



Privates Vermögen und Vermögensförderung in Deutschland

Privates Vermögen und Vermögensförderung in Deutschland

Autoren:
Timm Bönke
Henrik Brinkmann

Juni 2017

Abstract

Seit Gründung der Bundesrepublik war es ein erklärtes Ziel, den gesamtwirtschaftlichen Vermögensaufbau und die Vermögensbildung für breite Bevölkerungsschichten – insbesondere bei den Arbeitnehmern – zu fördern. Trotz der zentralen Bedeutung der Vermögenspolitik und ihrer festen Verankerung im wirtschaftspolitischen Instrumentarium fehlt schon lange eine strategische Orientierung. Wechselnde Priorisierungen brachten über die Jahrzehnte eine große Anzahl nebeneinander stehender Instrumente hervor, die jedoch das Ziel verfehlen, breiten Bevölkerungsschichten Zugang zu Vermögen zu verschaffen. Im internationalen Vergleich zeichnet sich Deutschland daher auch durch eine hohe Vermögensungleichheit, geringen Immobilienbesitz und ein relativ geringes mittleres Vermögen trotz einer sehr hohen Sparquote aus – ein Indiz dafür, dass in Deutschland viel, aber auch häufig falsch gespart wird.

Dabei sind die Herausforderungen groß, der Bedarf an einer zielgerichteten und effizient organisierten Vermögenspolitik ist mehr denn je gegeben. Eine neue Vermögenspolitik sollte den Vermögensaufbau in einer sich stark verändernden Arbeitswelt erfolgreich fördern, Vermögens- und damit auch Einkommensungleichheiten dämpfen und Teilhabe ermöglichen. Für eine zielgerichtete Reform und Neugestaltung der Vermögenspolitik sind drei Aspekte zentral: Erstens, eine Bündelung der Ressourcen, weniger Instrumente und mehr Mitteleinsatz sind nötig. Zweitens, ein Verzicht auf die einseitige Konzentration auf die Altersvorsorge und die unnötige Fixierung auf das Arbeitsverhältnis wäre geboten. Beides brächte mehr Flexibilität und Verfügungsgewalt über das eigene Vermögen zurück. Drittens, ein für alle verfügbares, kostengünstiges Basisangebot würde den Vermögensaufbau zusätzlich attraktiv machen.

Abstract

Since the foundation of the Federal Republic of Germany, one proclaimed aim was to foster national wealth and to enable a broad population to acquire private assets – in particular employees. Accordingly, policy instruments to support the creation of private wealth are well rooted in Germany's economic policy toolkit. However, a unified sustainable, comprehensive and strategic approach is amiss – and has been for years. Changing priorities over the last decades gave rise to the existence of a number of parallel instruments, all of which are missing their target: ensuring wealth and wealth creation for a broad population. Hence, international comparisons show that high wealth inequality, a small number of home ownership and low median wealth – despite high savings rates – characterize Germany. High savings rates and low wealth also hint that Germans save a lot but are poor investors.

The challenges are major; the need for a target-oriented and efficiently organized policy to create private wealth is greater than ever. A new approach should ensure the creation of private wealth in a fundamentally changing labour market environment, cushion wealth and income inequalities and facilitate inclusive growth. Hence, a purposeful reorientation has to consider three key aspects: First, a pooling of resources, less instruments and better funding. Second, the abandonment of the one-sided focus on old age provision and the unnecessary fixation on employment relationships. This ensures more flexibility and returns the power of disposition to the individual. Third, establishing a universally accessible, low cost basic savings product will make wealth creation even more attractive.

Inhalt

1	Private Vermögen in der Sozialen Marktwirtschaft	6
2	Vermögen und Einkommen in Deutschland	8
2.1	Die langfristige gesamtwirtschaftliche Entwicklung	8
2.2	Einkommenskonzentration und Wachstumsinzidenz	10
2.3	Auseinanderdriftende Lebensarbeitseinkommen	11
2.4	Das Haushaltsvermögen in Deutschland	12
3	Die Vermögenspolitik	15
3.1	Die Förderung von Wohneigentum	16
3.2	Die klassische Sparförderung	18
3.3	Private Altersvorsorge	21
3.4	Falsches Sparen	23
4	Auf dem Weg zu einer neuen Vermögenspolitik – ein vorläufiges Fazit	25
	Literatur	27

1 Private Vermögen in der Sozialen Marktwirtschaft

„Wohlstand für alle“ ist der von Ludwig Erhard geprägte Anspruch an die Soziale Marktwirtschaft. Gemeint ist damit die Fähigkeit der Wirtschafts- und Sozialordnung, die Bevölkerung in ihrer Gesamtheit am wachsenden Wohlstand teilhaben zu lassen. Teilhabe am steigenden Wohlstand war dabei bewusst sehr breit gedacht und meinte gleichermaßen Einkommen und privates Vermögen.

In den vergangenen Jahren konzentrieren sich die öffentliche und auch die politische Debatte vor allem auf die Einkommen und ihre Verteilung. Die Frage nach dem Zugang zu und dem Aufbau von Vermögen wurde gerade im politischen Raum eher als Randthema wahrgenommen. Das scheint sich zu ändern: im Rahmen der aktuellen Diskussion um eine in vielen Dimensionen steigende Ungleichheit rücken auch die Vermögen wieder stärker in den Fokus. Während ein Aspekt der Vermögenspolitik, nämlich steuerliche Umverteilungsinstrumente wie die Erbschafts- und Vermögenssteuer, in diesem Zusammenhang prominent debattiert werden, findet der Aspekt staatlicher Vermögensförderung jedoch kaum Beachtung.

Unser Augenmerk richtet sich daher auf die Frage, ob die aktuelle Ausgestaltung der Vermögensförderung geeignet ist, den Vermögensaufbau in einer sich stark verändernden Arbeitswelt erfolgreich zu fördern, Vermögens- und damit auch Einkommensungleichheiten zu dämpfen und Teilhabe zu ermöglichen. Dazu skizzieren wir zunächst, wie sich die Rahmenbedingungen für den Vermögensaufbau seit Gründung der Bundesrepublik entwickelt haben. Anschließend beleuchten wir die verschiedenen Instrumente der aktuellen Vermögensförderung und ihre Wirksamkeit, Haushalte im unteren und mittleren Bereich der der Einkommens- und Vermögensverteilung beim Vermögensaufbau zu unterstützen. Unser Fokus liegt also bei denjenigen Bürgerinnen und Bürger, denen das Erhard'sche Aufstiegsversprechen ursprünglich galt.

Das Vermögen der Privathaushalte

In Deutschland gehört der überwiegende Teil des Volksvermögens den inländischen privaten Haushalten. Das Vermögen der inländischen Privathaushalte setzt sich aus den vier Komponenten (1) Sachvermögen, (2) Geldvermögen, (3) Beteiligungsvermögen und (4) Verbindlichkeiten zusammen. Das Sachvermögen beinhaltet Grundeigentum im In- und Ausland und Gebrauchsvermögen. Zum Gebrauchsvermögen zählen auch Gold, Schmuck oder wertvolle Sammlungen und Hausrat sowie Kraftfahrzeuge. Die beiden letzten Positionen werden aber zum Beispiel nicht im sozioökonomischen Panel (SOEP) erfragt. Das Geldvermögen bezeichnet Forderungen gegenüber Staat, Unternehmen, Finanzinstitutionen im In- und Ausland. Beteiligungsvermögen ist Vermögen in Form von börsenmäßig gehandelten Aktien oder Eigentumsrechten an Unternehmen (Betriebsvermögen) und Finanzinstitutionen im In- und Ausland. Die Komponenten (1), (2) und (3) stellen das Bruttovermögen der Haushalte dar. Diesem stehen Verbindlichkeiten, zum Beispiel Hypotheken und Konsumentenkredite, gegenüber. Der Saldo aus Bruttovermögen und Verbindlichkeiten bildet das Nettovermögen der privaten Haushalte. Weitere wichtige Vermögensarten wie Anwartschaften an Alterssicherungssysteme, Humanvermögen, Umweltvermögen oder Kulturvermögen werden bei der Berechnung des Vermögens der privaten Haushalte üblicherweise nicht berücksichtigt. (Quelle: Grabka/Westermeier 2014, leicht gekürzt). Dies kann zu Verzerrungen bei internationalen Vergleichen führen, da die Anwartschaften in der gesetzlichen Rentenversicherung nicht einbezogen werden.

Schon zu den Anfangszeiten der neugegründeten Bundesrepublik zählte die Vermögensbildung für breite Bevölkerungsschichten – insbesondere die der Arbeitnehmer – und eine gerechtere Vermögensverteilung zu den Kernanliegen der Wirtschafts- und Sozialpolitik. Eine Ludwig Erhard zugeschriebene Äußerung aus dem Jahre 1957 klingt in Zeiten des raschen technologischen Wandels wieder erstaunlich aktuell: „Wenn schon mit der Entfaltung der modernen Technik eine Konzentration der Produktionsmittel unvermeidlich ist, dann muss diesem Prozess ein bewusster und aktiver Wille zu einem breitgestreuten, aber echten Miteigentum an jenem volkswirtschaftlichen Produktivkapital entgegengesetzt werden“ (Ludwig Erhard, zitiert nach Kutzemberger 1964: 46).

Seit den 1960er Jahren verfolgten die verschiedenen Regierungen der Bundesrepublik mit zahlreichen Maßnahmen eine aktive Vermögenspolitik. Erklärtes Ziel war es, den individuellen und gesamtwirtschaftlichen Vermögensaufbau zu fördern. Einen im Rückblick als nachhaltig erkennbaren Ansatz für eine umfassende und strategisch orientierte Vermögenspolitik sucht man jedoch vergeblich. Wechselnde Priorisierungen brachten über die Jahrzehnte eine große Anzahl nebeneinanderstehender Instrumente hervor, u. a. die steuerliche Förderung von Belegschaftsaktien, die Gewährung von vermögenswirksamen Leistungen oder die Förderung des selbstgenutzten Wohneigentums.

Einige dieser Programme sind ausgelaufen, andere bestehen bis heute. Allerdings sind die Fördersummen überschaubar und stark gesunken. So betrug im Jahr 2004 das gesamte Fördervolumen für die wichtigsten Instrumente zur Vermögensbildung 12,1 Milliarden Euro, bis zum Jahr 2014 sank es auf ca. 4 Milliarden Euro (siehe Abbildung 7). Und während das Fördervolumen für klassische Instrumente wie der Spar- oder Wohneigentumsförderung rückläufig ist, gewinnt die Vermögensförderung im Rahmen der privaten Altersvorsorge zunehmend an Bedeutung und vereint heute mit Abstand das größte Fördervolumen auf sich.

2 Vermögen und Einkommen in Deutschland

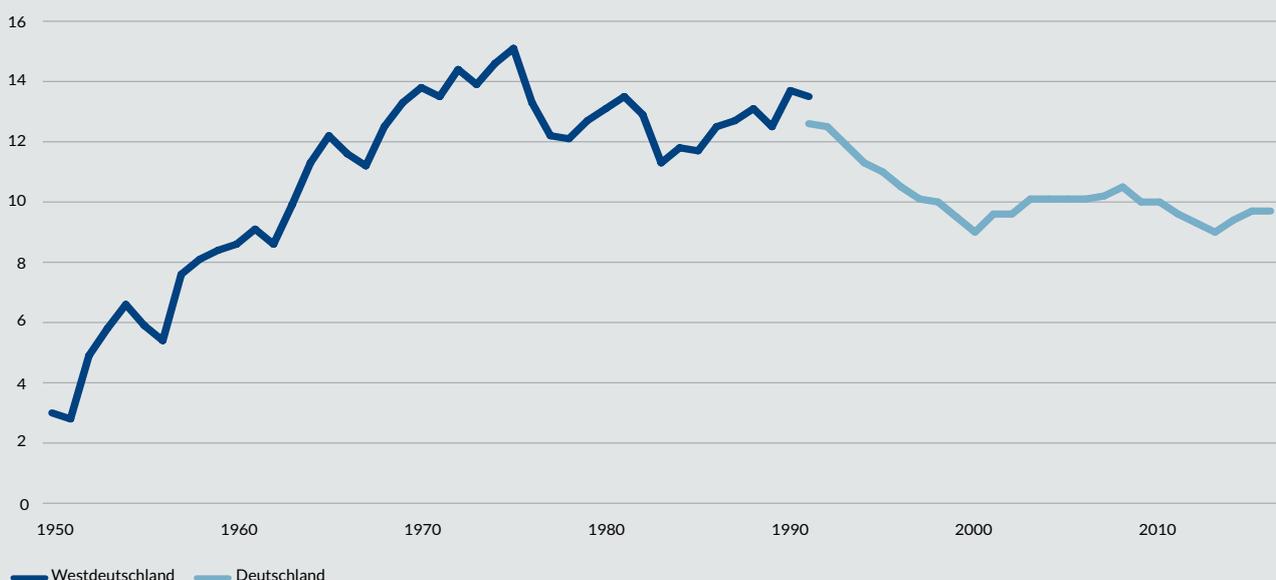
2.1 Die langfristige gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Seit den Anfangsjahren des Wirtschaftswunders ist ein deutlicher Anstieg des privaten Vermögens in Deutschland zu beobachten. Der rapide Vermögensaufbau ist auch auf die Sparanstrengung der privaten Haushalte zurückzuführen: In Zeiten hoher Zinsen hat sich die Sparquote von 3 Prozent im Jahr 1950 bis auf fast 15 Prozent in der Mitte der 1970er Jahre annähernd verfünffacht (siehe Abbildung 1). Hier haben die Deutschen die Grundlage für ihren Ruf als Sparweltmeister gelegt. Auch wenn seitdem ein Rückgang zu beobachten ist, verharrt die Sparquote der privaten Haushalte mit ca. 10 Prozent auf einem im internationalen Vergleich hohen Niveau. Zum Vergleich: Im Jahr 2016

betrug die durchschnittliche Sparrate laut OECD im Euroraum ca. 6,7 Prozent und in den USA lediglich knapp 4 Prozent. In demselben Zeitraum ist das private Vermögen fast um den Faktor 18 gestiegen, und damit mehr als doppelt so stark wie das Volkseinkommen (siehe Abbildung 2).

