

WIRTSCHAFT VERSTEHEN, ZUKUNFT GESTALTEN

Beiträge zum Jubiläum des Vereins für Socialpolitik

11

Christian Bayer

„Vermögen für alle?“

Prof. Dr. Bayer lehrt Makroökonomik in Bonn. Den Schwerpunkt seiner Forschung bildet die Rolle von Heterogenität und Ungleichheit für die Makroökonomie. Er ist Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats des BMWK.

Im Jahr 2023 begeht der Verein für Socialpolitik e.V. das 150. Jubiläum seiner Gründung. Der Verein für Socialpolitik ist die mit Abstand größte Vereinigung von Ökonominen und Ökonomen im deutschsprachigen Raum. Seit 1873 fördert der Verein wissenschaftliche Forschung, um zur Lösung von wirtschafts- und sozialpolitischen Problemen beizutragen. Vor diesem Hintergrund hat der Verein für Socialpolitik in Kooperation mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK) renommierte Wissenschaftler und Wissenschaftlerinnen gebeten, anhand konkreter Beispiele aufzuzeigen, welchen Beitrag ökonomische Forschung zur Lösung drängender gesamtgesellschaftlicher Fragen leistet. Diese Beiträge liegen als Texte und zum Teil als Video vor und sind auf den Webseiten des BMWK und des Vereins für Socialpolitik zugänglich. Die Inhalte werden allein von den Autorinnen und Autoren verantwortet und entsprechen nicht notwendigerweise der Position des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz.

Impressum

Verein für Socialpolitik e.V.
Mohrenstraße 59
10117 Berlin

Stand
Juli 2023

11 Christian Bayer¹

„Vermögen für alle?“

Zusammenfassung

Die reichsten zehn Prozent der deutschen Haushalte haben ein Vermögen, das im Schnitt 150-mal so groß ist wie das durchschnittliche Vermögen der ärmsten 50 Prozent. Im europäischen Vergleich haben insbesondere die armen Haushalte in Deutschland auffallend wenig Vermögen. Eine Ursache hierfür liegt in den geringen Anreizen zur Vermögensbildung am unteren Ende der Vertei-

lung. Verstärkend kommt hinzu, dass arme Haushalte in Deutschland vor allem in Anlageformen sparen, die besonders niedrige Renditen aufweisen. Ein Staatsfonds, der Renditedifferenzen ausnutzt, Staatsschulden ausgibt und dafür Kapital erwirbt, könnte Abhilfe schaffen, indem er Vermögen für alle aufbaut.

Schlüsselbegriffe:

Vermögensverteilung

Ungleichheit

Haushaltsportfolios

Rentenversicherung

Staatsschulden

1 Ich danke Sebastian Hildenbrand für seine großartige Hilfe bei der Aufbereitung und Darstellung der HFCS-Daten.

Die Vermögen in Deutschland sind ungleich verteilt. Während das reichste Zehntel aller Haushalte im Durchschnitt über ein Vermögen von knapp 1,25 Mio. € verfügt, besitzen die 50 Prozent ärmsten Haushalte im Durchschnitt nur etwa 8.200 € (Daten aus dem Jahr 2017, HFCS, der EU-weiten Vermögensbefragung der Haushalte). Die Gründe für die großen Unterschiede im Vermögen sind so vielfältig, wie Vermögen unterschiedlichen wirtschaftlichen Zwecken dient.

Aus ökonomischer Sicht bedeutet „über Vermögen zu verfügen“ primär, die Möglichkeit zu haben, in der Zukunft Ausgaben zu tätigen, ohne über ein entsprechendes Einkommen verfügen zu müssen. Daher ist zum Beispiel die Vorsorge für das Alter oft ein zentrales Motiv in der Vermögensbildung. Aber auch andere Situationen, in denen Einkommen und Ausgabenwünsche auseinanderfallen, spielen eine wichtige Rolle für die Entscheidung, auf heutigen Konsum zu verzichten und Vermögen zu bilden. Solche Situationen, für die man vorsorgen will, können zum Beispiel Zeiten von Arbeitslosigkeit oder Teilzeitbeschäftigung sein.

