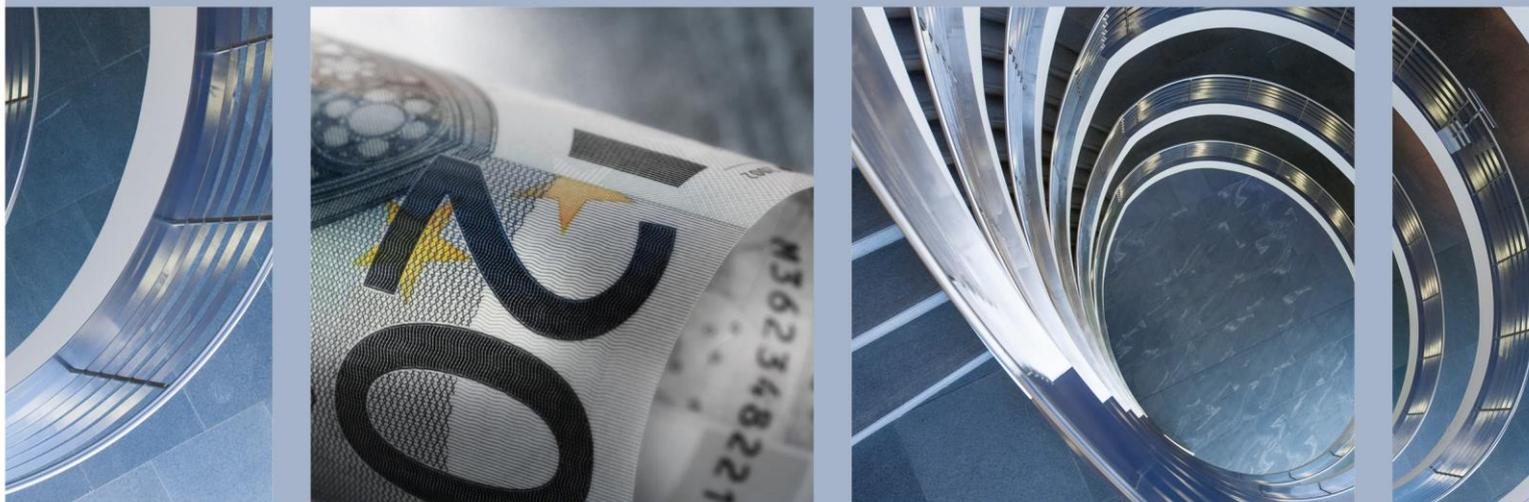


vbw

Die bayerische Wirtschaft



Studie

Die Vermögensverteilung im internationalen Vergleich

Eine vbw Studie, erstellt vom Institut der deutschen Wirtschaft e. V.
Stand: Juni 2018
www.vbw-bayern.de

Vorwort

Falschen Schlussfolgerungen durch Fakten vorbeugen – Perspektiven schaffen

In regelmäßigen Abständen werden Studien und Umfragen vorgelegt, die eine ungleiche Verteilung der Vermögen anprangern. Die Ergebnisse dieser Untersuchungen werden zumeist unreflektiert als Anstoß für neue Umverteilungsdebatten genutzt. Vollkommen außer Acht gelassen wird, wie die zu beobachtende Vermögensverteilung zu Stande kommt und welche Einflussfaktoren verantwortlich sind. Unsere Studie setzt an diesem Punkt an und zeigt auf, wodurch die Verteilung der Vermögen in Deutschland beeinflusst wird und warum sich Unterschiede zu anderen Ländern zeigen. Im Fokus steht dabei der Vergleich mit anderen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union.

Unter anderem zeigt unsere Analyse, dass die Vermögensverteilung maßgeblich von der Ausprägung des Sozialstaats abhängig ist. Gerade in Ländern, die sich durch ein hohes Maß an Sozialschutz auszeichnen, verfügen die vermögensärmeren Teile der Bevölkerung über vergleichsweise geringe Anteile am Gesamtvermögen. Ebenso gilt, dass die Vermögensverteilung deutlich geglättet wird, wenn Rentenansprüche in der Statistik beachtet werden. Berücksichtigt man die Wirkung dieser und weiterer Effekte auf die Vermögensverteilung, zeigt sich ein differenzierteres Bild.

Nur so können letztendlich auch Ansatzpunkte identifiziert werden, wie Perspektiven zum Vermögensaufbau geschaffen werden können. Vorschnelle Urteile über vermeintlichen Fehlentwicklungen bergen das Risiko für politische Fehlentscheidungen, die unter Umständen kontraproduktiv wirken.

Bertram Brossardt
21. Juni 2018

Inhalt

Die wichtigsten Ergebnisse der Studie	1
1 Die Vermögensverteilung in Deutschland.....	3
2 Wohlfahrtsstaat und Vermögensverteilung	7
2.1 Die relative Ausprägung des Sozialstaats	7
2.2 Kaufkraftbereinigtes Niveau der Sozialausgaben	9
3 Die Bedeutung des Wohneigentums	11
3.1 Wohneigentumsquoten im internationalen Vergleich.....	11
3.2 Zusammenhang Wohneigentumsquote und Nettovermögensverteilung.....	12
3.3 Zusammenhang zwischen Wohneigentumsquote und Sozialausgaben	13
3.4 Verteilung der Nettovermögen von Wohneigentümern und Mietern	14
4 Die Beteiligung am unternehmerischen Vermögen.....	17
4.1 Die ökonomische Bedeutung eigentümergeführter Unternehmen	17
4.2 Aktienbeteiligung der Bevölkerung	19
5 Die Bedeutung des Altersvorsorgevermögens.....	23
5.1 Das erweiterte Vermögenskonzept	23
5.2 Die Verteilungswirkungen des Altersvorsorgevermögens.....	23
6 Erbschaften und Schenkungen	27
6.1 Erbschaftsquoten im internationalen Vergleich	27
6.2 Anteil der Erbschaften am Gesamtvermögen	28
6.3 Verteilungseffekte von Erbschaften und Schenkungen	30
Anhang	33
Literaturverzeichnis.....	36
Ansprechpartner / Impressum.....	39

Hinweis

Zitate aus dieser Publikation sind unter Angabe der Quelle zulässig.

Die wichtigsten Ergebnisse der Studie

Ursachen für Unterschiede in der Verteilung private Vermögen im internationalen Vergleich

Ein in Medien und Politik viel diskutiertes Ergebnis der empirischen Untersuchungen zur Vermögensverteilung lautet, dass die Privatvermögen in Deutschland im internationalen Vergleich besonders ungleich verteilt seien. So wird auf Basis von Haushaltsbefragungsdaten des Household Finance and Consumption Surveys (HFCS) der Europäischen Zentralbank für die Verteilung der Nettovermögen für Deutschland einer der höchsten Gini-Koeffizienten – als Maß für eine ungleiche Verteilung – aller teilnehmenden europäischen Länder ausgewiesen. Die vorliegende Studie beleuchtet dieses Ergebnis unter Berücksichtigung verschiedener bedeutsamer Aspekte, die das Vermögen in den Statistiken beeinflussen und erklären. Die Analyse der einzelnen Faktoren zeigt, dass sich ein Großteil der internationalen Unterschiede in der Vermögensverteilung auf institutionelle Rahmenbedingungen zurückführen lässt. Voreilige Schlüsse auf besondere Probleme und Ungerechtigkeiten in Deutschland lassen sich bei einem nüchternen Blick auf die Daten nicht begründen.

So hängen die Möglichkeiten zum Vermögensaufbau mit der Ausprägung des Wohlfahrtsstaates zusammen. Im europäischen Vergleich zeigt sich, dass der Vermögensaufbau am unteren Ende der Verteilung insbesondere in den Staaten gering ausfällt, die wie Deutschland über eine hohe sozialstaatliche Absicherung verfügen. Denn diese mindert den Anreiz zur privaten Vorsorge.

Zudem ist Wohneigentum ein wesentlicher Vermögensbestandteil und damit ein bestimmender Faktor für die Verteilung der Nettovermögen in einem Land. Primär kann gezeigt werden, dass die unterschiedlichen Wohneigentumsquoten stark mit institutionellen Unterschieden und individuellen Präferenzen verknüpft und daher per se nicht problematisch sind. Hindernisse beim Erwerb und Aufbau von Wohneigentum – wie zum Beispiel hohe Nebenkosten und Steuern – können jedoch der Verbreitung dieser Vermögensart im Weg stehen.

Eine besondere Bedeutung für die Partizipation am wirtschaftlichen Erfolg einer Volkswirtschaft kommt der Beteiligung am unternehmerischen Vermögen zu. In Deutschland ist die Verbreitung von Unternehmensbeteiligungen im Vergleich zu anderen Ländern eher gering. Strategien zur Erhöhung des Aktienanteils am Vermögen der privaten Haushalte – wie zum Beispiel die Mitarbeiterkapitalbeteiligung – könnten dies ändern.

Die Aufteilung der Altersvorsorge in private und staatliche Komponenten unterscheidet sich von Land zu Land. Ansprüche an staatliche Versorgungssysteme werden jedoch typischerweise nicht in den Haushaltsbefragungsdaten erfasst, während dies bei privatem Vorsorgevermögen der Fall ist. Werden alle Altersvorsorgeansprüche, zu denen in

Deutschland auch Ansprüche an die Gesetzliche Rentenversicherung gehören, in der Vermögensverteilung berücksichtigt, so wird diese bedeutend gleichmäßiger.

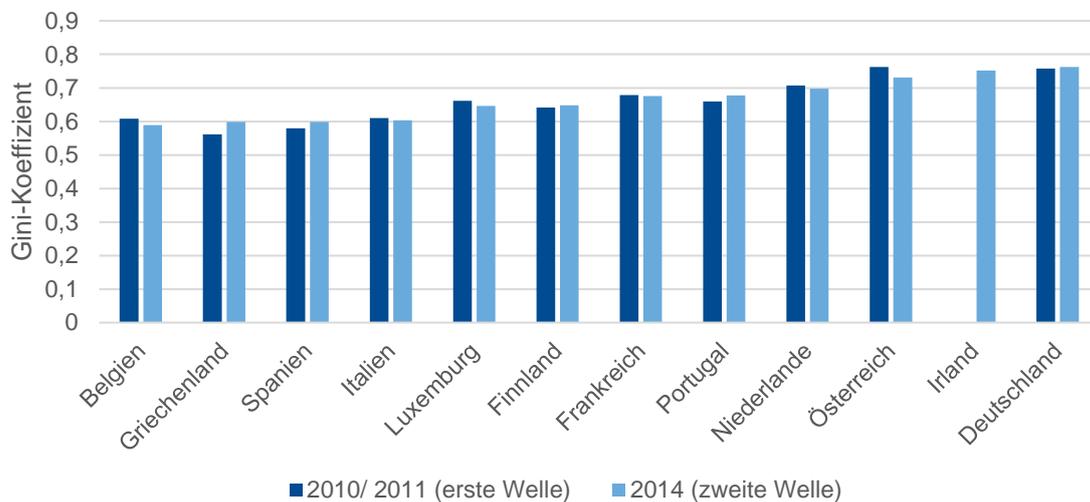
1 Die Vermögensverteilung in Deutschland

Verschiedene Statistiken zeigen: Die Verteilung der Vermögen ist im Zeitablauf stabil

Wie auch in den Jahren zuvor übertrafen sich pünktlich zum diesjährigen Weltwirtschaftsforum im Januar 2018 die alarmierenden Botschaften zur Vermögensverteilung. Regelmäßig verweisen Forscher und NGOs wie die Hilfsorganisation Oxfam auf die ungleiche Vermögensverteilung Deutschlands. Ein zentrales Ergebnis, das immer wieder aufgegriffen wird, ist der hohe gemessene Gini-Koeffizient für das Nettovermögen in Deutschland.¹ Auf Basis der Daten des Household Finance and Consumption Surveys (HFCS) der Europäischen Zentralbank zeigt sich bei einem Vergleich der in den Daten verfügbaren EU-15-Länder (EU-Mitglieder, Stand 1995), dass Deutschland den höchsten Gini-Koeffizienten und somit die höchste Streuung der Nettovermögen der privaten Haushalte aufweist (Abbildung 1). Die Frage ist jedoch, was bedeutet dieses Ergebnis? Ist es besorgniserregend und deutet auf Ungerechtigkeiten hin, oder lässt es sich beispielsweise durch institutionelle Unterschiede erklären?

Abbildung 1

Vermögensverteilung im Euroraum – gemessen mit dem Gini-Koeffizienten



Quellen: HFCS, 2010/2011 und 2014, Institut der deutschen Wirtschaft

¹ Der Gini-Koeffizient ist ein statistisches Maß, das Verteilungen beschreibt (vgl. auch die Definition im Anhang).

Die vorliegende Studie ordnet dieses Ergebnis im internationalen Vergleich ein. Hierzu werden verschiedene Einzelaspekte der Vermögensbildung aufgegriffen und deren Einfluss auf die gemessene Verteilung erläutert. Denn ohne Einordnung in den institutionellen Kontext lassen sich die Unterschiede in den Vermögensverteilungen international kaum vergleichen. Eine wichtige Determinante ist zum Beispiel die Wechselwirkung zwischen Wohlfahrtsstaat und privatem Vermögen, die in Kapitel zwei behandelt wird. Die Bedeutung des Wohneigentums wird in Kapitel drei aufgegriffen. Die Unterschiede in der Eigentümerstruktur des Betriebsvermögens und die Beteiligung der privaten Haushalte am unternehmerischen Vermögen werden in Kapitel vier untersucht. Am Beispiel von Deutschland und den USA wird in Kapitel fünf der Einfluss einer vollständigen Berücksichtigung des Altersvorsorgevermögens auf die Vermögensverteilung gezeigt und schließlich wird der viel diskutierte Einfluss von Erbschaften auf die Vermögensverteilung in Kapitel sechs beleuchtet.

Im Zentrum der vorliegenden Studie stehen Analysen auf Basis der Mikrodaten des HFCS, für die aktuell Daten aus dem Jahr 2014 vorliegen.² Hierbei werden vorzugsweise die in den Daten verfügbaren EU-15-Länder betrachtet, da diese am ehesten in der Datenqualität und in ihren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen über die letzten Jahrzehnte vergleichbar sind.³ Themenspezifisch werden allerdings weitere Datenquellen wie die der Credit Suisse (2017), der Allianz SE (2017) sowie solche aus der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur hinzugezogen, um beispielsweise weitere Länder in den internationalen Vergleich miteinzubeziehen.

