

Van MLFA partner en 'key' trainer

**Harry Geels**

*Maart 2013*

## De onzinnige transactietaks

**Diverse Europese landen willen een transactietaks, ook wel Tobin-, banken- of Robin Hood-taks genoemd, invoeren. Er is veel verwarring in de financiële wereld ontstaan. Zoals de plannen er nu liggen zijn ze desastreus.**

Frankrijk en Duitsland hopen dat de nieuwe transactietaks snel ingevoerd kan worden, nadat vorige week elf landen van de Europese Unie voor voldoende steun zorgden om te beginnen met het opstellen van de plannen voor de belasting op financiële transacties', aldus Dow Jones Newswires. De transactietaks heeft als doel dat banken een contributie gaan leveren aan de kosten van de financiële crisis en dat buitensporige handel wordt ingeperkt.

Van de elf landen zijn Duitsland, Frankrijk, Italië en Spanje de belangrijkste. Zes landen onthielden zich vorige week van stemming, te weten Denemarken, Luxemburg, Malta, Nederland, Tsjechië en het Verenigd Koninkrijk. Nederland voegde hieraan toe dat de transactietaks niet de economische belangen zou mogen schaden en niet zou mogen gelden voor de Nederlandse pensioenfondsen. Die toevoegingen zijn interessant, waarover later meer.

## Taks is buitensporig hoog

Het voorstel is om op aandelen en obligaties 0,1% over de transactiewaarden en op derivaten 0,01% over de contractwaarde aan belasting te gaan betalen. Voor aandelen en obligaties betekent dit voor institutionele beleggers al meer dan een ruime verdubbeling van de kosten, om nog maar te zwijgen over (doe-het-zelf)-beleggers.

Helemaal enorm zijn de kostenstijgingen die ontstaan bij derivaten.

Een optie waar u nu bijvoorbeeld €2,50 per transactie voor betaalt, wordt 140% duurder. Futures worden, afhankelijk van de contractwaarde, nog duurder. Hiermee gaan de kosten van handelen omhoog tot niveaus van 20 jaar geleden. Het ongeloof in de financiële wereld (onder andere bij brokers) is zo groot dat men eigenlijk denkt dat het voorgestelde belastingtarief over derivaten van 0,01% een foutje moet zijn.

## Een onzalig plan

Het Financiële Dagblad schreef onlangs terecht dat ook dat de invoerdatum van dit onzalige plan nimmer gehaald gaat worden, vanwege de verwachte complexiteit van de invoering van de taks. Ook zijn er berichten dat er in de Verenigde Staten al wetgeving klaar ligt om handel binnen de landsgrenzen te beschermen tegen deze Europese transactietaks en dat Luxemburg en Zwitserland daar eveneens over nadenken (tot zover de eensgezindheid over Europa!).

Maar even afgezien van de uitvoerbaarheid is het toch merkwaardig dat het eigenlijke doel, namelijk banken een financiële bijdrage te laten leveren, er toe leidt dat beleggers (en dat zijn we via de pensioenfondsen allemaal) het grootste gedeelte van de rekening moeten betalen. Het zou logischer zijn als het doel is de banken te laten betalen, de

eigen transacties van de bank (op eigen boek) te belasten (of een belasting op de winst van de bank of de bonussen van de bankmedewerker te heffen).

Als het voor alle beleggers geldt zou het gaan om een ordinaire belastingverhoging, die juist vooral de kleinere belegger raakt. Degene die de term Robin Hood-belasting heeft bedacht, snapt niet hoe de taks werkelijk uitpakt. Het is juist een belasting voor de kleine man die al enorm meebetaalt aan de oplossing van crisis waarvan de banken de belangrijkste oorzaak zijn. Laten we de term Robin Hood-taks vanaf nu maar even buiten beschouwing.

De taks zal er tevens voor zorgen dat er veel minder gehandeld wordt. Minder handel betekent minder liquiditeit en minder efficiënte prijsvorming. Minder handel betekent daarom ook dat koersmanipulatie juist eerder mogelijk is. Het is een illusie dat een taks beurscrises kan voorkomen. Beurscrises zijn van alle tijden en zullen ook van alle tijden blijven. Sterker nog, met een taks wordt de kans op brokken, vanwege de mindere liquiditeit, alleen maar groter.

## Toevoegingen Nederland

Minister Dijsselbloem heeft gezegd dat de taks de economische belangen niet zo mogen schaden. Mooi, ik kan hem nu al voorrekenen dat als de taks in de voorgestelde vorm wordt ingevoerd, de economische belangen zullen worden geschaad en dus dat de regeling niet zal worden ingevoerd. Bij brokers en aanbieders van Nederlandse hedgefondsen, maar ook optiehuizen als Optiver en IMC, zullen immers duizenden banen verdwijnen.

En dan de toevoeging dat Nederlandse pensioenfondsen zouden moeten worden vrijgesteld van de taks. Dat is pure discriminatie van mensen die hun eigen pensioen opbouwen (via bijvoorbeeld een vermogensbeheerder als wij). Ik kan de minister vertellen dat, als de regeling er in huidige vorm komt en pensioenfondsen worden uitgezonderd, er een grote groep beleggers, waaronder ikzelf, een rechtszaak voor ongelijke behandeling tegen de staat gaat beginnen!