Was die Vermögensverteilung treibt

Wie sehr ein Haushalt dem Wunsch nachgehen kann, sich gegen Einkommensänderungen abzusichern, hängt natürlich zentral vom Einkommen des Haushalts ab. Junge Haushalte verfügen in der Regel über geringere Vermögen, da sie schlicht weniger Zeit und Ressourcen hatten, Vermögen zu bilden. Dementsprechend sind die ärmeren Haushalte in Deutschland deutlich jünger und kleiner als die vermögendsten. Die Menschen in ärmeren Haushalten sind aber auch im Schnitt schlechter gebildet und haben häufiger einen prekären Arbeitsmarktstatus, siehe Tabelle 1.

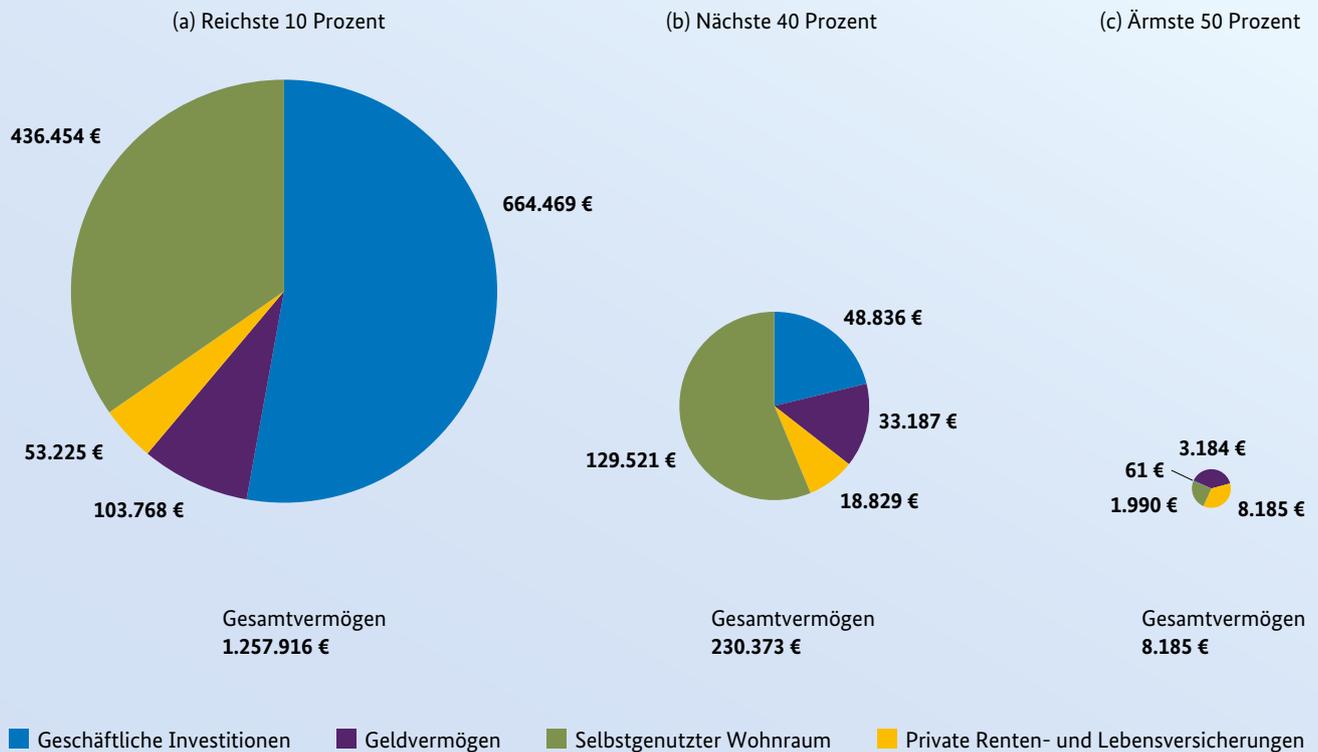
Eine weitere wichtige Motivation von Haushalten zur Vermögensbildung ist, dass bestimmte, besonders lohnenswerte Investitionen ebenso wie eine selbstständige Tätigkeit oft ein höheres Vermögen voraussetzen. Ein wichtiges Beispiel ist der Kauf einer Immobilie. Aber auch viele Geschäftsideen lassen sich nur mit einem gewissen Eigenkapital verwirklichen. Dies wiederum führt dazu, dass