Angesichts der sich regelmäßig an Alarmismus übertreffenden Botschaften zur Ungleichheit der Vermögensverteilung überrascht es nicht, dass 77 Prozent der Deutschen bei einer Umfrage des Instituts für Demoskopie Allensbach im Jahr 2017 die Verteilung von Einkommen und Vermögen als eine Schwäche Deutschlands ansahen. Eine Mehrheit der Deutschen vermutet zudem, dass die Unterschiede zwischen Arm und Reich in Deutschland immer größer werden.⁴ Die Wahrnehmung bezüglich der vermuteten Entwicklung der Vermögensverteilung ist somit eindeutig. Empirische Daten bestätigen dieses Mehrheitsbild allerdings nicht. Die im fünfjährigen Turnus abgefragten Vermögensdaten des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP) zeigen zwar, dass die Vermögenskonzentration bei den vermögensreichsten zehn Prozent der Haushalte zwischen 2002 und 2007 zugenommen hat. Die Finanz- und Wirtschaftskrise hatte hingegen einen glättenden Einfluss auf die Vermögensverteilung, so dass die Vermögenskonzentration zwischen 2002 und 2012 insgesamt nahezu unverändert geblieben ist (Abbildung 2, linker Teil, vgl. auch vbw, 2017, S. 8 f.).

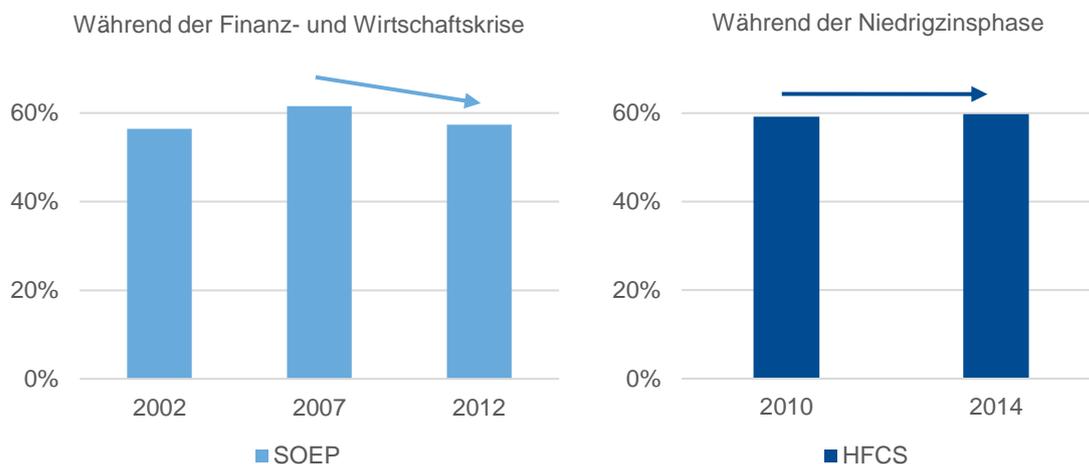
² Vgl. Anhang für eine detaillierte Datenbeschreibung.

³ Die Ergebnisse der osteuropäischen Länder wie beispielsweise Polen und Ungarn variieren zum Teil stark, wenn diese mit anderen Datenquellen als denen der Credit Suisse (2017) verglichen werden (siehe Kapitel 2).

⁴ Gemäß einer Umfrage des Bayernkurier im November 2016 vermuten 84 Prozent der Deutschen, dass die Unterschiede zwischen Arm und Reich in Deutschland in den letzten Jahren eher größer geworden sind, laut PEW Global Attitudes Survey im Frühjahr 2013 sogar 88 Prozent und im Sommer 2002 waren es 90 Prozent.

Abbildung 2

Kaum Änderungen beim Vermögensanteil der oberen zehn Prozent



Anteil des Vermögens der vermögensreichsten zehn Prozent der Haushalte am Gesamtvermögen.

Quellen: BMAS, 2017, (Indikatoren der Armut- und Reichtumsberichterstattung), HFCS, 2010/2011 und 2014, Institut der deutschen Wirtschaft

Da in Zeiten niedriger Zinsen vor allem Aktien und Immobilienpreise gestiegen sind, vermuten viele insbesondere für diesen Zeitraum einen starken Anstieg der Vermögensungleichheit. Die beiden HFCS-Wellen zeigen aber auch für den Zeitraum 2010 bis 2014 nahezu keine Veränderung des Vermögensanteils der vermögensreichsten zehn Prozent der Haushalte (Abbildung 2, rechter Teil). Auch der Gini-Koeffizient hat sich mit Werten von 0,758 im Befragungsjahr 2010 und 0,762 im Befragungsjahr 2014 praktisch nicht verändert. „Die anhaltend niedrigen Sparzinsen sowie der Anstieg der Immobilienpreise und Aktienkurse in den letzten Jahren scheinen sich zwischen 2010 und 2014 nicht sonderlich stark auf die Verteilung der Vermögen in Deutschland ausgewirkt zu haben“, schlussfolgert entsprechend die Deutsche Bundesbank (2016, S. 64). Bei einer Betrachtung der oberen fünf Prozent der Haushalte in den HFCS-Daten deuten die Befragungsdaten sogar auf einen Rückgang der Konzentration an der Spitze der Verteilung hin. Der Vermögensanteil sank von 33,8 Prozent im Jahr 2010/2011 auf 31,5 Prozent im Jahr 2014.⁵

⁵ Kritiker bemängeln, dass hochvermögende Haushalte nicht in den Haushaltsbefragungsdaten wie dem HFCS enthalten sind. Selbst wenn man sehr hohe Vermögen gemäß – ebenfalls geschätzter und gleichfalls unsicherer – Angaben aus dem manager magazin ergänzt, verändert sich der Vermögensanteil der reichsten fünf Prozent im Zeitablauf kaum. Der Vermögensanteil der oberen fünf Prozent liegt zwar durch die Zuschätzung im Jahr 2014 bei 51,1 Prozent, gegenüber 50,6 Prozent in der ersten HFCS-Welle (Bach et al., 2018). Dem hohen Niveau entgegenhalten muss man jedoch, dass die Untererfassung sehr hoher Vermögen nur ein Aspekt einer großen Unsicherheit in den Daten zur Vermögensungleichheit ist (vgl. vbw, 2017, S. 9 f.). Abgleiche mit Referenzdaten der Deutschen Bundesbank zeigen beispielsweise, dass in den Vermögensbefragungen weniger als die Hälfte der deutschen Haushalte angibt, Versicherungen zu besitzen. Rechnet man die Angaben zusammen, kommt man jedoch gerade einmal auf rund 40 Prozent der Versicherungssumme, die in den Geldstatistiken der Deutschen Bundesbank erfasst sind (vbw, 2017, S. 66).

2 Wohlfahrtsstaat und Vermögensverteilung

Die Höhe sozialstaatlicher Absicherung beeinflusst die Vermögensverteilung

Im europäischen Vergleich zeigt sich, dass der Vermögensaufbau im unteren Bereich der Vermögensverteilung insbesondere in den Staaten gering ausfällt, die über eine hohe sozialstaatliche Absicherung verfügen. Wenn der Staat einen Teil der Absicherung übernimmt, fällt der Anreiz geringer aus, zusätzlich eigenes Vermögen anzusparen. Gleichzeitig erschweren die zur Finanzierung erforderlichen Abgaben den privaten Vermögensaufbau. Insofern überrascht es nicht, dass der Vermögensanteil der ärmeren Vermögenshälfte umso geringer ist, je höher der kaufkraftbereinigte Wert der Sozialausgaben eines Landes liegt.

2.1 Die relative Ausprägung des Sozialstaats

Um das Ergebnis aus Kapitel eins, gemäß dessen Deutschland innerhalb Europas zu den Ländern mit einer eher hohen Ungleichverteilung der Nettovermögen gehört, einzuordnen und zu beurteilen, ist ein Blick auf die Erklärungsfaktoren für die Vermögensverteilung unerlässlich. In einem ersten Schritt wird daher der Einfluss der wohlfahrtsstaatlichen Absicherung auf die Vermögensverteilung untersucht, da sozialstaatliche Absicherungen private Vorsorgevermögen substituieren können. Da insbesondere die skandinavischen Länder in der Verteilungsdiskussion häufig als sozialstaatliche und egalitäre Vorbilder gelten, wird der zu vergleichende Länderkreis an dieser Stelle um weitere europäische Länder mit verfügbaren Daten zur Vermögensungleichheit erweitert.

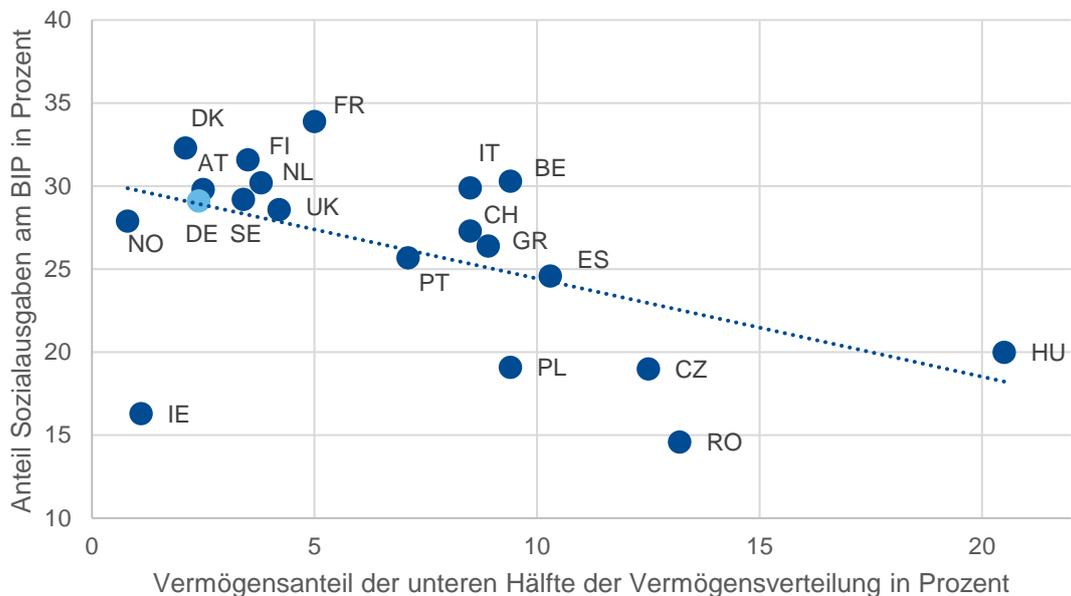
Um einen Vergleich mit möglichst vielen Ländern zu erreichen, werden die Vermögensdaten des Global Wealth Databook der Credit Suisse (2017) herangezogen, die ebenfalls regelmäßig in die Oxfam-Berichte zur weltweiten Vermögensverteilung einfließen. Da die Vermögensdaten für einige Länder allerdings auf eher groben Schätzungen basieren, werden nur Länder berücksichtigt, deren Vermögensdaten-Qualität von den Forschern des Credit Suisse Reports mindestens als „zufriedenstellend“ bewertet wurde und für die ebenfalls Angaben zu den Vermögensanteilen nach unterschiedlichen Vermögensdezilen vorliegen. Um eine hinreichende Qualitätsbewertung zu erreichen, müssen sowohl offizielle Haushalts-Vermögensbilanzdaten als auch Befragungsdaten vorliegen, um die Verteilung des Vermögens angemessen schätzen zu können.⁶

⁶ Ein Abgleich der Gini-Koeffizienten der Vermögensungleichheit der Credit Suisse (2017) mit den Ergebnissen auf Basis des HFCS (ECB, 2016) deutet insbesondere für einige osteuropäische Länder wie Polen und Ungarn auf deutliche Unterschiede im Ungleichheitsniveau. Da die Credit Suisse mehrere Quellen für die Berechnung der Ungleichheitsdaten heranzieht, wird diesen Daten hier Vorzug gegeben. Die folgenden Zusammenhänge zwischen Sozialausgaben und Vermögensungleichheit zeigen sich allerdings auch im Vergleich der HFCS-Länder (vbw, 2017, S. 16).

Im Gegensatz zu den HFCS-Statistiken (EZB, 2013, 2017) werden bei den Vermögensdaten der Credit Suisse sehr hohe Vermögen mithilfe der Informationen aus der Forbes-Liste hinzugeschätzt. Da aber auch die Vermögen im mittleren Bereich der Vermögensverteilung – insbesondere wegen der allgemeinen Untererfassung des Geldvermögens in den Befragungsdaten – unterschätzt sein dürften, handelt es sich bei den Ungleichheitskennziffern inklusive Hinzuschätzung hoher Vermögen um eine Obergrenze der Vermögensungleichheit (vgl. vbw, 2017, S. 10). Anhand makroökonomischer Kenngrößen werden die Vermögensdaten schließlich auf das jeweils aktuelle Jahr fortgeschrieben. Zum aktuellen Zeitpunkt liegen Vermögensdaten der Credit Suisse bis zum Jahr 2017 vor.

Abbildung 3

Sozialstaatliche Absicherung mindert Anreize zum privaten Vermögensaufbau



Anmerkungen: Sozialausgaben in Prozent des BIP im Jahr 2015, Sozialausgaben für Polen beziehen sich auf das Jahr 2014. Vermögensanteile aus Credit Suisse (2017).

Quellen: Eurostat, Credit Suisse, 2017, Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung drei stellt den Vermögensanteil der ärmeren Hälfte der Vermögensverteilung in einen Zusammenhang mit den Sozialausgaben in Prozent des BIP – als Indikator für die Bedeutung der sozialstaatlichen Absicherung eines Landes. Zunächst wird deutlich, dass die vermögensärmeren 50 Prozent nicht nur in Deutschland und Österreich, sondern auch in Irland und in der Gesamtheit der skandinavischen Länder über vergleichsweise geringe Anteile des Gesamtvermögens verfügen. Wenn man anstatt des Vermögensanteils den Gini-Koeffizienten der Nettovermögen heranzieht, dann sieht man zudem, dass in Norwegen, Schweden und Dänemark diese auch insgesamt ungleicher verteilt sind als beispielsweise in Deutschland (vbw, 2017, S. 17).

Mit Blick auf alle betrachteten Länder deutet sich ein negativer Zusammenhang zwischen dem Vermögensanteil im unteren Bereich der Vermögensverteilung und der Bedeutung der Sozialausgaben an. Der Betrag des negativen Korrelationskoeffizienten zwischen beiden Größen liegt in den betrachteten 20 Ländern bei 0,53. Lässt man den starken Ausreißer Irland mit dem sehr niedrigen Vermögensanteil und gleichzeitig niedriger Sozialstaatsquote außen vor, steigt die negative Korrelation unmittelbar auf 0,74.⁷ In Ländern, in denen ein hoher Teil des BIP in die sozialstaatliche Absicherung fließt, verfügen in der Tendenz mehr Haushalte nur über geringe Vermögen. Bei Garantie einer umfangreichen wohlfahrtsstaatlichen Absicherung ist allerdings sowohl die Notwendigkeit als auch der Anreiz für einen privaten Vermögensaufbau geringer. Gleichzeitig sind zur Finanzierung eines umfangreichen sozialen Sicherungssystems vergleichsweise hohe Steuern und Abgaben erforderlich, die wiederum die finanziellen Möglichkeiten einschränken, privates Vermögen anzusparen.

