

ESSAY | Das Gespenst der Finanztransaktionssteuer geht wieder um. Als „Steuer für die Armen“ und gegen Spekulanten im Hochgeschwindigkeitsbereich propagiert, würde sie vor allem Privatanleger und europäische Unternehmen treffen

Gift für die Privatanleger



**STEFAN
BIELMEIER**

**Vorstands-
vorsitzender DVFA**

Der DVFA e. V. ist die Ständesorganisation aller Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten. Seine 1400 Mitglieder repräsentieren die Vielfalt des Investment- und Risikomanagements in Deutschland. Der Verein engagiert sich für die Professionalisierung des Investment-Berufsstands, er erarbeitet Standards und fördert den Finance-Nachwuchs.

Als vor einem Jahr die Verhandlungsführer zur Einführung einer europäischen Finanztransaktionssteuer (FTT) zum letzten Mal ohne Ergebnis auseinandergingen, war die Hoffnung groß, dass dieses ungeliebte Projekt ad acta gelegt würde. Schließlich war es mit Frankreichs Präsident Macron der Vertreter eines gewichtigen Mitgliedsstaats, der offensichtlich erkannte, dass man im Wettbewerb der Finanzplätze, der nach der Brexit-Entscheidung der Briten einsetzte, Wettbewerbsnachteile tunlichst vermeiden sollte.

Und so wurden aus dem Klub der zehn, die – wohlgemerkt: seit 2013 – im Rahmen einer sogenannten verstärkten Zusammenarbeit verhandelten, nur noch neun EU-Länder, die daran glaubten, dass diese Kapitalverkehrsteuer die Finanzmärkte stabiler machen würde.

Doch nun ist dieses totgeglaubte Gespenst von der Bundesregierung in Erfüllung des Koalitionsvertrags wieder zum Leben erweckt worden – zum Nachteil für die Anleger. Wie bei der Mehrwertsteuer ist bei der Steuer auf Finanztransaktionen oder -produkte davon auszugehen, dass sie an die Kunden weitergegeben wird. Und noch immer konnte keine Lösung präsentiert werden, wie die mit einer solchen Steuer eintretenden schädlichen Auswirkungen für die Wirtschaft und die Bürger vermieden werden können.

Eine Transaktionssteuer belastet Privatanleger massiv

Und die sind enorm. Zunächst für die Realwirtschaft. Die Steuer verteuert notwendige Sicherungsgeschäfte und schwächt die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in Europa. Zins-, Währungs- und Rohstoffrisiken aus Liefergeschäften werden von den Unternehmen seit Jahrzehnten mit Derivaten abgesichert. Durch die Besteuerung derartiger – nicht spekulativer – Sicherungsgeschäfte würde die Steuerung von Geschäftsrisiken deutlich teurer. Würden die Unternehmen deshalb auf Absicherungsgeschäfte verzichten, müssten sie zudem die Risiken in den Bilanzen abbilden, womit sich ihre Refinanzierungskosten erhöhen würden. Dies



Gutes Auskommen im Alter: Eine Finanztransaktionssteuer macht das schwieriger

schwächt die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in Europa gegenüber Konkurrenten aus Ländern, deren Risikoabsicherung nicht steuerlich belastet wird. Die Unternehmensberatung Oliver Wyman schätzte in einer Studie aus dem Jahr 2013 deutschlandweit eine jährliche Gesamtbelastung von rund 2,4 bis 3,7 Milliarden Euro.

Für noch fataler halten wir aber die Auswirkungen auf die Vermögensbildung und die Altersvorsorge. Fataler nicht so sehr wegen der absoluten Belastung, sondern vor allem wegen der Signalwirkung, die von einer weiteren Steuerlast ausgeht. Wie jede Art von Umsatzsteuer wird die FTT den Letzten in der Kette belasten. Das zeigt auch ein Blick auf Italien, wo solch eine Steuer bereits eingeführt worden ist. Hier sieht jeder Privatanleger auf seiner Wertpapierabrechnung: Er muss die Zeche allein zahlen. Nahezu alle Formen der privaten Altersvorsorge und der Vermögensbildung wären von einer FTT betroffen: die Direktanlage in Aktien, Anleihen und die indirekte Vermögensbildung über Investmentfonds ebenso wie die Risiko- und kapitalbildende Lebensversicherung. Oliver Wyman kommt in oben genannter Studie auf eine jährliche Gesamtbelastung von 2,6 bis 3,6 Milliarden Euro.