Tabelle 1: Soziodemographische Charakteristika nach Haushaltsvermögen

Haushalte gegliedert nach Vermögen	Ärmste 50 %	Nächste 40 %	Reichste 10 %
Haushaltsgröße (Zahl der Personen)	1,8	2,2	2,4
Alter des Haushaltsvorstands	49	57	59
Mit tertiärer, d. h. (Fach-)Hochschulbildung	22 %	41 %	58 %
Selbstständig	4 %	8 %	24 %
Arbeitslos oder Nichterwerbstätig	11 %	0 %	0 %
Rentner/-in/Pensionär/-in	25 %	31 %	31 %
Mieter/-in	92 %	24 %	8 %

Anmerkungen: Durchschnittliche soziodemographische Charakteristika der Haushaltsgröße bzw. Haushaltsvorstände im HFCS (2017). Die Haushalte sind nach ihrem Nettovermögen gegliedert. Die zweite Spalte gibt die Durchschnitte der ärmsten 50 Prozent, die dritte Spalte die Durchschnitte für Haushalte zwischen dem 50. und 90. Vermögensperzentil und die letzte Spalte für die reichsten 10 Prozent der Haushalte wieder.

Abb. 1: Vermögens- und Haushaltsportfolios in Deutschland



Anmerkungen: Durchschnittliche Haushaltsnettovermögen der reichsten 10 % aller Haushalte, der nächst ärmeren 40 % und der ärmsten 50 %; gegliedert nach Anlagearten. Geldvermögen umfasst Sparguthaben und Anleihen. Geschäftliche Investitionen umfassen vermietete Immobilien, Geschäftsvermögen und GmbH-Anteile sowie Aktien und Investmentfondsanteile.

Quelle: HFCS (Household Finance and Consumption Survey), eigene Berechnungen.

Selbstständige überproportional häufig unter den besonders Vermögenden anzutreffen sind.

Hinzu kommt, dass die Altersversorgung abhängig Beschäftigter nicht in der Statistik als Vermögen erfasst wird, obgleich über ein Erwerbsleben substanzielle Ansprüche erworben werden, die

aber nicht handelbar sind. Selbstständige hingegen betreiben ihre Altersvorsorge oft privat und nicht nur in Form von Rentenversicherungen, so dass diese ins Vermögen zählt und sie so, schon aus statistischen Gründen, über ein größeres Vermögen verfügen.²

² Die gesetzliche Altersrente hat eine Durchschnittshöhe von ca. 12.000 € p.a. bei einer Bezugsdauer von rund 20 Jahren. Der Wert der Rentenansprüche ist somit etwa so groß wie das Vermögen der oberen Mittelschicht.

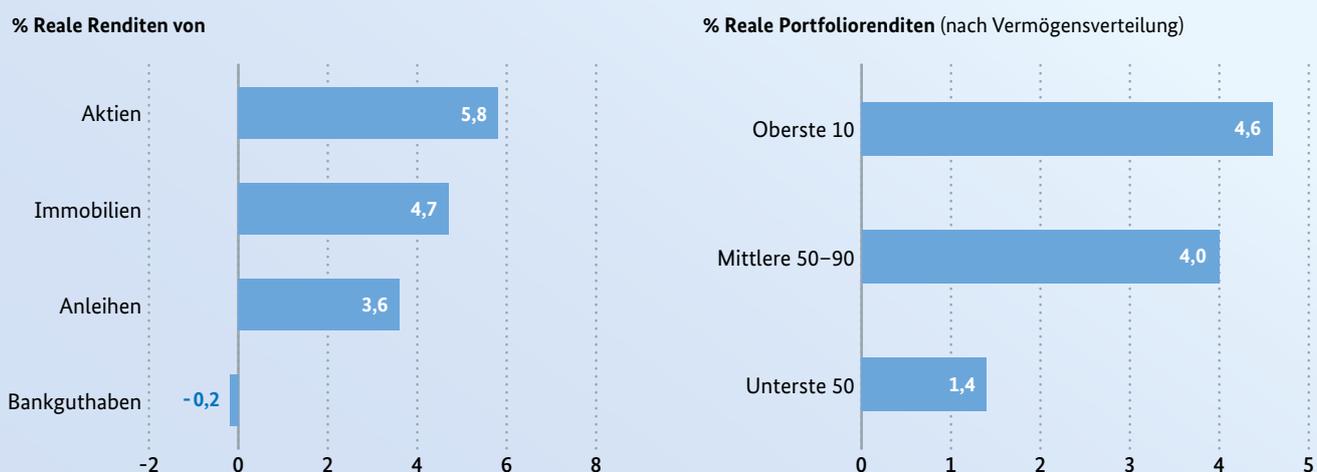
Verschiedene Lebensumstände, verschiedene Haushaltportfolios

