

## Stellungnahme zur Drucksache 9133: Antrag der Fraktion der CDU/CSU Kapitalmarkt für Kleinanleger attraktiver machen

Prof. Dr. Philipp Bagus

### Einleitung

In dieser Stellungnahme möchte ich den Antrag der Fraktion der CDU/CSU „Kapitalmarkt für Kleinanleger attraktiver machen“ erörtern. Zunächst werde ich darlegen wie der Wettbewerb im freien Markt funktioniert und den Konsumenten zu Gute kommt. Vor diesem Hintergrund und der Zielsetzung, den Kapitalmarkt für Kleinanleger attraktiver zu machen, analysiere ich die Forderungen des Antrags der CDU/CSU. Schließlich möchte ich auf weitere Maßnahmen zur Förderung des Kapitalmarkts hinweisen.

### Wettbewerb als Entdeckungsverfahren

Der Markt ist ein dynamischer Prozess. Die Marktteilnehmer gehen freiwillig Tauschgeschäfte miteinander ein. Der Tausch geschieht freiwillig, weil beide Parteien erwarten, dass sie von diesem Tausch profitieren werden. Andernfalls würden sie das Geschäft nicht eingehen.

In diesem Marktprozess versuchen Unternehmer die Präferenzen ihrer Mitmenschen zu antizipieren und zu befriedigen. Unternehmer müssen herausfinden, welche Güter und Dienstleistungen die Verbraucher gerne konsumieren würden. Dabei stehen sie in Konkurrenz zu anderen Unternehmern, die um die Gunst der Konsumenten werben, und sie zu überzeugen suchen, ihr Produkt zu kaufen. Dieser Wettbewerb führt *ceteris paribus* zu immer billigeren Gütern und Leistungen von steigender Qualität.

Der Wettbewerb ist in Worten des österreichischen Nobelpreisträgers Friedrich A. von Hayek (1968) ein „Entdeckungsverfahren.“ In diesem Prozess entdecken Unternehmen, welche Produkte und Dienstleistungen im Sinne der Konsumenten zu produzieren sind und auf welche Art und Weise die Produktion am besten gelingt. Die Informationen darüber, welche Produkte und Leistungen in welcher Menge und in welcher Art produziert werden sollen, werden erst durch den Marktprozess geschaffen und stehen ohne dieses dynamische Entdeckungsverfahren nicht zur Verfügung.

Daher rührt auch das Scheitern des Sozialismus und jeglicher staatlichen Lenkung und Beeinflussung des Produktionsprozesses. Die staatlichen Planer können nicht wissen,

welche Produkte und auf welcher Art und Weise werden sollen (Mises 1934; Hayek 1948).

Hayek (1996) bezeichnet es als eine Anmaßung von Wissen, dass Politiker oder Bürokraten bestimmen, welche Produkte hergestellt werden sollen und auf welche Art produziert werden soll. Denn dieses Wissen ist erst das Ergebnis des freien Wettbewerbs, in dem Unternehmer darum konkurrieren, die Wünsche der Konsumenten besser als ihre Wettbewerber zu befriedigen. Durch ihre Kaufentscheidungen bringen die Verbraucher den Unternehmern Gewinn oder Verlust und steuern so indirekt die Produktion.

Jegliche staatliche Regulierung behindert das Entdeckungsverfahren des Wettbewerbs, weil die Regulierung vorschreibt, in welcher Art ein Produkt oder eine Leistung produziert werden muss; oder bestimmte Produktionsmethoden oder Geschäftsmodelle ganz verbietet.

Die staatlichen Regulierungen verletzen das Menschenrecht auf freiwilligen Tausch. Zwei Tauschpartner dürfen nicht miteinander tauschen, weil mindestens eine der Tauschparteien staatliche Regulierungen nicht einhält. Dadurch werden die Tauschparteien geschädigt, weil sie sich nicht durch den Tausch besserstellen können. Aber es werden nicht nur beiderseitig Nutzen bringende Tauschvorgänge verhindert. Da der Marktprozess gestört und blockiert wird, werden neue und bessere Produktionsmethoden gar nicht mehr entdeckt werden.

Außerdem steigen durch staatliche Regulierungen die Produktionskosten. Vor allem kleinere Unternehmen können die Regulierungskosten nicht tragen und scheiden aus dem Wettbewerb aus. Der Wettbewerb wird eingeschränkt, das Angebot sinkt, die Preise steigen.

#### Einschätzung der Forderungen des Antrags der CDU/CSU

Vor dem Hintergrund der oben angestellten Überlegungen möchte ich nun den Antrag einordnen. Der Antrag stellt fest, dass die Maßnahmen die Strategie der Kommission konterkarieren. Dem ist zuzustimmen. Die EU-Kommission möchte eine höhere Investitionstätigkeit von Kleinanlegern. Dieses Ziel möchte die Kommission durch neue Regulierungen erreichen. Neue Regulierungen, wie ein Zuwendungsverbot für beratungsfreies Geschäft bedeuten jedoch neue Kosten. Diese neuen Kosten verringern *ceteris paribus* das Angebot, erhöhen die Preise und führen damit zu einer verringerten Investitionstätigkeit.

Berichts- und Dokumentationspflichten bedeuten mehr Kosten für die Anbieter. Nur die großen und etablierten Anbieter können im Markt verbleiben. Kleinere und spezialisiertere Wertpapierfirmen scheiden aus dem Markt aus. Das Angebot verknappt sich, der Wettbewerb wird weniger intensiv. Dadurch steigen die Kosten für Anleger. Sparen und Investieren wird weniger attraktiv.

