



Neuaufgabe der Vermögens- politik

September 2017

Materielle Ungleichheit ist in vielen Gesellschaften in den vergangenen Jahren wieder verstärkt zum Thema geworden. Technologische Veränderungen der Produktionswelt sowie eine verstärkte weltweite Konkurrenz lassen Befürchtungen aufkommen, dass die Einkommens- und insbesondere die Vermögensverteilung immer schiefer ausfallen. In Deutschland wird diese Entwicklung durch eine aus der Konzeption der Sozialen Marktwirtschaft stammende funktionierende staatliche Umverteilung abgemildert und zudem sprudeln die Staatseinnahmen mit einem Staatsüberschuss von 18,3 Mrd. Euro im ersten Halbjahr 2017. So wundert es nicht, dass auch in Deutschland die Diskussion lauter geworden ist. Wir beschäftigen uns mit einem Element dieser Politik, der Vermögenspolitik:

- Die Vermögenspolitik ist ein wichtiger Bestandteil der Sozialen Marktwirtschaft in Deutschland.
- Seit vielen Jahren ist eine Anpassung des Förderrahmens auf aktuelle Werte überfällig. Eine Anpassung muss jetzt nach der Bundestagswahl dringend angegangen werden.
- Dies gilt insbesondere auch angesichts des anhaltenden Niedrigzinsniveaus. Es besteht die Gefahr, dass dieses zunehmend Einfluss auch auf die Vermögensverteilung nimmt.

Autoren:

Uwe Burkert - LBBW
Uwe Dürkop - Berliner Sparkasse
Folker Hellmeyer - Bremer Landesbank
Jochen Intelmann - Haspa
Dr. Ulrich Kater - DekaBank
Dr. Jürgen Michels - BayernLB
Dr. Cyrus de la Rubia - HSH Nordbank
Dr. Gertrud Traud - Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann
- Kreissparkasse Köln
Torsten Windels - NORD/LB

Koordinator

Dr. Reinhold Rickes
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Co-Koordinatorin

Dr. Sonja Scheffler
Sonja.Scheffler@dsgv.de

Neuaufgabe der Vermögenspolitik

Vermögensbildung ist ein wichtiger Bestandteil der Sozialen Marktwirtschaft*

Dass Sparkassen im Rahmen ihres öffentlichen Auftrages und des Gemeinnützigkeitsprinzips auch den Sparsinn und die allgemeine Vermögensbildung fördern, kommt nicht von ungefähr. Die Förderung der Vermögensbildung breiter Bevölkerungsgruppen ist ein wichtiger Bestandteil der Sozialen Marktwirtschaft, denn das Sparen zum Zweck der individuellen Vorsorge ist nicht nur ein Zeichen von Eigenverantwortung, sondern erfüllt zugleich eine wichtige soziale Funktion.

Unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten bedeutet Sparen die Zurverfügungstellung des Produktionsfaktors „Kapital“, sei es dadurch, dass der Sparer Aktien kauft, ein Privatunternehmen führt, Geld auf sein Sparbuch einzahlt oder auf eine andere Art und Weise individuelle Vorsorge, z. B. in Form von Versicherungen oder Wohneigentum betreibt. Dieses Kapital fließt in den Produktionsprozess zur Erstellung von Gütern und Dienstleistungen und wird zur Sachkapitalbildung in Form von Investitionen genutzt.

Sparen ist sozial

Damit sichert die Vermögensbildung nicht nur den zukünftigen Wohlstand einer Volkswirtschaft, sondern trägt auch zur Mehrung ihres Wohlergehens bei, wenn das Kapital bspw. in Forschungs- und Entwicklungsprojekte oder in die Kapazitätserweiterung fließt. Private Ersparnisbildung und damit die Mehrung des Kapitalangebotes einer Volkswirtschaft kann so die Produktivität der Wirtschaft und das Realeinkommen der privaten Haushalte erhöhen.

Anhaltendes Niedrigzinsniveau und demografischer Wandel stellen Vermögensbildung vor neue Herausforderungen

Als tragende Säule der Sozialen Marktwirtschaft hat der deutsche Staat die Vermögensbildung in der Vergangenheit auf unterschiedliche Art und Weise gefördert. So wird die Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch eine Geldzulage in Form der Arbeitnehmersparzulage unterstützt.

Darüber hinaus subventioniert er die private Altersvorsorge durch Zulagen und/oder die Gewährung von Steuervorteilen. Zu nennen sind hier die Riester-Förderung, die Rürup-Rente und die Förderung der betrieblichen Altersvorsorge. Das mit durch die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) forcierte niedrige Zinsniveau und der demografische Wandel lassen jedoch berechtigte Zweifel aufkommen, ob die aktuelle Ausgestaltung der staatlichen Förderung der Vermögensbildung und Altersvorsorge den vorrangigen Zielen staatlicher Sparförderung noch gerecht werden kann. Ziel

* In diesem Standpunkt sind wegen der vielen historischen Bezüge zur Vermögenspolitik zahlreiche Quellen verwendet worden, die als Anhang in einem Literaturverzeichnis beigefügt sind.