Es ist leicht ersichtlich, dass die verschiedenen Motive, Vermögen zu bilden, bei Haushalten mit unterschiedlich hohem Vermögen und Einkommen und in verschiedenen Lebenssituationen unterschiedlich schwer wiegen. Dementsprechend strukturieren Haushalte in verschiedenen Lebenssituationen auch ihr Portfolio, also die Verteilung ihres Vermögens über verschiedene Anlageformen, systematisch anders. Manche Vermögensgegenstände sind besser geeignet als andere, einen Haushalt gegen die Auswirkungen von Einkommensänderungen abzusichern. Abbildung 1 veranschaulicht diese Unterschiede in Haushaltportfolios für die reichsten 10 Prozent, die obere Mittelschicht (zwischen dem 50. und 90. Perzentil der Vermögensverteilung) und für die ärmsten 50 Prozent.

Nicht nur verfügen die ärmsten 50 Prozent über sehr wenig Vermögen, sie halten es auch sehr stark in der Form von geldnahen Anlagen oder Geld (also Bankeinlagen, Sparplänen, Anleihen). Der Vorteil solcher Anlageformen liegt in ihrer hohen Verfügbarkeit und ihrem kurzfristig relativ stabilen Wert. Daher eignen sie sich aus Sicht der Haushalte besonders gut dazu, kurzfristige Einkommensschwankungen abzufedern.

Der Nachteil dieser liquiden, sicheren Anlagen liegt in der geringen Rendite, die sie abwerfen. Binden sich Haushalte, indem sie ihr Vermögen längerfristig und riskanter anlegen, können sie höhere Renditen erwirtschaften. Die Abbildung 2 zeigt links die realen Renditen, d. h. nach Abzug der Inflation, unterschiedlicher Vermögensklassen in Deutschland in den letzten 50 Jahren (eigene Berechnungen

Abb. 2: Reale Renditen von Vermögensgegenständen und Portfolios, 1970–2020



Anmerkungen: Links: reale Vorsteuerrenditen von Aktien, Immobilien, Staatsanleihen und Bankguthaben in Deutschland 1970–2020. Die Rendite von Bankguthaben wurde durch die Zinsen auf kurzlaufende Anleihen genähert. Rechts: Durchschnittliche Portfolio Rendite nach Vermögensgruppe, Mittel der Renditen von Aktien, Immobilien und Anleihen gewichtet mit den Portfoliogewichten aus dem HFCS.

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Jordà et al. (2019) und HFCS (Household Finance and Consumption Survey).

auf der Basis von Jordà et al., 2019).³ Abbildung 2 (rechts) macht deutlich, dass diese Renditeunterschiede gemeinsam mit den erheblichen Portfoliounterschieden aus Abbildung 1 dazu führen, dass vermögendere Haushalte auch eine höhere durchschnittliche Rendite haben.

Über ihre Auswirkungen auf das Kapitaleinkommen eines Haushalts haben diese Renditeunterschiede eine ungleichheitsverschärfende Wirkung. Die reichsten 10 Prozent haben fast die Hälfte ihres hohen Vermögens in der Kategorie von Vermögensgegenständen investiert, die die höchsten Renditen abwirft. Die Ärmsten halten relativ viel Geldvermögen mit wenig Zinseinkommen. Selbst das Renditedifferential zwischen der oberen Mittelschicht und der Oberschicht ist auf Dauer bedeutsam: Eine so klein anmutende Renditedifferenz von 0,6 Prozentpunkten bedeutet, dass nach fünfzig Jahren real aus einem investierten Euro im Oberschichtportfolio im Schnitt mehr als neun geworden sind; im oberen Mittelschichtportfolio sind es noch sieben und im Portfolio der ärmeren Hälfte werden daraus weniger als zwei Euro. Dadurch werden Vermögensunterschiede weiter zementiert.