Dabei nutzen die künftigen Rentnergenerationen ohnehin zu wenig die Chancen der Kapitalmärkte für ihre Altersvorsorge. Die Untersuchungen, dass gerade deutsche Sparer ihr Geld vor allem in kaum produktiven Bargeld- und Sichteinlagen verkümmern lassen, sind Legion. Von über 5,5 Billionen Euro an liquidem Geldvermögen in Deutschland sind nur elf Prozent in Aktien und weitere neun Prozent in Investmentfonds investiert (circa ein Drittel davon in Aktienfonds). Die vom Deutschen Aktieninstitut (DAI) erhobene Zahl der Aktionäre kommt mit neun bis zehn Millionen aus einer Gesamtbevölkerung von über 80 Millionen schon seit Jahren nicht vom Fleck. Gleichzeitig befinden sich aber nach Erhebungen von EY knapp 58 Prozent der Anteile der DAX-Firmen in ausländischer Hand.

Auch die betriebliche Altersvorsorge wird belastet. Eigentlich will der Gesetzgeber, dass Unternehmen eine größere Rolle übernehmen, wenn es darum geht, die Lücken in der gesetzlichen Rentenversicherung zu schließen. Eine europäische FTT arbeitet jedoch gegen ein höheres Leistungsniveau in der betrieblichen Altersvorsorge. Versicherungen, Pensionsfonds und Pensionskassen investieren einen wesentlichen Teil der ihnen überlassenen

ESSAY II Die Kurse an vielen Börsen weltweit waren 2018 bisher recht volatil. Gastautor Benjardin Gärtner erklärt, welche US-Aktien deshalb aktuell attraktiv sind

Klein, aber Ohio



BENJARDIN GÄRTNER

Leiter Portfolio-management Aktien bei Union Investment

Der gelernte Bank- und Diplom-Kaufmann Gärtner ist eines von sechs stimmberechtigten Mitgliedern des „Union Investment Committee“, das die Kapitalmarktstrategie von Union Investment formuliert. Union Investment ist die Fondsgesellschaft der Volks- und Raiffeisenbanken und mit aktuell rund 320 Milliarden Euro verwaltetem Vermögen einer der größten deutschen Vermögensverwalter für private und institutionelle Anleger.

Geschüttelt und gerührt – so fühlten sich die Aktienmärkte über weite Strecken des ersten Halbjahres 2018 an. Nach einem verheißungsvollen Start erlebten die Börsen weltweit eine belebte Berg- und Tal-Fahrt, nicht selten angesprochen durch die Twitter-Nachrichten des US-Präsidenten Donald Trump. Aber: Dieses Muster traf nicht auf alle Handelsplätze gleichermaßen zu. Die Unterschiede waren gravierend. Und das dürfte auch für die zweite Jahreshälfte so bleiben. In diesem Umfeld spricht besonders viel für US-Aktien.

In den vergangenen Monaten war die Wall Street ein Hort der Stabilität. Während etwa in Europa die Konjunktur an Fahrt verlor, bestach die US-Wirtschaft durch beneidenswerte Laufruhe. Auch aktuell steigt die Beschäftigung, der Konsum floriert, und die Industrieproduktion wächst. Vor allem aber ist die Stimmung gut, wie der ISM-Einkaufsmanagerindex belegt. Daran ist Trumps Politik nicht ganz unschuldig. Denn: Die Anfang 2018 in Kraft getretene Steuerreform entlastet Unternehmen und Privathaushalte und stimuliert so die heimische Nachfrage. Das birgt zwar Überhitzungsgefahren. Mit Blick auf die kommenden zwei Jahre aber fällt mit dem Trump'schen Steuerpaket ein warmer Regen auf die US-Konjunktur.

Hinzu kommt, dass die amerikanische Volkswirtschaft eine relativ geringe internationale Verflechtung aufweist. Gemessen an anderen Regionen – etwa Europa oder den Emerging Markets – macht der Außenhandel nur einen geringen Anteil an der nationalen Wertschöpfung aus. Die USA sind sich weitgehend selbst genug. Kein Wunder bei einer Bevölkerung von knapp 330 Millionen Menschen und einem Anteil von mehr als 15 Prozent am globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP). Die US-Firmen verfügen also mit ihrem Heimatmarkt über die größte Spielwiese, die man direkt vor der Haustür haben kann. Und genießen damit einen strategischen Vorteil gegenüber internationalen Wettbewerbern.

