

Dennig, Ulrike

Article — Digitized Version

Wirkt die Quellensteuer kontraproduktiv?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Dennig, Ulrike (1987) : Wirkt die Quellensteuer kontraproduktiv?,
Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 67, Iss. 11, pp. 563-568

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136338>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Ulrike Dennig

Wirkt die Quellensteuer kontraproduktiv?

Zur Finanzierung der Steuerreform hat die Bundesregierung Mitte Oktober überraschend auch die Einführung einer Quellensteuer auf Zinserträge für das Jahr 1989 beschlossen. Kritiker erwarten von dieser Entscheidung schwerwiegende negative Auswirkungen. Wie ist die Quellensteuer aus volkswirtschaftlicher Sicht zu beurteilen?

Die von der Bundesregierung beabsichtigte Einführung einer Quellensteuer auf Zinserträge in Höhe von 10 % soll die beschlossene Steuerreform finanzieren helfen und zu einer gerechteren Steuerverteilung beitragen. Die Nachricht hierüber kam völlig überraschend. Zwar wurden Vor- und Nachteile einer Quellenbesteuerung von Zeit zu Zeit in Politik und Öffentlichkeit diskutiert, doch eine Quellensteuer wurde nur von seiten der SPD-Opposition ernsthaft befürwortet. Bank- und Unternehmenskreise waren strikt dagegen.

Selbst die Bundesregierung war noch im Mai 1986 von der Problematik einer solchen Steuer überzeugt. Erfahrungen anderer Länder konnten auch kaum ermutigend wirken. Österreich hatte Anfang 1984 eine Quellensteuer auf Zinserträge in Höhe von 7,5 % eingeführt, mußte sie aber unter öffentlichem Druck bereits Anfang 1985 auf 5 % herabsetzen und Mitte 1986 ganz aufgeben. Auch der Versuch Präsident Reagans, in den USA zum 1. 7. 1983 eine Quellensteuer von 10 % einzuführen, scheiterte. So wurden selbst Finanzkreise von dieser Nachricht völlig überrascht, was sich in außerordentlich hektischen, um nicht zu sagen panikartigen Reaktionen an den Finanzmärkten niederschlug.

Für Außenstehende sind diese Reaktionen zunächst unverständlich, denn es handelt sich um keine neue Steuer, wie die Regierung immer wieder betont. Zinserträge waren auch vorher schon steuerpflichtig. Der Steuersatz von 10 % ist zudem relativ niedrig und wird ab 1989, also erstmals in knapp zwei Jahren, erhoben. Gegner der Quellensteuer, die sich vor allem in Bundesbank- und Bankenkreisen finden, sehen dennoch durch die Finanzmarktreaktion ihre Befürchtungen bestätigt, daß eine solche Steuer angesichts der bestehenden In-

terdependenzen nationaler und internationaler Finanzmärkte erhebliche Kapitalverlagerungen auslösen und eine Kapitalmarktsplaltung sowie eine Schwächung des Finanzplatzes Bundesrepublik zur Folge haben könnte. Auch wird mit steigenden Zinsen an den Anleihenmärkten gerechnet und mit entsprechenden negativen Folgen für Investitionsbereitschaft und für die Finanzierung des Staatsdefizits¹.

Bestehen diese Befürchtungen zu Recht, kann die Quellensteuer in der Tat kontraproduktiv sein. Die erwarteten 4 Mrd. DM Steuermehreinnahmen bleiben dann teilweise oder gar gänzlich aus, und es entstehen außerdem noch wachstumshemmende Kapitalverlagerungen. Gelingt es Vermögensbesitzern, sich der Steuer ganz zu entziehen, dann wird nicht nur das fiskalische Ziel der Quellensteuereinführung, sondern auch die Möglichkeit, die Besteuerung insoweit gerechter zu gestalten, verfehlt.

Zur Vermeidung ökonomischer und politischer Schäden erscheint es deshalb notwendig, den Thesen der Quellensteuergegner nachzugehen und diese eingehend zu überprüfen. Dazu werden im folgenden zunächst die Ausgestaltung der Quellensteuer und die erhofften Wirkungen beschrieben und dann die Thesen der Quellensteuergegner sowohl portfoliotheoretisch als auch empirisch anhand bestehender Anlagealternativen und bereits feststellbarer Reaktionen an den Finanzmärkten überprüft.