Aktuell beläuft sich das Nettovermögen der Privathaushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck in Deutschland auf ca. 11 Billionen Euro (Statistisches Bundesamt und Deutsche Bundesbank 2016). Diese Entwicklung der privaten Vermögen hat auch einen direkten Einfluss auf die funktionale Einkommensverteilung (siehe Abbildung 3). Die funktionale Einkommensverteilung beschreibt, wie die Faktoren Arbeit und Kapital in einer Volkswirtschaft entlohnt werden.

Abbildung 1: Sparquote privater Haushalte in Deutschland in Prozent vom Haushaltseinkommen



Quellen: 1950 – 1979: Gutachten des Sachverständigenrates zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (http://www.gesis.org/fileadmin/upload/dienstleistung/daten/soz_indikatoren/Schluesselindikatoren/E017.pdf); 1980 – 2016: Statistisches Bundesamt 2016).

Abbildung 2: Index der Vermögensentwicklung in Deutschland (1950 = 1)

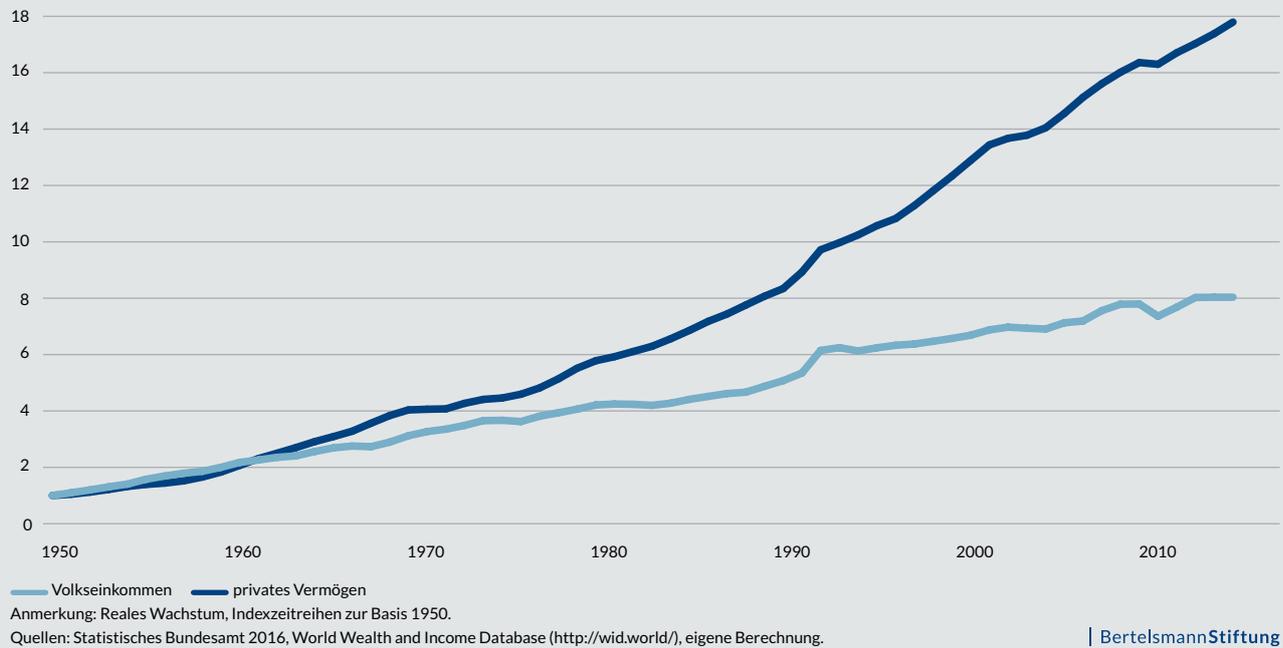


Abbildung 3: Indexiertes Wirtschaftswachstum und funktionale Einkommensverteilung (1950 = 1)

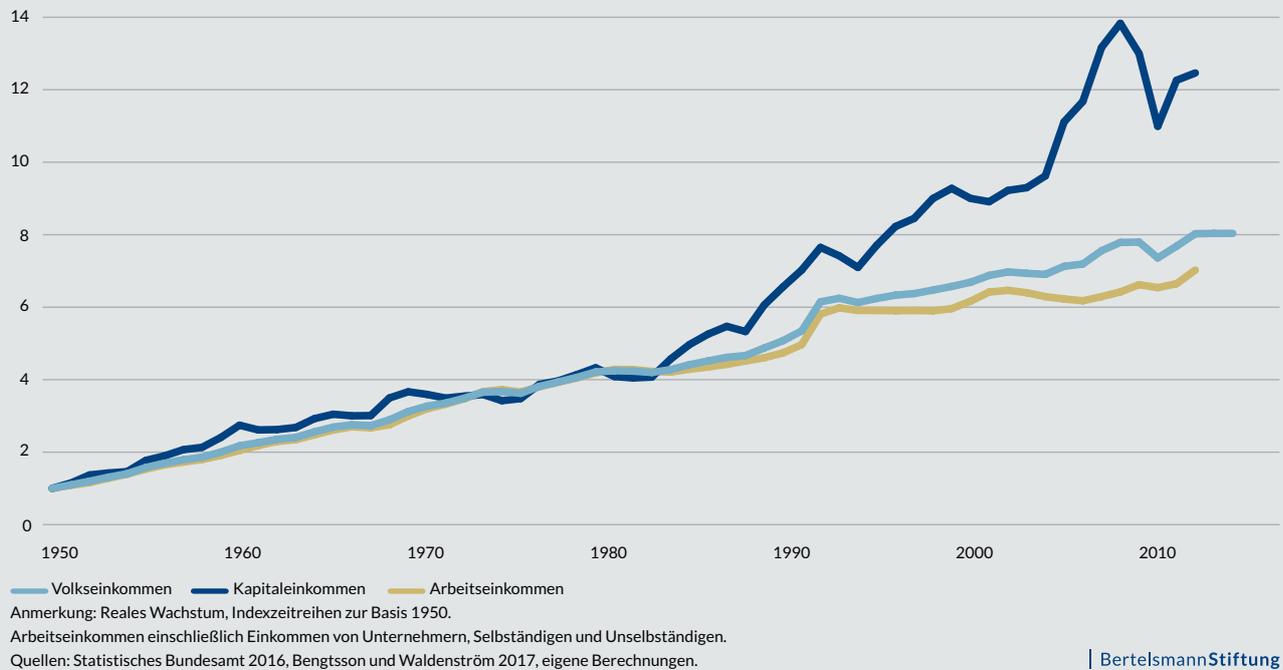
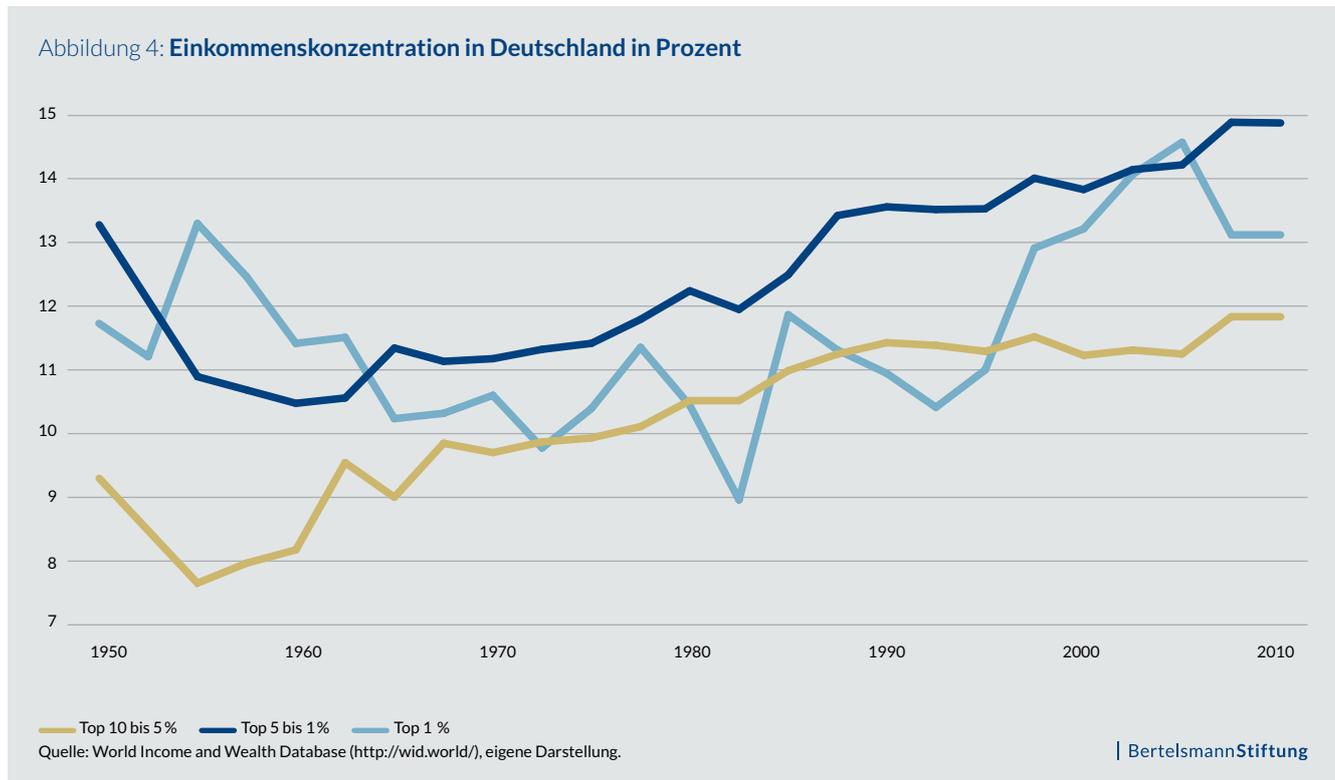


Abbildung 4: Einkommenskonzentration in Deutschland in Prozent



Je kapitalintensiver eine Volkswirtschaft produziert, desto höher fällt in der Regel auch die anteilmäßige Entlohnung des Faktors Kapital aus. Dieser Zusammenhang wird in Abbildung 3 mit der sogenannten funktionalen Einkommensverteilung illustriert. Es wird deutlich, dass sich mit der wirtschaftlichen Entwicklung seit den 1950er Jahren auch die gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Arbeitseinkommen geändert hat. Arbeitseinkommen machen mit einem Anteil von 70 Prozent zwar immer noch den Großteil des Volkseinkommens aus. Bis in die Mitte der 1980er Jahre lag dieser Anteil aber bei ca. 80 Prozent. Die Zunahme des Anteils der Kapitaleinkommen von 20 Prozent auf 30 Prozent spiegelt das überproportionale Wachstum der Kapitaleinkommen wider: Während über den gesamten betrachteten Zeitraum das Volkseinkommen um den Faktor 8 gewachsen ist, haben die Kapitaleinkommen um den Faktor 12,5 zugenommen und die Arbeitseinkommen nur um den Faktor 7.