Trotz der großen Unterschiede spiegelt die Strukturwahl der Portfolios nur teilweise fehlendes Wissen über Anlagechancen (siehe z.B. von Gaudecker, 2014) und fehlende Anlageerfahrungen (z.B. Laudenbach et al., 2019) wider. Obgleich die Rendite eines Hauskaufs im Schnitt höher ist als die eines Sparguthabens, ist ein solcher Kauf für Haushalte mit besonders unsicherem Einkommen

oder Arbeitsplatz typischerweise eben doch eine schlechte Entscheidung, da mit dem Kauf hohe Transaktionskosten, wie Maklerprovisionen und Steuern, verbunden sind. Auch die hohe Konzentration des Vermögens in eine einzige Anlage verlangt ein hohes Maß an Risikofreude, die oft ein sicheres Einkommen voraussetzt. Insofern reagieren die Portfolios von Haushalten, gerade am unteren Ende der Vermögensverteilung, sehr sensibel auf Schwankungen in Einkommensrisiken. Die Portfoliostruktur spiegelt wider, welchem Zweck die Vermögensbildung dient. Jedoch kann ein individuell sinnvolles Umschichten der Haushaltsportfolios, wenn es alle tun, einen wirtschaftlichen Abschwung auslösen oder verstärken (siehe z.B. Bayer et al., 2019), weil dann alle sowohl weniger investieren als auch konsumieren wollen.

Vermögensunterschiede im europäischen Vergleich

Diese Einsicht, dass Haushalte zielgerichtet Sparentscheidungen treffen und ihre Portfolios nach ihren Zwecken strukturieren, hilft auch zu verstehen, warum Deutschland im europäischen Vergleich eine besonders große Vermögensungleichheit aufweist. Der Fakt scheint nämlich zunächst unintuitiv, sind doch Einkommen in Deutschland nicht ungleicher verteilt als in den meisten anderen europäischen Ländern. Eine zentrale Rolle hierbei spielt, vielleicht auf den ersten Blick überraschend, der starke Sozialstaat und ein gut funktionierender Mietmarkt für Wohnungen – im Vergleich zu anderen EU-Ländern.

³ Gute Maße für die Rendite privater Geschäftsinvestitionen existieren nicht, so dass ich im Folgenden unterstelle, dass die Aktienrendite eine passable Näherung darstellt. Internationale Aktienrenditen waren im Schnitt etwas höher als deutsche Aktienrenditen.

Auch wenn die Grundsicherung in Deutschland nur das soziale Existenzminimum absichert, ist sie doch höher als in vielen europäischen Ländern. Insbesondere der europäische Süden kennt nur minimale Grundsicherungsansprüche, die deutlich unter das Existenzminimum fallen. Dementsprechend sind dort die Anreize zur Vorsorge gegen Einkommensausfälle viel höher. Bei uns hingegen trauen sich junge Menschen, aus dem Elternhaus auch dann auszuziehen und damit Ausgabenverpflichtungen einzugehen, wenn sie in der Zukunft mal auf die Grundsicherung angewiesen sein könnten. In Südeuropa ist man vorsichtiger, bleibt länger im Elternhaus und spart so. Verschärfend kommt in Deutschland hinzu, dass bislang Ersparnisse auf Grundsicherungsansprüche angerechnet wurden, weil zunächst eigenes Vermögen – bis auf ein begrenztes sog. Schonvermögen – aufgebraucht werden muss, bevor ein Anspruch auf Grundsicherung besteht. Dadurch bedeutet heutiges Sparen, ein heutiger Konsumverzicht eines Haushaltes, dass ein Teil der Ersparnis im Erwartungswert nicht dem jeweiligen Haushalt, sondern dem Staat zugutekommt, sollte der Haushalt auf Grundsicherung angewiesen sein. Insgesamt verringert

so das Grundsicherungssystem in Deutschland die Anreize für relativ arme Haushalte, Vermögen zu bilden, und schlägt sich dann auch in der Vermögensverteilung nieder (siehe Pham-Dao, 2016, Wellschmied, 2021).