Ausgestaltung und Steuerertrag

Mit der Quellensteuer sollen in der Bundesrepublik ab 1989 Zinserträge auf festverzinsliche Wertpapiere, Termineinlagen, Bausparguthaben, Investmentanteile, Lebensversicherungsanlagen von mehr als zwölf Jahren sowie Schuldscheindarlehen belegt werden. Dabei sind

Dr. Ulrike Dennig ist Mitarbeiterin der Forschungsgruppe Monetäre Analysen, Grundsätze der Geldpolitik in der Abteilung Konjunktur, Geld und öffentliche Finanzen des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

¹ O. V.: Seipp übt harte Kritik an Quellensteuerplänen, in: Handelsblatt vom 14. 10. 87; o. V.: Quellensteuer ein neuer Wettbewerbsnachteil, in: Börsenzeitung vom 16. 10. 87; o. V.: Stoltenberg teilt Pöhls Befürchtungen nicht, in: Börsenzeitung vom 17. 10. 87.

auch Anlagen in Fremdwährungen betroffen, soweit der Emittent Inländer ist. Ausgenommen werden allein Zinsen für Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist und DM-Auslandsanleihen. Neu versteuert werden folglich nur Ausländereinlagen und Lebensversicherungserträge.

Erträge aus Lebensversicherungen unterliegen allerdings lediglich insoweit der Quellensteuerpflicht, als sie den Rechenzins von derzeit 3,5 % übersteigen. Bei einer siebenprozentigen Verzinsung werden somit nur in etwa die Hälfte der Versicherungserträge mit der zehnpromzentigen Quellensteuer belegt. Damit sollen in diesem Fall alle Steuerforderungen abgegolten sein. Andere Zinserträge bleiben im Gegensatz dazu einkommensteuerpflichtig und sind weiterhin entsprechend dem persönlichen Grenzsteuersatz unter Berücksichtigung gültiger Freibeträge zu veranschlagen². Die Quellensteuer bedeutet hier nur eine zeitliche Vorverlegung eines Teils der Steuerabgabe. Auch Ausländer werden mit der Quellensteuer nicht übermäßig belastet, da sie die Steuern in der Regel aufgrund von Doppelbesteuerungsabkommen im Sitzland verrechnen können.

Würden in der Bundesrepublik alle Zinserträge ordnungsgemäß versteuert und bliebe die Geldkapitalstruktur unabhängig von Steuer- oder anderen Störgrößen bis 1996 im Trend gemäß der Abbildung erhalten, dann wäre nur mit zusätzlichen Steuererträgen aus Versicherungsanlagen, aus Ausländereinlagen und aus Zinsvorteilen aufgrund zeitlicher Steuervorverlagerung zu rechnen.

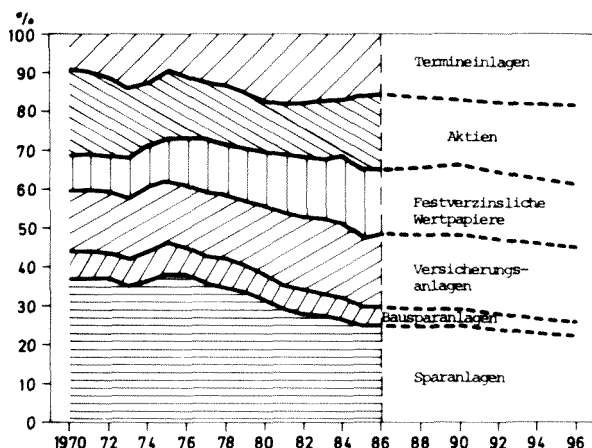
Bei einem jährlichen Wachstum des Geldvermögens von 7 bis 8 % und einem Anwachsen der Versicherungsanlagen auf 20 % des Geldvermögens ergäben sich von 1990 bis 1996 pro Jahr Steuermehreinnahmen aus Versicherungsverträgen von etwa 1,5 bis 2 Mrd. DM, aus Ausländer-Kapitalerträgen von 1 bis 1,2 Mrd. DM und aus zeitlicher Steuervorverlagerung von schätzungsweise 0,4 bis 0,6 Mrd. DM. Insgesamt würden sich die Steuereinnahmen so nur um 2,9 (1990) bis 3,8 Mrd. DM (1996) erhöhen. Die Steuermehreinnahmen würden also unter den 4 Mrd. DM liegen, die der Finanzminister für 1990 erwartet.