Das Zuwendungsverbot macht bestimmte Geschäftsmodelle praktisch unmöglich. Bestimmte Produkte können nicht mehr angeboten werden. Den Konsumenten wird damit eine Wahlmöglichkeit genommen. Es ist, wie bereits erwähnt, eine Anmaßung von Wissen, wenn Politiker durch Regulierungen einigen Geschäftsmodelle ihren Segen geben und andere verbieten. Ähnliches gilt für ein Provisionsverbot, das eine Umstellung der Kostenstruktur erforderlich macht und damit bestimmte Geschäftsmodelle bevorzugt.

Doch welche Geschäftsmodelle sind die besten? Das kann die EU-Kommission nicht wissen. Das ist eine Anmaßung von Wissen. Nur im freien Markt im Wettbewerb lässt sich entdecken, welche die besten Geschäftsmodelle sind. Es ist nicht Aufgabe des Staates zu entscheiden, welche Geschäftsmodelle die besten sind und erfolgreich sein dürfen, indem er durch Regulierungen einige Modelle zu behindert und damit andere zu bevorzugt. Dadurch wird der Entdeckungsprozess der besten Geschäftsmodelle, die den größten Wert für die Konsumenten produzieren, blockiert. Sparen und Investieren für Anleger wird weniger attraktiv, als es sonst der Fall gewesen wäre.

Wenn die Kommission die Investitionstätigkeit erhöhen wollte, müsste sie Regulierungen abbauen und nicht neue einführen. Denn ein Abbau von Regulierungen senkt Kosten, spornt den Wettbewerb an, und führt damit zu sinkenden Preisen. Es wird mehr gespart und investiert.

Man mag einwenden, dass Anleger durch irreführende Informationen getäuscht werden könnten. Und daher müsse der Staat Anleger vor schlechten Entscheidungen mittels Regulierungen wie verpflichtenden Produktinformationsblättern oder Dokumentationspflichten schützen.

Im Marktprozess werden immer Fehler begangen. Unternehmen gehen Pleite, Verbraucher entscheiden sich für Produkten, deren Kauf sie später bereuen. Konsumenten brauchen Informationen und Transparenz, um gute Entscheidungen treffen zu können. Konsumenten wollen informiert werden. Diese Information wird ihnen auch durch die Werbung bereitgestellt. Der Wettbewerb zwischen verschiedenen Anbietern mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen, die um die Gunst der Konsumenten ringen, erhöht den Informationsstand der Verbraucher, ermöglicht Transparenz und stellt irreführende Werbung bloß.

#### Höhere Investitionstätigkeit von Kleinanlegern

Neben dem Abbau von Regulierungen kann das Ziel einer höheren Investitionstätigkeit von Kleinanlegern durch die Abschaffung der Kapitalertragssteuer erreicht werden. Die Abschaffung der Kapitalertragssteuer hätte einen sehr positiven Effekt auf die Investitionstätigkeit der Anleger.

Die Kapitalertragssteuer schadet vor allem den Arbeitern. Denn die Höhe der Löhne hängt vom investierten Kapitalstock ab. Haben die Arbeiter bessere Maschinen,

Fabriken und Ausrüstung zur Verfügung, erhöht sich die Produktivität jeden Arbeiters. Ein indischer Bauer mag 3 Euro am Tag verdienen, während ein US-amerikanischer Bauer 100-mal mehr verdient. Der amerikanische Bauer bekommt nicht 100-mal so viel wie der Inder, weil er länger und härter arbeitet, oder intelligenter ist. Er verdient 100-mal so viel, weil er über 100-mal so viele Kapitalgüter verfügt. Er mag zum Beispiel einen modernen Traktor zur Verfügung haben, während der Inder mit einem primitiven Pflug auskommen muss. Dadurch kann der Amerikaner eine 100-mal größere Fläche als der Inder in gleicher Zeit pflügen. Da er 100-mal produktiver ist, verdient er 100-mal so viel.

Die hohe Produktivität wird durch Sparen und Kapitalakkumulation möglich. Dieses Sparen erfolgt auch und besonders durch Kleinanleger, die direkt oder indirekt über Anleihen, Aktien, Fonds, Bankdepositen, Kapitalgüter (wie einen Traktor) finanzieren, und damit die Produktivität der Arbeiter erhöhen.

Für einen höheren Lebensstandard braucht es mehr Ersparnisse und Investitionen. Denn diese ermöglichen die Produktion von Kapitalgütern. Die Arbeitsproduktivität steigt und in der Folge auch die Löhne. Steuern, Regulierungen und Verbote, senken hingegen den Sparanreiz. Die von der EU-Kommission vorgeschlagenen Regulierungen, aber auch die Kapitalertragssteuer schaden vor allem den Arbeitern und sind unsolidarisch mit den Armen.

Fazit:

Der Antrag der Fraktion der CDU-CSU stellt sich gegen Regulierungen, welche die Kosten erhöhen und den Wettbewerb behindern. Diese Regulierungen führen zu einer Verringerung des Angebots und höheren Preisen für die Anleger. Sparen und Investieren wird daher weniger attraktiv.

Wer Sparen und Investieren fördern möchte, sollte nicht nur die staatlichen Behinderungen (Regulierungen) beseitigen, so wie es im Antrag gefordert wird, sondern vor allem auch die Kapitalertragssteuer abschaffen, welche eine erfolgreiche Investitionstätigkeit bestraft. Die Erhöhung der Ersparnisse führt zu Kapitalakkumulation, zu einer höheren Produktivität der Arbeit und damit letztlich zu höheren Löhnen.

Profesor Dr. Philipp Bagus



Profesor Titular de Universidad del Departamento de Economía Aplicada e Historia e Instituciones Económicas (y Filosofía Moral)

Universidad Rey Juan Carlos  
Pseo. de Artillero s/n,  
28032 Madrid  
Spanien