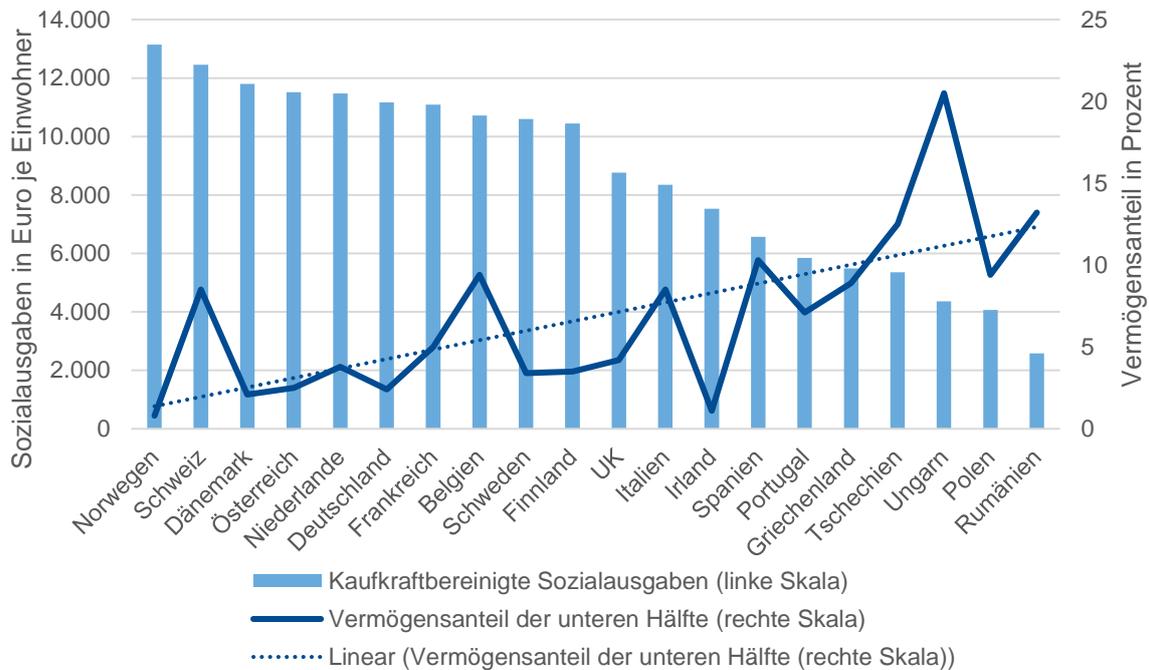
2.2 Kaufkraftbereinigtes Niveau der Sozialausgaben

Noch deutlicher zeigt sich der negative Zusammenhang zwischen der Vermögensungleichheit und der sozialstaatlichen Absicherung, wenn den Vermögenskennziffern der Umfang der Sozialausgaben in absoluter Höhe gegenübergestellt wird. Um die unterschiedlichen Lebenshaltungskosten der Länder zu berücksichtigen, werden die Sozialausgaben mit Hilfe der EU-28-Kaufkraftparitäten zunächst in sogenannte Kaufkraftstandards umgerechnet und schließlich in deutschen Preisen ausgedrückt (gemäß deutscher Lebenshaltungskosten). Im Vergleich zur vorherigen Betrachtung fließt hier somit ebenfalls die Höhe des BIP und damit das allgemeine Wohlstandsniveau eines Landes ein. Der Korrelationskoeffizient zwischen den beiden Größen liegt bei 0,72. In den zehn Ländern mit den höheren kaufkraftbereinigten Sozialausgaben je Einwohner verfügt die ärmere Vermögenshälfte im Durchschnitt über 4,1 Prozent der Vermögen (Abbildung 4). Gleichzeitig kommen auf jeden Einwohner dieser Länder durchschnittlich rund 11.400 Euro im Jahr an Sozialausgaben. Im Durchschnitt der Länder mit den niedrigeren Sozialausgaben – beginnend mit dem Vereinigten Königreich (rund 8.800 Euro Sozialausgaben je Einwohner) – liegt der Vermögensanteil der ärmeren Hälfte zwar mit knapp zehn Prozent mehr als doppelt so hoch. Jedem Einwohner dieser Ländergruppe kommt im Durchschnitt mit 5.900 Euro aber auch nur etwas mehr als die Hälfte der Sozialausgaben zugute. Sortiert man die Länder gemäß der Höhe ihrer kaufkraftbereinigten Sozialausgaben, dann steigt der Vermögensanteil der unteren Hälfte von einem Land mit höheren Sozialausgaben zu einem Land mit niedrigerer Absicherung um durchschnittlich rund 0,58 Prozentpunkte an (linearer Trend in Abbildung 4).

⁷ Bei Irland handelt es sich um das Land, welches durch sein Abgaben- und Transfersystem die größte Reduktion der Ungleichheit innerhalb der EU erreicht – und das bei vergleichsweise geringem Mitteleinsatz (Niehues, 2013).

Abbildung 4

Je höher die kaufkraftbereinigten Sozialausgaben eines Landes, desto geringer der Vermögensanteil der unteren Hälfte



Anmerkungen: Kaufkraftbereinigte Sozialausgaben in Kaufkraftstandards je Einwohner im Jahr 2015 (deutsche Preise), Sozialausgaben für Polen beziehen sich auf das Jahr 2014. Vermögensanteile aus Credit Suisse (2017).

Quellen: Eurostat, Credit Suisse, 2017, Institut der deutschen Wirtschaft

3 Die Bedeutung des Wohneigentums

Verbreitungsgrad des Wohneigentums und Einfluss auf die Vermögensverteilung im internationalen Vergleich

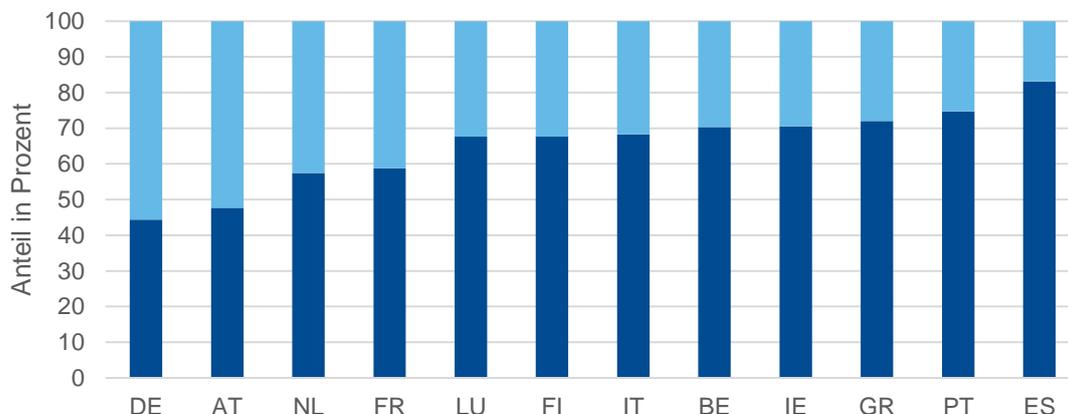
Wohneigentum ist ein wesentlicher Vermögensbestandteil und damit ein bestimmender Faktor für die Verteilung der Nettovermögen in einem Land. Primär kann gezeigt werden, dass die unterschiedlichen Wohneigentumsquoten stark mit institutionellen Unterschieden und individuellen Präferenzen verknüpft und daher per se nicht problematisch sind. Hindernisse beim Erwerb von Wohneigentum – wie zum Beispiel hohe Nebenkosten und Steuern – können jedoch der Verbreitung dieser Vermögensart im Wege stehen.

3.1 Wohneigentumsquoten im internationalen Vergleich

Ein Blick in die HFCS-Daten zeigt: Deutschland ist überwiegend eine Nation der Mieter. Lediglich 44 Prozent aller deutschen Haushalte verfügten im Jahr 2014 über Wohneigentum – wie aus Abbildung fünf hervorgeht. Ein ähnliches Niveau wird in Österreich mit 48 Prozent erreicht, während die Wohneigentumsquote in südeuropäischen Ländern deutlich höher liegt. Beispielsweise beträgt sie in Spanien rund 83 Prozent. Der Durchschnittswert der Eurozone liegt bei rund 61 Prozent. Gleichzeitig trägt die geringe Wohneigentumsquote in Deutschland dazu bei, dass die Vermögenskonzentration gemessen am Gini-Koeffizienten tendenziell größer ausfällt als in den anderen EU-15-Ländern.

Abbildung 5

Wohneigentumsquoten im internationalen Vergleich sehr unterschiedlich



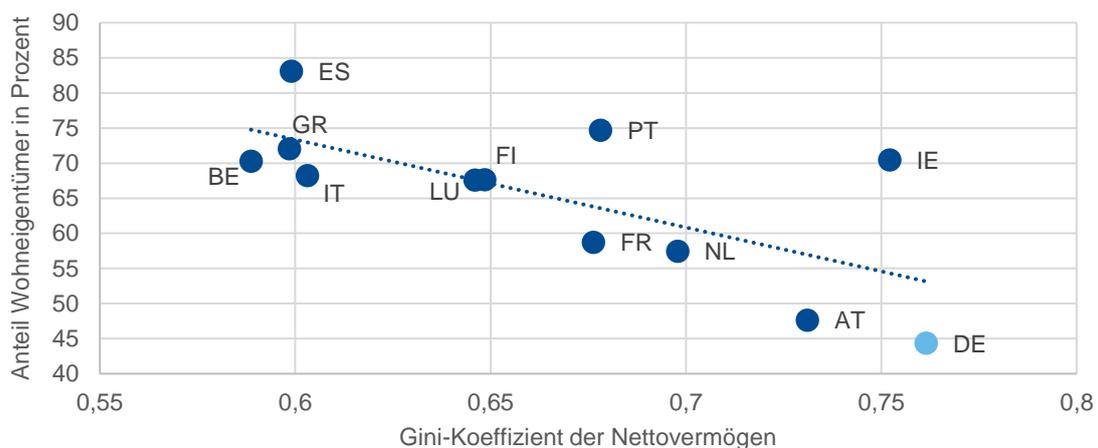
Quellen: HFCS, 2014, Institut der deutschen Wirtschaft

3.2 Zusammenhang Wohneigentumsquote und Nettovermögensverteilung

Stellt man beide Dimensionen in Relation zueinander dar – wie in Abbildung 6 geschehen –, so zeigt sich ein klarer negativer Zusammenhang: Eine höhere Vermögenskonzentration geht mit einer niedrigeren Wohneigentumsquote einher. Dies lässt sich insbesondere dadurch erklären, dass Wohneigentum einen bedeutenden Teil der Vermögensmasse der Haushalte ausmacht (Fessler und Schürz, 2015, vbw, 2017, S. 39 ff.). Aus der isolierten Betrachtung der geringen Wohneigentumsquote kann jedoch nicht ohne weiteres abgeleitet werden, dass die Wohneigentumsquote in Deutschland zu gering wäre oder ein besonderes Maß an Ungerechtigkeit bestünde. Vielmehr ist zu fragen, wie sich diese Unterschiede begründen, was die Länder mit geringen Wohneigentumsquoten verbindet, und ob diese in einer Weise volkswirtschaftlich problematisch oder sogar vorteilhaft sind.

Abbildung 6

Negativer Zusammenhang zwischen Vermögensverteilung und Wohneigentumsquote



Quellen: HFCS, 2014, Institut der deutschen Wirtschaft

Die Entscheidung für oder gegen Wohneigentum ist aber auch immer eine sehr private und wird von vielen sozio-ökonomischen Faktoren beeinflusst, beispielsweise der Familiensituation oder der Heimatverbundenheit. Eine niedrige Wohneigentumsquote kann einerseits Ausdruck eines funktionierenden Mietmarktes sein, der die regionale Mobilität der Arbeitnehmer und somit die Arbeitsmarktflexibilität erhöht (vgl. Blanchflower und Oswald, 2013). Andererseits gibt es in Deutschland eine Reihe institutioneller Hindernisse für den Erwerb von Wohneigentum, die dazu führen, dass der Wunsch danach unerfüllt bleibt. Zu diesen Hindernissen zählen zum Beispiel im internationalen Vergleich hohe Nebenkosten beim Erwerb von Wohneigentum, unter anderem verursacht durch die Grunderwerbsteuer (vgl. Voigtländer et al., 2017). Somit kann die

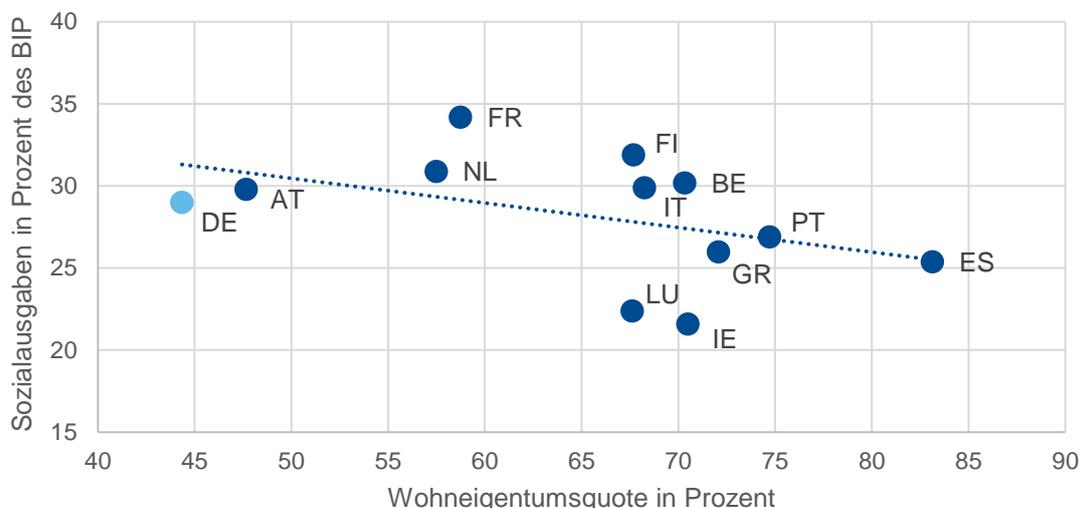
Frage nur schwer beantwortet werden, ob die Wohneigentumsquote in Deutschland zu hoch oder zu gering ist.

3.3 Zusammenhang zwischen Wohneigentumsquote und Sozialausgaben

Naheliegender ist auch, dass Immobilienbesitz als Absicherung gegenüber individuellen Lebensrisiken betrachtet wird, beispielsweise gegenüber Arbeitslosigkeit oder dem Alter, und daher in Ländern mit einem weniger gut ausgebauten Wohlfahrtsstaat weiter verbreitet ist. Die sozialstaatlichen Sicherungssysteme sind in Ländern wie Deutschland, Österreich, Niederlande und Frankreich umfangreicher als in vielen süd- und südosteuropäischen Staaten, die allesamt eine höhere Eigentumsquote aufweisen. Gemessen an den Sozialausgaben in Prozent des BIP lässt sich dementsprechend ein negativer Zusammenhang zwischen der Wohneigentumsquote und dem Umfang der wohlfahrtsstaatlichen Leistungen nachweisen – wie in Abbildung sieben dargestellt.

