



Spot-Devisentransaktionen sind seit 2007 um beinahe 50% gestiegen, sämtliche Devisentransaktionen um 20%, wobei der größte absolute Anstieg beim Handel in US-Dollar und Euro zu verzeichnen war.⁶

Mit ein Grund für das steigende Transaktionsvolumen seit Krisenaustrich ist die wachsende Bedeutung des sogenannten Hochfrequenz-Handels – insbesondere beim Spot-Handel. Dabei handelt es sich um eine Sonderform des automatisierten oder algorithmischen Handels. Beim automatisierten Handel werden Kauf- und Verkaufsaufträge computergesteuert getätigt, beim Hochfrequenzhandel werden Wertpapiere in kurzem Abstand computergesteuert ge- und wieder verkauft, um kurzfristig Gewinne zu erzielen. Abgesehen davon, dass dies den Händlern enorme (Monopol-)Renten sichert, wirken algorithmischer Handel und insbesondere Hochfrequenzhandel destabilisierend, weil sie Trends und Herdenverhalten verstärken und die

Der Vorschlag der Kommission zeigt: Beharrlicher Druck der Zivilgesellschaft zeigt Wirkung.

langfristige Volatilität der Preise von Wertpapieren erhöhen. Es kommt zu einer erheblichen Abweichung der Preise an den Finanzmärkten von ihren fundamentalen Werten. Eine FTT wäre ein effektives Instrument, über die Erhöhung der Transaktionskosten diesen Fehlentwicklungen entgegenzusteuern.

Eine weitere Ausnahme betrifft Spot-Transaktionen beim Rohstoffhandel. Derivate werden allerdings sehr wohl besteuert. Hier könnte man argumentieren, dass diese Transaktionen realwirtschaftlich motiviert und eine Besteuerung nicht gerechtfertigt ist. Das Problem könnte hier wiederum in möglichen Umgehungshandlungen bestehen. Außerdem ist der Steuersatz so gering, dass eine Besteuerung nicht ins Gewicht fällt.

3. Unterschiede in den Steuersätzen von Spot- und Transaktionen mit Derivaten

Während Spot-Transaktionen (z.B. Kauf von Anleihen oder Aktien) mit einem Satz von 0,1% besteuert werden sollen, liegt der Steuersatz bei Derivaten bei 0,01%, wobei sich dieser Satz auf den dem Derivat zugrundeliegenden Wert (notional value) bezieht. Bei einem Kreditderivat z.B. entspricht dieser Wert der ‚Versicherungssumme‘, dem Nominalwert des abzusichernden Kreditvolumens. Bei einem zu geringen Steuersatz für Derivate besteht die Gefahr, dass Finanzmarktakteure z.B. Derivate auf Wertpapiere handeln, um der höheren Steuer auf Spot-Transaktionen zu entgehen. Auch ein anderer Grund spricht für eine angemessene Besteuerung von Derivaten, wobei hier unterschiedliche Formen von Derivaten zu unterscheiden sind.⁷ Wesentlich ist, dass bei Derivaten in der Regel ein überaus hoher Verschuldungshebel (leverage) wirksam wird, der



1) European Commission, Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax amending Directive 2008/7/EC, Brussels, 28.9.2011, CO;(2011) 594 final.

2) So kritisierte die EK in einem Dokument vom Frühjahr 2010, dass die Einnahmeschätzungen des WIFO aus einer FTT, wo neben den Spot-Transaktionen auch OTC Transaktionen und Derivate besteuert werden, viel zu hoch gegriffen seien. Würde man lediglich börsennotierte Spot-Transaktionen besteuern, wäre ein jährliches Steueraufkommen von etwa EUR 20 Mrd. in der EU zu erzielen. Siehe: European Commission (2010), 'Financial Sector Taxation', accompanying the Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions COM(2010) 549 final.

3) Der Richtlinienentwurf sieht allerdings vor, dass keine Steuer fällig wird, wenn das Finanzinstitut glaubhaft machen kann, dass es keine ökonomische Beziehung zwischen der Transaktion und dem Territorium gibt. Die Details dazu bleiben unklar.

4) Ungarn, Irland, Italien, Griechenland, Finnland, Frankreich, Belgien, Zypern, Malta, Polen, Portugal und Großbritannien.

5) Siehe Schuberth, Helene and Stephan Schulmeister (2011), Financial Transactions Taxes and Settlement Systems. WIFO Working Paper 9/2011 sowie Schulmeister, Stephan (2011), Implementation of a General Financial Transactions Tax, WIFO study commissioned by the Austrian Chamber of Labour, June 2011.

6) King, Michael R. and Rime, Dagfinn (2010), "The \$4 Trillion Question: What Explains FX Growth Since the 2007 Survey?" (December 1, 2010). BIS Quarterly

Review, December 2010. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1727410>

7) Derivate werden als Wertpapiere (Scheine, z.B. Optionsscheine) oder Nicht-Wertpapiere (Kontrakte) erstellt und sowohl börslich als auch außerbörslich gehandelt. Die Verträge (Scheine oder Kontrakte) garantieren das Recht, zu einem festgelegten Preis einen Basiswert zu kaufen oder zu verkaufen. Ein solcher Basiswert können Aktien oder Anleihen sein, aber auch andere marktbezogene Größen wie Zinssätze oder Indices, aber auch Rohstoffe und Devisen. Bei Derivaten handelt es sich also um Spekulationen auf die Preisentwicklung des jeweiligen Basiswerts. Die häufigsten Formen von Derivaten sind:

■ Futures und Forwards: sogenannte unbedingte Termingeschäfte, d.h. der Kauf bzw. Verkauf eines Wertpapiers oder einer Devisen erfolgt zu einem fest vereinbar-



aus finanzmarktsystemischer Sicht gefährlich ist. Einem nur geringen (Cash-)Einsatz steht eine verhältnismäßig große Position im zugrundeliegenden Wert gegenüber. Aus diesem Grund wird die Besteuerung des Derivatehandels auch als Instrument gesehen, um diesen Verschuldungs-Hebel und somit systemisches Risiko zu reduzieren.