Bei einer Veranschlagung von Steuermehreinnahmen in Höhe von 4 Mrd. DM muß das Finanzministerium also vorausgesetzt haben, daß ein beträchtlicher Teil der Zinseinkünfte bisher nicht ordnungsgemäß versteuert wird. Zwar sind Fiskus, Bundesbank und Politiker sich darin einig, daß Steuern aus Zinseinkünften hinterzogen werden, doch wird der Grad der Steuerhinterziehung unterschiedlich eingeschätzt. Die Angaben reichen von 20 % bis 50 %³. Geht man vorsichtigerweise davon aus, daß 20 % der Zinserträge auf Bauspar-, Termineinlagen sowie festverzinsliche Wertpapiere bisher unversteuert blieben und ab 1989 steuerlich mit 10 % erfaßt werden, dann ergeben sich weitere Steuermehreinnahmen von schätzungsweise 1,8 (1990) bis 2,3 Mrd. DM (1996). Insgesamt erhöhen sich die Steuermehreinnahmen damit auf 4,7 (1990) bis 6,1 Mrd. DM (1996). In diesem Falle wäre die erwartete Steuerlücke mit Sicherheit gedeckt.

Allerdings beruhen alle diese Steuerschätzungen auf der Grundannahme trendmäßig unveränderter Wachstums und unveränderter Vermögensstrukturen (gemäß der Abbildung). Stimmen aber die Thesen der Quellensteuergegner, so setzt dies gerade voraus, daß sich die Vermögensstrukturen und die Konjunktorentwicklung aufgrund der Quellensteuer deutlich ändern.

Zusammensetzung der Geldvermögen privater Haushalte und Unternehmen

(in %)



Quellen: Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank, Sonderdruck Nr. 4 und entsprechende Angaben in den Monatsberichten jeweils Nr. 5; eigenen Berechnungen und Schätzungen.

Befürchtete Wirkungen

Quellensteuergegner begründen ihre ablehnende Haltung vor allem mit zu erwartenden kapitalmarkttechnischen Reaktionen und internationalen Kapitalbewegungen, ohne die unterstellten Kettenreaktionen im einzelnen zu skizzieren. Entsprechend den Andeutungen wird augenscheinlich damit gerechnet, daß Quellen-

² O. V.: Nun doch Quellensteuer, in: FAZ vom 10. 10. 87; Heinz Heck: Stoltenberg konkretisiert seine Steuer-Vision, in: Die Welt vom 12. 10. 87; o. V.: Die Konturen der Steuerpläne werden klarer, in: Börzenzeitung vom 13. 10. 87.

³ Die Deutsche Bundesbank vertritt die Meinung, daß der weit überwiegende Teil der zu versteuernden Geldvermögenserträge privater Haushalte auch versteuert wird. Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1986, S. 23.

Tabelle 1
Geldvermögen¹ und Zinserträge
(in Mrd. DM)

	Geldvermögen				Zinserträge			
	1980	1985	1990 ^a	1996 ^a	1980	1985	1990 ^a	1996 ^a
Haushalte und Unternehmen								
Spareinlagen	499,6	617,5	784,6	934,7	24,5	21,2	30,8	34,7
Bausparanlagen	109,0	123,9	125,5	121,9	2,9	3,4	3,7	3,4
Versicherungsanlagen ²	275,0	452,2	596,3	812,8	17,4	31,7	41,0	52,8
Festverzinsliche Wertpapiere	215,2	407,4	502,1	690,9	17,0	32,4	39,0	51,3
Termineinlagen u.ä. ³	267,5	400,0	533,5	731,5	23,8	38,8	47,1	61,1
Insgesamt	1366,3	2001,0	2542,0	3291,8	85,6	127,5	161,6	203,3
Ausland	150,6	240,6	466,2	705,4	12,8	21,3	59,9	90,4
Gesamtsumme	1516,9	2241,6	3008,2	3997,2	98,4	148,8	221,5	293,7
nachrichtlich:								
Aktien ⁴								
Inländer	202,6	493,4	596,2	772,3	9,3	11,8	14,6	17,9
Ausländer	59,2	53,3	103,1	155,9	1,2	1,3	2,6	3,9