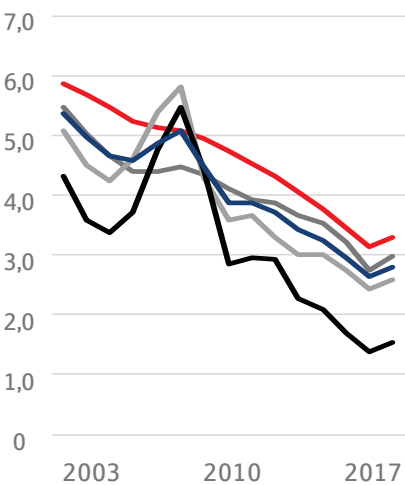
muss bleiben, eine nachhaltig gerechte Einkommens- und Vermögensverteilung zu sichern und die soziale Sicherung breiter Bevölkerungsgruppen durch den Aufbau einer privaten, selbst verantworteten kapitalgedeckten Altersvorsorge zu unterstützen.

Geldpolitik der EZB gewinnt zunehmend Einfluss auf die Vermögens- und Einkommensverteilung

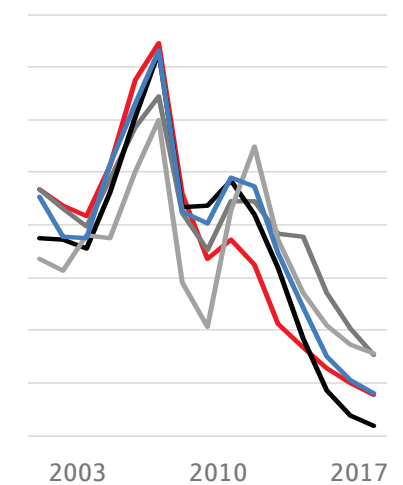
Die Liste der Risiken und Nebenwirkungen der Niedrigzinspolitik der EZB ist lang. Weniger ist bislang in diesem Zusammenhang diskutiert worden, dass die Geldpolitik der EZB zunehmend Einfluss auf die Verteilung von Vermögen und Einkommen nimmt. Während die niedrigeren Guthabenzinsen die Einkommen schmälern, gehen sinkende Kreditzinsen mit weniger Zinsausgaben einher, was einer Steigerung des verfügbaren Einkommens gleichkommt.

Der gesamte Einkommenseffekt für die privaten Haushalte ergibt sich demzufolge aus dem Saldo der Zinsgewinne und Zinsverluste.

Durchschnittszins auf Bankkredite
(Jahresdurchschnitte, 2017: erstes HJ)



Durchschnittszins für Bankeinlagen
(Jahresdurchschnitte, 2017: erstes HJ)



- Deutschland
- Euro-Raum
- Spanien
- Frankreich
- Italien

Quelle: EZB, Eigene Berechnungen

Den deutschen Sparer kostete Niedrigzinspolitik jährlich 8 Mrd. Euro

Auf Eurolandebene ist das durchschnittliche Nettozinseinkommen der privaten Haushalte nahezu konstant geblieben, auf Länderebene gestaltet sich die Situation jedoch gänzlich anders. Hier zeigt sich die Verteilungswirkung der Geldpolitik. So hat Deutschland von 2010 bis 2015 durchweg einen negativen Gesamteffekt in Kauf nehmen müssen.

Deutsche Sparer belastet

Die Experten der BayernLB haben Ende 2016 die „Leiden der deutschen Sparer“ durch die Niedrigzinspolitik der EZB untersucht und näher quantifiziert. Sie kommen in einer Studie zu dem Ergebnis, dass sich für den Zeitraum 2010 bis 2015 die fehlenden Zinseinnahmen aus Sicht-, Termin- und Spareinlagen sowie aus festverzinslichen Wertpapieren und Erträgen aus Versicherungen auf jährlich 45 Mrd. Euro summieren. Diesen stehen geringere Zinsausgaben für Kredite in Höhe von 17 Mrd. Euro pro Jahr gegenüber. Hinzu kommen entlastende Effekte von Seiten der Sachvermögen in Form von gestiegenen Aktienkursen.

Da die Geldpolitik der EZB auf die Bedürfnisse des gesamten Euroraums zugeschnitten ist und sich Deutschland 2010 bis 2015 unter konjunkturellen Gesichtspunkten deutlich besser entwickelt hat als der Euroraum als Ganzes, war die EZB-Geldpolitik für Deutschland zu expansiv. Ein Teil der erfreulichen Performance des deutschen Aktienmarktes dürfte vor diesem Hintergrund der Niedrigzinsphase geschuldet sein. Die Experten der BayernLB schätzen, dass im Zeitraum 2010 bis 2015 Aktiengewinne durch die Niedrigzinsphase in Höhe von jährlich 20 Mrd. Euro aufgelaufen sind.

Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass mit Blick auf die Struktur der Ersparnisse die Verteilung der Brutto-Vermögen nach Assetklassen zeigt, dass die Aktienvermögen zwischen 2008 und 2015 tatsächlich deutlich gestiegen sind. Eine aktive Verschiebung hin zu Aktien kann aber nicht eindeutig diagnostiziert werden. Denn in relativer Betrachtung hat sich der Anteil des Brutto-Vermögens an Aktien nur geringfügig erhöht. Nahezu unverändert liegt der Anteil der Aktien am Brutto-Geldvermögen bei nur knapp 10 %. Per saldo verbleibt damit für den deutschen Sparer als Netto-Gläubiger im genannten Zeitraum ein Einkommensverlust von rund 8 Mrd. Euro pro Jahr. Dies entspricht im Durchschnitt etwa 100 Euro jährlich pro Kopf.