Auch der Wohnungsmarkt ist ein Grund, der zu den niedrigen Vermögen der ärmeren 50 Prozent der Bevölkerung beiträgt. Aber dieser Beitrag ist vielleicht anders, als man zunächst denkt. Ein Wohnungsmietmarkt bedarf der Regulierung. Suchkosten, d. h. Aufwendungen für die Suche nach einer geeigneten Wohnung und auf der anderen Seite die Suche nach geeigneten Mietern/Mieterinnen, führen dazu, dass langfristige Verträge im beiderseitigen Interesse von Vermietern/Vermieterinnen und Mietern/Mieterinnen sind. Gleichzeitig bedarf es aber auch eines gewissen Maßes an Flexibilität. Mieter- und Vermieterrechte müssen daher austariert werden, um keine Seite durch die andere ausbeutbar zu machen. Gelingt dies, wird das Mieten relativ zum Kaufen einer Wohnung gerade für vermögensärmere Haushalte attraktiv: Das Mieten erlaubt, Risiken auf die meist vermögenderen Schultern der Vermieter/-innen zu verteilen; seien

Tabelle 2: Erwarteter Beitrag des Alterssicherungskontos

	Negativ-Szenario	Historisch realistische Szenarien		Positiv-Szenario
Renditedifferenz	1 %	2 %	3 %	4 %
Auszahlung des Fonds relativ zum BIP pro Kopf (zu Alter 67)	24 %	72 %	165 %	343 %
Erhöhung Altersrente in % der Standardrente (Bezug 20 Jahre)	3 %	8 %	18 %	38 %
Hypothetischer Wert im Jahr 2021 eines Vermögens-für-alle 2021, rund	10.000 €	29.000 €	66.000 €	137.000 €

Anmerkungen: Quelle: Eigene Berechnungen. Annahmen: Nominales Wachstum 2,6%, Zins auf Staatsanleihen 0,5%, Bevölkerungswachstum 0%. Konkrete Ausgestaltung: Bis zum 18. Lebensjahr wird für jeden Geburtsjahrgang 1/18 % des Bruttoinlandsproduktes an Schulden aufgenommen. Mit dem 50. Lebensjahr wird begonnen, die Schulden aus dem Fondsvermögen zu tilgen. Auszahlung nach vollendetem 67. Lebensjahr. Die letzte Zeile gibt den auszuzahlenden Vermögenswert an, der heute bestünde, wenn der Fonds bereits in der Vergangenheit existiert hätte.

es die Risiken einer Häuserpreisänderung, seien es Risiken im persönlichen Bereich des Bewohners/der Bewohnerin die eine bestimmte Wohnung unpassend machen. So kann ein Mietmarkt mehr Sicherheit und mehr Flexibilität schaffen.

Der deutsche Mietmarkt war in der Vergangenheit relativ zu den anderen europäischen Mietmärkten recht ausgewogen reguliert, so dass Mieten wie Vermieten attraktiv war. Ein über viele Jahrzehnte hinreichendes Angebot an attraktiven Mietwohnungen traf auf Mieter/-innen, für die das Mieten an sich attraktiv und nicht eine Notlösung war. Ein solcher Mietmarkt nimmt den Druck von jungen Haushalten, möglichst schnell Vermögen zu bilden. Ohne liquiden und attraktiven Mietmarkt ist der Anreiz groß, möglichst schnell das Eigenkapital für einen Wohnungskauf zusammenzubringen, will man sich von der Ursprungsfamilie lösen. Dadurch steigen in unausgewogen regulierten Mietmärkten die Anreize, durch Konsumverzicht möglichst früh Vermögen zu bilden. Vor dem Hintergrund dieses Gedankens führt zwar eine niedrige Wohneigentumsquote zu mehr Vermögensungleichheit, zeigt aber auch eine Situation an, die für relativ arme und junge Haushalte an sich vorteilhaft ist (siehe Kindermann und Kohls, 2016).

Wie könnte die Vermögensverteilung gleicher werden?

Auch wenn sich die Vermögensverteilung aus zielgerichtetem Handeln ergibt, hat eine so ungleiche Vermögensverteilung wie in Deutschland negative Konsequenzen. Ein Beispiel dafür sind die ungleichen Chancen und andere Nebenwirkungen, die sich aus der Übertragung von Vermögen zwischen den Generationen ergeben. Denjenigen, die nichts erben, entgehen Lebenschancen, wie z. B. die Chance, sich selbstständig zu machen oder Wohn-

eigentum zu erwerben. Sie verfügen häufig nicht über hinreichendes Eigenkapital. Im Gegensatz dazu sinken die Anreize, durch ihre eigene Arbeit im Leben zu Wohlstand zu kommen, für diejenigen, die viel erben; sie sind ja schon wohlhabend (siehe Kindermann et al., 2020).