Abbildung 7

Höhere staatliche Absicherung geht mit geringerer Wohneigentumsquote einher



Quellen: HFCS, 2014, Eurostat, 2018, Institut der deutschen Wirtschaft

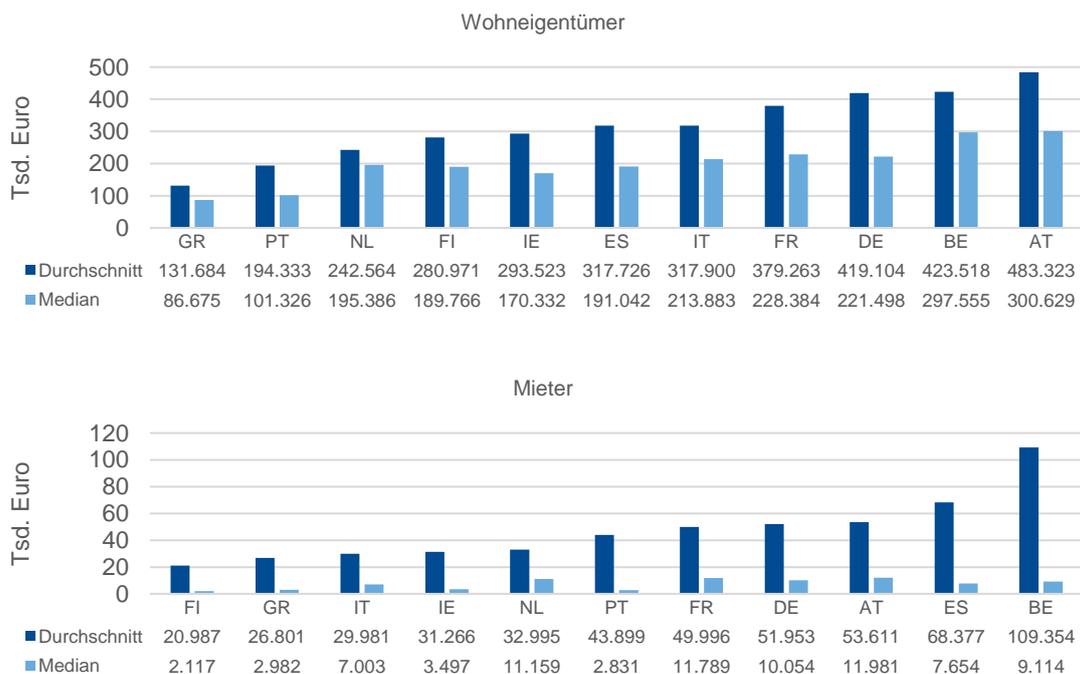
Wie bereits in Kapitel zwei erläutert, entsteht durch den Finanzierungsbedarf sozialstaatlicher Sicherungssysteme gleichzeitig eine höhere durchschnittliche Belastung der Haushalte in Staaten mit gut ausgebauten Sicherungssystemen, sodass weniger Nettoeinkommen zur Vermögensbildung zur Verfügung steht. Gleichwohl stehen den höheren Belastungen Ansprüche an die Sicherungssysteme gegenüber, die in die verwendeten Vermögenskonzepte der Europäischen Zentralbank zumeist nicht einfließen. Werden beispielsweise die Rentenansprüche berücksichtigt, so stellt sich die Nettovermögensverteilung in Deutschland deutlich gleichmäßiger dar als ohne Berücksichtigung der gesetzlichen Rentenansprüche (vgl. auch Kapitel 5).

3.4 Verteilung der Nettovermögen von Wohneigentümern und Mietern

Um das Bild zu vervollständigen, werden in Abbildung acht die Nettovermögen in den Gruppen der Mieter und Wohneigentümer im Jahr 2014 vergleichend betrachtet. Deutschland gehört mit einem durchschnittlichen Nettovermögen von ungefähr 420.000 Euro je Haushalt in der Gruppe der Wohneigentümer zum Spitzenfeld der EU-15-Länder (ohne Luxemburg). Auch bei Betrachtung der Gruppe der Mieter erreicht Deutschland einen Platz im vorderen Mittelfeld und weist im Schnitt ein Nettovermögen von 52.000 Euro auf. Nur in wenigen anderen Ländern werden bei den Mietern höhere Werte erreicht. Das mittlere Nettovermögen in der Gruppe der Wohneigentümer betrug im Jahr 2014 rund 221.500 Euro, in der Gruppe der Mieter 10.000 Euro.

Abbildung 8

Deutschlands Mieter und Wohneigentümer mit hohen durchschnittlichen und mittleren Nettovermögen im internationalen Vergleich



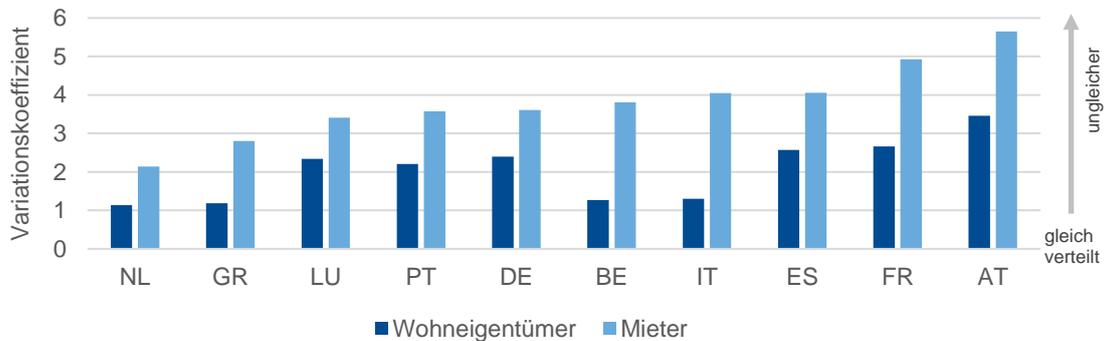
Anmerkungen: Die Ergebnisse für Luxemburg werden aus Darstellungsgründen nicht angezeigt. Der Durchschnitt (Median) der Wohneigentümer beträgt dort 1.064.146 Euro (655.900 Euro), der Durchschnitt (Median) der Mieter 162.385 Euro (18.364 Euro). Abweichungen in der durchschnittlichen und mittleren Vermögenshöhe gegenüber der vorherigen vbw-Studie (2017) erklären sich durch die unterschiedliche Datengrundlage. Im SOEP werden die Vermögen tendenziell stärker unterschätzt.

Quellen: HFCS, 2014, Institut der deutschen Wirtschaft

Ergänzend zum durchschnittlichen und mittleren Einkommen wird als Maß für die Verteilung der Nettovermögen in Abbildung neun der Variationskoeffizient für das Jahr 2014 dargestellt.⁸ Ein höherer Wert des Variationskoeffizienten geht mit einer höheren Konzentration der Nettovermögen einher. Im Jahr 2014 liegt der deutsche Wert des Variationskoeffizienten bei rund 1,2 für Wohneigentümer und bei 2,8 für Mieter. Das Vermögen weist also eine geringere Streuung bei den Wohneigentümern auf – und das, obwohl sich durch Fremdfinanzierung auch durchaus geringe Nettovermögenswerte ergeben können. Im Vergleich der EU-15-Länder der Eurozone liegt Deutschland in beiden Fällen auf einer Mittelfeldposition.

Abbildung 9

Verteilung der Nettovermögen von Wohneigentümern und Mietern in Deutschland auffällig unauffällig im internationalen Vergleich



Anmerkungen: Die Ergebnisse für Irland werden aus Darstellungsgründen nicht angezeigt. Der Variationskoeffizient für die Wohneigentümer (Mieter) beträgt dort 11,8 (1,7).

Quellen: HFCS, 2014, Institut der deutschen Wirtschaft

Wenngleich über die tieferen Ursachen der unterschiedlichen Wohneigentumsquoten nicht abschließend geurteilt werden kann, so hängen sie mit den Präferenzen der Menschen und institutionellen Begebenheiten zusammen. Darüber hinaus könnte eine staatlich verordnete Erhöhung der Wohneigentumsquote im schlimmsten Fall sogar negative Effekte auf den Arbeitsmarkt haben. Es darf also nicht ohne weiteres unterstellt werden, dass die Unterschiede in den Wohneigentumsquoten und der damit verbundenen Vermögensverteilung per se problematisch wären.

⁸ Der Variationskoeffizient ist wie der Gini-Koeffizient ein Streuungsmaß (vgl. auch Definition im Anhang).

4 Die Beteiligung am unternehmerischen Vermögen

Internationalen Unterschiede der Beteiligung der Bevölkerung am unternehmerischen Vermögen

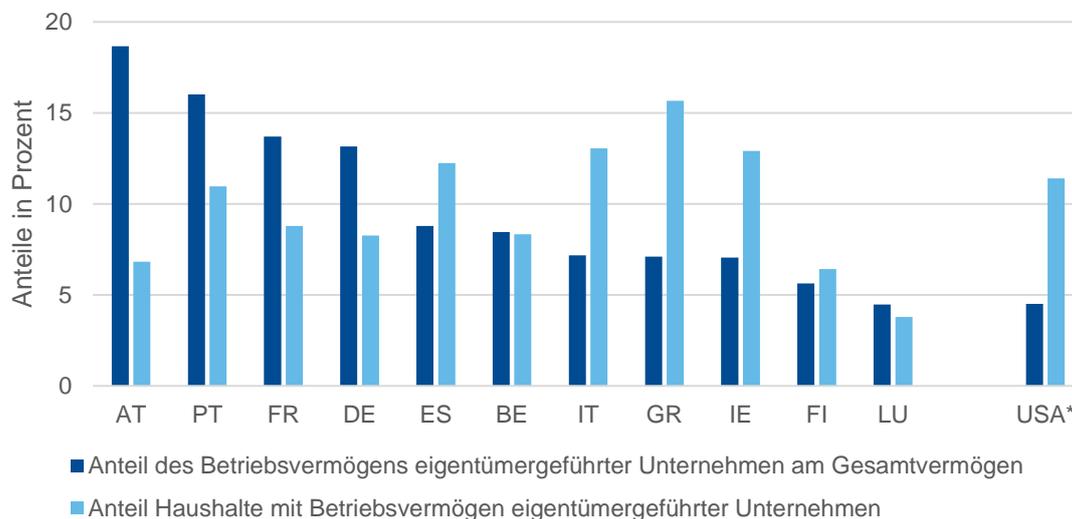
Eine besondere Bedeutung für die Partizipation am wirtschaftlichen Erfolg und an der Produktivität einer Volkswirtschaft kommt der Beteiligung am unternehmerischen Vermögen zu. Hierzu zählen zum Beispiel in Unternehmen eingesetzte Maschinen und Produktionsanlagen. Sowohl die wirtschaftlichen Strukturen als auch die Beteiligungskultur am unternehmerischen Vermögen unterscheiden sich in jedem Land aufgrund historischer Entwicklungen, Pfadabhängigkeiten und kultureller Eigenheiten. In Deutschland sind Unternehmensbeteiligungen in der Bevölkerung weniger verbreitet als in vielen anderen Ländern. Dies hat unterschiedliche Gründe – einer davon ist die hohe Bedeutung eigentümergeführter Unternehmen für die deutsche Wirtschaft. Strategien zur Erhöhung des Aktienanteils am Vermögen der privaten Haushalte könnten die Beteiligung am unternehmerischen Vermögen verbreitern.

4.1 Die ökonomische Bedeutung eigentümergeführter Unternehmen

Der Mittelstand wird oft als besonders charakteristisch für die Unternehmenslandschaft in Deutschland bezeichnet. Hierzu zählen vor allem die eigentümergeführten Unternehmen – auch Familienunternehmen genannt –, von denen es in Deutschland ungefähr 2,4 Millionen gibt (87 Prozent aller Unternehmen), und in denen ungefähr die Hälfte aller Arbeitnehmer in Deutschland beschäftigt ist (Stiftung Familienunternehmen, 2014). Allein auf die 500 größten Familienunternehmen entfielen im Jahr 2014 bereits über zehn Prozent aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten (Stiftung Familienunternehmen, 2017). Diese Unternehmen erwirtschafteten im Jahr 2014 über eine Billion Euro Umsatz – über 40 Prozent davon stammt aus dem Auslandsgeschäft. Dies zeigt, dass es unter den eigentümergeführten Unternehmen sowohl „Global Player“ gibt, die prägend für die exportorientierte deutsche Wirtschaft sind, als auch viele kleine Unternehmen, die in der Masse auch einen wichtigen Beitrag hinsichtlich der Arbeitsplätze und der wirtschaftlichen Aktivität leisten.

Diese Wirtschaftsstruktur ist allerdings nicht in allen Ländern typisch. Besonders in den angelsächsischen Ländern sind geschäftsführergeführte Unternehmen häufiger, in denen die Anteilseigner nur kontrollierende Aufgaben übernehmen. Zum internationalen Vergleich ist in Abbildung zehn der Anteil des Betriebsvermögens eigentümergeführter Unternehmen am gesamten Nettovermögen dargestellt (dunkelblau). Mit den HFCS-Daten wurde dieser Anteil für die verfügbaren EU-15-Länder berechnet, die in der Abbildung nach abfallender Höhe sortiert sind. Daneben wurde aus Daten der OECD ein vergleichbarer Wert für die USA gestellt.

Abbildung 10

Große Bedeutung der eigentümergeführten Unternehmen in Deutschland

* Für die USA stammen die Werte abweichend zu den anderen Ländern aus Daten der OECD (2015a) für den Anteil des Betriebsvermögens am Gesamtvermögen und aus Wolff (2017) für den Anteil der Haushalte mit Betriebsvermögen eigentümergeführter Unternehmen.

Anmerkung: Die Werte für die Niederlande wurden wegen zu geringer Fallzahlen ausgeschlossen.
Quellen: HFCS, 2014, OECD, 2015a, Wolff, 2017, Institut der deutschen Wirtschaft

Den mit Abstand höchsten Anteil weist Österreich auf, gefolgt von Portugal, Frankreich und Deutschland. Dies verdeutlicht die besondere Bedeutung, die die eigentümergeführten Unternehmen in diesen Ländern haben, und bestätigt eine ähnliche Berechnung der OECD (2015a).⁹ Der Anteil in Österreich beträgt ungefähr 19 Prozent, in Portugal 16 Prozent und in Frankreich und Deutschland zwischen 13 Prozent und 14 Prozent. In dieser Liste sind Finnland mit knapp sechs Prozent und Luxemburg mit 4,5 Prozent die Schlusslichter. Allerdings liegen die USA, deren Wert aus der OECD-Studie entnommen ist, ebenfalls in diesem Bereich. Die dominierenden Unternehmensorganisations- und Beteiligungsformen unterscheiden sich somit deutlich zwischen diesen Ländergruppen.