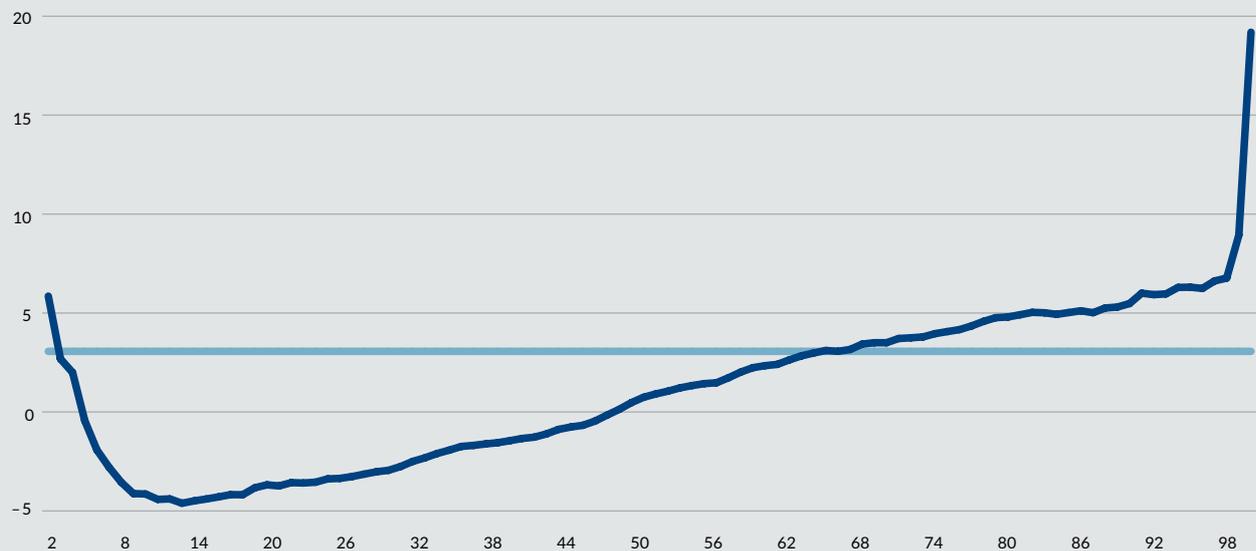
Der Beginn der Verschiebung der funktionalen Einkommensverteilung in Deutschland am Anfang der 1980er Jahre fällt mit globalen Trends und nationalen Entwicklungen zusammen, die den Druck auf viele Arbeitnehmer und ihre Erwerbseinkommen erhöhen und Kapital begünstigen, u. a. sind hier zu nennen: Technologischer Wandel und Globalisierung, steigende Arbeitslosigkeit und einsetzende Massenarbeitslosigkeit im Zuge von Wirtschaftskrisen, und

seit den 1990er Jahren zunehmende Konkurrenz durch gutausgebildete Arbeitskräfte in Osteuropa nach dem Wegfall des „Eisernen Vorhangs“. Weiterhin ist der Arbeitsmarkt durch eine Verschiebung weg von klassischen Industrie-arbeitsplätzen und hin zu mehr Beschäftigung im Dienstleistungssektor geprägt (Bönke et al. 2015a). Der Rückgang des Anteils der Arbeitseinkommen am Volkseinkommen ist dabei nicht auf Deutschland beschränkt, sondern beschreibt ein internationales Phänomen (IMF 2017, Chapter 3).

2.2 Einkommenskonzentration und Wachstumsinzidenz

Die Einkommenskonzentration misst, welchen Anteil des gesamten Einkommens eine Gruppe auf sich vereint. Nimmt die Einkommenskonzentration zu, wächst das Einkommen dieser Gruppe überproportional. In Abbildung 4 ist die Entwicklung der Einkommenskonzentration für die Gruppe der reichsten 10 Prozent für Deutschland dargestellt. Betrachtet werden drei Untergruppen: die oberen 10 Prozent bis 5 Prozent, die oberen 5 Prozent bis 1 Prozent und das reichste 1 Prozent. Über den Zeitraum ist zunächst eine Abnahme und seit den 1980er Jahren eine Zunahme der Konzentration zu beobachten. Insbesondere die oberen 1 Prozent bis 5 Prozent haben überproportional vom

Abbildung 5: Prozentuales Wachstum des verfügbaren Haushaltsnettoäquivalenzeinkommen nach Perzentilen



— Inzidenz — Durchschnitt

Anmerkungen: 2002 bis 2012, verfügbares Haushaltsnettoäquivalenzeinkommen (OECD Skala), 5 Jahres Durchschnitt.
Quelle: SOEP v31, eigene Berechnungen.

| BertelsmannStiftung

Wachstum profitiert. Diese Entwicklung ist auch auf den großen Anteil der Vermögens- und Unternehmenseinkommen am oberen Rand der Einkommensverteilung zurückzuführen (Bartels und Jenderny 2015).

Dass obere Einkommen überproportional vom Wachstum profitieren, ist nur die eine Seite der Medaille. In Abbildung 5 ist die Wachstumsinzidenz nach Höhe des verfügbaren Haushaltseinkommens abgetragen. Diese sogenannte „Growth-Incidence-Curve“ ist eine weitverbreitete Darstellung, um die Gewinner und Verlierer wirtschaftlicher Entwicklung entlang der Einkommensverteilung zu identifizieren und die Teilhabe am steigenden Wohlstand zu untersuchen. Betrachtet man, wie sich die äquivalenzgewichteten verfügbaren Haushaltseinkommen zwischen 2002 und 2012 in Deutschland entwickelt haben, ergibt sich ein alarmierendes Bild. Im untersuchten Jahrzehnt haben die unteren 30 Prozent einen realen Einkommensverlust und die unteren 60 Prozent ein unterdurchschnittliches Wachstum der äquivalenzgewichteten verfügbaren Haushaltseinkommen erfahren. Nur das oberste Drittel hat überproportional vom Wachstum profitiert, insbesondere die absolute Spitze der Einkommensverteilung.

Dieses Bild findet sich nicht nur in Deutschland. Auch international lässt sich für entwickelte Volkswirtschaften beobachten, dass die unteren beiden Drittel fallende bzw.

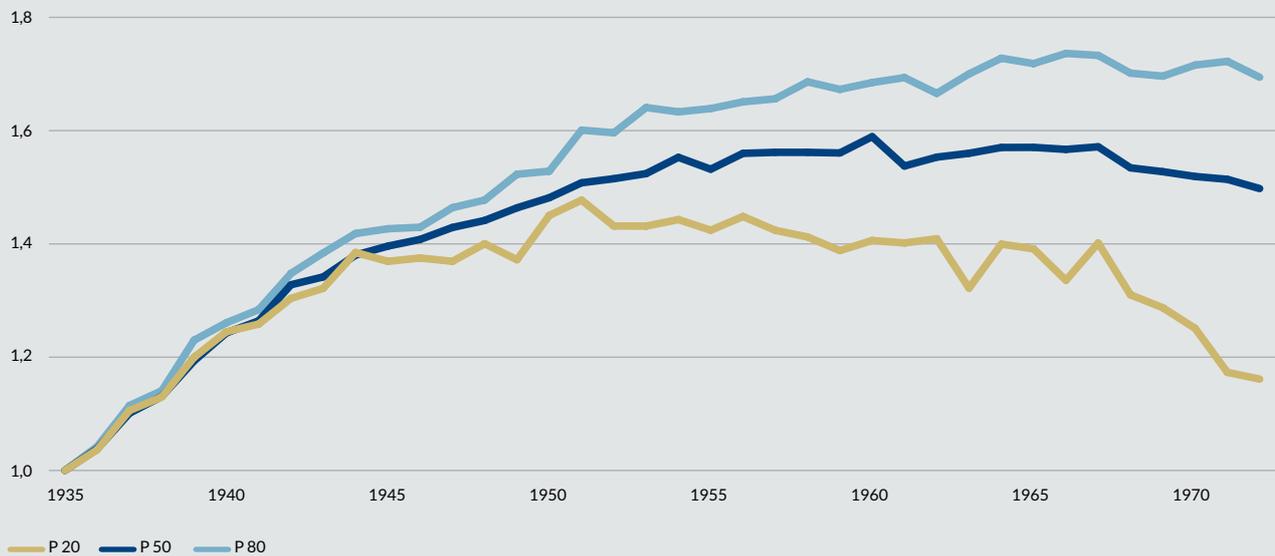
stagnierende Einkommen aufweisen und nur das oberste Drittel vom Wachstum profitiert (Milanovic 2016; McKinsey Global Institute 2016).

2.3 Auseinanderdriftende Lebensarbeitseinkommen

Ein Blick auf die Lebensarbeitseinkommen vervollständigt das Bild der Einkommensentwicklung. Das Lebensarbeitseinkommen bezeichnet jenes Einkommen, das ein sozialversicherungspflichtiger Arbeitnehmer über sein gesamtes Erwerbsleben vom Berufseintritt bis zur Verrentung verdient. Um eine Vergleichbarkeit über den langen Zeitraum zu gewährleisten, werden reale, also inflationsbereinigte, Jahreseinkommen betrachtet und zu Lebensarbeitseinkommen aggregiert (Bönke et al. 2015b).

Bei der Betrachtung der Lebensarbeitseinkommen in Abbildung 6 fällt ins Auge, dass für untere (P20), mittlere (P50) und obere (P80) Lebensarbeitseinkommen bis zum Geburtsjahrgang 1950, also Personen die vor dem Jahr 1980 ihre berufliche Karriere begonnen haben, das Wachstum gleichmäßig war. Egal wo eine Person in der Einkommensverteilung stand, alle haben in gleichen Maßen vom Einkommenswachstum profitiert.

Abbildung 6: **Indizierte Entwicklung der Bruttolebensarbeitseinkommen westdeutscher Arbeitnehmer (Geburtsjahrgang 1935 = 1)**



Anmerkung: Männliche sozialversicherungspflichtig Beschäftigte in Westdeutschland.
 Reales Wachstum, Indexzeitreihen zur Basis der Bruttolebensarbeitseinkommen des Geburtsjahrgang 1935.
 Quelle: Bönke und Lüthen 2014, aktualisiert auf Basis von VSKT 2002–2012_bönke.

| BertelsmannStiftung

Für die nach 1950 geborenen ändert sich das dramatisch: die Lebensarbeitseinkommen fächern sich auf. Während die oberen moderater wachsen und die mittleren Lebens-einkommen zunehmend stagnieren oder leicht rückläufig sind, sind die Einkommen am unteren Rand deutlich gefallen. Hier verlieren die Einkommensbezieher real und fallen auf das Lebens-einkommensniveau der 1937 Geborenen zurück. Diese Entwicklung spiegelt zunehmend unterbrochene Erwerbsbiographien mit längeren Phasen der Arbeitslosigkeit und sinkende Reallöhne wider, die insbesondere nach 1950 geborene Geringqualifizierte treffen (Bönke et al. 2015a). Diese Palorisierungstendenzen sind zudem auch auf den Wandel in der Beschäftigung zurückzuführen (Eichhorst 2015) und spiegeln sich in der dokumentierten gestiegenen Lohnungleichheit wider (Dustmann et al. 2009). Die wachsende Ungleichheit in den Lebenserwerbseinkommen zeigt sich über die erworbenen gesetzlichen Rentenansprüche zwangsläufig auch in den Ruhestandsbezügen.

Was bedeutet diese Entwicklung für die Soziale Marktwirtschaft und unsere Gesellschaft? Erklärtes Ziel der Sozialen Marktwirtschaft ist es, alle am Wachstum teilhaben zu lassen. Die Zahlen zeigen: Bis Mitte der 1980er Jahre sind Kapitaleinkommen und Arbeitseinkommen im Gleichklang gewachsen, vom Wachstum haben Kapitalbesitzer und Arbeitseinkommensbezieher gleichermaßen profitiert. Seit

Mitte der 1980er Jahre kommt das Wirtschaftswachstum zunehmend den Eigentümern von Kapital, also den Menschen mit Vermögen zugute. Wirtschaftliche Teilhabe wird im Gegensatz zu früher nicht mehr automatisch über den Arbeitsmarkt garantiert.

Noch dramatischer ist der Blick auf die Verteilung der Lebensarbeitseinkommen. Stagnierende und sinkende Lebensarbeitseinkommen deuten darauf hin, dass viele Haushalte immer weniger in der Lage sind, mit eigener Anstrengung Vermögen aufzubauen und somit vom Wachstum nicht mehr profitieren. Einigen geht es sogar schlechter als ihrer Vorgängergeneration. Vermögen aus eigener Kraft aufzubauen wird nicht nur für untere Lohnempfänger, sondern auch in der Mitte der Verteilung und damit für immer größere Bevölkerungsschichten immer schwieriger. Damit in Deutschland alle Bevölkerungsschichten vom Wachstum profitieren, muss Vermögen möglichst breit gestreut sein. Ein ebensolcher Vermögensaufbau sollte das zentrale Ziel einer neuen staatlichen Vermögenspolitik sein.

2.4 Das Haushaltsvermögen in Deutschland

Das durchschnittliche Haushaltsvermögen in Deutschland ist in den vergangenen Jahrzehnten stark gestiegen und die Deutschen sparen überdurchschnittlich (Abbildungen 1

Die schwierige Datenlage bezüglich der Vermögensentwicklung und -verteilung in Deutschland

Offizielle administrative Daten, die das Vermögen privater Haushalte umfassend erfassen, existieren für Deutschland nicht. Zur Untersuchung des privaten Vermögens auf Haushaltsebene stehen aktuell ausschließlich Befragungsdaten zur Verfügung. Die Erfassung von Haushaltsvermögen in Bevölkerungsbefragungen ist jedoch aufwendig und mit Problemen behaftet. Für Deutschland stehen insbesondere drei Datensätze zur Verfügung: Die „Einkommens- und Verbrauchsstichprobe“ (EVS) des Statistischen Bundesamts, das „Sozio-ökonomische Panel“ (SOEP) des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung und die Befragung „Private Haushalte und ihre Finanzen“ (PHF) der Deutschen Bundesbank.