Über Vor- und Nachteile einer Erbschaftsbesteuerung ist in diesem Zusammenhang viel diskutiert worden. Ich möchte stattdessen eine Alternatividee aufzeigen, welche die Möglichkeit schafft, eine größere Vermögensbeteiligung, ein Vermögen-für-alle, zu schaffen: Die Motivation, aus der ärmere Haushalte einen größeren Anteil ihres Vermögens in liquider und sicherer Form halten, erklärt gleichzeitig nicht nur die Portfolios, sondern auch die Renditeabstände aus Abbildung 2. Haushalte sind bereit, auf Renditen zu verzichten, um sich selbst besser gegen Unwägbarkeiten zu versichern. Auch für Unternehmen gibt es einen solchen Wert an Sicherheit und Liquidität.

Auf der Welt sind aber die Anbieter von hochsicheren und hochliquiden Anlagetiteln rar. Deutschland, Österreich und die Schweiz, die Länder, in denen der Verein für Sozialpolitik aktiv ist, gehören neben den USA primär zu den Anbietern solcher Titel in Form von Staatsanleihen. Die weltweite Nachfrage nach ihren Staatsanleihen hat zugenommen. Haushalte und Firmen sind bereit, Anleihen zu halten, auch wenn diese wenig Rendite abwerfen. Dadurch sind über die letzten zwei Dekaden die Renditeabstände dieser Anleihen gegenüber anderen Anlageformen noch größer geworden als in Abbildung 2.

Gleichzeitig führt das Gebot von ausgeglichenen Staatshaushalten, für Deutschland mit der Schuldenbremse aus Art. 109 GG, bei einem weiterhin positiven nominalen Wirtschaftswachstum langfristig zum weitestgehenden Verschwinden der

Staatsschulden relativ zur Wirtschaftsleistung (Schuldenquote).

Dies ist vor dem Hintergrund der hohen Nachfrage nach deutschen Staatsschulden als Anlageprodukt nicht unbedingt sinnvoll. Denkbar wäre auch, zwar weiterhin am Ziel der geringen Nettoverschuldung des Staates festzuhalten, ohne die Menge der ausgegebenen Schuldtitel relativ zur Wirtschaftsleistung dabei abzubauen. So könnte man für jeden neuen Geburtenjahrgang Staatsschulden ausgeben, die dazu dienen, für diesen Geburtenjahrgang über einen Staatsfonds andere Vermögengstitel zu erwerben. Eine solche Struktur erlaubt auch vermögensarmen Haushalten, von den Renditedifferenzen zwischen Staatsschulden und anderen Anlagen zu profitieren. Außerdem hätten Haushalte wie Firmen so über die unmittelbaren Vorteile des Fonds hinaus auch weiterhin hinreichende liquide und sichere Anlagemöglichkeiten in einer hinreichend großen Menge an Staatsschulden. Denkbar wäre eine Anlage im Wohnungsbau oder anderes Realkapital im Inland oder auch ein international diversifiziertes Aktienportfolio nach dem Vorbild des norwegischen **Ölfonds**, siehe auch BMF-Beirat (2022).

Für jede Generation stünden sich im Fonds dann Staatsschulden und Vermögengstitel gegenüber. Die Nettoverschuldung des Staates erhöht sich nicht. Geht die Generation viele Jahrzehnte später in Rente, wird ihre Tranche des Fonds aufgelöst und die ursprünglich begebene Staatsschuld zurückgezahlt. Durch die Renditedifferenz und den Zinseszinsseffekt über 65 Jahre ergibt sich eine beträchtliche Auszahlung, wenn weiterhin auch nur die historischen Renditedifferenzen im Schnitt bestehen bleiben: jeder geliehene und investierte Euro wird real zu fast 30 Euro Nettovermögen nach Tilgung der Staatsschuld. Die Differenz entsteht, weil aus dem einen investierten Euro nach 65 Jah-

ren mit Zins und Zinseszins über 39 Euro geworden sind, während aus dem einen Euro Schulden nur 10 Euro wurden – jeweils die realen Aktien- und Anleiherenditen aus Abbildung 2 unterstellend und nach Abzug der Inflation.

