ist eine Steigerung um 696 Prozent. Zum Vergleich: Das Volumen des Welthandels betrug 1989 3,1 Billionen US-Dollar und 2011 18,2 Billionen US-Dollar - pro Jahr wohlgemerkt! [14] Das ist eine Steigerung um 488 Prozent. Der Devisenumsatz ist also viel stärker gestiegen als die realen Geschäfte des Welthandels. Zu bedenken ist dabei auch, dass zwischenzeitlich der Euro die nationalen Währungen der Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion ersetzt hat und der Devisenhandel innerhalb der Eurozone somit zum Erliegen kam. Insofern ist die Steigerung von fast 700 Prozent umso beachtlicher. Und wenn man berücksichtigt, dass 2011 der Devisenhandel bereits nach 3,87 Tagen das Welthandelsvolumen des gesamten Jahres erreichte, wird deutlich, wie erschreckend hoch der Anteil der Spekulationsgeschäfte ist. Um diesen Anteil zu verringern und auf ein einigermaßen akzeptables Maß zurückzuführen (es gibt ja zugegebenermaßen durchaus sinnvolle Absicherungsgeschäfte), ist neben strikter Regulierung auch die Einführung der Finanztransaktionssteuer notwendig. Und das am besten weltweit. Das ungesunde Renditestreben, das die Ursache der exzessiven Spekulation ist, hat uns schließlich die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise beschert.

[1] Wikipedia, Finanzkrise ab 2007, Auswirkungen auf die Realwirtschaft

[2] wallstreet-online vom 15.09.2012

[3] Süddeutsche vom 21.12.2012

[4] Wikipedia, Liste der Länder nach Bruttoinlandsprodukt, die Daten beruhen auf Schätzungen des IWF für 2012 (Stand Oktober 2012)

[5] Stern.de vom 01.02.2013

[6] siehe Wertvolle Zeit verplumpert vom 12.07.2012

[7] Deutsches Aktieninstitut, DAI-Kurzstudie 3 / 2012, PDF-Datei mit 102 kb

[8] finanzen.net, Marktkapitalisierung, Handelsvolumen Commerzbankaktie

[9] Europäische Kommission, Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über die Umsetzung einer Verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Finanztransaktionssteuer, PDF-Datei mit 198 kb

[10] Süddeutsche vom 16.02.2013

[11] FAZ.Net vom 15.02.2013

[12] Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Pressemitteilung vom 12.03.2012, Seite 4, PDF-Datei mit 21 kb

[13] Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, BIZ-Quartalsbericht, Dezember 2004, Seite 76, PDF-Datei mit 55 kb

[14] Wikipedia, Welthandel/Tabellen und Grafiken

Nachtrag (28.02.2013):

"Die Gesamtzahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfondsanteilen in Deutschland war im zweiten Halbjahr 2012 wieder rückläufig. Insgesamt waren 8,8 Mio. Anleger direkt oder indirekt in Aktien investiert. Dies entspricht 13,7 % der Bevölkerung." [15]

[15] Deutsches Aktieninstitut, DAI-Kurzstudie 1 / 2013, PDF-Datei mit 103 kb