¹ Ohne Bargeld und Sichteinlagen. ² Einschließlich Geldmarktpapiere. ³ Einschließlich Sparbriefe und Inhaberschuldverschreibungen. ⁴ Aktien zu Tageskursen bewertet. ^a Geschätzt.
Quellen: Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank, Sonderdruck Nr. 4 und entsprechende Angaben in den Monatsberichten Nr. 5; DIW-Wochenbericht Nr. 39/87: Die Vermögenseinkommen der privaten Haushalte; eigene Schätzungen.

steuern die Nettoerträge der betroffenen Finanzanlagen vermindern und Vermögensbesitzer anregen, Reserven in ertragreichere Aktiva ins Ausland umzuschichten. Diese Kapitalverlagerungen verschlechtern annahmegemäß dann ihrerseits die Wechselkurse und die Zahlungsbilanzsituation der Bundesrepublik, verändern damit gleichzeitig die Wettbewerbssituation im internationalen Handel und hemmen durch steigende Zinsen die Konjunktorentwicklung. Vermögensstruktur und Konjunktorentwicklung hängen folglich zusammen. Eine Konjunkturschwächung hätte zur Folge, daß nicht nur prognostizierte Steuererhöhungen ausfallen, sondern auch der Gesamtsteueranfall konjunkturbedingt sinkt. Mit dem Zinsniveau steigen außerdem annahmegemäß die Zinskosten der Schuldenfinanzierung des Staates und damit auch die Staatsausgaben. Das zu stopfende Steuerloch würde somit nicht abgebaut, sondern möglicherweise sogar noch vergrößert.

In der aufgezeigten Reaktionskette sind allerdings eine ganze Reihe von impliziten Annahmen enthalten, die in bezug auf ihre Wirklichkeitsnähe der Überprüfung bedürfen. So muß eine Quellensteuererhöhung nicht zwangsläufig die Nettoerträge von Vermögensbesitzern senken. Auch ist nicht von vornherein sichergestellt, daß ertragreiche Ausländeranlagen steuerfrei zu haben sind. Davon hängen aber die Konjunkturwirkungen ab. Angesichts von Interventionen der Währungsbehörden an den Devisenmärkten müssen sich die Wechselkurse selbst bei erheblichen internationalen Kapitalbewegungen schließlich nicht zwangsläufig ändern, zumal

wenn die Auslandsaktiva auf inländische Währung lauten. Schließlich müssen selbst bei richtiger Einschätzung der Reaktionskette die Konjunkturveränderungen und Zinswirkungen infolge einer Quellensteuer von 10 % nicht von erheblicher Bedeutung sein.

Die theoretische Sicht

Wirtschaftswissenschaftler haben Vermögensstrukturveränderungen und ihre Ursachen mit Hilfe der Portfoliotheorie untersucht. Diese wurden als Mikrotheorie in den fünfziger Jahren von H. M. Markowitz entworfen⁴ und in den sechziger Jahren von J. Tobin auf die Gesamtwirtschaft übertragen⁵. Mikrotheoretisch gehen Portfoliotheoretiker davon aus, daß jeder Vermögensbesitzer seine Finanzreserven nach rationalen Gesichtspunkten entsprechend den erwarteten Nettoerträgen und Risiken und den persönlichen Risikopräferenzen auf verschiedene Anlageformen in optimaler Weise verteilt. H. Grubel gelang es, nachzuweisen, daß eine Diversifizierung von Finanzanlagen angesichts der Unsicherheit erwarteter Erträge und Risiken rational und effizient ist, und zwar auch im Hinblick auf internationale Anlageformen⁶.

⁴ Vgl. H. M. Markowitz: Portfolio Selection, in: Journal of Finance, 1953, S. 7 ff.