Trotz Aktienboom Verluste für Sparer

Auch ohne EZB: Verteilungsfragen werden wieder bedeutsam

Aber auch ohne die stark expansive Geldpolitik der EZB haben Verteilungsfragen wieder an Bedeutung gewonnen. Diverse Studien weisen darauf hin, dass in vielen Industrienationen die Vermögensungleichheit zugenommen hat. Hier bildet Deutschland keine Ausnahme. Entsprechend einer Studie der Deutschen Bundesbank sind die Vermögen in Deutschland relativ ungleich verteilt.

2014 besaßen die reichsten 10 % rund 60 % des Nettovermögens (Bruttovermögen abzüglich Verschuldung). Das durchschnittliche Nettovermögen lag 2014 bei 214.500 Euro. Wie die Studie zeigt, haben 74 % der Haushalte in Deutschland ein geringeres Nettovermögen als der Durchschnitt. Dieses

Durchschnittsvermögen ist allerdings stark durch Extremwerte beeinflusst. Der Median – also der Wert, der die Haushalte in eine reichere und eine ärmere Hälfte teilt – beziffert sich für das Nettovermögen auf 60.400 Euro. Das deutliche Auseinanderklaffen von Median und Durchschnittswert ist ein starkes Indiz dafür, wie ungleich das Nettovermögen in Deutschland verteilt ist.

Es bleibt jedoch zu bedenken, dass die große Vermögensungleichheit maßgeblich aus Vermögen resultiert, das im Rahmen unternehmerischer Tätigkeit erwirtschaftet wurde und vielfach noch in den Betrieben gebunden ist. So ist es zwar ungleich verteilt, erfüllt aber auch eine Sozialfunktion, da aus ihm Arbeitsplätze, Güter und Dienstleistungen sowie Steuereinnahmen entstanden sind und weiter entstehen. Der Wunsch nach einer gleichmäßigeren Vermögensverteilung ist zwar verständlich, verteilungspolitische Eingriffe des Staates, die darauf abzielen, bergen jedoch die Gefahr, dass die unternehmerische Aktivität zu sehr beschnitten wird und zum Nachteil der Gesellschaft erlahmt.

Hier kann die Vermögensbildungspolitik zumindest im Ansatz eine austarierende Wirkung entfalten. Ihre Aufgabe besteht darin, Anreize zur Ersparnisbildung zu setzen. Durch das Einziehen von Einkommensobergrenzen wie z. B. bei der Zahlung der Arbeitnehmer-Sparzulage kann berücksichtigt werden, dass vor allem wirtschaftlich schwächere Haushalte bei der Bildung von Ersparnissen einer besonderen Unterstützung bedürfen. Vermögensbildungspolitik beinhaltet damit auch immer Umverteilungsaspekte.

*Vermögensbildung wirkt
Ungleichheit entgegen*

Vermögen ungleicher verteilt als Arbeitseinkommen

Die empirischen Untersuchungsergebnisse zur Entwicklung der Einkommensungleichheit in Deutschland sind weniger eindeutig als für das Vermögen. Zwar herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass nach der Wiedervereinigung die Ungleichheit der Arbeitseinkommen – also vor Steuern und Transfers – zunächst zugenommen hat, die Entwicklung in den letzten zehn Jahren ist jedoch in Abhängigkeit vom gewählten Maß für die Ungleichheit uneinheitlich. Einige Argumente legen die Vermutung nahe, dass zumindest das Niedriglohnsegment verstärkt unter Druck steht.

Im Zuge der Globalisierung und der Liberalisierung der Faktormärkte hat sich das internationale Angebot an Arbeitskräften deutlich erhöht. In Kombination mit einer Intensivierung des internationalen Handels dürfte sich diese Entwicklung in Form eines Abwärtsdrucks gerade auf die unteren Lohngruppen widerspiegeln, wenn arbeitsintensive Produktionsprozesse in „Niedriglohnländer“ verlagert werden.

Hinzu kommt die rasante Entwicklung der Informations- und Kommunikationstechnologie, die eine Substitution von gering-qualifizierten Arbeitskräften

durch Kapitalgüter begünstigt und die Nachfrage nach hoch-qualifizierter, besser bezahlter Arbeit erhöht. Auch der sektorale Strukturwandel innerhalb der Industrie sowie zwischen Industrie- und Dienstleistungssektor kann mit zu einer Verstärkung der Ungleichheit von Einkommen beitragen.

So ist in den letzten Jahren zu beobachten, dass gerade die Sektoren an Bedeutung gewinnen, die sich durch eine vergleichsweise niedrige Lohnquote auszeichnen, während Sektoren mit einer relativ hohen Lohnquote eher an Bedeutung verlieren. Die Lohnquote misst den prozentualen Anteil des Arbeitnehmerentgelts (Bruttolöhne und -gehälter sowie Sozialbeiträge des Arbeitgebers) am Volkseinkommen.

Die Liste für mögliche Gründe einer Zunahme der Ungleichheit von Einkommen ist damit noch lange nicht vollständig, verdeutlicht aber, warum die öffentliche Diskussion über Fragen der Einkommensverteilung in den letzten Jahren an Dynamik gewonnen hat. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung weist zu Recht darauf hin, dass es für die Wirtschaftspolitik keine Option darstellen kann, sich gegen den freien Waren-, Dienstleistungs- und Faktorverkehr zu stellen, oder gar den technischen Fortschritt abzubremsen, um dem Thema Ungleichheit der Einkommensverteilung zu begegnen. Im Gegenteil, der arbeitssparende technische Fortschritt und der verschärfte Wettbewerbsdruck im Zuge der Internationalisierung der Wirtschaft waren und sind wesentliche Triebkräfte der deutschen Wirtschaft. Die technologischen Vorsprünge und die wichtige Rolle Deutschlands in der Weltwirtschaft sichern hiesige Arbeitsplätze und den materiellen Wohlstand.