Ein Vergleich mit der Vermögensrechnung im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) der Bundesbank, die ein Vermögen von ca. 9,7 Billionen Euro für das Jahr 2012 ausweisen, zeigt, dass die gängigen Befragungsdaten EVS und SOEP deutlich abweichen. Etwas besser scheinen die neuen Daten der Bundesbank, das PHF zu sein. Zum einen ist dies in einer unterschiedlichen Definition begründet. Neben privaten Haushalten beinhaltet das VGR-Konzept auch „Organisationen ohne Erwerbzzweck“ und bewertet Immobilien mit dem Wiederbeschaffungswert (Bartels und Bönke, 2015). Ein weiterer wichtiger Grund ist, dass die Spitze der Vermögenspyramide in Befragungsdaten schwer zu erfassen ist. Dies ist besonders problematisch, da gerade die großen Vermögen einen wesentlichen Einfluss auf Durchschnitt und Verteilung der Vermögen haben. So zeigen u. a. Westermeier und Grabka (2015), dass das

vermögendste 1 Prozent etwa 33 Prozent des gesamten Vermögens auf sich vereinigt. Eine Zahl, die mit Befragungsdaten regelmäßig unterschätzt wird.

Trotzdem erfassen Befragungsdaten den überwiegenden Teil der Gesellschaft sehr genau und können für aussagekräftige Analysen herangezogen werden. Eine weitere Ungenauigkeit resultiert aus dem Umstand, dass viele private Haushalte den aktuellen Marktpreis ihrer Immobilien nicht kennen und bei Befragungen entsprechend ungenaue Angaben machen (Grabka und Westermeier, 2014). Ein zusätzliches Datenproblem stellt die Erfassung von Alterssicherungsvermögen dar. Die Rentenanwartschaften, für viele Bürger wichtigster Vermögensbestandteil, sind in den vorliegenden Daten in der Regel nicht enthalten. Für Deutschland zeigen Bönke et al. (2016) für 2012, dass die Rentenanwartschaften das mittlere Vermögen verfünffachen bzw. das durchschnittliche mehr als verdoppeln. Da Rentenanwartschaften insbesondere auch bei Haushalten vorhanden sind, die kein anderes Vermögen besitzen, verringern Rentenanwartschaften die gemessene Vermögensungleichheit.

und 2). Aus den Überlegungen zur Einkommensentwicklung wird aber deutlich: Bei der Betrachtung der Vermögen ist nicht allein der Durchschnitt, sondern insbesondere die Vermögensverteilung interessant. Auch diese Zahlen zeigen eine beunruhigende Entwicklung: Etwa die Hälfte aller Deutschen besitzt kein nennenswertes Vermögen und kann daher auch kein relevantes Vermögenseinkommen erzielen (Grabka und Westermeier 2015). Nach den aktuellen Zahlen der Europäischen Zentralbank liegt Deutschland mit einem medianen Nettohaushaltsvermögen von ca. 61.000 Euro im europäischen Vergleich zudem weit abgeschlagen am unteren Ende (ECB 2016).¹ Die Ungleichheit bei den Vermögen ist im wiedervereinigten Deutschland stark gestiegen und verharrt seitdem auf hohem Niveau (Frick und Grabka 2009).

Im Jahr 2012 lag die Vermögensverteilung in Deutschland bei einem Gini-Koeffizienten von etwa 0,78, unter Einbezug der Rentenanwartschaften bei 0,59 (Bönke et al. 2016). Im europäischen Vergleich weist Deutschland damit eine der höchsten Ungleichverteilungen auf. Basierend auf den Daten des SOEP attestiert das DIW Deutschland gar, unter den Ländern der Eurozone die höchste Ungleichverteilung bei den Vermögen zu haben (Grabka und Westermeier 2014). Die ungleiche Verteilung der Vermögen hat in Deutschland auch eine starke Ost-West-Komponente: im Jahr 2012, also mehr als 25 Jahre nach der Wiedervereinigung, war das Nettovermögen in Westdeutschland mehr als doppelt so hoch wie in Ostdeutschland (Grabka und Westermeier: 156.)

1 Ein aussagekräftiger internationaler Vergleich der Nettovermögen ist nur eingeschränkt möglich (Bönke et al. 2017). Das mittlere Nettovermögen über alle Länder in den HFCS Daten beträgt 104.100 €, die Rangfolge der Länder nach dem jeweiligen mittleren Nettovermögen stellt sich folgendermaßen dar: Luxemburg (437.500€), Belgien (217.900€), Malta (210.000€), Zypern (170.100€), Spanien (159.600€), Italien (146.200€), Frankreich (113.300€), Finnland (110.000€), Irland (100.600€), Österreich (85.900€), Niederlande (82.000€), Slowenien (80.400€), Portugal (71.200€), Griechenland (65.100€), Deutschland (60.800€), Polen (57.100€), Slowakei (50.300€), Estland (43.600€), Ungarn (26.200€) und Litauen (14.200€) (ECB 2016).

3 Die Vermögenspolitik

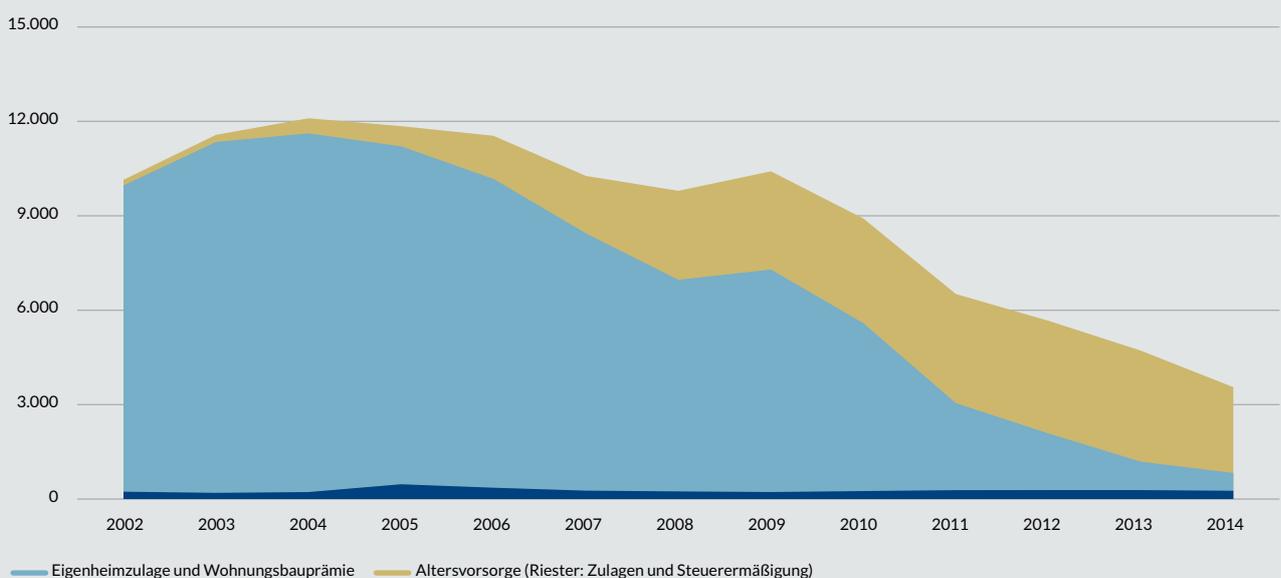
Zusammenfassend können für Deutschland eine hohe Vermögensungleichheit sowie stagnierende bzw. fallende Reallöhne und Lebenseinkommen für große Teile der Gesellschaft belegt werden. Dies hat sich im letzten Jahrzehnt für die unteren 30 Prozent der Haushalte in einem realen Einkommensverlust und für immerhin 60 Prozent der Haushalte in einem unterdurchschnittlichen Wachstum der verfügbaren Haushaltseinkommen manifestiert. Am oberen Rand der Verteilung ist hingegen die Konzentration von Einkommen und Vermögen weiter vorangeschritten.

Die ungleiche Verteilung der Vermögen, und damit der Kapitaleinkommen, und der sich seit den 1980er Jahren zunehmend polarisierende Arbeitsmarkt bedeutet für die vergangene und weitere Entwicklung: allein die ungleiche Ausgangssituation muss bei unveränderten Rahmenbedin-

gungen dazu führen, dass sich sowohl die Verteilung des Vermögensbestandes als auch der Einkünfte aus Vermögen weiter ungleich entwickeln werden. Die mit der Vermögensverteilung in Zusammenhang stehende Ungleichheit wird sich mithin in der Zukunft weiter akzentuieren – mit Folgen für gesellschaftliche Teilhabechancen, aber auch für die Akzeptanz des Systems der Sozialen Marktwirtschaft insgesamt. Diese Herausforderungen bilden den Rahmen für eine zeitgemäße und zielgerichtete Vermögenspolitik.

Auch in der Vergangenheit war die staatliche Vermögenspolitik immer darauf ausgelegt, Anreize zu setzen, um auf die aktuellen gesellschaftlichen Herausforderungen zu reagieren. In den ersten Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg ging es in der Vermögenspolitik zunächst um eine

Abbildung 7: Fördervolumen nach Schwerpunkt, 2002 bis 2014 in Milliarden Euro



Quelle: Bundesregierung 2001, 2003, 2006, 2007, 2010, 2011, 2013, 2015, Kruse und Scherbarth 2016 für Altersvorsorge (Riesterförderung), eigene Berechnung.

Minderung der kriegsbedingten Vermögensverluste. Mit steigendem Wohlstand rückte dann erst die Wohnungsbauförderung in den Fokus (Wohnungsbau-Prämien-gesetz von 1952) und mit dem dann folgenden sprunghaf-ten Wirtschaftswachstum gewann schließlich die Bildung eines breitgestreuten Kapitalstocks durch ein Umlenken der privaten Einkommensverwendung von Konsum hin zu Sparen an Bedeutung (Spar-Prämien-gesetzes von 1959). Mit den Vermögensbildungsgesetzen² wurde ab 1961 ein besonderer Schwerpunkt auf die Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand gelegt. Eine Erweiterung und Neufokus-sierung auf die Beteiligung von Arbeitnehmern am Produk-tivvermögen kam mit den Vermögensbeteiligungsgesetzen ab 1983.³ Als Reaktion auf die demographischen Herausfor-derungen erfährt die Vermögenspolitik seit 2001 mit ihrer Förderung der privaten Altersvorsorge (Altersvermögens-gesetz von 2001; Alterseinkünftegesetz von 2004) und der Abschaffung der Eigenheimzulage im Jahr 2005 eine drasti-sche Neuausrichtung.

Die Aufteilung des Fördervolumens nach dieser Neuaus-richtung ist in Abbildung 7 dargestellt. Die staatlichen Mittel flossen im Zeitraum 2002 bis 2014 insbesondere in die Förderung von Wohneigentum (Eigenheimzulage und Wohnungsbauprämie), die private Altersvorsorge und das direkte Sparen ärmerer Haushalte (Arbeitnehmersparzulage und Mitarbeiterbeteiligung).⁴

Über den betrachteten Zeitraum ist ein deutlicher Rückgang des gesamten Fördervolumens von 12,1 Milliarden Euro im Jahr 2004 auf ungefähr 4 Milliarden Euro im Jahr 2014 und eine Verlagerung von der Fokussierung einer Förderung des Wohneigentums hin zur Subventionierung der priva-ten Altersvorsorge zu beobachten. Im Folgenden schauen wir auf die einzelnen Instrumente der Wohneigentumsför-derung, des Sparens sowie der privaten Altersvorsorge und bewerten deren Beitrag zum privaten Vermögensaufbau in einer breiten Bevölkerung.

2 1961: 1. Vermögensbildungsgesetz; 1965: 2. Vermögensbildungs-gesetz; 1970: 3. Vermögensbildungsgesetz.

3 1983: 1. Vermögensbeteiligungsgesetz; 1986: 2. Vermögensbeteili-gungsgesetz; 1998: 3. Vermögensbeteiligungsgesetz.

4 Der Sparerfreibetrag wird mit der Einführung des Sparerpauschbe-trags im Jahr 2009 als Werbungskosten und nicht mehr als Subven-tion kategorisiert und daher aus Gründen der Konsistenz hier nicht aufgeführt.

3.1 Die Förderung von Wohneigentum

Konrad Adenauer soll der Überzeugung gewesen sein, Hausbesitzer machten keine Revolution. Fakt ist, schon seit den Anfangsjahren der jungen Bundesrepublik war es ein erklärtes Politikziel, selbstgenutztes Wohneigentum zu fördern. Die Arbeitnehmer sollten durch Bildung von Ver-mögen mit der neuen Wirtschaftsordnung versöhnt wer-den; ein weiterer Grund war aber ausdrücklich auch der akute Mangel an Wohnungen in der Nachkriegszeit. So sollte über die Förderung des Wohneigentums zunächst auch der Bau neuer Häuser und damit auch der Wiederauf-bau des zerstörten Landes insgesamt angeregt werden.