⁵ Vgl. William C. Brainard, James Tobin: Pitfalls in Financial Model Building, in: American Economic Review, 1968, S. 99 f. James Tobin: Ein allgemeiner Gleichgewichtsansatz zur Geldtheorie, in: K. Brunner, H.G. Monissen, M.J.M. Neumann (Hrsg.): Geldtheorie, Köln 1974, S. 219 ff.

⁶ Vgl. H.G. Grubel: Internationally Diversified Portfolios: Welfare Gains and Capital Flows, in: The American Economic Review, 1968, S. 1311 ff.

Entsprechend der Portfoliotheorie führt, unter der Annahme konstanter Risikopräferenzen und eines vorgegebenen Vermögensbestandes, die exogen verursachte Ertragsminderung einer Anlageform zu einem suboptimalen Gesamtertrag. Der Vermögensbesitzer wird deshalb bestrebt sein, durch Verkauf der betroffenen Anlageformen und Kauf anderer Aktiva wieder eine optimale Portfoliostruktur herzustellen. Im Rahmen dieser theoretischen Überlegungen muß eine Quellensteuer, die die effektiven Zinserträge einer oder mehrerer Anlageformen verändert, zwangsläufig zu Portfolioumschichtungen führen. Allerdings kann diese Umschichtung unterschiedliche Ausmaße annehmen, da sie von der Risikopräferenz des Vermögensbesitzers abhängt.

Diese mikroökonomischen Überlegungen sind jedoch nicht ohne weiteres auf die Gesamtwirtschaft zu übertragen, denn sie berücksichtigen nur das Verhalten der Vermögensbesitzer, d.h. der Nachfrager nach Wertpapieren und Kreditforderungen, nicht das der Anbieter und Kreditnehmer.

Auch kann der Kapitalanleger annahmegemäß durch sein eigenes Verhalten die Marktzinsen nicht verändern, was mikroökonomisch richtig, auf die Makroökonomie aber nicht übertragbar ist. Verhalten sich viele Vermögensbesitzer nämlich in ähnlicher Weise, müssen die Zinsen an den von der Steuer betroffenen Märkten tendenziell steigen und an den anderen Märkten tendenziell sinken⁷. Diese Zinsänderungen mildern ihrerseits den Anreiz für weitere Vermögensumschichtungen, zumal dann, wenn auch Kreditnehmer ihre Angebotsstruktur gemäß portfoliotheoretischen Überlegungen ändern.

Portfoliostrukturveränderungen werden makroökonomisch also vom Verhalten der Vermögensbesitzer, der Kreditnehmer und der sich ergebenden Zinsentwicklung beeinflusst. Müssen z.B. Kreditnehmer, unter denen sich auch der Staat befinden kann, befürchten, im Rahmen von steuerbedingten Portfolioumschichtungen ihren Kreditbedarf nicht mehr abdecken zu können, dann werden sie unter Umständen bereit sein, den Ertragsverlust der Geldgeber durch Bruttozinserhöhungen zu kompensieren. Die Nettoertragslage der Vermögensbesitzer würde sich in diesem Fall nicht ändern, und

es gäbe keinen Anlaß zu Portfolioumschichtungen. Allerdings ist dies ein Extremfall. Unter normalen Bedingungen sind Kapitalumschichtungen gewissen Umfangs infolge einer Kapitalertragsbesteuerung unausweichlich.

Die quantitative Bedeutung steuerbedingter Kapitalumschichtungen hängt entscheidend von der Vermögensstruktur in der Ausgangssituation, den typischen Verhaltensweisen der marktbestimmenden Teilnehmergruppen, den Anlagealternativen und den Transaktionskosten der Vermögensumschichtungen ab. Alle diese Faktoren werden geprägt durch spezifische Gegebenheiten an den relevanten Märkten der betroffenen Länder und sind nur anhand der empirischen Marktgegebenheiten abzuschätzen.

Konkurrierende Alternativen

Das Vermögen inländischer Haushalte und Unternehmen betrug in der Bundesrepublik Ende 1986 rund 2840 Mrd. DM und bestand zu etwa 23 % aus Spareinlagen, zu 22 % aus Versicherungs- und Bausparanlagen, zu 18 % aus Aktien (zu Marktkursen bewertet) und zu jeweils 15 % aus festverzinslichen Wertpapieren und Termineinlagen. Ein weiterer Anteil von 6,5 % (ca. 197 Mrd. DM) entfiel auf Auslandsvermögen, wobei nur Unternehmensforderungen erfaßt wurden⁸.