Wie viel genau eine solche Maßnahme erbringen würde, hinge selbstverständlich von den unsicheren Renditedifferenzen ab. In der Vergangenheit fielen diese Differenzen über so lange Zeiträume aber immer klar zugunsten von Aktien und Immobilien aus. Tabelle 2 zeigt, dass ein solcher Fonds einen substanziellen Beitrag zur Alterssicherung der jungen Generation liefern könnte, ohne die Nettovermögensposition des deutschen Staates zu schwächen. Die Ausgestaltung des Fonds, so wie in der Tabelle dargestellt, streckt die Einzahlungen über die ersten 18 Lebensjahre und reduziert die Verschuldung ab dem 50. Lebensjahr, um den finanziellen „Hebel“ des Fonds und damit das Risiko zum Renteneintritt zu verringern.

Wie man sieht, wäre das an jeden zukünftigen Rentner und jede zukünftige Rentnerin zu zahlende Fondsvermögen erheblich und wäre somit geeignet, die Vermögensungleichheit zu reduzieren. Zusätzlich würde mit der erwarteten Fondsauszahlung als Sicherheit für viele Haushalte auch der Immobilienerwerb einfacher. Auch die Erfahrungen, die ein Haushalt über lange Anlagezeiträume in einem wohl diversifizierten Fondsportfolio am Aktienmarkt macht, können zu weiterer Vermögensbildung motivieren. Zusätzliche Belastungen für die Steuerzahlenden entstünden nicht. Die Gewinne erwirtschaftet der Fonds für die Bürger/-innen dadurch, dass er dem Markt ein sicheres liquides Anlageprodukt, Staatsschuldtitel, langfristig zur Verfügung stellt. Dafür sind Haushalte und Firmen bereit, eine Prämie zu bezahlen.

Würde der Fonds in ein international diversifiziertes Aktienportfolio investieren, wären sogar höhere Gewinne wahrscheinlich. Da der Rest der Welt schneller wächst als Deutschland, hat sich auch der internationale Aktienmarkt in den letzten Dekaden besser entwickelt als der deutsche. Würde der Fonds einen Anlageschwerpunkt in heimischen Immobilien wählen, so wären die Renditevorteile vermutlich kleiner, aber über ein zusätzliches Wohnraumangebot würden die heimische Wirtschaftsleistung und vor allem die Reallöhne profitieren. Man würde erwarten, dass ein größeres Wohnraumangebot das Mietwachstum bremst. Hier erscheint es also sinnvoll, das Portfolio eines solchen Fonds zwischen beiden Zielen abwägend zu kalibrieren. Auch das größere Angebot an sicheren deutschen Staatsschulden ohne langfristige Belastung des Staatshaushaltes wäre durch das größere Angebot an liquiden Anlagemöglichkeiten ein wirtschaftlicher Gewinn (siehe auch Bayer et al., 2020).

Literatur

- Bayer, C., Lütticke, R., Pham-Dao, L., & Tjaden, V. (2019). Precautionary savings, illiquid assets, and the aggregate consequences of shocks to household income risk. *Econometrica*, 87(1), 255-290.
- Bayer, C., B. Born and R. Luetticke (2020), „The Liquidity Channel of Fiscal Policy“, CEPR Discussion Paper No. 14883. <https://cepr.org/publications/dp14883>
- BMF-Beirat (2022), „Kapitalgedeckte Rente: Ein neuer Anlauf?“, Stellungnahme 02/2022.
- Jordà, Ò., K. Knoll, D. Kuvshinov, M. Schularick und A. M. Taylor (2019). „The Rate of Return on Everything, 1870 – 2015.“ *Quarterly Journal of Economics*, 134(3), 1225-1298.
- von Gaudecker, H.-M. (2015). „How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice?“ *The Journal of Finance* 70.2, 489-507.
- Kindermann, F. und S. Kohls. (2016). Rental markets and wealth inequality in the Euro-area. In CES/IFO conference on macroeconomics and survey data.
- Kindermann, F., L. Mayr und D. Sachs (2020). Inheritance taxation and wealth effects on the labor supply of heirs. *Journal of Public Economics*, 191, 104127.
- Laudenbach, C., U. Malmendier und A. Niessen-Ruenzi (2019): „Emotional tagging and belief formation: The long-lasting effects of experiencing communism.“ *AEA papers and proceedings*. Vol. 109.
- Pham-Dào, L. A. (2016). *Income Risk, Self-Insurance and Public Policies: Consequences for Aggregate Fluctuations and Wealth Inequality*, Kapitel 3 (Doctoral dissertation, Universitäts- und Landesbibliothek Bonn).
- Wellschmied, F. (2021). The welfare effects of asset mean-testing income support. *Quantitative Economics*, 12(1), 217-249.