Jedoch kann auch hier die Vermögenbildungspolitik vom Ansatz her die grundlegenden Bindungen für eine gleichmäßigere Einkommensverteilung verbessern, denn eine Politik, die eine breite Streuung des Vermögens innerhalb der Gesellschaft bewirkt, glättet die Einkommensunterschiede bereits frühzeitig, nämlich dann, wenn sich die Einkommen als Ergebnis der Marktprozesse auf den Faktormärkten in Form von Arbeits-, Zins-, Pacht und Gewinneinkommen bilden. Die vermögenspolitische Debatte sollte sich dabei vor allem auf die Umverteilung über den Vermögenszuwachs durch die Förderung des freiwilligen Sparens fokussieren.

*Einkommensunterschiede
frühzeitig glätten*

Wenn die Realzinsfalle zuschnappt

Da sich die politische Brisanz von Verteilungsfragen sowie das Zinsumfeld in den kommenden Jahren nicht verändern dürften, werden die privaten Haushalte in Deutschland mit weiteren Zinseinbußen konfrontiert sein.

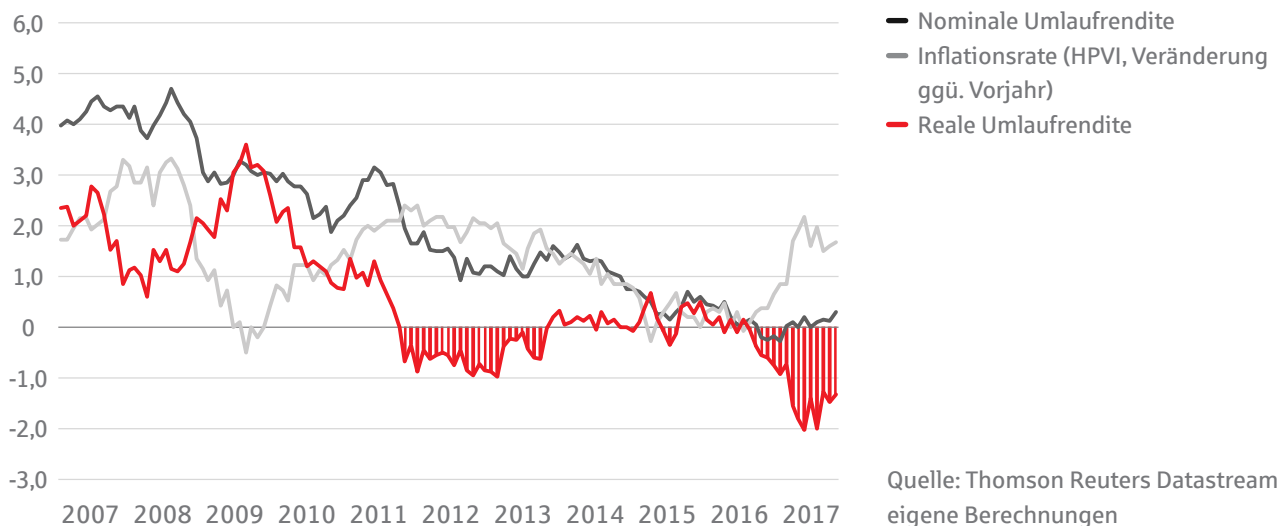
Erschwerend kommt hinzu, dass seit Mitte 2016 die Inflationsrate gestiegen ist. In Kombination mit den Niedrigzinsen schnappt damit die Realzinsfal-

le wieder zu. Das angelegte Vermögen verliert demnach an Kaufkraft, weil sein realer Wert sinkt. Die reale Durchschnittsverzinsung des zinstragenden Geldvermögens deutscher Privathaushalte in Form von Einlagen, Rentenpapieren und Versicherungen liegt nach Berechnung der DZ Bank in 2017 derzeit bei rund minus 0,8 Prozent. Bezogen auf die aktuellen Bestände des zinstragenden Geldvermögens entspricht dies einem Wertverlust von knapp 40 Mrd. Euro. Unter Beachtung des gegenwertigen konjunkturellen Umfeldes sowie der Erwartung erster Leitzinsanhebungen voraussichtlich erst 2019 bei anhaltenden jährlichen Inflationsraten von rund 1,5 %, dürfte die Realzinsfälle auch in den nächsten Jahren das Leiden der deutschen Sparer erhöhen.

Ausblick: Verluste der Sparer bleiben

Wenn hierzu die Bundesbank dann im Monatsbericht August 2017 wie schon zuvor im Monatsbericht Oktober 2015 festhält, dass sich Sparen immer noch lohne, ist dies kritisch zu hinterfragen. So ist die von der Bundesbank berechnete positive Gesamtrendite vor allem auf die Entwicklung des Aktienmarktes zurückzuführen. Allerdings halten nach Angaben des Deutschen Aktieninstituts nur rund 10 % der Deutschen Aktien. Verteilungswirkungen sind daher wahrscheinlich. Markant bleibt, dass der deutsche Sparer in seinem Sparverhalten bislang auf das Niedrigzinsniveau kaum reagiert hat.