Außerdem ist der Anteil aller Haushalte dargestellt, auf die das eigentümergeführte Betriebsvermögen entfällt (hellblau). Je niedriger der Anteil, desto eher ist das Betriebsvermögen konzentriert. Die Länder Österreich, Deutschland, Frankreich, Belgien, Luxemburg und Finnland weisen einen eher geringen Anteil auf, während in den Ländern Südeuropas, in Irland und den USA der Anteil höher ist. Dies bedeutet im Falle Österreichs, Deutschlands und Frankreichs, dass eine relativ hohe ökonomische Bedeutung

⁹ In der OECD-Studie (2015a) liegt Frankreich mit 8,4 Prozent hinter Deutschland mit 13 Prozent.

dieser Vermögensart mit einer eher geringen Verbreitung zusammenfällt. In der wirtschaftlichen Struktur dieser Länder spielen große Familienunternehmen eine bedeutendere Rolle als in den anderen Ländern.

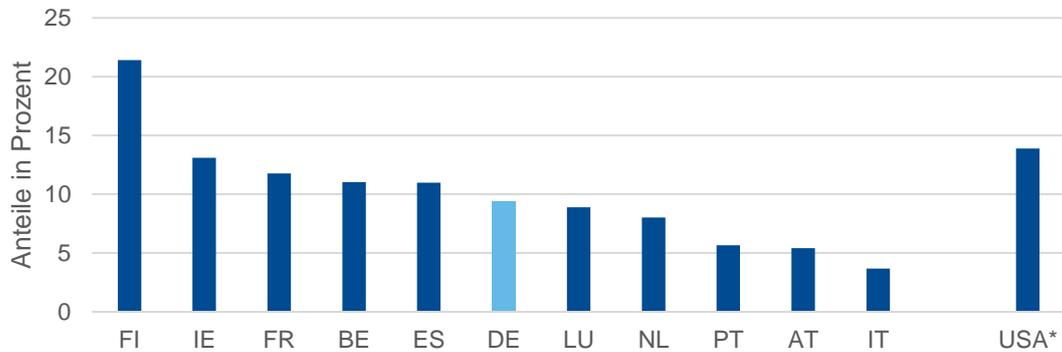
Bereits in der vorherigen vbw Studie (2017, S. 40 ff.) wurde gezeigt, dass das Betriebsvermögen eigentümergeführter Unternehmen in Deutschland einen hohen Einfluss auf die Verteilung des Gesamtvermögens hat. Allerdings zeugt der wirtschaftliche Erfolg dieser Unternehmen in den globalisierten Märkten, der auch durch den hohen Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Beschäftigung gekennzeichnet ist, von einer konkurrenz- und handlungsfähigen Unternehmensorganisation, die das Betriebsvermögen auch im lokalen und regionalen Interesse einbindet. Diese Unternehmensstruktur könnte durch eine eventuell politisch gewollte Umwandlung der Kapitalbeteiligungsstruktur gefährdet werden. Ein leichter Zugang zu dieser Form des Vermögens könnte hingegen durch den Abbau von Hürden bei der Unternehmensgründung und der Entscheidung zur Selbstständigkeit erreicht werden. Eine politisch gewollte breitere Beteiligung der nicht unternehmerisch tätigen Bevölkerung am Produktivvermögen kann allerdings aus ordnungspolitischer Sicht nur über Anteilsbeteiligungen an sich den Anlegern freiwillig öffnenden Unternehmen erfolgen.

4.2 Aktienbeteiligung der Bevölkerung

Eine Möglichkeit, breitere Teile der Bevölkerung an den Erträgen des unternehmerischen Vermögens zu beteiligen, bieten Aktien. Hierbei ist zwischen direkter und indirekter Beteiligung zu unterscheiden. Die direkte Beteiligung findet über den Aktienbesitz der Privathaushalte statt. Der Aktienbesitz bietet zwar hohe Ertragspotenziale und Chancen für den langfristigen Vermögensaufbau, ist aber auch mit höheren Ertragsrisiken behaftet und setzt einen gewissen Umfang an Finanzmarktwissen bei den Erwerbern voraus, um Risiken zu diversifizieren.

Somit kann für viele Haushalte der Ressourcenaufwand einer direkten Investition in Aktien zu hoch sein, um ein akzeptables Chancen-Risiken-Verhältnis zu erreichen. Hinzu kommt, dass die persönlichen Präferenzen gegen eine derartige risikobehaftete Investition sprechen können. In Abbildung 11f ist der Anteil aller Haushalte mit Aktienbesitz für die EU-Länder und die USA dargestellt. Einen besonders hohen Anteil weist Finnland mit fast 22 Prozent auf. Deutschland liegt im internationalen Vergleich im Mittelfeld mit knapp zehn Prozent. Die USA liegen beim direkten Aktienbesitz mit knapp 14 Prozent etwas über den meisten untersuchten europäischen Ländern. Unterschiede ergeben sich hier vor allem durch die Aktienkultur in den Ländern, die zwar historisch geprägt und durch die Präferenzen der Privathaushalte begründet ist, allerdings auch durch regulatorische Vorgaben des Staates beeinflusst wird. Heutige Vorgaben bei der Kundenberatung – beispielsweise durch die europäischen Finanzmarktrichtlinien „Markets in Financial Instruments Directive“ der EU (MiFID) – können der Aktienkultur dabei im Wege stehen.

Abbildung 11

Tendenziell wenige Haushalte mit direktem Aktienbesitz in Deutschland

* Der Wert für die USA stammt abweichend zu den anderen Werten aus der Publikation Bricker et al. (2017).

Anmerkung: Der Wert für Griechenland wurde wegen zu geringer Fallzahlen ausgeschlossen.
Quellen: HFCS, 2014, Bricker et al., 2017, Institut der deutschen Wirtschaft

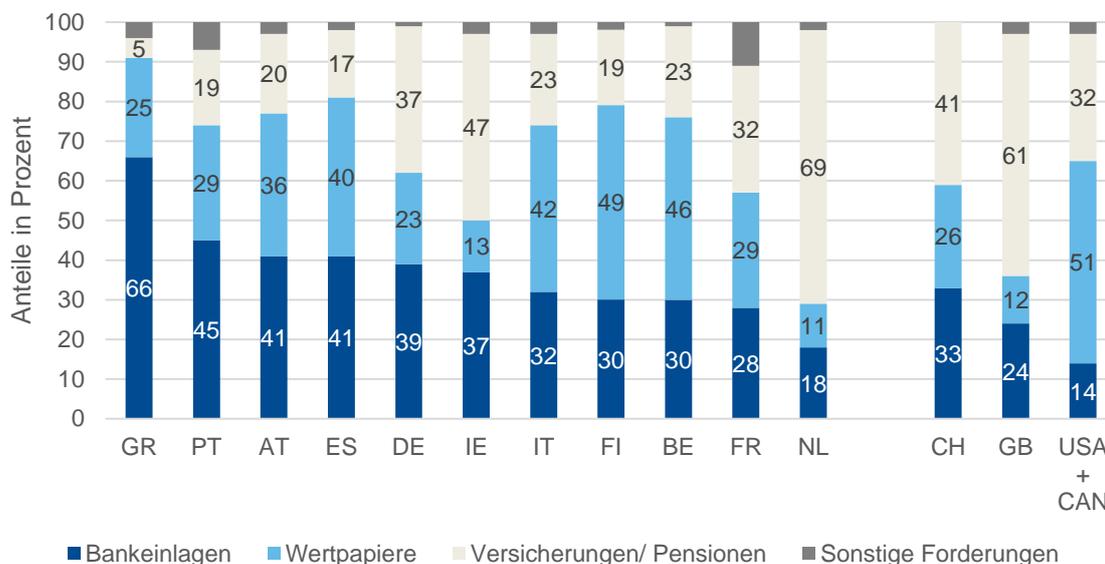
Eine Möglichkeit für Arbeitnehmer am unternehmerischen Erfolg des eigenen Unternehmens beteiligt zu werden, bietet die Mitarbeiterkapitalbeteiligung. Hierbei erhalten die Beschäftigten Unternehmensanteile als Lohn- und Gehaltsbestandteil oder können selbst Privatvermögen umwandeln. Diese Form des Vermögensaufbaus spielte lange Zeit in Deutschland in der Breite eine untergeordnete Rolle – anders als in den USA, Großbritannien und Frankreich (vgl. Mathieu, 2017). Nach einem Tiefpunkt im Jahr 2014 stieg die Zahl der Mitarbeiteraktionäre jedoch wieder deutlich an auf 1,25 Millionen im Jahr 2017 (vgl. Deutsches Aktieninstitut, 2018). Dieser Wert liegt jedoch immer noch niedriger als Ende der 1990er Jahre. Neben positiven Effekten auf die langfristige Mitarbeiterbindung an das Unternehmen, erleichtert die Mitarbeiterkapitalbeteiligung den Beschäftigten den Zugang zum unternehmerischen Vermögen und wird zudem je nach Ausgestaltung durch Zuschüsse (Arbeitnehmersparzulage) oder Steuer- und Abgabefreistellung von Arbeitgeberzuschüssen vom Staat gefördert. Ein Nachteil kann die resultierende Risikoposition des Beschäftigten sein, in der im Falle wirtschaftlichen Misserfolgs des Unternehmens nicht nur der Arbeitsplatz, sondern auch Vermögensteile bedroht sind. Eine weitere Risikodiversifizierung des Vermögens kann somit erforderlich werden. Des Weiteren sind große Gruppen der Beschäftigten von dieser Form des Vermögensaufbaus ausgeschlossen, da sie in nicht gewinnorientierten Branchen wie zum Beispiel im öffentlichen Dienst beschäftigt sind.

Um ein vollständiges Bild der Aktienbeteiligung der privaten Haushalte zu zeichnen, muss auch die indirekte Aktienbeteiligung hinzugezogen werden. Wie bereits erläutert, sind die eigene Auswahl sowie der Kauf von Einzelaktien nicht immer ökonomisch sinnvoll. Um an den Erträgen von Aktienunternehmen dennoch zu partizipieren, gibt es verschiedene Alternativen. Zum einen gibt es die Möglichkeit, in Investmentfonds zu

investieren, die wiederum viele verschiedene Aktien und Wertpapiere umfassen und somit die Risiken der Investition schmälern. Zum anderen kann über Pensionsversicherungsverträge, die einen Teil der Einzahlungen in Aktien anlegen, an der Wertentwicklung partizipiert werden.

Abbildung 12

Bareinlagen machen einen Großteil des Geldvermögens aus



Portfolioaufteilung des Geldvermögens im Jahr 2016.

Quelle: Allianz SE, 2017

Im internationalen Vergleich gibt es bezogen auf das Portfolio der privaten Haushalte große Unterschiede. In Abbildung zwölf ist die Aufteilung des Geldvermögens in Bankeinlagen, Wertpapiere, Versicherungen/Pensionen und sonstige Forderungen aus dem *Global Wealth Report* der Allianz SE (2017) für ausgewählte Länder vorgenommen. Direkter und indirekter Aktienbesitz ist hierbei in den Posten enthalten, die keine Bankeinlagen sind. Der Anteil der Bankeinlagen ist somit vor allem in den Ländern hoch, in denen das Geldvermögen eher weniger risikoreich und kurzfristig verfügbar gehalten wird, aber in der Konsequenz entsprechend geringere Ertragschancen bietet. Ein hoher Anteil der Bankeinlagen findet sich vor allem in den EU-Ländern, deren Staatsfinanzen in den letzten Jahren unter Druck geraten sind. Spitzenreiter ist Griechenland mit einem Anteil von 66 Prozent, was jedoch der wirtschaftlichen Situation des Landes im Jahr 2016 geschuldet ist. Auch der Anteil in Österreich und Deutschland ist im Vergleich recht hoch (41 Prozent und 39 Prozent). Allerdings reduzieren im Falle Deutschlands nicht nur Bankeinlagen den Aktienanteil des Geldvermögens, sondern auch Lebens- und Rentenversicherungsguthaben, die nicht oder nur zu einem kleinen Teil in Aktien investiert sind.

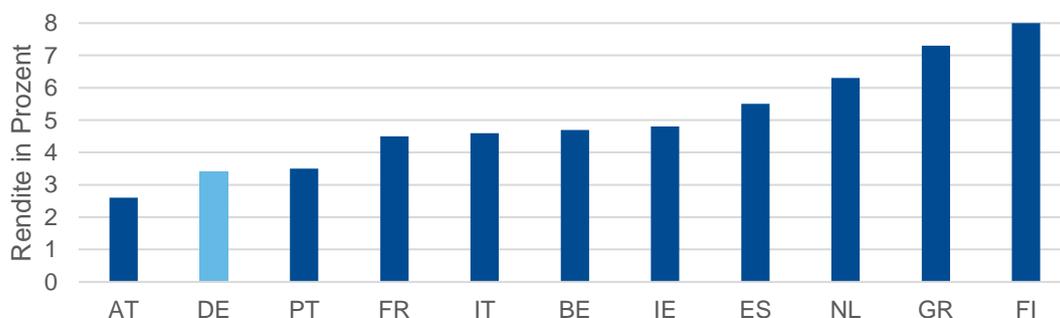
In Abbildung 13 sind die durchschnittlichen jährlichen Erträge des Geldvermögens im Zeitraum von 2012 bis 2016 dargestellt. Auffällig ist, dass in Österreich und Deutschland im beobachteten Zeitraum eine besonders niedrige Rendite erzielt wurde. Ein Grund kann der hohe Anteil an Bankeinlagen und der niedrige Aktienanteil im Portfolio der privaten Haushalte sein. Griechenland und Spanien, die ebenfalls hohe Bankeinlagen aufweisen, erzielten zwar hohe nominale Renditen, allerdings weisen diese Länder auch eine hohe Finanzmarktvolatilität und zeitweise starke Erholungsprozesse im Zeitraum auf (beispielsweise am griechischen Aktienmarkt im Jahr 2013), die nicht mit der Situation in Österreich und Deutschland vergleichbar sind (vgl. Allianz SE, 2017).

Trotz einer weiterhin hohen Sparquote in Deutschland, die im Jahr 2013 bei 9,1 Prozent verweilte, während der Durchschnitt der Euro-Zone bei 6,1 Prozent lag (OECD, 2015b), ist die Entwicklung des Vermögens schwächer als in anderen europäischen Ländern. Als ein Grund könnte die mangelnde Partizipation der privaten Haushalte an der Entwicklung des Produktivvermögens angesehen werden. In anderen Ländern ist entweder der direkte Besitz von Aktien und Fonds verbreiteter als in Deutschland (zum Beispiel: Finnland, USA), oder aber die Privathaushalte sind in einem breiteren Maße indirekt beteiligt. In den Niederlanden sind beispielsweise die Versorgungswerke und Pensionskassen stärker in Aktien und Aktienfonds investiert (vgl. OECD, 2012).