Dieser Vorteil kommt immer dann zum Tragen, wenn das Wachstum im Welthandel abflacht oder die konjunkturelle Divergenz zwischen den Erdtei-

len zugunsten der USA zunimmt. Genau diese Situation liegt derzeit vor. Der internationale Gütertausch wächst nämlich nicht mehr so stark wie noch vor wenigen Jahren, unter anderem bedingt durch eine weltweite Zunahme interventionistischer Maßnahmen. Protektionismus ist also beileibe keine Erfindung der Trump-Administration, auch wenn der aktuelle Kurs in der US-Handelspolitik besonders schwerwiegende Folgen haben dürfte. Der entscheidende Punkt dabei: Der Wachstumstreiber Globalisierung schwächt sich ab, und dieser Effekt trifft stark verflochtene Volkswirtschaften heftiger als solche mit großem Binnenmarkt – wie die USA. Im Ergebnis dürfte der BIP-Zuwachs 2018 bei 2,6 Prozent liegen, für 2019 bei 2,3 Prozent. Damit nimmt die Wachstumsdiskrepanz zu den Industrienationen in Übersee zu.

US-Binnenmarkt allein reicht für gute Unternehmensgewinne

Dieses Auseinanderlaufen zeigt sich auch am Aktienmarkt. US-Papiere haben bereits zuletzt deutlich besser abgeschnitten als beispielsweise europäische – und dieser Trend dürfte anhalten. Für 2018 geht die Mehrheit der Analysten von einem Gewinnwachstum von mehr als 20 Prozent am breiten US-Aktienmarkt aus. Zum Vergleich: In Europa liegt der Wert im einstelligen Bereich, in Japan sogar nur bei rund zwei Prozent. Corporate America bleibt also eine Gewinnmaschine.

Besonders interessant für Anleger: Konzerne mit operativem Schwerpunkt auf dem US-Markt einerseits, Nebenwerte andererseits. Oftmals überschneiden sich beide Gruppen. Wer also seine Umsätze in Ohio und Oregon erwirtschaftet, dem spielt das Umfeld voll in die Karten. Aus Investorensicht lassen sich diese Trends nutzen. Die Attraktivitätsunterschiede sind zwischen den USA und den übrigen Industrienationen, aber auch zwischen Sektoren, Stilen und Unternehmen erheblich. Der US-Aktienmarkt ist damit vielversprechend, aber auch groß und unübersichtlich. Sachverstand, Fleiß und analytische Sorgfalt sind daher geboten, um die Chancen nutzen zu können.

Mittel in Finanzanlagen. Keine hochspekulativen, sondern im Gegenteil fast ausschließlich langfristige und sichere Anlagestrategien – schließlich erstrecken sich auch die Verpflichtungen über Jahrzehnte. Gleichwohl wären sie von der als Spekulationsbremse gedachten Abgabe betroffen.

Insgesamt leidet unter einer FTT die Effizienz der Kapitalmärkte, und die Falschen werden belastet. Für den Handel von Aktien, Anleihen und Derivaten erwartet Oliver Wyman in einer überschlüssigen Rechnung zusätzliche Transaktionskosten in Höhe von etwa zwei bis 4,7 Milliarden Euro. Damit steht die Finanztransaktionssteuer in klarem Widerspruch zu Initiativen sowohl auf EU- als auch auf nationaler Ebene, den Kapitalmarkt zur Sicherung der Altersvorsorge zu stärken.

Kapitalinvestitionen zur Deckung der Versorgungslücke

Dabei müsste angesichts der sich verschärfenden Ungleichheit, der demografischen Entwicklung und der sich daraus ergebenden Versorgungslücken genau das geschehen: Die Politik sollte die Kapitalbeteiligung stärker als bisher fördern. Die Teilhabe am Kapital, und damit an der Risikoprämie, kann einen abnehmenden Beitrag aus Erwerbsarbeit kompensieren. Wir wissen noch nicht, wie die Digitalisierung wirkt, wie viel menschliche Arbeit in Zukunft noch gebraucht wird und zu welchem Preis. Fest steht nur: Roboter und künstliche Intelligenz übernehmen immer mehr Routinetätigkeiten. Was liegt näher, als sich mittels Aktien an den Robotern zu beteiligen und diese für sich arbeiten zu lassen?

Die jüngst wiederbelebte Finanztransaktionssteuer sollte endlich beerdigt werden. Sie ist nichts weiter als eine Mehrwertsteuer, die auf eine Veränderung der Vermögenszusammensetzung erhoben wird: Geld wird in Wertpapiere getauscht, sonst passiert nichts. Wer investiert, spekuliert nicht. Er unterstützt Wachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen. Neue Steuern, mit denen der Privatanleger dafür bestraft wird, dass er das eigentlich Richtige tut, senden das falsche Signal.