Da nur Spareinlagen, Aktien und Auslandsanlagen von der Quellensteuer ausgenommen sind, kommen grundsätzlich nur diese als Anlagealternativen in Frage. Könnte man mikroökonomische portfoliotheoretische Erkenntnisse auf die Gesamtwirtschaft übertragen und davon ausgehen, daß die herrschende Vermögensstruktur im Sinne der Portfoliotheorie optimal ist, dann müßten grob geschätzt, entsprechend der obigen Aufteilung, ungefähr 50 % der umgeschichteten Vermögen den Spareinlagen, 35 % den Aktien- und 15 % den Auslandsanlagen zugute kommen.

Solche Schlußfolgerungen wären allerdings nur möglich, wenn alle Vermögensbesitzer Anlageentscheidungen nach gleichen Gesichtspunkten und unter gleichen Risikopräferenzen trafen. Das trifft aber nicht zu. Es gibt Marktteilnehmer, die ihre Ersparnisse unabhängig vom Zins nur in Sparbüchern und/oder festverzinslichen Staatsanleihen anlegen. Andere wieder spekulieren gern, Dritte investieren nur im Inland usw. Geht man davon aus, daß Großanleger das Marktgeschehen bestimmen, so fällt das Sparbuch als Anlagealternative ganz aus.

Gesamtwirtschaftlich gesehen ist es folglich wirklichsnäher, davon auszugehen, daß Vermögensbesitzer

⁷ Martin Feldstein weist darauf hin, daß Theoretiker, die in den sechziger Jahren zu dem Ergebnis kamen, Steuererhöhungen veränderten nicht die Vermögensstruktur, von sehr restriktiven Modellannahmen ausgingen und von einer proportionalen Einkommensteuer. In späteren Untersuchungen wurden erhebliche Portfolioveränderungen im Zusammenhang mit Besteuerungen von Dividenden nachgewiesen. Vgl. Martin Feldstein: Capital Taxation, Cambridge und London 1983, S. 183 ff., dazu auch Joseph E. Stiglitz: Some Aspects of the Taxation of Capital Gains, in: Journal of Public Economics, Vol. 21, 1983, S. 257 ff.

als Ersatz für festverzinsliche Wertpapiere und Termineinlagen in erster Linie Anlageformen mit ähnlicher Laufzeit-, Risiko- und Ertragsstruktur suchen. Dazu sind Spareinlagen zu niedrig verzinst und Aktien mit einem zu hohen Risiko behaftet. So bleiben Auslandsanlagen gleicher Art und Fristigkeit als beste Alternative.

Erhebliche Kapitalexporte?

Allerdings steht in diesem Falle einer höheren Verzinsung ein gewisses Wechselkursrisiko gegenüber. Dies gilt allerdings nicht für Ausländer, die über Vermögensanlagen in der Bundesrepublik verfügen, denn bei diesen vermindern Rückverlagerungen bestehende Wechselkursrisiken. Die entsprechenden Aktiva von Ausländern in der Bundesrepublik betragen 375 Mrd. DM, was ungefähr 12 % des Inländervermögens entspricht⁹. Da dieses Vermögen zu 80 % aus festverzinslichen Wertpapieren und Termineinlagen besteht, sind hier starke Reaktionen zu erwarten. Es ist also durchaus realistisch, davon auszugehen, daß im Rahmen quellensteuerbedingter Vermögensumschichtungen erhebliche Kapitalverlagerungen ins Ausland stattfinden.

Der Einfluß von Transaktionskosten ist im internationalen Finanzgeschäft heutzutage zudem fast bedeutungslos geworden. Die rasante technische und organisatorische Entwicklung im Kommunikationswesen, die den Informationsaustausch ganz erheblich beschleunigt und verbilligt hat und die schon heute vom Banken- und Börsensektor stark genutzt wird, hat die Kosten des internationalen Finanzverkehrs praktisch auf das Inlandsniveau gesenkt. Zumindest im marktbestimmenden Großfinanzgeschäft schlagen diese Kosten kaum noch zu Buche. Diese Tatsache erhöht aber noch die Interdependenz der Finanzmärkte und die Wahrscheinlichkeit schneller und weitweirer Reaktionen selbst auf kleine Ertragsänderungen.