Auch die Erkenntnisse aus der Kapitalmarkttheorie legen nahe, dass ein möglichst breitgefächertes Aktienkorb mit langer Haltedauer eine höhere Rendite verspricht als festverzinsliche Anlageformen (vgl. Demary, 2017). Kurzfristige Marktschwankungen spielen in der langen Frist kaum eine Rolle und die Partizipation am langfristigen Wachstum der Volkswirtschaft wird über einen dauerhaften Aktienanteil im Portfolio ermöglicht. Gerade zur Altersvorsorge kann somit das teilweise Sparen in Aktien zum Beispiel als indirekte Beteiligung über einen Rentenversicherungsvertrag oder im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge Sinn ergeben.

Abbildung 13

Niedrige Rendite des Geldvermögens in Deutschland zwischen 2012 und 2016



Jährliche durchschnittliche nominale Rendite.

Quelle: Allianz SE, 2017

5 Die Bedeutung des Altersvorsorgevermögens

Pensions- und Rentenansprüche beeinflussen Vermögensverteilung maßgeblich

Die Aufteilung der Altersvorsorge in private und staatliche Komponenten unterscheidet sich von Land zu Land. Ansprüche an staatliche Vorsorgesysteme werden jedoch typischerweise nicht in den Haushaltsbefragungsdaten erfasst, während dies bei privatem Vorsorgevermögen der Fall ist. Werden alle Altersvorsorgeansprüche, zu denen in Deutschland auch Ansprüche an die Gesetzliche Rentenversicherung gehören, in der Vermögensverteilung berücksichtigt, so wird diese bedeutend gleichmäßiger. Der Gini-Koeffizient sinkt um über 30 Prozent und der Anteil der oberen zehn Prozent der Haushalte am Vermögen sinkt von 55 Prozent auf 32 Prozent. Die gleichheitsfördernde Wirkung des Altersvorsorgevermögens auf die Vermögensverteilung ist in Deutschland größer als in den USA.

5.1 Das erweiterte Vermögenskonzept

Obwohl in den Haushaltsbefragungen viele unterschiedliche Vermögensarten abgefragt werden, bleiben auch bedeutende Posten unberücksichtigt. Hierzu zählen sowohl der Hausrat und der Fahrzeugbestand als auch Vermögensansprüche – also Ansprüche auf dauerhafte Zahlungen – wie zum Beispiel Unterhaltsansprüche und vor allem Altersvorsorgeansprüche. Während Versicherungsguthaben aus privaten Lebens- und Rentenversicherungen zwar abgefragt werden – wenn auch unvollständig erfasst im Vergleich zur Geldvermögensstatistik der Bundesbank (vgl. vbw, 2017, S. 66 ff.) – werden Ansprüche an die Gesetzliche Rentenversicherung, Pensionsansprüche der Beamten sowie Ansprüche aus betrieblicher Altersvorsorge von vornherein in den Vermögensstatistiken nicht berücksichtigt. Somit ist nicht nur das Gesamtvermögen der Haushalte in der Statistik unvollständig, sondern auch internationale Vergleiche sind verzerrt, wenn sich die jeweiligen Anteile privater, betrieblicher und staatlicher Altersvorsorge am Gesamtvermögen zwischen den Ländern unterscheiden. Des Weiteren kann das Vertrauen auf die staatliche Altersvorsorge während der Erwerbsphase erhebliche Rückkopplungswirkungen auf die private Vorsorge haben. Eine isolierte Betrachtung der privaten Vorsorge zwischen unterschiedlichen Ländern hat daher auch nur eine eingeschränkte Aussagekraft.

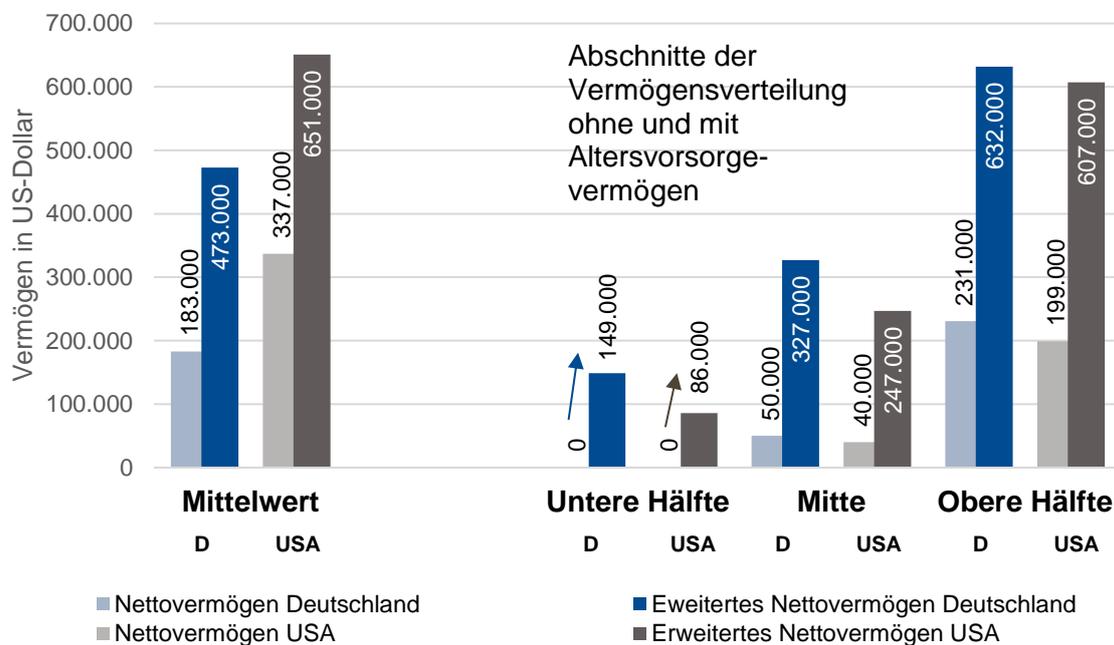
5.2 Die Verteilungswirkungen des Altersvorsorgevermögens

Um die Auswirkungen einer Vernachlässigung der Altersvorsorgeansprüche abzuschätzen, haben Bönke et al. (2017a) auf Basis aller verfügbaren Informationen und unter Berücksichtigung der Systematik des Rentensystems die Pensions- und Rentenansprüche der privaten Haushalte berechnet und dem Nettovermögen hinzuaddiert.

Hierdurch erhält man ein neues Vermögensaggregat – das sogenannte erweiterte Nettovermögen. Das Verfahren wurde für Deutschland und die USA auf Basis jeweilig verfügbarer Haushaltsbefragungsdaten angewendet.¹⁰ Berücksichtigt sind hierbei Ansprüche aus den staatlichen Rentensystemen, der betrieblichen Altersvorsorge und der privaten Vorsorge. Anschließend wurden die Verteilungen des Vermögens mit und ohne Vorsorgeansprüche verglichen – alles gemessen in US-Dollar des Jahres 2013 (Abbildung 14).

Abbildung 14

Altersvorsorgeansprüche erhöhen das Vermögen erheblich – auch für die Haushalte in der unteren Hälfte der Verteilung



Anmerkungen: Werte gerundet auf 1.000 US-Dollar. Die Unterschiede im Mittelwert für Deutschland im Vergleich zu Kapitel 5.2 der vorherigen vbw Studie (2017) ergeben sich aus dem hier betrachteten Haushaltsvermögen im Vergleich zum individuellen Vermögen (pro Kopf).

Quellen: Bönke et al., 2017a, Institut der deutschen Wirtschaft

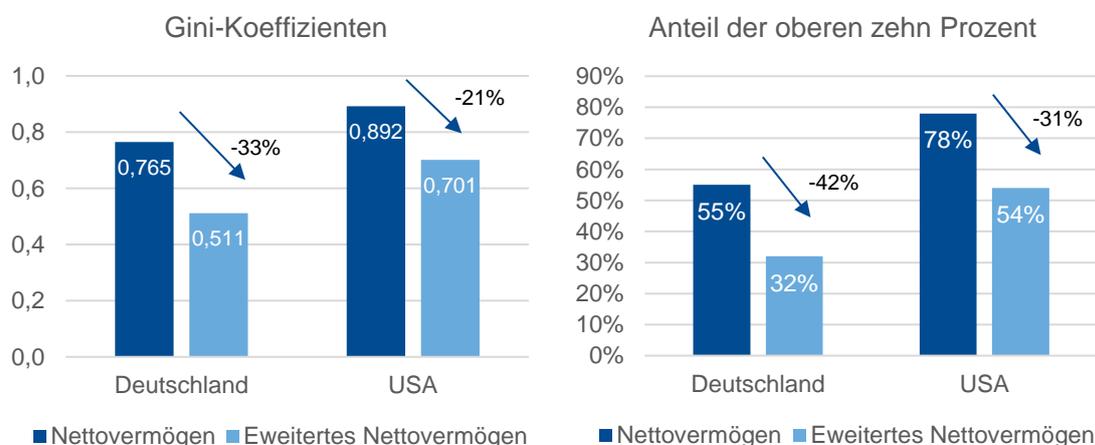
Deutlich wird dabei die hohe Relevanz der Vorsorgeansprüche, deren Mittelwert in Deutschland sogar den des traditionell gemessenen Nettovermögens übersteigt. Das durchschnittliche Vermögen steigt von gut 180.000 Dollar auf 470.000 Dollar. Auch in den USA steigt der Durchschnitt kräftig an von 340.000 Dollar auf 650.000 Dollar. Ein Blick auf die Verteilungswirkungen zeigt deutliche Unterschiede zwischen den Ländern.

¹⁰ Für Deutschland werden Haushaltsbefragungsdaten des SOEP mit Vermögensinformationen aus dem Jahr 2012 genutzt. Für die USA wurden Daten des Survey of Consumer Finances (SCF) aus dem Jahr 2013 verwendet.

Nach traditioneller Vermögenserfassung verfügen die unteren 25 Prozent der Haushalte weder in Deutschland noch in den USA über Vermögen. Zieht man hingegen die Renten- und Pensionsansprüche hinzu, liegt das Vermögen des Haushalts, der in Deutschland mitten in der unteren Hälfte der Verteilung liegt, bei fast 150.000 Dollar und in den USA bei 86.000 Dollar. Beim Median-Haushalt, also dem Haushalt, der genau in der Mitte der gesamten Verteilung liegt, steigt das Vermögen durch Hinzunahme der Renten- und Pensionsansprüche in Deutschland von 50.000 Dollar auf knapp 330.000 Dollar. In den USA stehen dem Vermögen von 40.000 Dollar beim erweiterten Vermögen 250.000 Dollar entgegen. Am 75. Perzentil (obere Hälfte der Verteilung) ergibt sich für den Haushalt in Deutschland ein Vermögenssprung um 400.000 Dollar: von 230.000 Dollar auf 630.000 Dollar. Für diesen Haushalt, der bereits die obere Mitte der Gesamtverteilung beschreibt, spielt auch die private Vorsorge eine größere Rolle. Ungefähr 20 Prozent des Zuwachses stammen aus privater Vorsorge. Beim entsprechenden Haushalt in den USA ist der absolute Zuwachs aus Vorsorgevermögen ähnlich, während der Anteil aus privater Vorsorge mit einem Drittel noch höher ausfällt.

Abbildung 15

Das erweiterte Nettovermögen ist deutlich gleichmäßiger verteilt



Quellen: Bönke et al., 2017a, Institut der deutschen Wirtschaft

Die Verteilungsanalyse zeigt, dass die Renten- und Pensionsansprüche sehr breit verteilt sind und auch im unteren Bereich der Verteilung ein erhebliches Volumen ausmachen. Über den gesamten mittleren Bereich der Vermögensverteilung – vom 25. Perzentil bis zum 75. Perzentil – machen sie einen großen Teil des erweiterten Nettovermögens aus. Am oberen Ende der Verteilung nimmt die Bedeutung wieder ab. In Deutschland sind hierbei die Vorsorgeansprüche im unteren und mittleren Bereich der Verteilung deutlich höher als in den USA, obwohl die durchschnittlichen Ansprüche ungefähr gleich hoch sind. Dies bestätigt das Ergebnis aus Kapitel zwei, nach dem die sichernde Funktion des Staates in Deutschland sehr ausgeprägt ist. Die Verteilung des

erweiterten Vermögenskonzepts ist dadurch auch viel gleichmäßiger als die in den Haushaltsdaten abgefragte. Dies zeigt sich auch im linken Teil der Abbildung 15, in dem die Gini-Koeffizienten beider Vermögensgrößen für Deutschland und die USA abgebildet sind.

In beiden Ländern fällt der Gini-Koeffizient beim erweiterten Vermögenskonzept deutlich niedriger aus als bei traditioneller Betrachtung. In Deutschland ist hierbei sowohl die relative als auch die absolute Veränderung höher als in den USA, was bedeutet, dass die Pensionsansprüche im Ländervergleich in Deutschland gleichmäßiger verteilt sind. Auch der Vermögensanteil der Haushalte, die zu den zehn Prozent der Verteilung mit den höchsten Vermögen zählen, ändert sich im erweiterten Vermögenskonzept (Abbildung 15, rechter Teil). Während beim traditionellen Nettovermögen der Anteil der oberen zehn Prozent in Deutschland ungefähr 55 Prozent beträgt, sinkt dieser beim erweiterten Nettovermögen auf 32 Prozent. Auch hier ist der relative Rückgang des Anteils in Deutschland mit 42 Prozent höher als in den USA (31 Prozent). In den USA entfallen auf die oberen zehn Prozent der Haushalte auch beim erweiterten Nettovermögen immer noch über 50 Prozent des gesamten Vermögens.

6 Erbschaften und Schenkungen

Einfluss von Erbschaften und Schenkungen auf die Nettovermögensverteilung

Das Nettovermögen der Haushalte kann sowohl aus erhaltenen Erbschaften und Schenkungen und deren Erträgen resultieren als auch das Ergebnis eigener Sparanstrengungen sein. Im internationalen Vergleich kann gezeigt werden, dass die Nettovermögen zum überwiegenden Teil aus eigenen Ersparnissen stammen und Erbschaften und Schenkungen dazu beitragen, die Nettovermögen der Haushalte anzugleichen.

6.1 Erbschaftsquoten im internationalen Vergleich

Aus dem linken Teil der Abbildung 16 geht hervor, dass im Jahr 2014 rund 27 Prozent der deutschen Haushalte angaben, jemals eine Erbschaft oder Schenkung erhalten zu haben.¹¹ Der Durchschnitt der EU-15-Länder lag bei vergleichsweise 33 Prozent (ohne die Niederlande und Finnland). Am höchsten ist die Erbschaftsquote in Frankreich mit rund 46 Prozent. Im Vergleich mit früheren Untersuchungen ist zu berücksichtigen, dass für Deutschland an dieser Stelle sowohl ost- als auch westdeutsche Haushalte betrachtet werden. So fällt die Quote in Ostdeutschland tendenziell geringer aus als in Westdeutschland (siehe Bönke et al., 2016). Eine Trennung von Ost- und Westdeutschland ist im HFCS-Datensatz nicht möglich.