Nominale vs. reale Umlaufrendite deutscher Bundesanleihen (jeweils Monatsdurchschnitt)



Demografischer Wandel erfordert Erhöhung des Arbeitsvolumens und größere Sparanstrengungen

Da entsprechend unserer Einschätzung die Niedrigzinsphase im Euro-Raum noch einige Jahre anhalten wird, ist die geringe Zinsreagibilität der deutschen Haushalte, was Ersparnishöhe und -struktur anbelangt, durch-

aus kritisch zu sehen. Die Alterung der Gesellschaft vor dem Hintergrund der steigenden Lebenserwartung und niedriger Geburtenraten macht es erforderlich, dass die Generation der heute unter 30-Jährigen einen immer höheren Anteil ihrer Einkommen für die Sicherung der Pensionen bestehender Rentnergenerationen und für ihre eigene Altersvorsorge beisteuern muss, wenn die Sozialversicherungssysteme nicht kollabieren sollen und sich keine riesige Versorgungslücke auftun soll.

Es bedarf einer deutlichen Erhöhung des Arbeitsvolumens – also der geleisteten Arbeitszeit – und/oder größerer Sparanstrengungen. Die Anstrengungen, die in diesem Zusammenhang nicht nur auf Deutschland, sondern auf die meisten etablierten Volkswirtschaften zukommen, sind gewaltig. Der Internationale Währungsfonds kommt in einer aktuellen Studie in diesem Jahr für die OECD-Länder zu dem Ergebnis, dass die Generation der heute unter 28-jährigen (die sogenannten Millennials) fünf Jahre länger arbeiten muss (statt bis 63 bis 68) als die Generation x (geboren zwischen 1965 und 1980). Zusätzlich müssen die Millennials von ihrem Jahreseinkommen über 6 Prozent mehr pro Jahr zur Seite legen, um die Vermögenslücke zu ihren Eltern bis zur Pensionierung ausgleichen zu können.

Vermögenslücke wird größer

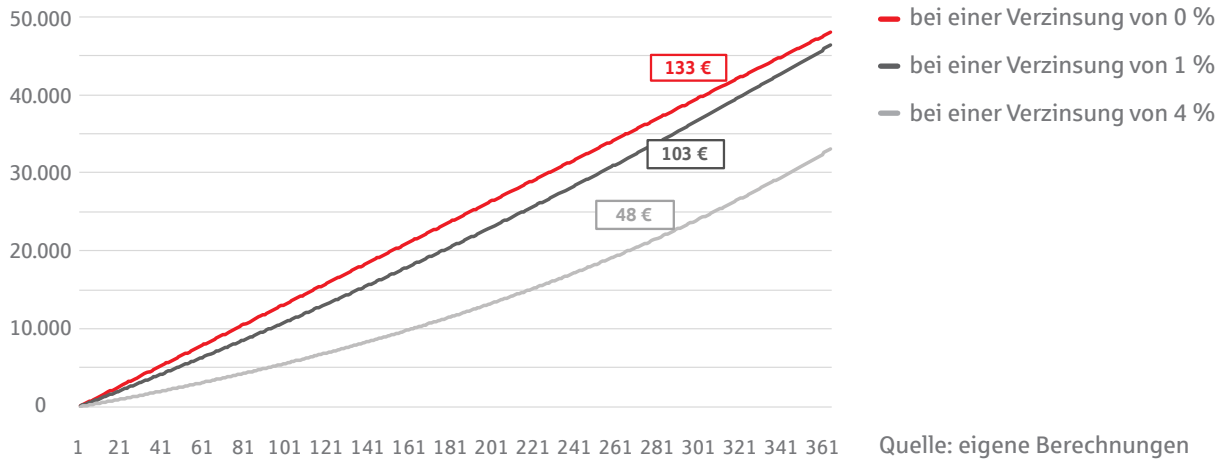
Langfristparer sind die Hauptleidtragenden der Niedrigzinsniveaus

Das anhaltend niedrige Zinsniveau verschärft die notwendigen Anstrengungen. Es versteht sich von selbst, dass eine niedrige Verzinsung bei gleichbleibender Ersparnis zu einem geringeren Endvermögen führt. Was jedoch häufig unterschätzt wird, ist der enorme Einfluss des Zinseszinses auf die Vermögensbildung. Verdeutlichen wir uns diesen Effekt an einem einfachen Beispiel und unterstellen, dass ein heute 35-jähriger plant, in einer Ansparphase bis zum fünfundsechzigsten Lebensjahr zu einem festgelegten Zinssatz monatlich einen bestimmten Betrag in einen Sparplan einzuzahlen.

Sein Ziel ist es, in der Auszahlungsphase über 20 Jahre – also bis zum 85 Lebensjahr – monatlich eine Zusatzrente von 200 Euro zu erhalten, wobei der Zinssatz im Vergleich zur Ansparphase unverändert bleiben soll. In einem ersten Szenario sei ein Zins von 4 % p. a. unterstellt, ein vor der Finanzkrise nicht ganz unrealistischer Wert. So lag die Umlaufrendite deutscher Bundesanleihen zwischen 2001 und 2008 im Mittel bei ziemlich genau 4 % p. a.

Unter Beachtung des Zinseszinses bedarf es über die Ansparphase einer monatlichen Sparanstrengung von rund 48 Euro um die Zusatzrente von 200 Euro zu erwirken. Sinkt der Zins auf 1 % p. a., wächst der notwendige Sparbetrag schon auf fast 104 Euro, im Nullzins-Szenario sogar auf 133 Euro. Gerade Langfristparer sind also die Hauptleidtragenden des niedrigen Zinsniveaus.