Die Förderung eigengenutzten Wohnraums blieb auch nach den ersten Nachkriegsjahrzehnten der zentrale Pfeiler der Vermögenspolitik in der Bundesrepublik. Über die Jahr-zehnte wurden auf Bundes- und auf Landesebene unter-schiedliche Instrumente entwickelt. Zur Anwendung kamen etwa steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten und Ver-günstigungen für Kinder, das sogenannte Baukindergeld. Zuletzt wurde bis zum Jahreswechsel 2005/2006, abhängig von Einkommensgrenzen, für diesen Zweck die Eigenheim-zulage gezahlt – mit 11,4 Milliarden Euro im Jahre 2004 (siehe Abbildung 8) die höchste Einzelsubvention im dama-ligen Bundeshaushalt.

Seit dem 1. Januar 2006 läuft die Eigenheimzulage aus, neue Baumaßnahmen werden nicht mehr gefördert. Die Gründe für die Abschaffung der 1996 eingeführten Eigenheimzu-lage waren vielfältig: Neben Mitnahmeeffekten monierten Kritiker, die Eigenheimzulage führe zu erhöhten Baukosten und sei daher eine Subvention der Bauwirtschaft (und nicht der Bauherren). Vor dem Hintergrund eines großen Woh-nungsleerstandes, einer rückläufigen demographischen Ent-wicklung und des Flächenverbrauchs durch neue Eigen-heime wurde die Subvention als unnötig und gesellschaftlich nicht mehr wünschenswert erachtet. Anstelle von Neubau-ten wurde der Bedarf bei Modernisierung und Renovierung gesehen. Folglich dienen die verbliebenen Arten der Wohn-bauförderung vornehmlich anderen Zielen: Für energetische Maßnahmen, die Denkmalpflege, die ortsteilbezogene städ-tebauliche Sanierung oder die Versorgung sozial Schwacher mit Wohnraum gibt es auf Bundesebene und in den einzel-nen Ländern und Kommunen besondere Förderprogramme.

Der jahrelangen Förderungen zum Trotz ist die Wohnei-gentumsquote in Deutschland gering. Gemäß den Zahlen des SOEP betrug die Quote im wiedervereinigten Deutsch-land ca. 37 Prozent im Jahr 1991 und ist bis zum Jahr 2014 auf ca. 45 Prozent angestiegen (Niehues und Voigtlän-

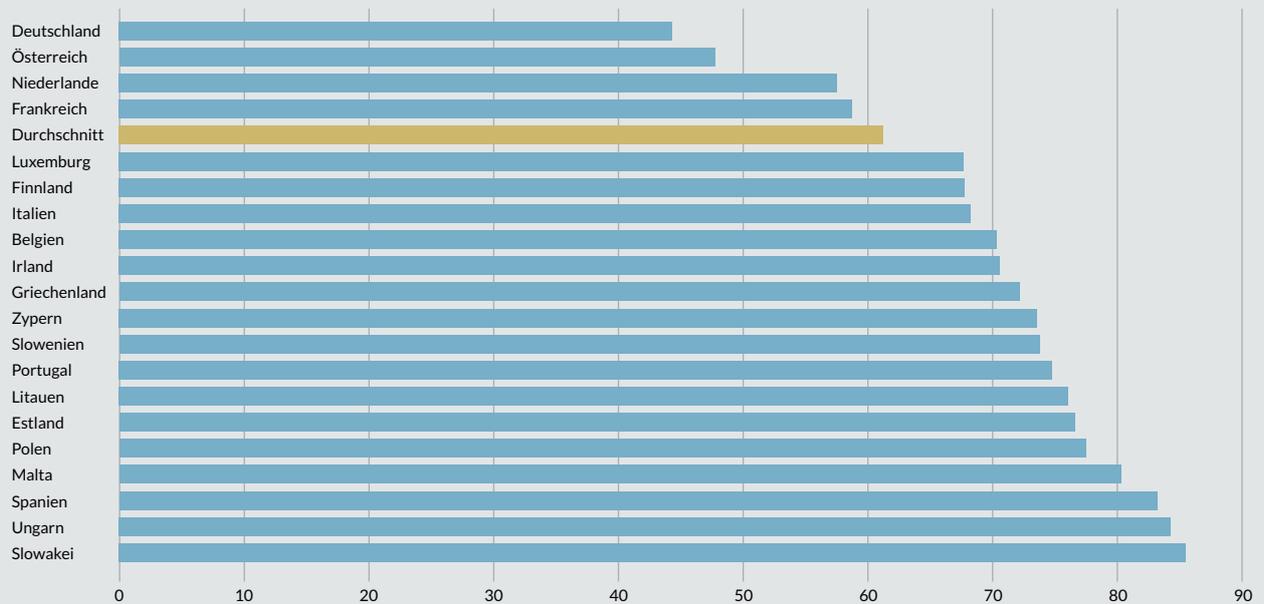
Abbildung 8: Wohnungsbauförderung mit Wohnungsbauprämie und Eigenheimzulage in Millionen Euro



Quelle: Bundesregierung 2001, 2003, 2006, 2007, 2010, 2011, 2013, 2015.

BertelsmannStiftung

Abbildung 9: Anteil der Haushalte mit Wohneigentum in Prozent



Quelle: ECB 2016, eigene Darstellung.

BertelsmannStiftung

Tabelle 1: Entwicklung des Sparerfreibetrags

	Freibetrag pro Person	Werbungskostenpauschale
bis 1974	-	150 DM
1975 - 1989	300 DM	100 DM
1990 - 1992	600 DM	100 DM
1993 - 1999	6.000 DM	100 DM
2000 - 2001	3.000 DM	100 DM
2002 - 2003	1.550 €	51 €
2004 - 2006	1.370 €	51 €
2007 - 2008	750 €	51 €
seit 2009	801 €	

Quelle: Eigene Darstellung | BertelsmannStiftung

der 2016), wobei die Wohneigentumsquote seit dem Jahr 2010 stagniert. Gemessen am europäischen Durchschnitt von 61,2 Prozent ist die deutsche Wohneigentumsquote gering und belegt gemäß den aktuellen Zahlen der Europäischen Zentralbank abgeschlagen den letzten Platz (siehe Abbildung 9). Es besteht somit ein Aufholbedarf. Allerdings darf bezweifelt werden, ob die bisherigen Instrumente der Wohneigentumsförderung zielführend sind. Kritiker der bisherigen Förderpraxis sehen insbesondere die im europäischen Vergleich sehr hohen Nebenkosten des Immobilienerwerbs als ein Hindernis für finanzschwächere Haushalte. Abgesehen von Maklergebühren setzen sich diese in Deutschland aus Grunderwerbssteuer, Notarkosten und Grundbucheintrag zusammen und summieren sich auf bis zu 8 Prozent der gesamten Investitionssumme während sie z. B. in den Niederlanden lediglich bis zu 2,6 Prozent und im Vereinigten Königreich sogar nur bis zu 1,3 Prozent betragen (Voigtländer 2016).

3.2 Die klassische Sparförderung

Sparerfreibetrag

Die wohl bekannteste Form der Sparförderung ist der Sparerfreibetrag. Der Sparerfreibetrag wurde im Jahr 1975 auf Grundlage des Gesetzes zur Reform der Einkommensteuer, des Familienlastenausgleichs und der Sparförderung vom 10. August 1974 unter der Bezeichnung Grundsparförderung in Höhe von 300 DM (600 DM für Verheiratete) eingeführt (siehe Tabelle 1).

Parallel zum Sparerfreibetrag existierte auch eine Werbungskostenpauschale, vor der Einführung des Sparerfrei-

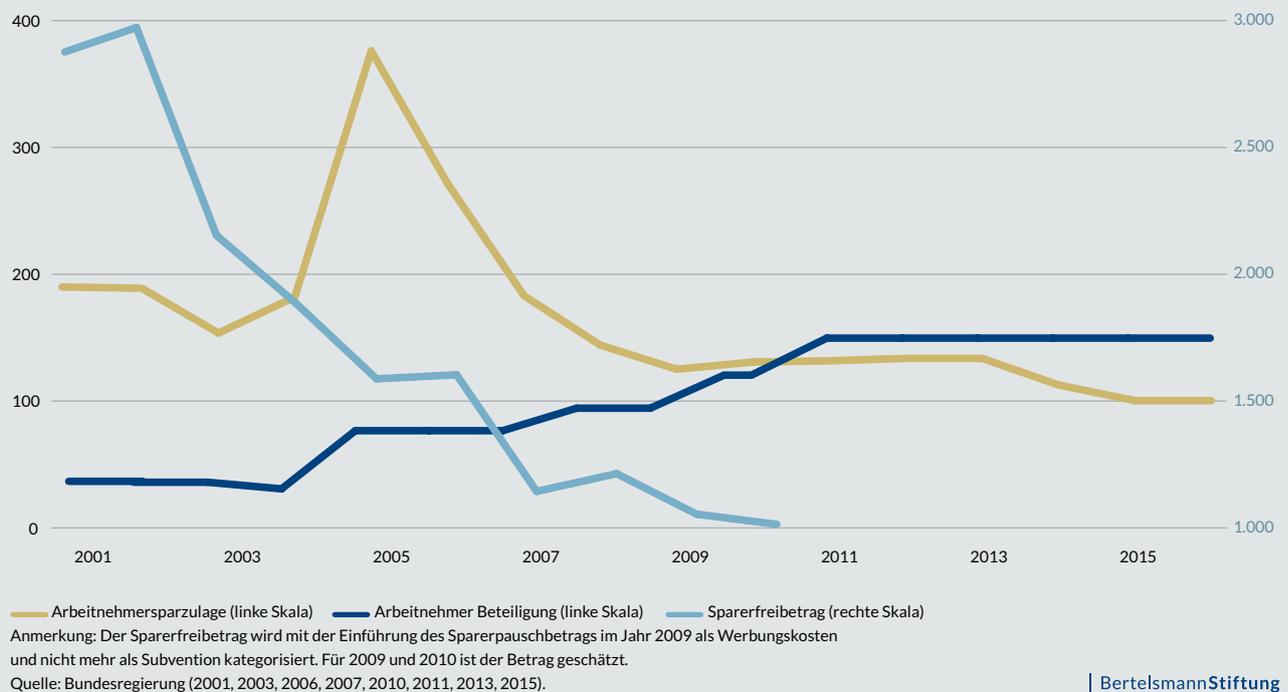
betrag in Höhe von 150 DM, ab dem Jahr 1975 dann reduziert auf 100 DM bzw. 51 €. Der Sparerfreibetrag wurde nach seiner Einführung mehrfach erhöht, in den Jahren 1993 bis 1999 erreichte er mit 6.000 DM (12.000 DM für Verheiratete) seine großzügigste Ausgestaltung. Ab dem Jahr 2000 wurde er sukzessive reduziert und beträgt seit 2007 nur noch 750 € (1.500 € für Verheiratete). Bis zum Jahr 2009 wird der Sparerfreibetrag als Subvention eingeordnet und die Steuermindereinnahmen im Subventionsbericht der Bundesregierung ausgewiesen. Mit der Zusammenfassung von Sparerfreibetrag und Werbungskostenpauschale zum sogenannten Sparerpauschbetrag änderte sich auch die Kategorisierung. Inhaltlich wird der Sparerpauschbetrag den Werbungskosten zugeordnet und nicht mehr als Subvention des Sparens. Daher wurde eine Schätzung der Steuerausfälle durch den Sparerpauschbetrag letztmalig für das Jahr 2010 im 22. Subventionsbericht ausgewiesen.

Wie Abbildung 10 zu entnehmen ist, ist das Fördervolumen (bzw. die Minderung des Steueraufkommens) durch den Sparerfreibetrag rückläufig. Betrug im Jahr 2001 die Steuerausfälle noch ca. 3 Milliarden Euro, schlägt der Sparerfreibetrag im Jahr 2010 mit nur noch geschätzt 1 Milliarde Euro zu Buche.

Vermögenswirksamen Leistungen

Die Vermögenswirksamen Leistungen sind das traditionelle Instrument der Vermögensbildung für Arbeitnehmer und wurden mit dem ersten Vermögensbildungsgesetz im Jahr 1961 etabliert, wurden oftmals novelliert und bestehen noch heute. Im Rahmen der Vermögenswirksamen Leistung legt der Arbeitgeber Teile des Arbeitsentgeltes für den Arbeitnehmer an; häufig ist in Tarifverträgen geregelt, dass der

Abbildung 10: Arbeitnehmersparzulage, Mitarbeiterbeteiligung und Sparerfreibetrag in Millionen Euro



| BertelsmannStiftung

Arbeitgeber die Vermögenswirksamen Leistungen ganz oder teilweise trägt. Da die Vermögenswirksamen Leistungen direkt vom Arbeitgeber gezahlt werden, stellen sie keine unmittelbare staatliche Subvention dar. Die Vermögenswirksamen Leistungen müssen beim Arbeitgeber beantragt werden und können nur in bestimmte Anlageprodukte investiert werden. Insgesamt sind die Antragszahlen rückläufig: Wurden im Jahr 2003 noch ca. 18 Millionen Arbeitnehmern Vermögenswirksame Leistungen ausgezahlt, waren es mit 16,6 Millionen im Jahr 2008 fast 8 Prozent weniger (BMWi 2013).