Ausblick ■ Großbritannien hat bereits ein Veto gegen den FTT-Vorschlag angekündigt. Schweden spricht sich ebenso dagegen aus. Deutschland hat angekündigt, die FTT im Euroraum einführen zu wollen, falls keine EU-weite Einigung zustande kommt. Jedenfalls zeigt der Vorschlag der Europäischen Kommission, dass die beharrliche Forderung der ArbeitnehmerInnenvertretungen und der Zivilgesellschaft, Finanzmärkte an den Kosten der Krise zu beteiligen, Wirkung zeigt. Besonders hervorzuheben ist auch die Einsicht der EK, dass eine FTT regulatorische Reforminitiativen sinnvoll ergänzen kann, um destabilisierende Spekulation einzuschränken. Dies wurde ja bislang in Abrede gestellt.

Helene Schubert ■ Beigewum
helene.schubert@gmx.at

ten Preis, der aber erst eine gewisse, festgelegte Zeit nach dem Abschluss erfüllt wird;

■ Optionen: einer Vertragspartei wird ein Wahlrecht eingeräumt, ob das Geschäft zu den verabredeten Bedingungen tatsächlich stattfindet;

■ Swaps: Vereinbarung zwischen zwei Vertragspartnern, bei der die Handelspartner Schuldpapiere mit unterschiedlichen Zinsen, Währungen, Laufzeiten und Fälligkeiten tauschen.

8) Vgl. Thornton Matheson, (2011), *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*, International Monetary Fund Working Paper 11/54, March.

Economic Governance

Europäische Hungerkur

Das EU-Parlament hat am 28.9.2011 mehrheitlich die umstrittenen Kommissionsvorschläge für eine Economic Governance („EU-Wirtschaftsregierung“) beschlossen. Trotz heftiger Kritik der Gewerkschaften und trotz steigender Proteste der Bevölkerung in vielen Mitgliedstaaten werden damit Sparpakete in den nächsten Jahren in fast allen Staaten auf der Tagesordnung stehen bzw. bleiben. Obwohl auf Druck der Gewerkschaften in Sachen Lohnpolitik das Schlimmste abgewehrt werden konnte, ist die dominante Ausrichtung der EU auf Wettbewerbsfähigkeit und Austeritätspolitik weiterhin eine gefährliche Drohung für ArbeitnehmerInnen, die immer weniger hingenommen wird. Christa Schlager

Über ein Jahr dauerte die Auseinandersetzung über die sechs Legislativvorschläge für die Economic Governance ("Six-Pack"), die bereits Anfang 2012 in Kraft treten soll. Das Paket besteht im Wesentlichen aus zwei Teilen: Aus einer Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und damit verbunden schnelleren Sanktionen gegen Mitgliedstaaten. Damit wird aber eine beschäftigungswirksame Wachstumspolitik in der EU nicht nur weiter erschwert, vielmehr werden der einseitige Sparkurs und die wirtschaftliche und soziale Krise in einigen Mitgliedstaaten weiter verschärft. Das zweite Instrument ist ein neuer Mechanismus zur Bekämpfung „makroökonomischer Ungleichgewichte“. Dieser grundsätzlich gute Ansatz wird sehr einseitig ausgelegt und soll Staaten mit Leistungsbilanzdefiziten auf strikten Kurs zur Verbesserung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit bringen, notfalls auch mit Sanktionen. Das heißt, dass Lohndumping begünstigt wird und hohe Lohnabschlüsse bestraft werden.

Auch nach Abschluss der Verhandlungen zwischen den Mitgliedstaaten und dem Europäischen Parlament bleibt die Kritik an der neuen Economic Governance bestehen. Zwar konnte ein zentraler Kritikpunkt der

Gewerkschaften ausgeräumt werden, in das Gesetzespaket wurde explizit eine „Schutzklausel“ aufgenommen, die die Autonomie der Sozialpartner, der Kollektivvertragsverhandlungen und von Lohnfindungssystemen ausdrücklich vor Eingriffen der EU-Kommission schützt. Da das begleitende Indikatorenset, das die Ungleichgewichte messen soll, von der Konzeption her asymmetrisch angelegt ist, wird der Druck auf die Löhne aber weiterhin bestehen bleiben.

Bei anderen Themen, wie der Verschärfung des Stabilitätspaktes, mahnte das mehrheitlich konservative Parlament sogar eine Verschärfung gegenüber dem Kommissionsvorschlag ein. Öfters als ursprünglich geplant, soll die sogenannte „Reverse Majority Rule“ in Anwendung kommen, eine Regel, die besagt, »

Verschärfte Sparanstrengungen, die bereits in einigen Staaten wie Griechenland, Portugal, Irland oder Spanien praktiziert wurden, werden sich 2012 fast flächendeckend fortsetzen.