Zusätzliche „Rente“ von 200 € im Monat kostet einen 35-jährigen ...
(Rentenendwert nach t Ratenzahlungen)



Stärkung der privaten Altersvorsorge ist dringend geboten

Zwar scheint es wenig wahrscheinlich, dass das Zinsniveau über die nächsten 30 Jahre so niedrig bleiben dürfte wie aktuell. Wenige Zweifel bestehen aber dahingehend, dass der sogenannte „natürliche“ Zins, der Ersparnisse und Investitionen zum Ausgleich bringt und die Wirtschaft weder stimuliert noch bremst, auch in Zukunft deutlich niedriger liegen wird als vor der Finanzkrise. Zudem wird es vermutlich noch einige Jahre dauern, bis dieses Zinsniveau wieder erreicht wird.

Vor diesem Hintergrund stellt sich durchaus berechtigt die Frage, ob der deutsche Sparer seine Ersparnisse ausreichend erhöht, um den zusätzlichen Sparbedarf, der sich aus dem aktuellen Umfeld ergibt, zu decken. Die bisherige Entwicklung der Sparquote und der Geldvermögensbestände lassen hier Zweifel aufkommen. Die Sparquote ist seit dem Jahr 2013 zwar leicht angestiegen, die Einbußen im Vermögensaufbau durch das anhaltend niedrige Zinsniveau werden jedoch nicht wettgemacht. Angesichts der sich abzeichnenden demografischen Entwicklung ist eine solche Entwicklung bedenklich.

Das umlagefinanzierte gesetzliche Rentenversicherungssystem kann die demografischen Herausforderungen alleine nicht stemmen. Eine Stärkung der privaten Vorsorge und damit auch der Vermögensbildung ist dringend geboten, um die Stabilität der Alterssicherung und einen angemessenen Lebensstandard im Rentenalter gewährleisten zu können.

Altersvorsorge und Vermögensbildung stärken

Niedrigzinsniveau entlastet den deutschen Staatshaushalt um 240 Mrd. €

Die Voraussetzungen für eine Reform der Vermögensbildungspolitik sind besser denn je, da die EZB-Geldpolitik nicht nur Verlierer, sondern auch Gewinner mit sich bringt. Der Rückgang des Zinsniveaus ging in den vergangenen Jahren mit einer erheblichen Entlastung der Staatshaushalte in den Ländern des Euroraums einher.

Angesichts der günstigen Finanzierungsbedingungen sind in beinahe allen Euroländern die Zinslasten trotz z. T. deutlich steigender Schuldenstandsquoten gesunken. Nach Berechnungen der EZB beziffern sich die Zinnersparnisse der öffentlichen Haushalte des Euroraums allein im Jahr 2016 auf knapp 215 Mrd. Euro. Für den Zeitraum 2008 bis 2016 ergeben sich Ersparnisse von fast 1 Bio. Euro, was ca. 9 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) des Euroraums entspricht.

In Deutschland summieren sich die Zinseinsparungen von Bund, Ländern und Gemeinden von 2008 bis 2016 auf stattliche 240 Mrd. Euro. Das sind knapp 8 % des deutschen BIP. Allein im vergangenen Jahr ergab sich eine Einsparung von 47 Mrd. Euro. Angesichts dieses Umstandes ist es durchaus zu rechtfertigen, dass der Staat einen Teil dieser Zinnersparnisse an die Menschen zurückgibt, deren Vermögen und Altersvorsorge-Produkte durch das niedrige Zinsniveau entwertet wurden. Bis dato ist dies nicht vorgesehen.

Entsprechend des 26. Subventionsberichtes der Bundesregierung ist sogar geplant, die Finanzhilfen und Steuervergünstigungen zur Sparförderung und Vermögensbildung von 0,824 Mrd. Euro im Jahr 2015 auf 0,744 Mrd. Euro im Jahr 2018 herunterzufahren.

Absenkung der Förderung der Vermögensbildung entschieden entgegneten

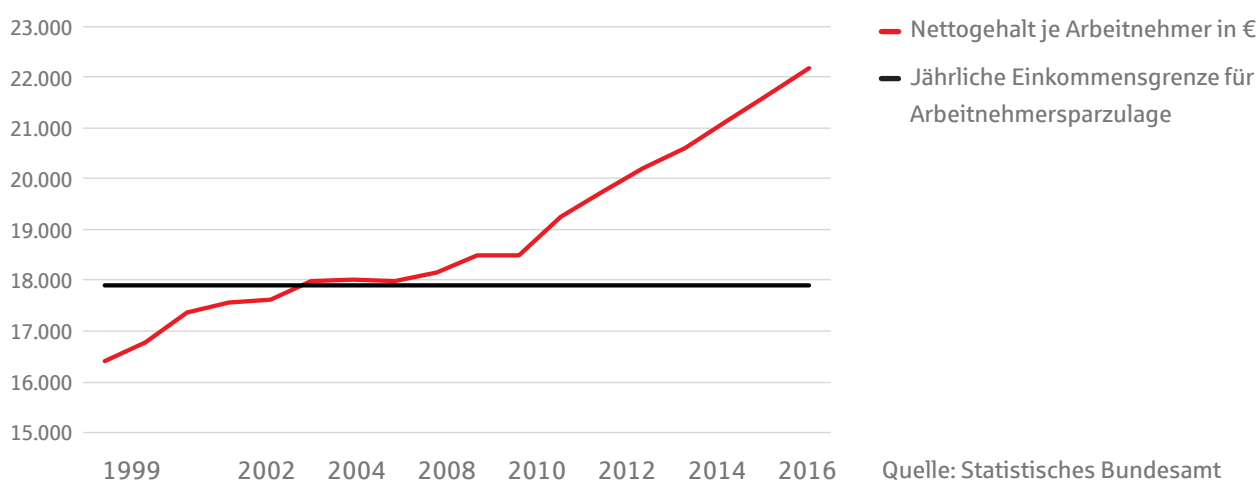
Reform der Vermögensbildungspolitik tut Not