Der mit Abstand größte Teil der Vermögenswirksamen Leistung wird mit 61 Prozent ins Bausparen investiert, Fondsprodukte mit Wertpapieren folgen mit 18 Prozent auf dem zweiten Platz, dicht gefolgt von Versicherungen mit 15 Prozent. Klassische Sparbücher machen 6 Prozent aus. Im Jahr 2008 betrug die durchschnittliche gezahlte jährliche Vermögenswirksame Leistung 531 Euro, insgesamt somit ca. 9 Milliarden Euro. An der gesamten Sparanstrengung der geförderten Arbeitnehmerhaushalte machen die Vermögenswirksamen Leistungen deutlich unter 10 Prozent des Sparvolumens aus. Die Förderung wird insbesondere nicht von den einkommensschwachen Haushalten genutzt: über 50 Prozent der geförderten Arbeitnehmerhaushalte wiesen im Jahr 2008 ein Jahreseinkommen von über 80.000 Euro aus (BMWi 2013).

Arbeitnehmersparzulage

In engem Zusammenhang mit den Vermögenswirksamen Leistungen steht die Arbeitnehmersparzulage, die mit dem dritten Vermögensbildungsgesetz im Jahr 1970 eingeführt wurde. Ziel der Arbeitnehmersparzulage ist es, den Vermögensaufbau bei Geringverdienern zu fördern und wird daher nur bis zu einer gewissen Einkommensgrenze gezahlt. Die Arbeitnehmersparzulage wurde seit ihrer Einführung mehrfach angepasst und wird aktuell für zwei Vermögensbildungsformen gewährt: Unternehmensbeteiligungen (also etwa Aktienfonds oder Mitarbeiterkapitalbeteiligungen) und wohnungswirtschaftliche Zwecke (z. B. Bausparverträge oder selbstgenutztes Wohneigentum). Es gelten für die zwei Formen unterschiedliche Einkommensgrenzen (zu versteuerndes Einkommen unter 17.900 € bei Alleinstehenden und 35.800,- bei Ehepartnern für wohnungswirtschaftliche Zwecke, bei den Kapitalbeteiligungen 20.000 bzw. 40.000 €) und Fördergrenzen (bei den wohnungswirtschaftlichen Zwecken wird ein Zuschuss von 9 Prozent auf maximal 470 € jährlich gezahlt, bei den Unternehmensbeteiligungen 20 Prozent auf maximal 400 € jährlich). Der Zuschuss muss jährlich beantragt werden und wird dann am Ende der Vertragslaufzeit, also nach sechs oder sieben Jahren, ausgezahlt.

Mit Blick auf die eingeschränkte Flexibilität, die komplizierte Durchführung, die bürokratischen Hürden und die niedrigen Einkommens- und Förderhöchstgrenzen verwundert es nicht, dass die ausgezahlten staatlichen Fördergelder mit 167 Millionen im Jahre 2013 vergleichsweise gering sind (siehe Abbildung 10). Zudem ist das Fördervolumen seit 2005 deutlich rückläufig. Auch haben von den im Jahr 2004 förderberechtigten Haushalten, immerhin 21,8 Millionen, nur 2,5 Millionen Männer und 1,5 Millionen Frauen eine Förderung von durchschnittlich 50 Euro im Jahr erhalten (BMWi 2013).

Allerdings werden tariflich festgelegte vermögenswirksame Leistungen von den Arbeitgebern unabhängig von der zusätzlichen steuerlichen Förderung gezahlt und in größerem Umfang in Anspruch genommen. Die steuerliche Förderung allein erfasst also nur einen Ausschnitt des Phänomens. Es zeigt sich aber auch, dass ein großer Teil dieser nicht staatlich geförderten Anlagen wiederum nicht in Beteiligungen am Produktivvermögen, sondern in Sparverträge oder Kapitallebensversicherungen fließt.

Mitarbeiterbeteiligung

Den Einstieg in die Förderung der Mitarbeiterbeteiligung stellt das Vermögensbeteiligungsgesetz von 1983 dar, Novellierungen wurden im 2. (1986) und 3. Vermögensbeteiligungsgesetz (1998) vorgenommen. Erklärtes Ziel dieser Gesetze war es, Arbeitnehmer am Produktivkapital zu beteiligen. Die Unternehmen möchten durch Mitarbeiterbeteiligungsmodelle eine größere Identifikation mit dem Unternehmen und seinen Zielen und damit eine höhere Leistungsbereitschaft erreichen. Dieser Zusammenhang ist in Studien wiederholt bestätigt worden – Unternehmen mit Formen der Mitarbeiterbeteiligung sind in der Tat wirtschaftlich erfolgreicher –, wobei jüngere Studien die Kausalität in Frage stellen und davon ausgehen, dass es sehr profitablen Unternehmen einfach leichter fällt, in Mitarbeitermotivation und langfristige Bindung zu investieren (Wolf und Zwick 2002).

Eine besondere Form stellen Mitarbeitererfolgsbeteiligungen dar. Mitarbeitererfolgsbeteiligungen sind in Deutschland beliebt: Mitarbeiter erhalten den zugesicherten monatlichen Arbeitslohn und sind zusätzlich am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens beteiligt, wobei der Erfolgsmaßstab wechselt und sich auf Ertragsmaße, Leistungsparameter oder die Wertentwicklung stützen kann. Für die Beschäftigten hat die Mitarbeitererfolgsbeteiligung den Vorteil, bei positivem Verlauf zusätzlich zu profitieren, jedoch im negativen Fall kein unternehmerisches Risiko im engeren Sinne zu tragen. Die Unternehmen wiederum haben einen Flexibilitätsvorteil und können sich in Krisenzeiten auf der Lohnseite entlasten.

Die Mitarbeitererfolgsbeteiligung ist mit der Mitarbeiterkapitalbeteiligung verknüpfbar, wenn die Erfolgsbeteiligung in Form von Unternehmensanteilen ausbezahlt wird. Auf der einen Seite investieren die Beschäftigten bei einer Mitarbeiterbeteiligung auf Dauer in das Unternehmen und tragen im Umfang ihrer Beteiligung auch Unternehmerrisiken, die bis zum vollständigen Verlust der Beteiligung reichen können. Auf der anderen Seite sind sie am zukünftigen Erfolg des Unternehmens beteiligt und profitieren von Erträgen und Wertsteigerungen.

Die bekannteste Form der Mitarbeiterbeteiligung ist die Belegschaftsaktie. Aktien kombinieren beschränkte Haftung mit leichter Veräußerbarkeit, ähnliches gilt für Genusskapital. Im Gegensatz dazu gelten Kapitalbeteiligungen an Unternehmen anderer Rechtsformen wegen der damit eingehenden steuer- und handelsrechtlichen Regelungen als wenig praktikabel, jedenfalls für die Masse der Beschäftigten. Mitarbeiterkapitalbeteiligungen werden häufig aus Zuwendungen des Arbeitgebers, etwa vermögenswirksamen Leistungen finanziert. Der sogenannte Investivlohn ist eine spezielle Form der Mitarbeiterkapitalbeteiligung, da Teile des Lohnes in Unternehmensanteilen angelegt werden.

Von 2001 bis 2009 ist der Anteil der Unternehmen, die eine Form der Erfolgsbeteiligung praktizieren, nicht gestie-

gen und liegt unverändert bei 9 Prozent aller Betriebe; der Anteil der Betriebe, die Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung anbieten, ist sogar von 3 Prozent auf 1 Prozent gefallen. Besonders häufig sind Formen der Mitarbeiterbeteiligung in großen Betrieben mit über 500 Beschäftigten anzutreffen, am seltensten in den kleinen Betrieben (Bellmann und Möller 2011). Über den tatsächlichen quantitativen Umfang von Mitarbeiterbeteiligungen lässt sich vor diesem Hintergrund mutmaßen, dass diese Form der zusätzlichen Entlohnung weniger weit verbreitet ist als allgemein angenommen und darüber hinaus eher in Unternehmen anzutreffen ist, die überdurchschnittlich entlohnen. Berücksichtigt man darüber hinaus, dass zahlreiche Beteiligungsvereinbarungen nur Teile der Beschäftigten, insbesondere das höhere Management, einbeziehen, ist zu vermuten, dass die Mitarbeiterbeteiligung in der in Deutschland praktizierten Form zu einer ungleicheren Einkommens- und Vermögensverteilung führt.

Ein Nachteil der Mitarbeiterkapitalbeteiligung liegt in der mangelnden Risikostreuung: Kapitalbeteiligungen beim eigenen Arbeitgeber, etwa in Form der Belegschaftsaktie, sind stark positiv mit dem Lohn korreliert; kommt das Unternehmen in eine Schiefelage, drohen gleichzeitig der Verlust des Arbeitseinkommens und der Kapitalanlage. Zum anderen gibt es gerade für kleine und mittlere Unternehmen und bei Unternehmen, die nicht in der Rechtsform der Aktiengesellschaft organisiert sind, schwer zu überwindende rechtliche und praktische Hürden für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung. Schon länger werden deshalb Fondslösungen diskutiert.

2007 etwa lancierte die SPD, auch damals mit der Union in einer großen Koalition verbunden, den Vorschlag eines Deutschlandfonds, der speziell mittelständischen Unternehmen und den dort beschäftigten Arbeitnehmern Zugang zu Mitarbeiterkapitalbeteiligungen ermöglichen sollte. Die Idee: Die Unternehmen zahlen für und im Auftrag ihrer Beschäftigten Gelder in den Fonds ein, der wiederum dem Unternehmen den eingezahlten Betrag nach Risikoprüfung

unter standardisierten Bedingungen als sogenanntes Mezzaninekapital, eine besondere Form der Kapitalbeteiligung mit eingeschränkten Mitspracherechten, zur Verfügung stellt (SPD-Parteivorstand und SPD-Bundestagsfraktion 2007).

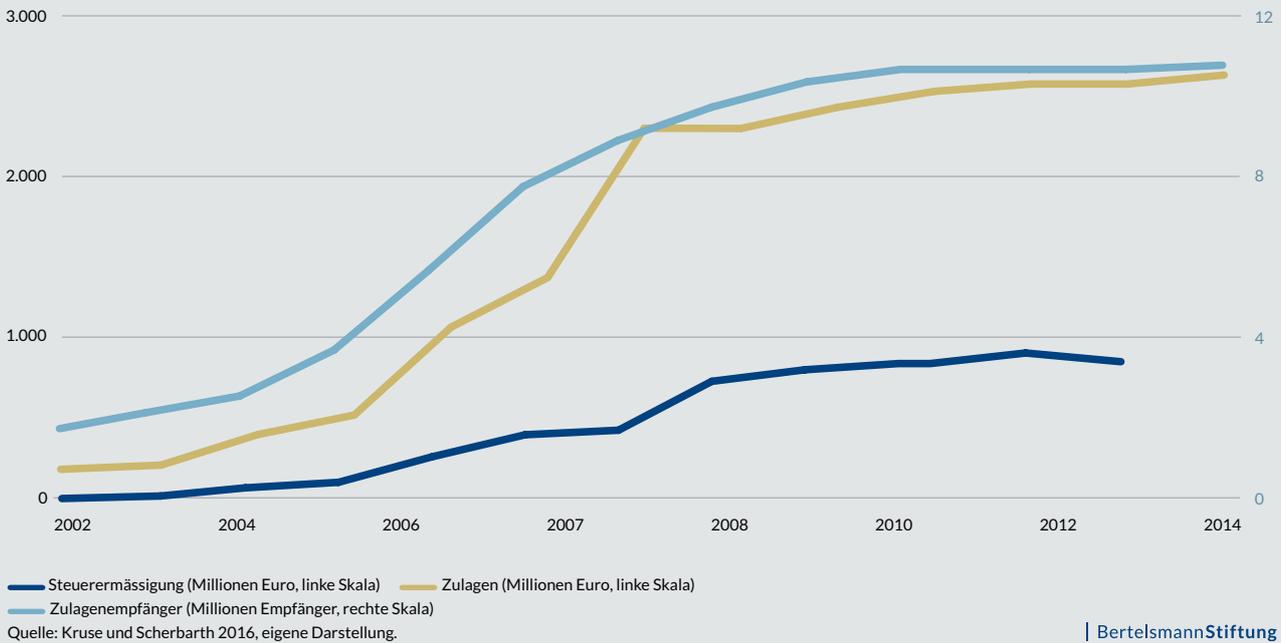
Diese Lösung sollte einerseits das Risiko streuen – der Fonds würde deutschlandweit operieren – und andererseits die Bürokratiekosten minimieren. Dieser letzte Punkt wurde von den politischen Gegnern der SPD, von der Arbeitgeberseite und auch von der Finanzwirtschaft in Frage gestellt. Zudem befürchtete man, dass die Gewerkschaften und damit die Arbeitnehmerseite über das Fondsmanagement wenn auch indirekten, so doch insgesamt stärkeren Einfluss auf Unternehmensentscheidungen nehmen könnten (Tagesspiegel 2007).