Mitglieder des Finanzministeriums schließen die Möglichkeit erheblicher Kapitalbewegungen ins Ausland allerdings aus. Begründet wird dies damit, daß Quellensteuern auch in anderen Ländern (8 von 12 EG-Partnerländern) erhoben werden, und zwar mit Steuersätzen, die erheblich höher seien. Unterstellt wird also, daß es im Ausland an Anlagealternativen fehle.

Tabelle 2 gibt einen Überblick über die Quellensteuersätze in wichtigen anderen Industriestaaten. In der Tat sind alle Sätze sehr hoch. Dennoch verfügt jedes der

⁸ Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 39. Jg., Nr. 5, S. 55, eigene Berechnungen.

⁹ Vgl. BIZ: International Banking Developments, First Quarter 1987, in DM umgerechnet unter Zugrundelegung eines Dollarkurses von 1,99.

Tabelle 2
Quellensteuern in anderen Ländern
(Steuersätze in %)

	Wertpapiere von		Zinsen auf Bankeinlagen von	
	Inländern	Gebietsfremden	Inländern	Gebietsfremden
Belgien	25	25	25	25
Frankreich	10	25 ^a	–	45
Großbritannien	29	29	29	–
Italien	12,5	21,6	25	–
Japan	20	20	20	20
Schweiz	35	35	35	35

^a Gebietsfremde sind von der Steuer für nach dem 1. 10. 84 begebene Papiere befreit.

Quelle: VWD vom 13. 10. 87.

Länder über einen wohlfunktionierenden internationalen Finanzmarkt. Großbritannien mit dem größten Finanzzentrum der Welt in London weist gleich nach der Schweiz die zweithöchste Quellensteuer aus. Die Bedeutung des Finanzzentrums scheint aber darunter keineswegs zu leiden. Entscheidender als die Quellensteuerhöhe sind offensichtlich die erfaßten Anlageformen.

In allen oben aufgeführten Ländern sind zwar sowohl Inländer als auch Ausländer von der Quellensteuer betroffen, aber nur insoweit, als es sich um inländische, d.h. von inländischen Kreditnehmern emittierte Anleihen handelt. Auslandsanleihen, sogenannte Euro-Anleihen, Fremdwährungsanleihen und entsprechende Bankeinlagen wurden – wie auch in der Bundesrepublik geplant – regelmäßig von der Quellensteuer freigestellt. Darüber hinaus werden in verschiedenen Ländern wie z. B. den USA, Frankreich und Italien bestimmte Staatsanleihen steuerfrei ausgegeben (triple tax free bonds). In so wichtigen Ländern wie USA, Dänemark, Luxemburg und den Niederlanden gibt es gar keine Quellensteuer auf Zinserträge¹⁰.

Es fehlt folglich nicht an konkurrierenden Anlagealternativen im Ausland. Allerdings eignen sich diese Anlagen nur für Geldanlagen und Kreditaufnahmen in größerem Maßstab, der Kleinanleger muß sich in der Regel mit inländischen Anlagealternativen begnügen.

Die Möglichkeit einer Steuervermeidung bleibt auch bei einer Harmonisierung der Quellensteuersätze in Europa, wie sie geplant ist¹¹, bestehen. Die Vorge-

¹⁰ Vgl. Heinz Brestel: „Verrechnungssteuer“ nach Schweizer Art, in: FAZ vom 16.10. 87; Hugo Müller-Vogg: Dem amerikanischen Fiskus entgeht nichts, in: FAZ vom 16. 10. 87; o. V.: Besteuerung von Staatstiteln in Italien, in: Neue Zürcher Zeitung vom 24. 9. 86.

¹¹ Vgl. Dieter Biehl: Die Beseitigung der Steuergrenzen in der EG, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 66. Jg. (1986), H. 10, S. 518 ff.

hensweise erinnert an den Versuch schottischer Behörden, den Alkoholverbrauch durch ein Ausschankverbot an Ansässige zu senken. Gefördert wurde lediglich die Mobilität der Schotten, die plötzlich sehr reiselustig wurden. Das Ziel, den Alkoholkonsum zu senken, wurde verfehlt. Quellensteuern, wie sie zur Zeit international üblich sind, mindern also keineswegs den Anreiz, Kapital im Ausland anzulegen; im Gegenteil, sie beleben die internationalen und Euromärkte zu Lasten der inländischen Emittenten.