Staatliche Zuschüsse und steuerliche Anreize können mit dazu beitragen, die zusätzlichen Sparanstrengungen, die das aktuelle Umfeld nötig machen, zu mobilisieren. Allerdings sind die aktuellen Rahmenbedingungen der staatlichen Förderung der Vermögensbildung wenig geeignet, nachhaltig Einfluss auf das Sparverhalten zu nehmen. Dies gilt insbesondere für die Vermögensbildung mit vermögenswirksamen Leistungen. Die im Rahmen des Vermögensbildungsgesetzes gewährten Förderbeträge sind viel zu niedrig. So wurden z. B. die Einkommensgrenzen beim vermögenswirksamen (VL-) Bausparen seit 1998 – mit Wirkung ab 1999 – nicht mehr angepasst, obwohl seither die Nettolöhne und -gehälter (gemessen in einer Pro-Kopf-Betrachtung) um fast 35 % gestiegen sind.

Die fehlende Anpassung der Einkommensgrenzen an die Lohn- und Gehaltsentwicklung ist dafür verantwortlich, dass viele Sparer aus dieser Art

der staatlichen Förderung der Vermögensbildung gefallen sind. So wird aktuell die Arbeitnehmer-Sparzulage nur bei einem jährlichen zu versteuernden Einkommen (Einzelveranlagung) bis 17.900 Euro bei einer Anlage in Bausparverträge oder bei der Tilgung von Baukrediten, bzw. 20.000 Euro bei Sparplänen für Aktienfonds gewährt. Bei Zusammenveranlagung verdoppeln sich die Einkommensgrenzen. Erschwerend kommt hinzu, dass der Förderungsumfang derart niedrig ist, dass hiervon gegenwärtig keine substantziellen Anreize zur Vermögensbildung ausgehen.

Entwicklung der Arbeitnehmer Nettolöhne und der Einkommensgrenze (in EUR)



So liegt die Arbeitnehmersparzulage zwar aktuell bei 9 %, wenn die Raten für wohnwirtschaftliche Zwecke genutzt werden und beim Aktiensparen bzw. beim Erwerb von Beteiligungen und/oder Belegschaftsaktien sogar bei 20 %, gefördert wird jedoch lediglich eine Anlagesumme von 470 (Ledige) bzw. 940 (Verheiratete) Euro bei Anlagen in Immobilien und 400 bzw. 800 Euro bei Beteiligungen. Die Zulage beträgt damit maximal 43 Euro bei einer Einzelveranlagung und 86 Euro für Verheiratete. Die niedrigen Einkommensgrenzen und Anlagehöchstbeträge schmälern die Attraktivität dieses Förderungsinstrumentes.

Förderumfang muss auf den aktuellen Stand angepasst werden

Eine deutliche und vor allem stetige Anhebung der Anlagehöchstbeträge könnte die Vermögensbildung für die Menschen attraktiver machen. Zudem bedarf es einer deutlichen Erhöhung der Einkommensgrenzen. Die Anpassung sollte zum einen die Einkommensentwicklung der vergangenen Jahre nachzeichnen und zum anderen sollte eine Dynamisierung der Einkommensgrenzen dem Problem des „Herauswachsens“ aus der Förderung nachhaltig begegnen. So könnte das Vermögensbildungsgesetz wieder einer breiteren Bevölkerungsschicht zugänglich gemacht werden. Dabei würde ein Ausbau des Fördervolumens bei vermögenswirksamen Leistungen die öffentlichen

Fördervolumen anpassen

Haushalte nur in sehr begrenztem Umfang belasten, da die zusätzlichen Aufwendungen nur einen geringen Prozentsatz der erwarteten Steuermehreinnahmen in Anspruch nehmen würden.

In diesem Zusammenhang ist die stärkere Förderung der privaten Altersvorsorge über Riester-Verträge ab 2018 zu begrüßen. Der Bundesrat hat im Juli einer Erhöhung des Zuschusses des Staates von aktuell 154 Euro auf dann 175 Euro seinen Segen erteilt. Angesichts des zu erwartenden demografischen Wandels und der damit einhergehenden steigenden Anforderungen an die Vermögensbildung zur privaten Vorsorge kann dies jedoch allenfalls ein erster Schritt in die richtige Richtung sein.

Dass staatliche Förderungen zur Vermögensbildung durchaus anreizkompatibel für eine erhöhte Spartätigkeit sein können, legen Schätzungen zur Zulagenquote bei der Riester-Rente nahe. Der Anteil der Zulagen an den Einzahlungen auf einen Riester-Vertrag betrug in den vergangenen Jahren im Durchschnitt 35 %. Das heißt, dass 1 Euro Zulage mit einer zusätzlichen Ersparnisbildung von knapp 1,90 Euro einhergeht.

Die Bevorzugung von bestimmten Sparformen und Wegen der Vermögensbildung ist nur schwer zu rechtfertigen

Ganz im Sinn von Ludwig Erhard sollte die Vermögensbildungspolitik dabei so ausgestaltet sein, dass „das natürliche Streben des einzelnen Menschen, in eigener Verantwortung Vorsorge zu treffen und an seine Zukunft, seine Familie und sein Alter zu denken, nicht aus der Welt“ geschaffen wird.