Die Union erklärte sich zwar mit dem grundlegenden Ziel einer Ausweitung der Mitarbeiterbeteiligung einverstanden, wollte aber die Verbundenheit mit dem eigenen Unternehmen gestärkt wissen, setzte daher mit ihrem Gegenkonzept weiter auf die direkte Beteiligung der Mitarbeiter an ihrem Unternehmen und sprach sich letztlich gegen ein Abgehen von den traditionellen Förderwegen aus (FAZ 2007).

3.3 Private Altersvorsorge

Die Schwerpunktsetzung der Vermögenspolitik auf die Förderung der privaten Altersvorsorge ist eng mit der Rentenreform zum Jahreswechsel 2001/2002 verknüpft. Die Reform brachte mit der Anpassung des Rentenniveaus in der umlagefinanzierten ersten Säule an die demographische Situation auch eine neue Sicht auf die kapitalgedeckte Altersvorsorge als besondere Form der Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand. Denn der Staat geht seitdem explizit davon aus, dass die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in der zweiten (betrieblichen) und in der dritten (privaten) Säule zusätzlich vorsorgen, um auf diesem Wege das Leistungsniveau der Altersvorsorge aufrechterhalten zu können.

Abbildung 11: Die Förderung der privaten Altersvorsorge (Riester) in Millionen Euro/Empfänger



Grundlage für die Förderung bilden das Altersvermögensgesetz von 2001 und das Alterseinkünftegesetz von 2004. Gefördert wird der Aufbau einer kapitalgedeckten privaten Altersvorsorge über Steuerermäßigung im Rahmen eines Sonderausgabenabzugs (Rürup-Rente). Für einen begünstigten Personenkreis (pflichtversicherte Arbeitnehmer, Lohnersatzleistungsempfänger, Beamte) wird die freiwillige kapitalgedeckte Altersvorsorge durch Zulagen oder eine Steuerermäßigung im Rahmen des Sonderausgabenabzugs gefördert (Riester-Rente). Mit ca. 10 Millionen Zulagenempfängern und einem Fördervolumen von ca. 4 Milliarden Euro (Steuerermäßigung und Zulagen) hat sich die Riesterförderung seit ihrer Einführung zum quantitativ bedeutendsten Vermögensförderungsinstrument entwickelt (Abbildung 11). Auch der Aufbau einer betrieblichen Altersvorsorge wird subventioniert: Zahlt der Arbeitgeber einen Teil des Arbeitslohns (maximal 1.752 €/Jahr) in eine Pensionskasse oder Direktversicherung, wird nur ein Pauschalsteuersatz in der Lohnsteuer von 20 Prozent erhoben.

Ausgelaufen ist dagegen zum 31. Dezember 2004 die Förderung einer anderen, bei den Deutschen sehr beliebten Art der kapitalgedeckten Altersvorsorge: die Kapitallebensversicherung mit einer steuerfreien Auszahlungsphase.⁵ Soweit

⁵ Genau genommen ist die Kapitallebensversicherung nicht ausschließlich der Altersvorsorge zuordenbar, da die Anlage häufig auch als frei verfügbare Kapitalanlage erfolgt.

bei einer nach dem 31. Dezember 2004 abgeschlossenen Kapitallebensversicherung die Altersvorsorge im Vordergrund steht (Auszahlung nach dem 60. Lebensjahr, mind. 12 Jahre Vertragslaufzeit), erfolgt die Förderung anlog einer kapitalgedeckten privaten Altersvorsorge.

Zwar gibt es mit den sogenannten zertifizierten Altersvorsorgeprodukten zahlreiche Produkte, die zur Besparung als Teil der staatlich geförderten Zusatzversorgung in der zweiten oder dritten Säule angeboten werden. Sie zeichnen sich jedoch durch vergleichsweise hohe Vertriebs- und Verwaltungskosten aus, die sich teilweise durch die staatlichen Vorgaben wie das Kapitalgarantieversprechen, sicher aber auch durch das Gewinninteresse und die Vertriebskosten der Anbieter erklären lassen. Dies jedenfalls führen die Befürworter der sogenannten Deutschlandrente, die hessische Landesregierung und die Verbraucherzentrale, als wesentlichen Grund für Ihre Kritik an der Riesterrente an (vgl. Euler 2016).

In Zeiten niedriger Zinsen muss es deshalb besonders verwundern, dass sich rund zwei Drittel der Altersvorsorgesparer für Versicherungsprodukte entscheiden, die nach Abzug der Kosten allenfalls bescheidene Renditen erwirtschaften können, und nur weniger als 20 Prozent für einen Aktienfondsvertrag, der eine Beteiligung am Produktivkapital verspricht. Nach zehn Jahren Riesterförderung

2011 war das Urteil des DIW daher ernüchternd: Die Experten kritisieren die niedrigen Renditen und die hohen Kosten. Sie fordern umfangreiche Reformen in der Regulierung der Altersvorsorgeprodukte – oder aber die Abschaffung der staatlichen Förderung, die offensichtlich ihr Ziel, die Altersarmut zu bekämpfen, nicht erreichen könne (Hagen und Kleinlein 2011).

Wenig untersucht ist bislang die Wirkung der staatlichen Förderung der Altersvorsorge auf die Vermögen. Im Rahmen der Riesterförderung werden Haushalte mit geringem Einkommen zwar großzügig bezuschusst. Dieser Effekt wird nach jüngsten Untersuchungen aber durch den Umstand kompensiert, dass einkommensstarke wesentlich häufiger Riesterprodukte besparen als einkommensschwache Haushalte (Corneo et al. 2015). Zu vermuten ist angesichts eines solchen Befundes, dass allein durch häufigere und höhere Altersvorsorgeleistungen der einkommensstarken Haushalte in der zweiten und dritten Säule die Vermögensverteilung durch die staatliche Altersvorsorgeförderung im Laufe der Jahre erneut ungleicher wird.

In der deutschen Diskussion taucht auch immer wieder der Vorschlag eines Staatsfonds für die Altersvorsorge nach schwedischem Vorbild auf, allerdings für Deutschland in Form eines öffentlich-rechtlichen Basisproduktes für die Riester-Rente (Kurth 2014). In Schweden gibt es mit der sogenannten Prämienrente in der Tat einen kapitalgedeckten Teil des Rentenversicherungssystems, allerdings als Teil der obligatorischen ersten Säule, von Arbeitgebern und Arbeitnehmern finanziert. Wählt der Arbeitnehmer für diesen kapitalgedeckten Teil keinen der zahlreichen von privaten Anbietern für diesen Zweck aufgelegten Fonds, so wird sein Rentenbeitrag in einem staatlich administrierten Fonds angelegt. Deutsche Beobachter halten die geringen Verwaltungskosten – wenige Zehntelprozent –, die hohe Transparenz und die in der Vergangenheit gute Rendite für vorteilhaft und den privaten Angeboten überlegen. Im Gegensatz zur schwedischen Prämienrente ist die deutsche Riester-Rente ergänzend und freiwillig als Teil der

sogenannten dritten (privaten) Säule der Altersvorsorge angelegt, wird in der Regel allein durch den Arbeitnehmer bespart und durch den Staat bezuschusst. Dies alles müsste allerdings kein Hinderungsgrund sein, Anleihen aus dem schwedischen Modell auch für die deutsche Riester-Rente zu nehmen (Haupt und Kluth 2012; Anderson 2015).

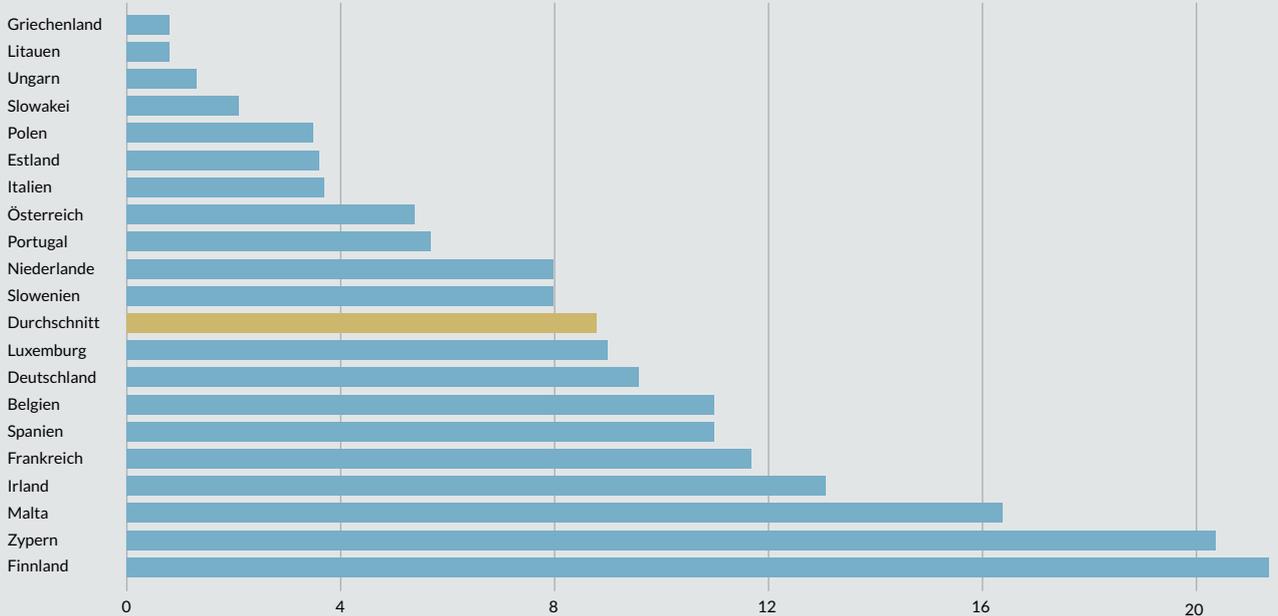
3.4 Falsches Sparen

In der staatlichen Vermögenspolitik dominieren Mitnahmeeffekte, arme Bevölkerungsschichten werden kaum zu einem Vermögensaufbau angeregt bzw. sind dazu nicht in der Lage. Aber auch bis weit in die obere Mittelschicht hinein ist der Vermögensaufbau nicht sonderlich erfolgreich. Aktuelle Studien zufolge vereinen ungefähr 10 Prozent der Haushalte über 50 Prozent des privaten Vermögens auf sich (Grabka und Westermeier 2015).

Schlimmer noch, das reale Nettovermögen der privaten Haushalte ist in Deutschland im Zeitraum 2002 bis 2012 um mehr als 15 Prozent geschrumpft. Es fiel inflationsbereinigt von durchschnittlich 137.000 Euro pro Haushalt im Jahre 2002 auf rund 117.000 Euro pro Haushalt im Jahre 2012. Dies ist ein überraschendes Ergebnis, lag die Sparquote im gleichen Zeitraum doch bei etwa 10 Prozent des Einkommens (siehe Abbildung 1).

Wesentliche Gründe für die negative Realrendite bei den privaten Vermögenswerten sind die bis 2010 rückläufige Preisentwicklung privat genutzter Immobilien und das Anlageverhalten der privaten Haushalte: diese investieren neben der selbstgenutzten Immobilie bevorzugt in liquide, aber wenig renditeträchtige Anlagen wie Sparbücher oder Giro- bzw. Tagesgeldkonten (Grabka 2015, S. 739). In Zeiten extrem niedriger Zinsen ist dies keine gute Nachricht: Dieses Anlageverhalten führt zu niedrigen laufenden Erträgen, bei negativen Realzinsen zu einer Entwertung des Vermögens und entkoppelt die privaten Vermögen von der Entwicklung der Volkswirtschaft. Die selbstgenutzte Immo-

Abbildung 12: Anteil der Haushalte mit Aktienbesitz in Prozent



Quelle: ECB 2016, eigene Darstellung.

BertelsmannStiftung

bilie wiederum stellt für den typischen privaten Haushalt ein Klumpenrisiko dar, deren Wiederveräußerungswert starken Schwankungen unterliegen kann. Das Urteil drängt sich auf: Es wird in vielen Haushalten nicht zu wenig, sondern vor allem falsch gespart.