Italië was twee weken geleden het tweede land in de eurozone dat een taks op aandelentransacties invoerde. Als het aan de Europese politiek ligt volgen straks alle EU-landen. Onder links georiënteerde economen (onder andere Tobin, Stiglitz en Summers) heeft het idee postgevat dat een transactietaks beter zou zijn voor de financiële markten. Het idee is dat als je zand in de motor strooit je de ruis (onnodige trading) elimineert, waardoor de markten uiteindelijk efficiënter zouden moeten functioneren. Ik heb deze redenering nooit kunnen volgen, omdat uit bijna alle wetenschappelijke onderzoeken blijkt dat naarmate de liquiditeit afneemt, prijsvorming minder efficiënt wordt.

## Wetenschappelijke bewijzen

Nieuw wetenschappelijk onderzoek, in dit geval specifiek naar de transactietaks, heeft mijn conclusies gelukkig bevestigd. In een wetenschappelijke paper van Anna Pomeranets (Bank of Canada) en Daniel Weaver (Rutgers Business School) wordt aan de hand van praktijkvoorbeelden aangetoond dat een transactietaks de kosten van beleggen vergroot (o.a. grotere bied-laatspreads), het handelsvolume (liquiditeit) vermindert en de volatiliteit met zo'n tien procentpunt verhoogt.

Vooraf de conclusie dat de volatiliteit verhoogd wordt is niet prettig voor de voorstanders van de taks. De gedachte leeft namelijk dat de taks, door kortetermijntrading te ontmoedigen, markten minder volatiel maakt. Dat klopt dus niet. Deze conclusie is in lijn

met negen andere wetenschappelijke studies over dit onderwerp, ook bestaande uit casestudies, te weten van 23 landen. Acht van de negen studies, zo beweert professor Steven M. Davidoff van de Ohio State University, wijzen ook op toegenomen volatiliteit na invoering van een taks.

## Handel verplaatst zich

De conclusie dat de transactietaks de volatiliteit doet toenemen reduceert de rationale voor een taks eigenlijk tot niets meer dan een ordinaire belastingverhoging. Maar politici die denken dat de taks veel geld zal opleveren moeten zich niet rijk rekenen. Wat de diverse wetenschappelijke casestudies namelijk nog meer aantonen is dat het handelsvolume zich na de invoering van de taks geografisch verplaatst.

Toen Zweden bijvoorbeeld in 1984 een transactietaks invoerde verplaatste 30 tot maar liefst 50% van het de handelsvolume zich naar Groot-Brittannië. Japan stopte zijn transactietaksavontuur precies om deze reden. In Europa denkt men dat door de transactietaks een ingezetene taks te maken - dan maakt het niet uit waar je handelt - dit probleem tegengegaan kan worden. Maar ook hier zal de financiële wereld omwegen voor te bedenken.

## Desastreus voor pensioen

Pensioenen worden zwaar geraakt door de transactietaks. Vandaar dat Dijsselbloem wil dat pensioenfondsen worden uitgezonderd. Dat is discriminatie voor mensen die hun eigen pensioen opbouwen, zelfstandigen bijvoorbeeld. Het is nog maar de vraag of een uitzonderingspositie van pensioenfondsen juridisch rechtvaardig en überhaupt administratief haalbaar is.

Professor Davidoff haalt een studie van BlackRock aan. De grootste vermogensbeheerder ter wereld rekende voor dat als de transactietaks 0,1% over de transactiewaarde gaat bedragen (het voorstel van de EU-commissie) je op een investering van \$10.000 ongeveer \$2.300 verliest over een periode van tien jaar. Dat wordt nog meer als je in een actief beheerd fonds gaat beleggen. Zeg dus maar dag tegen je pensioen, als de taks er komt.

## Politieke spelletjes

De hier genoemde wetenschappelijke papers zijn een 'must-read' voor vooral de PvdA en SP, de tweede grootste voorstanders van de onzinnige transactietaks. De PvdA is er verantwoordelijk voor dat de transactietaks in het regeerakkoord is gekomen. Uit betrouwbare bron weet ik dat de PvdA hier bij de onderhandelingen over het regeerakkoord zo'n punt van heeft gemaakt, omdat ze hier de SP, die van de transactietaks een speerpunt heeft gemaakt, de loef wilde afsteken.

Minister Dijsselbloem heeft gezegd dat, als de transactietaks de economische belangen zou schaden, hij de taks niet in wil voeren. Een van de conclusies van het onderzoek van Pomeranets en Weaver is dat de taks mogelijk zelfs de economische groei belemmert. Als Dijsselbloem een man is van 'een man een man, een woord een woord', zou de taks er dus niet moeten komen. Gelukkig. Of reken ik mezelf nu rijk?



*Harry Geels is econoom en directeur Research en partner bij Inmaxxa Vermogensbeheer in Naarden ([www.inmaxxa.nl](http://www.inmaxxa.nl)). Daarnaast is hij hoofdredacteur van Traders Club Magazine (TCM) en partner van de ML Finance Academy ([www.mlfa.eu](http://www.mlfa.eu)). De informatie in deze opinie is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen. De standpunten en vooruitzichten van Geels geven zijn persoonlijke mening weer.*