Jedes einzelne Gesellschaftsmitglied hat demnach ganz individuell darüber zu entscheiden, wie es sein Geld verwenden und anlegen will. Die Förderung nur bestimmter Sparformen oder Vermögensbildungsziele steht somit im Widerspruch zum Grundverständnis der Sozialen Marktwirtschaft. Grundsätzlich sind alle vorsorgegeeigneten Anlagen inkl. des Immobilienerwerbs förderungswürdig. Dazu zählt auch Produktivvermögen wie bspw. das Sparen für Bildung und insbesondere das Sparen in Aktien.

Dies wirft die Frage auf, ob es nicht sinnvoll ist, bei der Riester-Rente die gesetzliche Garantie der eingezahlten Beiträge zu lockern, um ein höheres Engagement in zwar risiko-, dafür aber ertragreichere Anlageklassen zu ermöglichen. Gerade bei langfristig ausgerichteten Ansparplänen wäre ein solches Vorgehen durchaus zu rechtfertigen. Viele Studien untermauern, dass bei einer breiten Streuung und einem langfristigem Anlagehorizont Aktienanlagen überlegene Renditechancen bieten und die Risiken kurzfristiger Kursschwankungen beherrschbar sind.

Aktienlage im Auge behalten

Da der mündige Bürger in einer Sozialen Marktwirtschaft ganz im Sinne von Ludwig Erhard darüber entscheiden soll, wie er sein Einkommen verwenden und anlegen will, ist zudem zu hinterfragen, ob die Einschränkung der Portfoliowahl im Zuge des 5. Vermögensbildungsgesetzes nicht wieder aufzuheben ist. Seit der Verabschiedung dieses Gesetzes im Jahr 1987 sind festverzinsliche „normale“ Sparverträge nicht mehr im Rahmen der Arbeitnehmersparzulage förderfähig. Diese Einschränkung widerspricht dem Grundgedanken der Sozialen Marktwirtschaft. Es ist daher anzuraten, auch wieder klassische Sparformen – wie zum Beispiel das Sparbuch – als vermögenswirksame Leistungen zu fördern.

Literaturverzeichnis

BayernLB (2016): Megatrend Niedrigzins und Verschuldung, abrufbar unter: https://www.bayernlb.de/internet/media/de/ir/downloads_1/bayernlb_research/multiasset_produkte/megatrend_niedrigzins_und_verschuldung.pdf (20.08.2017)

Boockmann, B. u. a. (2013): Künftige Ausrichtung der staatlich geförderten Vermögensbildung – Endbericht für das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi), abrufbar unter: <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Wirtschaft/publikation-vermoegensbildung.html>.

Bundesfinanzministerium (2017a): Einkommensungleichheit und soziale Mobilität – Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen, abrufbar unter: http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Ministerium/Geschaeftsbereich/Wissenschaftlicher_Beirat/Gutachten_und_Stellungnahmen/Ausgewaehlte_Texte/2017-02-28-einkommensungleichheit-und-soziale-mobilitaet.html.

Bundesfinanzministerium (2017b): Sechszwanzigster Subventionsbericht – Bericht der Bundesregierung über die Entwicklung der Finanzhilfen des Bundes und der Steuervergünstigungen für die Jahre 2015 bis 2018.

Deutsche Bundesbank (2015): Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds, in: Monatsbericht Oktober, S. 13 - 32.

Deutsche Bundesbank (2016): Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland – Ergebnisse der Vermögensbefragung, in: Monatsbericht März 2016, S. 61 - 86.

Deutsche Bundesbank (2017a): Zur Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland und anderen Ländern des Euroraums, in: Monatsbericht, Juli 2017, S. 35 - 70.

Deutsche Bundesbank (2017b): „Reale Portfoliorenditen privater Haushalte in Deutschland“ im Abschnitt Geldpolitik und Bankenmärkte, in: Monatsbericht August, S. 33 - 35.

DZ Bank (2017): Weiter wachsende Zinseinbußen privater Haushalte in Deutschland, abrufbar unter: http://www.kreditwesen.de/sites/default/files/servicepage/2017/03/dz_bank_zinseinbu_en_privater_haushalte_21297.pdf (17.08.2017)

Europäische Zentralbank (2016): Wirtschaftsbericht, Ausgabe 4/2016. Knappe, Eckhard (2017): Vermögenspolitik, abrufbar unter: <http://www.kas.de/wf/de/71.10291/> (20.08.2017).

Internationaler Währungsfonds (2017): Pension Shock, in Finance & Development, Juni 2017, S. 14 - 15.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012): Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland, Jahresgutachten 2012/13, abrufbar unter: <https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/jahresgutachten-2012-20130.html>.

Vogel, Lars (2016): Eigentum für alle – Vermögenspolitik in der Sozialen Marktwirtschaft, in: Die Politische Meinung – Zeitschrift für Politik, Gesellschaft, Religion und Kultur, Ausgabe 540, S. 82 - 86.

Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen.

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de
www.DSGV.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

27. September 2017

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Seite 1: Sparkassenverlag

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGV
Leitung Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGV

Leiter Volkswirtschaft
Europäische Wirtschafts- und Währungspolitik,
Finanzstabilität
Reinhold.Rickes@DSGV.DE

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
[http://www.dsgv.de/de/fakten-und-positionen/
Standpunkte_Chefvolkswirte.html](http://www.dsgv.de/de/fakten-und-positionen/Standpunkte_Chefvolkswirte.html)

ISSN

2509-3851