Erste Reaktionen der Finanzmärkte

Da das Verhalten der Marktteilnehmer an den Finanzmärkten wesentlich durch Erwartungen bestimmt wird – Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Finanzerträge, zukünftiger Risiken und zukünftiger konjunktureller Entwicklungen –, wundert es nicht, wenn sich gleich nach Bekanntwerden eines Quellensteuerbeschlusses an den Finanzmärkten Reaktionen zeigten. Erstaunlich ist dagegen schon, wie stark diese Reaktionen waren. Am Freitag, dem 9. Oktober, dem Tag des Bekanntwerdens der geplanten Quellensteuer, stieg der Rentenumsatz im Vergleich zum Vortage auf das Doppelte, genau gesagt von 3,3 Mrd. auf 8 Mrd. DM. Die Rentenkurse fielen. Die Durchschnittsrendite von Staatsanleihen nahm von einem Tag zum anderen von 6,38 % auf 6,58 % zu¹². Auch die Pfandbriefrenditen schnellten nach oben.

Aktien wurden nur zum Teil verstärkt nachgefragt. Umsatzsteigerungen gingen hier statt dessen hauptsächlich von Verkaufsangeboten aus, so daß die meisten Aktienkurse ebenfalls fielen und der Aktienindex deutlich absank. Verkauft wurden schwerpunktmäßig Bank- und Versicherungsaktien. Dabei wurde wohl angenommen, daß hohe Bestände an Schuldverschreibungen im Zu-

sammenhang mit der Quellensteuer die Geschäftslage dieser Institute verschlechtern müßten.

Die Nachfrage nach DM-Auslandsanleihen, die eigentlich hätte zunehmen müssen, ging zunächst zurück. Der Umsatz dieser Papiere sank in Frankfurt von 232 Mill. DM am Vortage auf 161 Mill. DM. Auch in London war eine Verkaufs-, nicht eine Kaufwelle von DM-Anleihen zu beobachten. Dies lag offenbar daran, daß am Freitag noch nicht klargestellt war, ob DM-Auslandsanleihen von den Quellensteuer befreit würden oder nicht. Nach der Klarstellung belebte sich dann der Markt in den folgenden Tagen, und die Nachfrage nach solchen Anleihen nahm sowohl in Frankfurt als auch in London wieder zu.

Ohne Zweifel haben die Finanzmärkte sofort und deutlich auf die Quellensteuerbekanntgabe mit Kapitalumschichtungen reagiert, und zwar weniger in inländische Aktien als in internationale Anleihen. An dem Tatbestand läßt sich nicht rütteln, auch wenn man berücksichtigt, daß es sich zum Teil um Überreaktionen gehandelt hat, die im Laufe der nächsten Wochen sicher wieder korrigiert werden, und zum Teil um eine Börsenpanik, die mit der Quellensteuer nichts mehr zu tun hat. Diese Börsenpanik, die am Montag, dem 19. Oktober, ihren Höhepunkt erreichte und auf alle anderen internationalen Finanzmärkte ausstrahlte, zeigte jedoch deutlich, wie stark die Finanzmärkte aller westlichen Industrieländer schon miteinander verknüpft sind. Angesichts dieses Tatbestandes müssen heutzutage auch nationale, begrenzte Maßnahmen wie die Quellensteuer vor Einführung hinsichtlich möglicher internationaler Reaktionen und Rückwirkungen gründlich durchdacht werden.

¹² Nach täglichen Angaben im Handelsblatt.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

Hans-Hagen Härtel, Klaus Matthies, Muaffac Mously

ZUSAMMENHANG ZWISCHEN STRUKTURWANDEL UND UMWELT

Spezialuntersuchung 2 im Rahmen der HWWA-Strukturberichterstattung 1987

Großoktav, 260 Seiten, 1987, brosch. DM 59,-

ISBN 3-87895-326-7

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG