

Paul Bernd Spahn

---

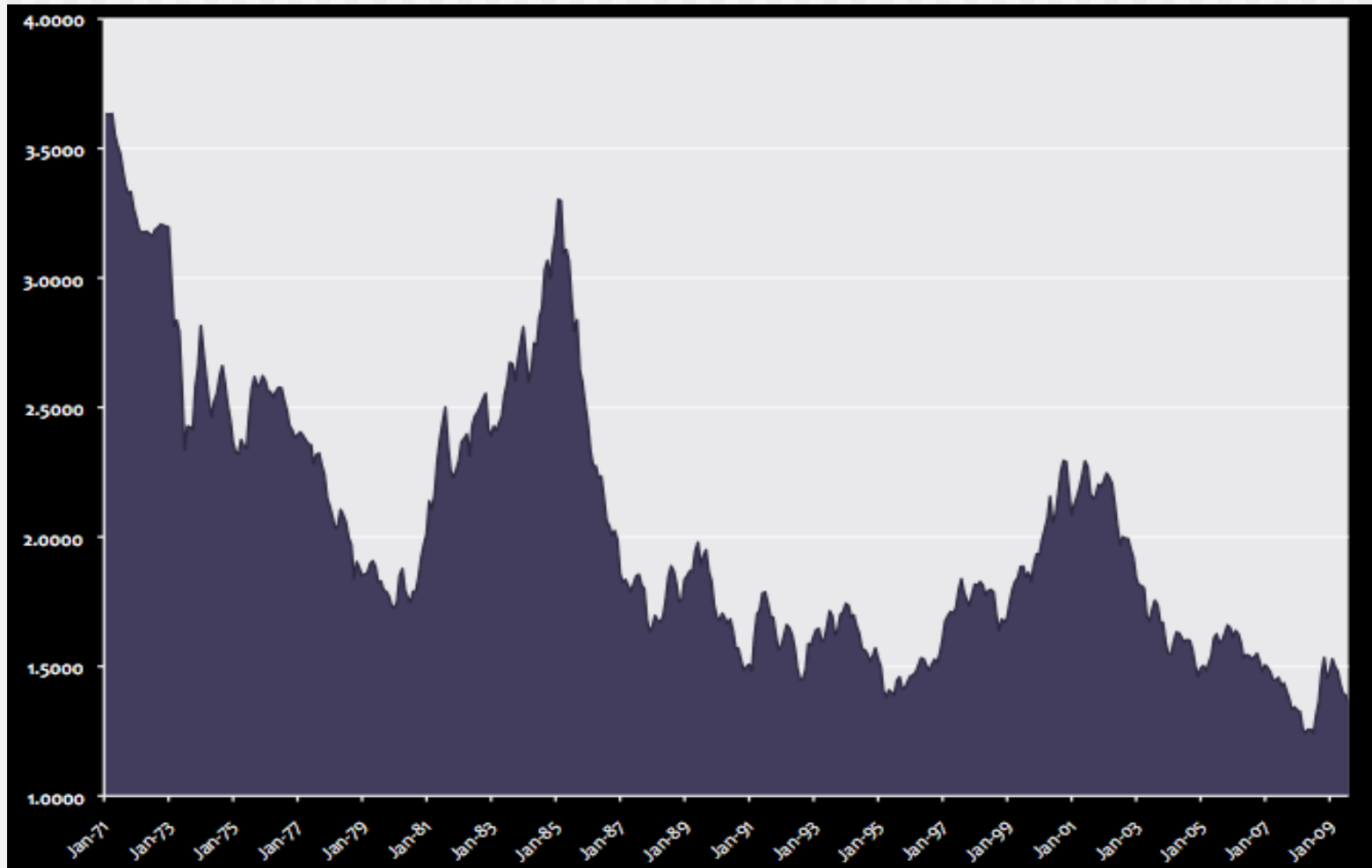
**Die Besteuerung von  
Finanztransaktionen,  
im Besonderen bei Devisen**

# Die Ziele

---

- Stabilisierung von Wechselkursen
  - Stärkere Hinwendung auf Fundamentaldaten
  - Größere Unabhängigkeit der Zentralbank
- Einnahmeerzielung
  - Erschließen neuer Steuerquellen
  - Indirekte Besteuerung von Kapitalgewinnen
- Umverteilung und sozialer Ausgleich
- Systemische Änderungen

# DEM/USD lange Frist (38 Jahre)



## PACIFIC Exchange Rate Service



© 2010 by Prof. Werner Antweiler, University of British Columbia, Vancouver BC, Canada.

Permission is granted to reproduce the above image provided that the source and copyright are acknowledged

Time period shown in diagram: 1/Jan/1999 - 27/May/2010

# Stabilisierung

---

- Es gibt Wechselkursschwankungen in
  - Industrieländern
  - Transformationsländern
  - Schwellen- und Entwicklungsländern
- Dabei sind die Ursachen sehr unterschiedlich
  - für Festkurssysteme
  - für flexible Wechselkurse (einschließlich „dirty floating“)
    - Schwächen der Makro-Politik
    - Strukturprobleme (darunter „moral hazard“)

# Die Tobin-Steuer

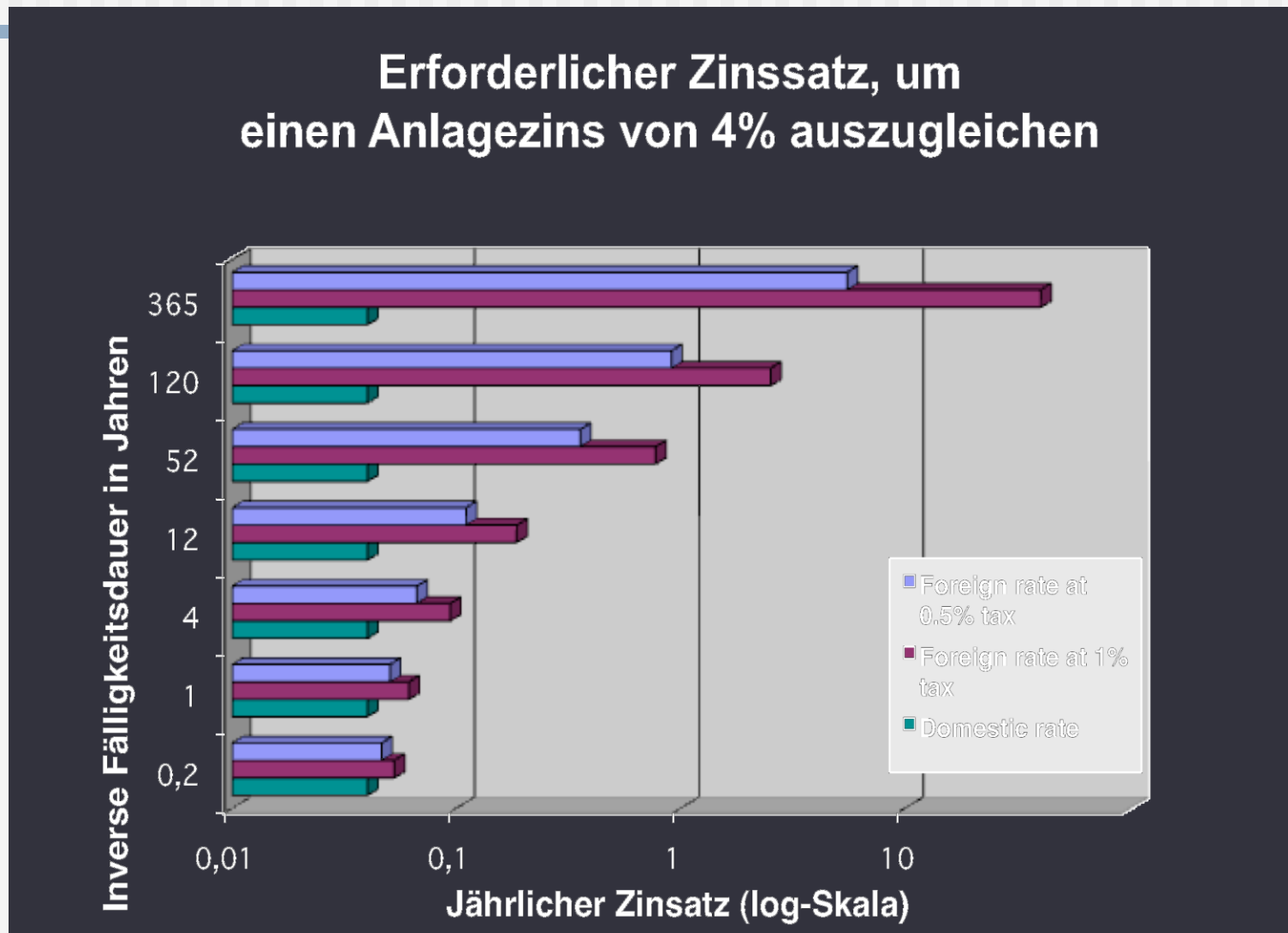


- Die Steuer erhöht die Transaktionskosten, besonders bei kurzfristigen Transaktionen
- Das Transaktionsvolumen fällt
- Dies reduziert „Spekulation“
- Wechselkurse werden stabiler



*Das  
Argument*

# Die Effektivbelastung einer Investition nach Festlegungsfristen

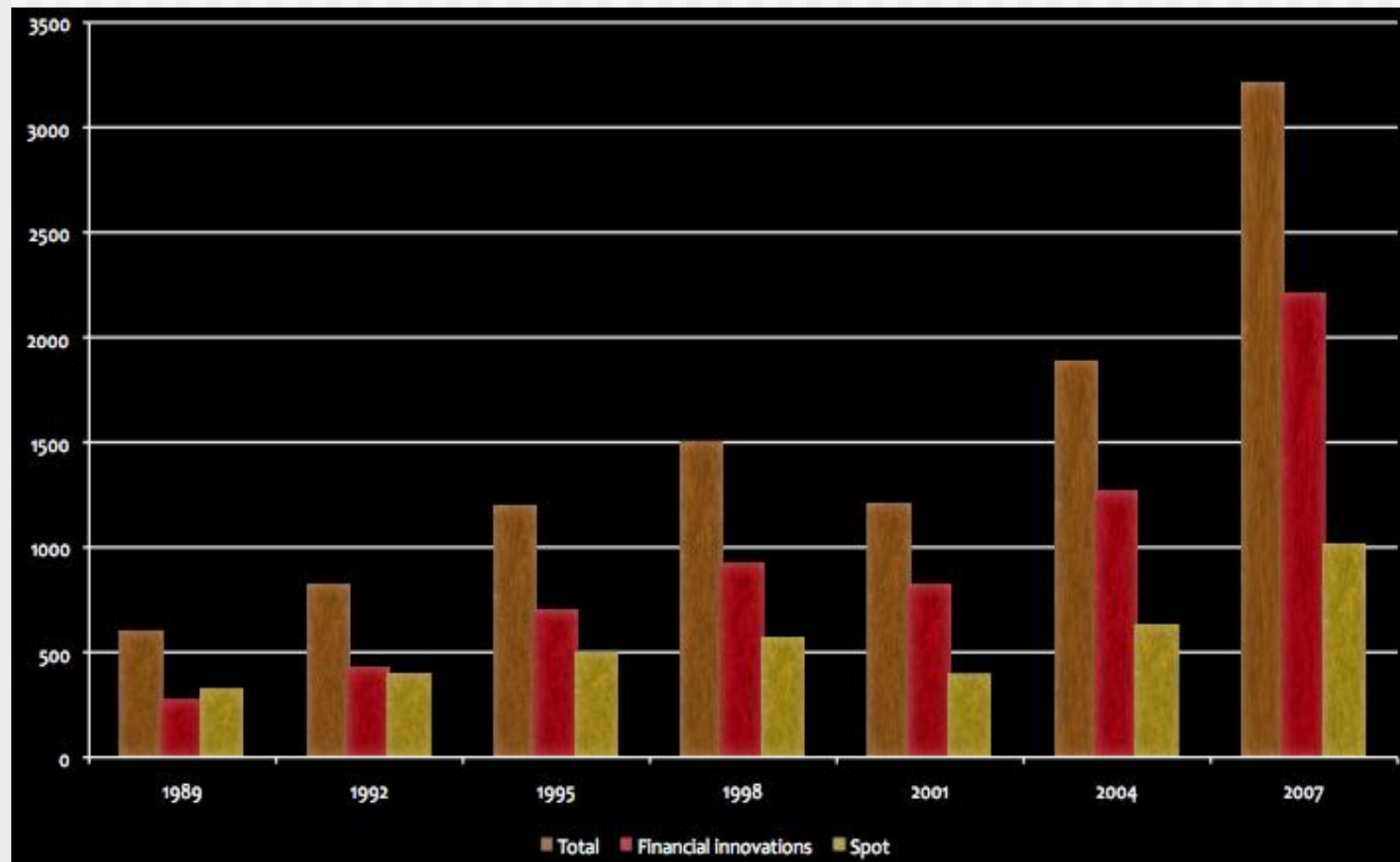


# Devisentransaktionen nach Währungspaaren, 2007 (in %)

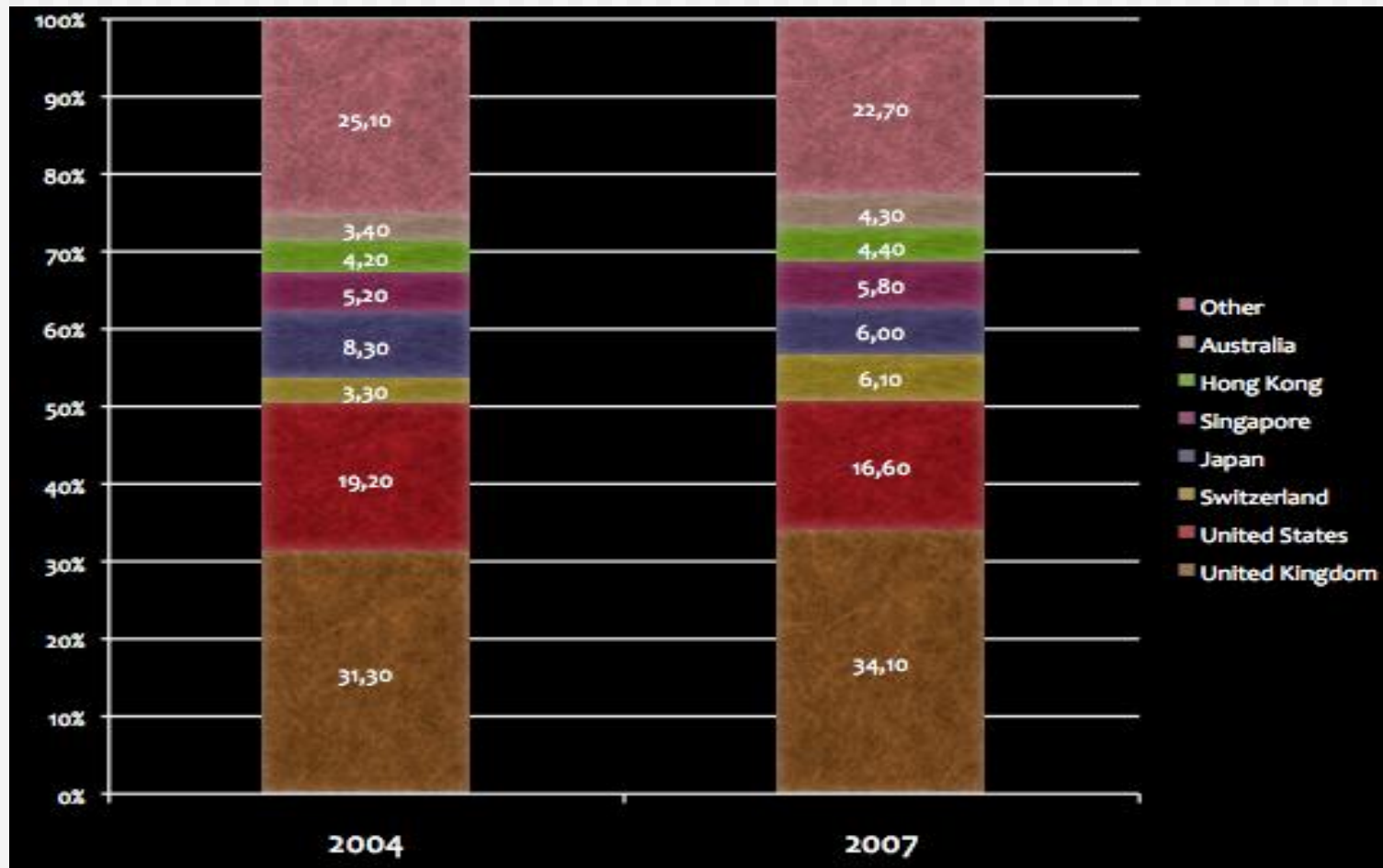
	\$	€	Andere
€	27		
¥	13	2	
£	12	2	
SFr	5	2	
Andere	31	4	4



# Volumen der Devisentransaktionen in Mrd. US \$, täglich (April 2007)



# Wechselkurstransaktionen nach Plätzen (April 2004 und 2007)



# Welche Aktivitäten müssen wir unterscheiden?

---

- Finanzierung realer Aktivitäten
  - Exporte und Importe
  - Auslandsinvestitionen
- Portfolio-Management
  - Lebensversicherer
  - Investitions-Fonds
  - Hedge funds
- Liquiditätshandel (Arbitrage-Handel)
- Spekulatives „noise trading“

# Das Dilemma: Der Steuersatz

---

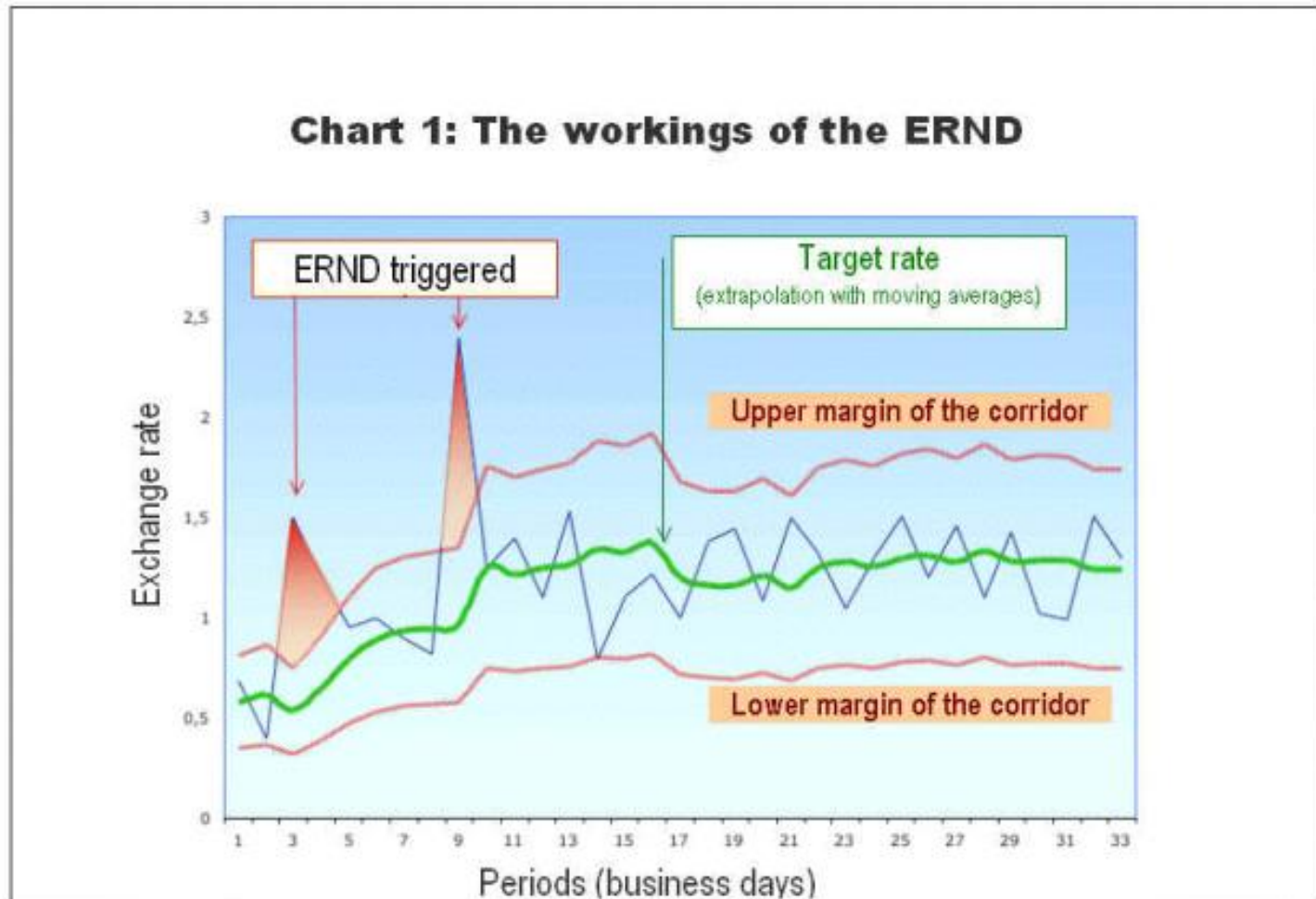
- Der Steuersatz sollte **variabel sein**  
(im Gleichgewicht = 0 und zunehmend mit dem Grad der Abweichung vom Gleichgewicht)
- Wenn der Satz **zu hoch ist**,
  - behindert das den Liquiditätshandel
  - kann es zur **größeren Schwankungen** kommen
  - und es begünstigt den Handel in einer „vehicle currency“
- Wenn der Satz **zu niedrig ist**, ....  
verhindert das die Spekulation nicht

# Die modifizierte („Zweistufen“-) Tobin-Steuer

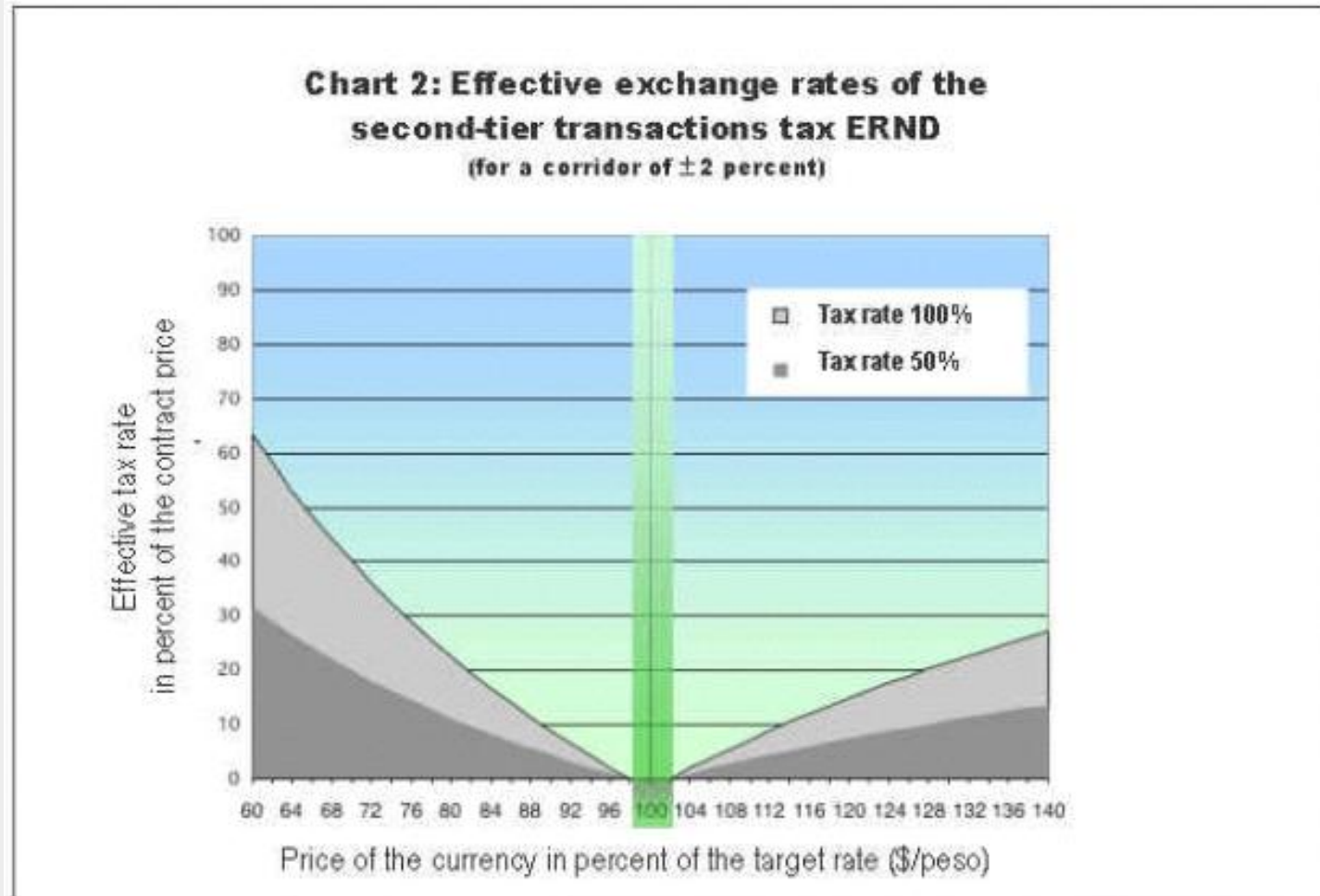
---

- Eine zweistufige Tobin-Steuer kann zwei Ziele gleichzeitig erreichen:
  - **Fiskalisch** – Eine „echte“ Tobin-Steuer mit einem sehr niedrigen Satz
  - **Stabilisierend** – Eine Pigou-Steuer auf „negative Externalitäten“ als Stabilisator
    - **von Aktivitäten** (kurzfristige) und
    - **von Erwartungen** (gegen spekulative Kapitalimporte)

# Die zweite Stufe der Steuer



# Effektive Steuersätze



# Andere Gegenargumente

---

- Die Steuer schützt Regierungen mit schlechter Wirtschaftspolitik
- Die Steuer wirkt zu selektiv, *nur eine Gruppe von Akteuren (Finanzwirtschaft) trägt die Last*
- Die Festlegung der Verwendung der Steuer ist kontraproduktiv



# Technische Fragen

---

- Kann die Steuer einseitig eingeführt werden? (etwa durch die EU)?  
=> **Steuervermeidung?**
- Was ist die Steuerbasis?
- Wo soll die Steuer erhoben werden?
  1. beim Händler (trading desk)
  2. beim zentralen Matching und Clearing
  3. bei der zentralen Abwicklung (settlement)

# Forex: Die CLS-Bank

---

- CLS Bank stellt das größte multilaterale Settlement-System zur Verfügung
  - In **sechs Instrumenten** und in **17 wichtigen Währungen** die ca. 95% des täglichen Handelsvolumens ausmachen
  - Dabei werden Settlement-Risiken eliminiert durch eine Kombination von Zahlungen gegen Zahlungen in Zentralbankgeld und multilaterales “netting” in einem standardisierten Rechtsrahmen
- Über CLS werden 55% des weltweiten Umsatzes abgewickelt

# Wie ist das bei anderen Finanztransaktionen?

---

- Wir unterscheiden
  - Aktien
  - Festverzinsliche WP, Geldmarktfonds
  - Finanzderivate
  - Devisen
  - Geld, Bankkonten
- Aktien und einige Derivate werden i.d.R. über Börsen abgewickelt
- Hier fallen Handel, Clearing und Settlement zusammen -> Zentralisierung

# OTC Handel (over the counter)

---

- Die meisten Finanztransaktionen werden OTC getätigt
- Hier sind die Handels-Desks extrem gestreut
- Dennoch gibt es zentrale Clearing- und Settlement-Systeme (z.B. SWIFT als generelles oder Deriv/SERV als spezialisiertes Clearing-System)

---

Besten Dank für  
Ihre Aufmerksamkeit



# Financial intermediation: Ex.