Zudem wird im rechten Teil der Abbildung 16 am Beispiel Deutschlands gezeigt, dass der Anteil der Haushalte, die jemals eine Erbschaft oder Schenkung erhielten, mit steigender Vermögensposition zunimmt. Dieses Muster trifft auf alle der hier betrachteten Länder zu. Im obersten Dezil haben rund 49 Prozent aller deutschen Haushalte jemals eine Erbschaft oder Schenkung erhalten, währenddessen es in den unteren fünf Dezilen durchschnittlich 14 Prozent sind. Auffällig ist, dass die Erbschaftsquote im ersten Dezil höher ist als im zweiten und dritten. Im ersten Dezil befinden sich tendenziell eher jüngere Haushaltsvorstände mit einem negativen Nettovermögen (höhere Schulden als Vermögenswerte). Diese Haushalte unterscheiden sich zudem von denen in den Dezilen darüber dadurch, dass sie deutlich mehr Schenkungen erhalten haben. Erbschaften und Schenkungen haben somit über die gesamte Verteilung hinweg Relevanz.

Nimmt man alle in der Vergangenheit erhaltenen Erbschaften und Schenkungen und zinst diese auf den aktuellen Beobachtungszeitpunkt auf, so erhält man den Gegenwartswert.¹² Der durchschnittliche Gegenwartswert der Erbschaften und Schenkungen der Erben in Deutschland beträgt rund 315.500 Euro und liegt damit in der Nähe des

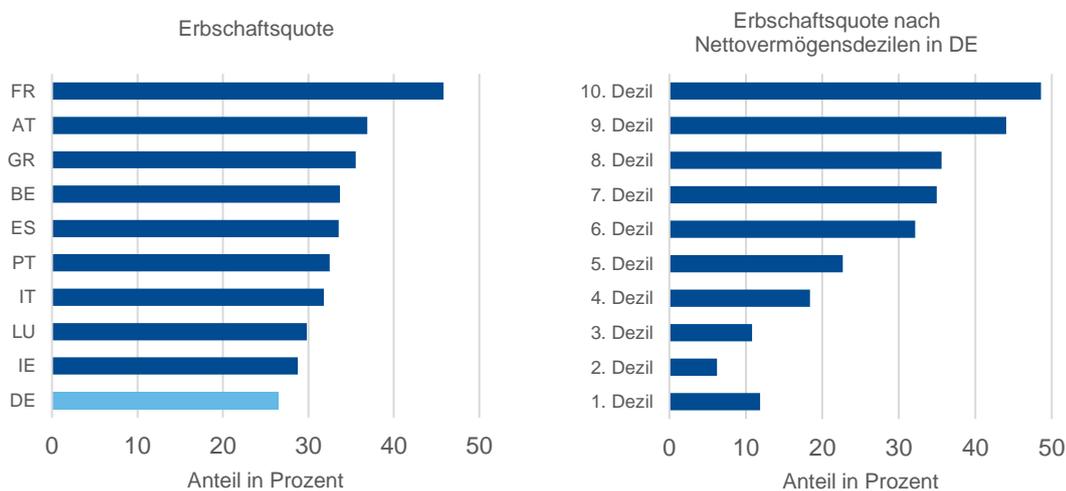
¹¹ Es werden nur Haushalte betrachtet, deren Haushaltsvorstand zum Befragungszeitpunkt 21 Jahre oder älter war.

¹² Weitere Informationen zur Berechnung des Gegenwartswerts der Erbschaften/Schenkungen finden sich im Anhang.

Eurozonen-Durchschnitts in Höhe von rund 344.000 Euro. Zudem nimmt der Gegenwartswert der Erbschaften und Schenkungen in Deutschland, so wie in nahezu allen anderen Ländern, mit steigender Vermögensposition zu. In Deutschland beträgt er im 10. Dezil rund 900.000 Euro, während der Durchschnitt der unteren 50 Prozent bei rund 57.000 Euro liegt und damit deutlich geringer ausfällt. Gleichwohl ist auch hier auf potenzielle Unterschiede zwischen Ost- und Westdeutschland hinzuweisen, wobei sich viele ostdeutsche Haushalte tendenziell in den unteren Vermögensdezilen wiederfinden.

Abbildung 16

Erbschaftsquoten unterscheiden sich im internationalen Vergleich kaum und steigen mit wachsender Vermögensposition



Quellen: HFCS, 2014, Institut der deutschen Wirtschaft

6.2 Anteil der Erbschaften am Gesamtnettovermögen

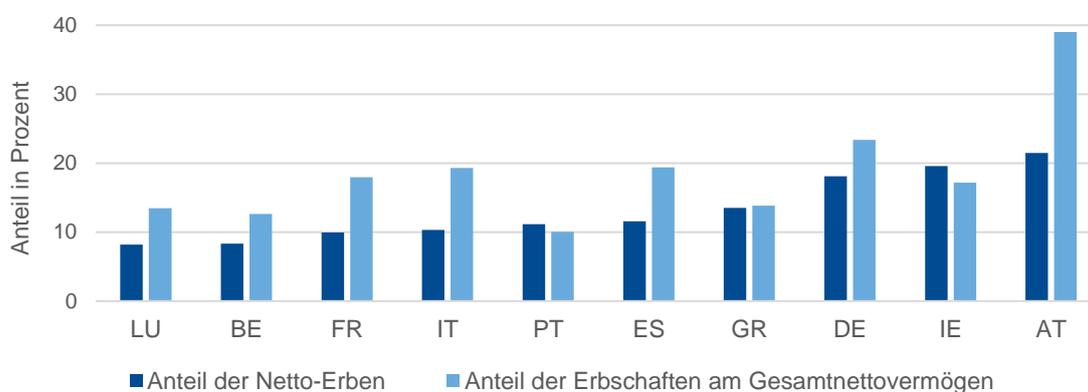
In einem nächsten Schritt wird nach dem Ansatz von Piketty et al. (2014) ermittelt, wie hoch der Anteil des Gegenwartswerts der Erbschaften und Schenkungen (im Folgenden verkürzt nur noch Erbschaften) am gesamten Nettovermögen ist. Damit lässt sich feststellen, in welchem Umfang Vermögen selbst erspart oder über Erbschaften in den Besitz eines Haushalts gelangt ist. Dies wird in Abbildung 17 dargestellt. Anders als zuvor wird ein Haushalt erst dann als Netto-Erbe klassifiziert, wenn er einerseits in der Vergangenheit geerbt hat und andererseits der Gegenwartswert der Erbschaft auch noch höher ausfällt als das Nettovermögen im Befragungsjahr. Oder einfacher ausgedrückt: Der Haushalt hat Teile seiner Erbschaft ausgegeben und von ihnen gelebt. Denn hätte er sie festverzinslich angelegt, so müsste das Nettovermögen heute mindestens so hoch sein wie das, was wir bei ihm tatsächlich noch beobachten können.

Andersherum ist ein Haushalt ein *Netto-Sparer*, wenn der Wert der erhaltenen Erbschaften kleiner ausfällt als das tatsächliche Nettovermögen zum Beobachtungszeitpunkt. Dieser Zustand wird nur dann erreicht, wenn der Haushalt seinen Konsum eingeschränkt und zusätzlich zur Erbschaft weiteres Vermögen angespart hat.

Aus Abbildung 17 geht sowohl der Anteil der *Netto-Erben* an allen Haushalten als auch der Anteil der Erbschaften am Gesamtnettvermögen hervor. In Deutschland beträgt der Anteil der so ermittelten *Netto-Erben* im Durchschnitt rund 18 Prozent im Jahr 2014. Damit liegt Deutschland zwischen Griechenland (14 Prozent) und Irland (20 Prozent) im vorderen Viertel. Spitzenreiter ist Österreich mit 21 Prozent. Der geringste Anteil wird in Luxemburg und Belgien mit jeweils acht Prozent beobachtet. Gleichzeitig machen alle Erbschaften durchschnittlich 23 Prozent am Gesamtnettvermögen in Deutschland aus. Dieser Wert ist kleiner als in einer früheren Untersuchung von Bönke et al. (2017b), was mit sehr großer Wahrscheinlichkeit auf die Berücksichtigung ostdeutscher Haushalte in der hier präsentierten Analyse zurückzuführen ist.

Abbildung 17

Anteil der Netto-Erben und Anteil der Erbschaften am Gesamtnettvermögen in Prozent



Anmerkung: Erbschaften und Schenkungen wurden mit einem jährlichen Realzinssatz von 3 Prozent kapitalisiert und sind in Preisen von 2015 ausgedrückt (vgl. Methodik im Anhang).

Quellen: HFCS, 2014, Institut der deutschen Wirtschaft

Im europäischen Vergleich liegt Deutschland knapp vor Frankreich, Italien oder Spanien, die einen Erbschaftsanteil zwischen 18 und 19 Prozent aufweisen. Den Spitzenwert weist Österreich mit 39 Prozent auf und übertrifft Deutschland damit deutlich. Der geringste Wert wird in Portugal mit zehn Prozent erreicht. Insgesamt sprechen die Ergebnisse sehr deutlich dafür, dass der Vermögensaufbau in Deutschland und der Eurozone überwiegend aus eigenen Sparanstrengungen resultiert. Erbschaften machen im europäischen Durchschnitt lediglich 19 Prozent der Nettovermögen der Haushalte aus. Im Gegenzug sind durchschnittlich 81 Prozent der Nettovermögen selbst erspart. Die-

ses Ergebnis liefert ein zusätzliches Argument gegen die Einführung einer Vermögensteuer, da sie überwiegend die Haushalte trifft, in denen das Sparen die dominierende Rolle für das Vermögen spielt.

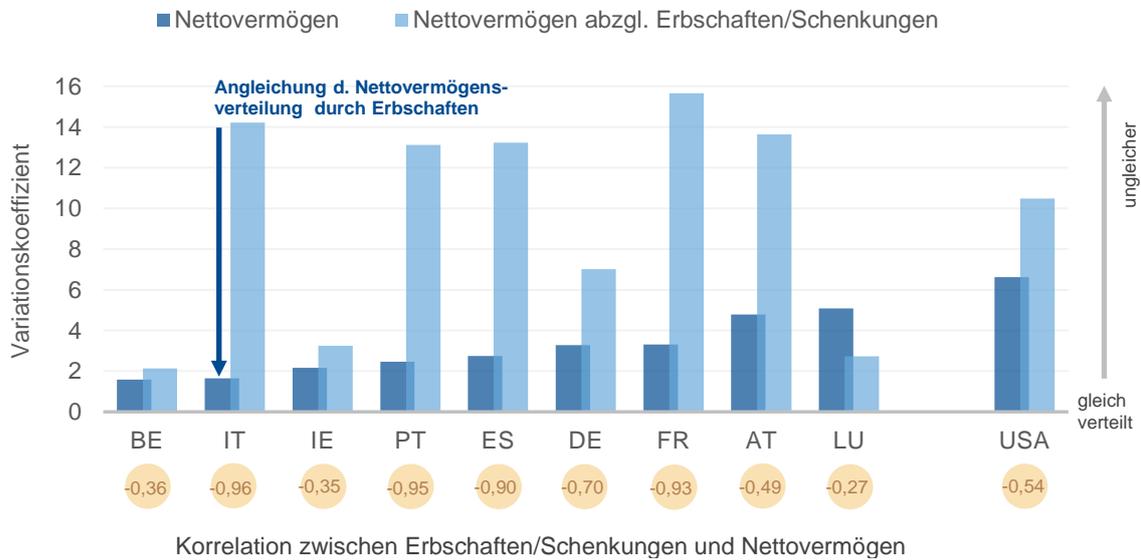
6.3 Verteilungseffekte von Erbschaften und Schenkungen

Schließlich kann in Abbildung 18 explizit gezeigt werden, dass Erbschaften (und Schenkungen) – entgegen der weit verbreiteten Meinung – die Verteilung der Nettovermögen in allen der hier betrachteten Länder angleichen. Einzige Ausnahme ist Luxemburg. Um den angleichenden Effekt der Erbschaften darstellen zu können, werden zwei Größen miteinander verglichen: Zum einen der Variationskoeffizient für das Nettovermögen inklusive Erbschaften und zum anderen der Variationskoeffizient für das Nettovermögen abzüglich der Erbschaften (jeweils der Gegenwartswert). Dabei zeigt sich, dass die Verteilung der Nettovermögen ohne Erbschaften in allen Ländern – außer Luxemburg – ungleicher ist als mit ihnen. Der Wert des Variationskoeffizienten ist mit Berücksichtigung der Erbschaften kleiner. Dieser Effekt resultiert im Wesentlichen daraus, dass die relative Bedeutung der Erbschaften mit steigender Vermögensposition abnimmt. Anders formuliert: Eine Erbschaft stellt für Haushalte mit geringen Vermögen eine größere Verbesserung dar als für Haushalte mit hohem Vermögen, auch wenn die Erbschaft der Höhe nach am unteren Ende der Vermögensverteilung geringer ausfällt.

Diese Beziehung drückt sich statistisch durch einen negativen Zusammenhang (Korrelation) zwischen dem Gegenwartswert der Erbschaften einerseits und den bereinigten Nettovermögen andererseits aus. Je höher der Betrag des negativen Korrelationskoeffizienten, desto höher die umverteilende Wirkung der Erbschaften. Deutschland liegt mit -0,7 hierbei im Mittelfeld und deutlich höher als die USA.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass Erbschaften in Deutschland und Europa dazu beitragen, die Nettovermögen der Haushalte anzugleichen, obwohl die Häufigkeit und die absoluten Erbschaftsbeträge mit steigender Vermögensposition zunehmen. Da jedoch die relative Bedeutung von Erbschaften am Gesamtnettovermögen der Haushalte in den unteren Bereichen der Nettovermögensverteilung größer ist und ein negativer Zusammenhang zwischen Nettovermögen abzüglich Erbschaften und den Vermögenstransfers besteht, kommt es zu dem umverteilenden Effekt. Zudem konnte gezeigt werden, dass die Nettovermögen deutscher und anderer europäischer Haushalte überwiegend aus eigenen Sparanstrengungen resultieren und somit Erbschaften nicht die dominierende Rolle spielen. Damit sprechen die Ergebnisse gegen die Wiedereinführung einer Vermögensteuer.

Abbildung 18
Starke Angleichung der Nettovermögen durch Erbschaften und Schenkungen



Anmerkungen: Ergebnisse für Griechenland werden aus Darstellungsgründen nicht angezeigt, weisen aber dieselben Zusammenhänge auf. Der Variationskoeffizient der Nettovermögen (Nettovermögen abzgl. Erbschaften/Schenkungen) beträgt dort 1,4 (41,0) und der Korrelationskoeffizient ist -0,98. Die Werte für die USA stammen aus Wolff (2015).

Quellen: HFCS, 2014, Institut der deutschen Wirtschaft

Anhang

Die Befragung „Household Finance and Consumption Survey“ (HFCS) der Europäischen Zentralbank

Im Rahmen der HFCS-Erhebung erfragen die nationalen Notenbanken im Auftrag der Europäischen Zentralbank wiederkehrend das Vermögen, Erbschaften/Schenkungen, das Einkommen sowie das Spar- und Anlageverhalten der Haushalte in Europa. Bislang liegen Daten aus zwei Erhebungswellen vor, die erste Welle wurde im April 2013 veröffentlicht und die zweite Welle im Dezember 2016. Die Veröffentlichung einer dritten Welle ist für 2019 angekündigt. Die Befragungen wurden in der ersten Welle vornehmlich in den Jahren 2010 und 2011 durchgeführt und in der zweiten Welle zwischen 2013 und 2015 (verkürzte Referenz in dieser Studie: HFCS, 2014). In der zweiten Welle wurden rund 84.000 Haushalte aus 18 Eurozonen-Ländern sowie Polen und Ungarn befragt. Zudem wird in den allermeisten Ländern bei der Befragung ein sogenanntes Oversampling umgesetzt, wodurch vermögende Haushalte in der gezogenen Stichprobe überrepräsentiert werden. So lassen sich genauere Aussagen zu dieser Untergruppe treffen, wenngleich die sehr reichen Haushalte weiterhin nur unzureichend erfasst werden. Im Jahr 2014 wurden 4.461 Haushalte in Deutschland bezüglich ihrer finanziellen Verhältnisse befragt, von denen ungefähr die Hälfte bereits an der ersten Befragungswelle im Jahr 2010 teilgenommen hatte. Die Vermögensinformationen liegen nur auf der Haushaltsebene vor. In der vorliegenden Studie werden die originären Ergebnisse mit dem HFCS 2014 vorwiegend für die EU-Mitglieder, Stand 1995, (EU-15-Länder) produziert, da diese eine vergleichbare Datenqualität aufweisen.

Erfassung und Aufzinsung von Erbschaften und Schenkungen

Im HFCS werden die drei wichtigsten Erbschaften und Schenkungen erfasst, die einem Haushalt von außen zugeflossen sind, sowie der nominale Wert einer selbstgenutzten Wohnimmobilie (household's main residence) zum Zeitpunkt der Erbschaft oder Schenkung. Erbschaften und Schenkungen innerhalb des Haushalts werden nicht berücksichtigt. Neben Immobilien umfassen Erbschaften und Schenkungen per Definition ebenfalls den Wert von Grundstücken, Bargeld, Unternehmensbeteiligungen, Wertpapieren, Schmuck, Möbeln, Kunstwerken, Lebensversicherungen sowie anderen substanzialen Vermögensgegenständen. Um den Gesamtwert aller jemals empfangenen Erbschaften und Schenkungen eines Haushalts ermitteln zu können, müssen diese vier Einzelinformationen zusammengeführt werden. Tendenziell kommt es durch die Beschränkung auf die vier genannten Komponenten zu einer Unterschätzung des tatsächlichen Erbschaftsvolumens, da kleinere Erbschaften und Schenkungen nicht erfasst werden.

Da sowohl der Zeitpunkt des Erhalts jeder Erbschaft/Schenkungen als auch das Jahr der Befragung erfasst ist, lässt sich damit zuerst der Aufzinsungszeitraum bestimmen. In einem nächsten Schritt wird der Geldwert der Erbschaften/Schenkungen in Preise von

2015 umgerechnet. Die dafür verwendeten historischen Inflationsraten stammen primär aus der Datenbank der Weltbank (World Development Indicators) und wurden in wenigen Fällen um Informationen aus der OECD-Datenbank ergänzt (Stand: April 2018). Der inflationsbereinigte Wert der Erbschaften/Schenkungen wird dann mithilfe eines angenommen risikolosen Zinssatzes von 3 Prozent pro Jahr über den zuvor ermittelten Zeitraum aufgezinst. Bei dieser Verfahrensweise wird unterstellt, dass die zugeflossene Erbschaft/Schenkung vollständig gespart und risikolos angelegt wurde und dass die reale Verzinsung über die gesamte Vermögensverteilung im Durchschnitt ähnlich ausfällt.

Darüber hinaus bestehen zwei Schwierigkeiten: Erstens werden Erbschaften und Schenkungen, die vor 1960 erfolgten, von den historischen Zeitreihen zu den Inflationsraten nicht abgedeckt. Daher muss vereinfachend angenommen werden, dass alle Erbschaften und Schenkungen vor 1960 erst im Jahr 1960 anfielen. Dies verkürzt den Kapitalisierungszeitraum und verzerrt die tatsächliche Wertentwicklung tendenziell nach unten. Eine zweite Schwierigkeit ergibt sich bei der Bewertung der Erbschaften und Schenkungen in Ostdeutschland, die vor 1990, das heißt während der Teilung Deutschlands, zugeflossen sind. Da im HFCS-Datensatz nicht nach Ost und West differenziert werden kann, wird vereinfachend angenommen, dass sich auch diese Erbschaften und Schenkungen im Durchschnitt mit 3 Prozent pro Jahr risikolos verzinsen ließen und die Preisentwicklung ähnlich der im Westen war. Diese Annahmen sind sehr stark und führen tendenziell zu einer besseren Bewertung der ostdeutschen Vermögenstransfers.

Parameter zur Beschreibung der Vermögensverteilung

Die wichtigsten statistischen Parameter, die das Vermögen und dessen Verteilung beschreiben, sind für die vorliegende Auswertung der Median, der Mittelwert, der Gini-Koeffizient und der Variationskoeffizient.

Median und Mittelwert

Der Median des Vermögens teilt das Vermögen, bei dem die Hälfte der Menschen mehr, die Hälfte weniger besitzt. Der Mittelwert wird errechnet, indem die Summe aller einzelnen Vermögen durch die Zahl der Menschen geteilt wird. Bei einer symmetrischen Verteilung fallen Median und Mittelwert zusammen. Je weiter Median und Mittelwert auseinanderliegen, desto eher ist dies ein Indiz für eine ungleiche Verteilung.

Gini-Koeffizient und Variationskoeffizient

Die Streuung, also die Abweichungen der Beobachtungen vom Mittelwert, beschreibt die Ungleichheit der Verteilung. Zur Messung dieser Ungleichheit werden zwei Maße genutzt: der Gini-Koeffizient und der Variationskoeffizient.

Der Gini-Koeffizient ist ein sehr geläufiges Ungleichheitsmaß und besonders einfach zu interpretieren, da er im Bereich zwischen null und eins definiert ist, wobei ein Wert von null „vollständige Gleichheit“ und ein Wert von eins „vollständige Ungleichheit“ bedeu-

tet. (In diesem Fall würde eine Person das gesamte Nettovermögen besitzen). Allerdings hat er auch Nachteile. Er ist eigentlich nicht für negative Werte definiert, die bei Betrachtung des Nettovermögens auftreten können (wenn die Schulden den Wert der Vermögenspositionen übersteigen). Die Berechnung des Gini-Koeffizienten ist zwar weiterhin möglich, allerdings ist der Wertebereich dann nicht mehr exakt im Intervall von Null bis Eins definiert und könnte theoretisch auch Werte über Eins annehmen. Weitere Nachteile des Gini-Koeffizienten bestehen darin, dass er nur sehr schwach auf Änderungen im Zeitablauf reagiert und schlecht in Subgruppen zerlegbar ist.¹³

Daher wird als weiteres Ungleichheitsmaß der Variationskoeffizient eingeführt. Dieser beschreibt das Ausmaß der Streuung in den Daten im Verhältnis zum Mittelwert. Er ist auch für Teilpopulationen zerlegbar. Somit lässt sich die Ungleichheit mit diesem Parameter gut zwischen und innerhalb der Subgruppen vergleichen. Des Weiteren reagiert er stärker auf Veränderungen im oberen Bereich der Verteilung. Ein Nachteil ist die Interpretation. Der Variationskoeffizient ist ein Indikator für die Ungleichheit, der Vergleiche zwischen unterschiedlichen Gruppen bezogen auf eine ökonomische Größe ermöglicht (in diesem Fall das Vermögen). Allerdings gibt es keinen einheitlichen Maximalwert wie beim Gini-Koeffizient. In der folgenden Analyse werden beide Ungleichheitsmaße je nach Eignung und Aussagekraft für den Untersuchungsgegenstand verwendet.

¹³ Vgl. Jurkatis und Strehl (2014) für eine Diskussion der Probleme bei der Zerlegung des Gini-Koeffizienten.

Literaturverzeichnis

- Allianz SE (2017)** Brandmeir, Kathrin, Michaela Grimm, Michael Heise, Arne Holzhausen. 2017. Allianz Global Wealth Report 2017.
- Bach et al. (2018)** Bach, Stefan, Andreas Thiemann und Aline Zucco. 2018. Looking for the Missing Rich: Tracing the Top Tail of the Wealth Distribution. *DIW Discussion Papers*, No. 1717.
- Bayernkurier (2016)** Bayernkurier. 2016. Die Kluft wird größer. 11/2016, München.
- Blanchflower und Oswald (2013)** Blanchflower, David G. und Andrew J. Oswald. 2013. Does High Home-Ownership Impair the Labor Market?. Working Paper Series WP13-3, Peterson Institute for International Economics.
- BMAS (2017)** BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales. 2017. Lebenslagen in Deutschland. Der Fünfte Armuts- und Reichtumsbericht der Bundesregierung. Berlin.
- Bönke et al. (2017a)** Bönke, Timm, Markus M. Grabka, Carsten Schröder und Edward N. Wolff. 2017. A Head-to-Head Comparison of Augmented Wealth in Germany and the United States. *SOEPpapers on Multidisciplinary Panel Data Research* 899, DIW Berlin.
- Bönke et al. (2017b)** Bönke, Timm, Marten von Werder und Christian Westermeier. 2017. How Inheritances Shape Wealth Distributions: An international comparison. *Economics Letters* 159.
- Bönke et al. (2016)** Bönke, Timm, Giacomo Corneo und Christian Westermeier. 2016. Erbschaft und Eigenleistung im Vermögen der Deutschen: Eine Verteilungsanalyse. *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 17/1.
- Bricker et al. (2017)** Bricker, Jesse, Lisa J. Dettling, Alice Henriques, Joanne W. Hsu, Lindsay Jacobs, Kevin B. Moore, Sarah Pack, John Sabelhaus, Jeffrey Thompson und Richard A. Windle. 2017. Changes in U.S. Family Finances from 2013 to 2016: Evidence from the Survey of Consumer Finances. *Federal Reserve Bulletin*, vol. 103, No. 3.
- Credit Suisse (2017)** Credit Suisse. 2017. Global Wealth Databook 2017. Zürich.
- Demary (2017)** Demary, Markus. 2017. Investing in the Stock Market: The Long-Term View Matters. *IW-Kurzberichte* 53/2017, Institut der deutschen Wirtschaft Köln.
- Deutsches Aktieninstitut (2018)** Deutsches Aktieninstitut. 2018. Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstituts 2017. Frankfurt/Main.
- Deutsche Bundesbank (2016)** Deutsche Bundesbank. 2016. Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2014. Monatsbericht März 2016, Deutsche Bundesbank. Frankfurt/Main.
- ECB (2013)** ECB. 2013. The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey – Results from the first wave. *Statistical Paper Series* 2.

- ECB (2016)** ECB. 2016. The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey – Results from the second wave. *Statistical Paper Series* 18.
- Eurostat (2018)** Eurostat. 2018. Ausgaben für den Sozialschutz, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=de&pcode=tps00098&plugin=1>, Daten abgerufen am 10.04.2018.
- Jurkatis und Strehl (2014)** Jurkatis, Simon und Wolfgang Strehl. 2014. Gini decompositions and Gini elasticities: On measuring the importance of income sources and population subgroups for income inequality. *Discussion Papers* 2014/22, Free University Berlin, School of Business & Economics.
- Mathieu (2017)** Mathieu, Marc. 2017. Annual economic survey of employee ownership in European countries 2016. European Federation of Employee Share Ownership. Brüssel.
- Niehues (2013)** Niehues, Judith. 2013. Staatliche Umverteilung in der Europäischen Union. *IW-Trends* 1/2013, 51-67.
- OECD (2015a)** OECD. 2015. In It Together: Why Less Inequality Benefits All. OECD Publishing. Paris.
- OECD (2015b)** OECD. 2015. National Accounts at a Glance 2015. OECD Publishing. Paris.
- OECD (2012)** OECD. 2012. OECD Pensions Outlook 2012. OECD Publishing. Paris.
- Piketty et al. (2014)** Piketty, Thomas, Gilles Postel-Vinay und Jean-Laurent Rosenthal. 2014. Inherited vs. self-made wealth: Theory & evidence from a rentier society (Paris 1872–1927). *Explorations in Economic History* 51.
- Stiftung Familienunternehmen (2014)** Stiftung Familienunternehmen. 2014. Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen. München.
- Stiftung Familienunternehmen (2017)** Stiftung Familienunternehmen. 2017. Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen. München.
- vbw (2017)** Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft. 2017. Vermögensverteilung – Vorurteilen auf der Spur. Eine vbw Studie – erstellt vom Institut der deutschen Wirtschaft. München.
- Voigtländer et al. (2017)** Voigtländer, Michael, Tobias Hentze und Björn Seipelt. 2017. Reform der Grunderwerbsteuer. Studie für die FDP Fraktionsvorsitzendenkonferenz, Institut der deutschen Wirtschaft Köln.
- Wolff (2017)** Wolff, Edward N. 2017. Household Wealth Trends in the United States, 1962 to 2016: Has Middle Class Wealth Recovered?. *NBER Working Paper*, No. 24085.
- Wolff (2015)** Wolff, Edward N. 2015. Inheriting Wealth in America – Future Boom or Bust. Oxford University Press. New York.

Ansprechpartner / Impressum

Beate Neubauer

Abteilung Sozial- und Gesellschaftspolitik

Telefon 089-551 78-534

Telefax 089-551 78-213

beate.neubauer@vbw-bayern.de

Impressum

Alle Angaben dieser Publikation beziehen sich grundsätzlich sowohl auf die weibliche als auch auf die männliche Form. Zur besseren Lesbarkeit wurde meist auf die zusätzliche Bezeichnung in weiblicher Form verzichtet.

Herausgeber

vbw

Vereinigung der Bayerischen
Wirtschaft e. V.

Max-Joseph-Straße 5
80333 München

www.vbw-bayern.de

Weiterer Beteiligter

Dr. Martin Beznoska
Institut der deutschen Wirtschaft
Telefon 0221-4981-736
beznoska@iwkoeln.de

Dr. Judith Niehues
Institut der deutschen Wirtschaft
Telefon 0221-4981-768
niehues@iwkoeln.de

Dr. Maximilian Stockhausen
Institut der deutschen Wirtschaft
Telefon 0221-4981-862
stockhausen@iwkoeln.de