Insbesondere scheuen Deutsche eine Anlage in das Produktivkapital. Aktienbesitz ist nach wie vor nicht weit verbreitet (Deutsche Bundesbank 2016). 2014 wiesen nur knapp 10 Prozent der Haushalte direkten Aktienbesitz auf (Abbildung 12). Bei den vermögendsten 20 Prozent der Verteilung lag der Anteil der Aktienbesitzer mit 32 Prozent deutlich höher. Der Anteil der Haushalte, die Fonds besitzen, ist zwischen 2010 und 2014 sogar von 17 Prozent auf 13 Prozent zurückgegangen.

Das Anlageverhalten der deutschen Haushalte insgesamt kann also immer noch als eher konservativ angesehen werden. Dem hohen Anteil von Sparbucheinlagen, Tages- oder Girokontenguthaben am Geldvermögen steht nur ein geringer Anteil von Aktienanlagen gegenüber: Nimmt man Aktiendirektanlagen und Fondsanlagen zusammen, liegt die Aktienquote im privaten Geldvermögen nur bei gut 7 Prozent. Eine Änderung des Anlageverhaltens hin zu mehr Aktien ist auch nicht auszumachen, im Gegenteil: die Zahl der Aktienbesitzer ist 2014 erneut gefallen (Deutsches Aktieninstitut 2015). Dies ist, zumal in Zeiten extrem nied-

riger Zinsen und einer mittlerweile seit Jahren andauernden Aktienhausse, durchaus überraschend, stünde doch jedem frei, Aktien oder Fondsanlagen zu erwerben und auf Dividendenzahlungen und eine vor Inflation schützende Beteiligung an der Entwicklung des Produktivvermögens zu setzen.

Warum geschieht dies nicht in viel stärkerem Maße? Das immer wieder gebrauchte Sicherheitsargument jedenfalls verkehrt sich in Zeiten von Staatsschuldenkrisen und negativen Realzinsen in sein Gegenteil. Vielleicht liegen doch diejenigen richtig, die eine emotionale Abwehr gegen Aktien als Grund vermuten, wie der Fondsmanager Jens Ehrhardt: „Die Deutschen empfinden die Börse stets als etwas Anrühiges. Der Aktienmarkt ist für sie der Ort, an dem sich Menschen tummeln, die unverdient zu Geld kommen wollen“ (FAZ 2014). Insgesamt wirkt das Anlageverhalten großer Bevölkerungsteile auch Fragen nach der finanziellen Allgemeinbildung, also der „financial literacy“ auf. Eine Stärkung der Finanzkompetenz könnte eine Möglichkeit sein, Haushalte bei ihrem Vermögensaufbau zu unterstützen.

4 Auf dem Weg zu einer neuen Vermögenspolitik – ein vorläufiges Fazit

Die Bilanz der deutschen Vermögenspolitik fällt ernüchternd aus: die Ziele werden nicht erreicht. Trotz einer langen Tradition und festen Verankerung haben die verschiedenen Instrumente der Vermögenspolitik es nicht vermocht, allen Bevölkerungsschichten Zugang zu Vermögen zu verschaffen.

Dies hat Gründe: Von den aktuellen Programmen profitieren diejenigen am meisten, die eine staatliche Förderung ihres Vermögensaufbaus eher weniger nötig hätten; die Mitnahmeeffekte sind hoch. Das Gros der Förderung geht momentan in die Altersvorsorge und damit in Produkte (Riester, Rürup), die so unflexibel wie kompliziert sind und hohe Verwaltungskosten mit niedrigen Renditen verbinden. Die Arbeitnehmersparzulage spielt wegen der niedrigen Volumina keine große Rolle, gleiches gilt für Mitarbeiterbeteiligungen an Unternehmen. Diese Maßnahme konzentriert außerdem das Risiko für Arbeitnehmer, statt es zu streuen – ein Makel, der auch für die inzwischen weitgehend ausgelaufene Förderung von Wohneigentum galt: subventioniert wird damit letztlich ein Klumpenrisiko.

Insgesamt gebührte dem Aspekt der breitgestreuten und deshalb risikoärmeren Kapitalanlage mehr Aufmerksamkeit in der politischen und gesellschaftlichen Diskussion um die wachsende Vermögensungleichheit. Die Herausforderung lässt sich als Frage formulieren: Wie kann es zukünftig gelingen, Vermögensaufbau so zu unterstützen, dass für alle Bevölkerungsschichten eine breit gestreute Teilhabe am Produktivkapital unserer Gesellschaft möglich wird – in einer Form, die für die Bürger flexibel verfügbar, unbürokratisch, leicht verständlich, für alle zugänglich ist und dabei geringe Verwaltungskosten und vor allen Dingen ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis aufweist?

Die politische Diskussion um die Vermögenspolitik ist immer noch sehr gefangen in traditionellen Denkmustern. Viele Vorschläge laufen darauf hinaus, die Arbeitnehmer individuell vor unternehmerischen Risiken zu schützen, machen

damit aber eine Beteiligung an den Chancen von Wachstum schon von vornherein unmöglich. Andere Vorschläge betonen die Bindung an das Arbeitsverhältnis und einen konkreten Arbeitgeber. Dies führt zu vermeidbaren Klumpenrisiken, hohen Kosten und Inflexibilität. In der Summe machen diese Einschränkungen eine Beteiligung von breiten Bevölkerungsschichten am Produktivvermögen unattraktiv, besonders auch deshalb, weil die Verfügungsgewalt über das eigene Vermögen massiv eingeschränkt wird.

Nötig wären vielmehr Lösungen, die hohe Transparenz und individuelle Flexibilität bei geringen Kosten ermöglichen, aber auch die volle Beteiligung an den unternehmerischen Chancen zulassen. Risiken können durch breite Streuung zwar vermindert, aber nicht gänzlich vermieden werden – es sei denn um den Preis des Verzichts auf die Chancen. Das aber kann mit dem Motto „Wohlstand für alle“ kaum gemeint sein.

Der Blick auf die funktionale Einkommensverteilung und die Entwicklung der Vermögen macht deutlich: Das Problem wird zukünftig größer. Man muss keine Cassandra sein, um daraus Gefahren für die Akzeptanz der Sozialen Marktwirtschaft insgesamt abzuleiten. Es spricht also vieles für eine zügige Reform und aktive Neubelebung der Vermögenspolitik in Deutschland. Drei Aspekte sollten dabei im Vordergrund stehen:

1. Eine Bündelung der Ressourcen brächte Schub in den Vermögensaufbau: weniger Instrumente und mehr Mitteleinsatz sind nötig.
2. Ein Verzicht auf die einseitige Konzentration auf die Altersvorsorge und die unnötige Fixierung auf das Arbeitsverhältnis ermöglichte dringend notwendige Flexibilität: die Einschränkung von Sparwegen und Verwendungsmöglichkeiten ist kontraproduktiv, teuer und nicht kompatibel mit der heutigen Arbeits- und Lebenswelt.
3. Ein für alle verfügbares, kostengünstiges Basisangebot machte den Vermögensaufbau attraktiv und könnte

emotionale Schwellen abbauen: wenn die privaten Anbieter ein solches Produkt nicht zur Verfügung stellen, sollte notfalls eine staatliche Lösung dafür sorgen.

Weniger dringlich erscheint hingegen eine erneute Förderung von Wohneigentum: Warum ein wenig flexibles Klumpenrisiko staatlich fördern, wenn eine breitgestreute Vermögensanlage zur Verfügung stünde, die täglich in andere Vermögensformen umgewandelt werden kann, also bei Bedarf immer auch zum Erwerb von Wohneigentum dienen könnte? Will man zusätzlich den Erwerb von Wohneigentum fördern, so wären die Erwerbsnebenkosten, insbesondere die Grunderwerbssteuer, ein zielgerichteter Hebel.

Literatur

- Anderson, Karen M. (2015): Ein nordisches Erfolgsmodell im Wandel – Das System der betrieblichen Altersvorsorge in Schweden, *Wiso direkt* 30/2015, Friedrich-Ebert-Stiftung, <http://library.fes.de/pdf-files/wiso/12015.pdf>.
- Atkinson, Anthony (2015): *Inequality: What Can Be Done?* Harvard University Press. Cambridge (USA).
- Bellmann, Lutz und Iris Möller (2011): Finanzielle Mitarbeiterbeteiligung – Selbst die Finanzkrise sorgt nicht für stärkere Verbreitung, in: *IAB Kurzberichte* 17/2011, <http://doku.iab.de/kurzber/2011/kb1711.pdf>.
- BMWi (2013): *Künftige Ausrichtung der staatlich geförderten Vermögensbildung – Endbericht für das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi) Referat I C 4.*
- Bartels, Charlotte und Timm Bönke (2015): Die statistische Erfassung hoher Einkommen, Vermögen und Erbschaften in Deutschland, in P. Bofinger, G. Horn, K. Schmid und T. van Treeck (Herausgeber.): *Thomas Piketty und die Verteilungsfrage Analysen, Bewertungen und wirtschaftspolitische Implikationen für Deutschland*, SE Publishing (2015), 156–188.
- Bartels, Charlotte und Katharina Jenderny (2015): *The Role of Capital Income for Top Income Shares in Germany*, World Top Incomes Database (WTID) Working Paper Nr.1/2015.
- Bengtsson, Erik und Daniel Waldenström (2017): Appendix to „Capital shares and income inequality: Evidence from the long run“, http://www.uueconomics.se/danielw/Data_files/BengtssonWaldenstr%C3%B6m%20CS%20Appendix.pdf.
- Bönke, Timm, Giacomo Corneo und Holger Lüthen (2015a): Lifetime earnings inequality in Germany, *Journal of Labor Economics* 33 (1) 2015, 171–208.
- Bönke, Timm, Holger Lüthen und Matthias Giesecke (2015b): *The Dynamics of Earnings in Germany: Evidence from Social Security Records*, Discussion Paper, DIW Berlin, No. 1514.
- Bönke, Timm, Markus Grabka, Carsten Schröder und Edward N. Wolff (2017): *A Head-to-Head Comparison of Augmented Wealth in Germany and the United States*, NBER Working Paper No. 23244.
- Bönke, Timm, Markus Grabka, Carsten Schröder, Edward Wolff und Lennard Zyska (2016): *The joint distribution of net worth and pension wealth in Germany*, SOEPapers on Multidisciplinary Panel Data Research at DIW, 853/2016.
- Bönke, Timm, und Holger Lüthen (2014): *Lebenseinkommen von Arbeitnehmern in Deutschland: Ungleichheit verdoppelt sich zwischen den Geburtsjahrgängen 1935 und 1972*, *DIW Wochenbericht* 49/2014, 1271 – 1277.
- Bundesregierung (2001): *Achtzehnter Subventionsbericht*, Bundestagsdrucksache 14/6748.
- Bundesregierung (2003): *Neunzehnter Subventionsbericht*, Bundestagsdrucksache 15/6735.
- Bundesregierung (2006): *Zwanzigster Subventionsbericht*, Bundestagsdrucksache 16/1020.
- Bundesregierung (2007): *Einundzwanzigster Subventionsbericht*, Bundestagsdrucksache 16/6275.
- Bundesregierung (2010): *Zweiundzwanzigster Subventionsbericht*, Bundestagsdrucksache 17/ 465.
- Bundesregierung (2011): *Dreiundzwanzigster Subventionsbericht*, Bundestagsdrucksache 17/ 6795.
- Bundesregierung (2013): *Vierundzwanzigster Subventionsbericht*, Bundestagsdrucksache 17/ 14621.
- Bundesregierung (2015): *Fünfundzwanzigster Subventionsbericht*, Bundestagsdrucksache 18/ 5940.
- Milanovic, Branko (2016): *Global inequality: A New Approach for the Age of Globalization*, Harvard University Press.
- Corneo, Giacomo, Carsten Schröder und Johannes König (2015): *Distributional Effects of Subsidizing Retirement Savings Accounts: Evidence from Germany*, Freie Universität Berlin School of Business and Economics Discussion Paper 18/2015, [http://edocs.fu-berlin.de/docs/servlets/MCRFileNodeServlet/FUDocs_derivate_00000005085/discpaper2015_18.pdf;jsessionid=3D1C611B8AA75DCC2903C7A7689D8817?hosts=.](http://edocs.fu-berlin.de/docs/servlets/MCRFileNodeServlet/FUDocs_derivate_00000005085/discpaper2015_18.pdf;jsessionid=3D1C611B8AA75DCC2903C7A7689D8817?hosts=)

- Deutsches Aktieninstitut (2015): Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstituts 2014, https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2015-02-12%20DAI%20Aktionaerszahlen%202014.pdf.
- Deutsche Bundesbank (2016): Household wealth and finances in Germany: results of the 2014 survey, Deutsche Bundesbank Monthly Report March 2016.
- Dustmann, Christian, Johannes Ludsteck und Uta Schönborg (2009): Revisiting the German Wage Structure, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 124 (2), 843–881.
- ECB (2016): The Household Finance and Consumption Survey: results from the second wave, European Central Bank, Household Finance and Consumption Network, Statistics Paper Series No 18.
- Eichhorst, Werner, Patrick Arni, Florian Buhlmann, Ingo Isphording und Verena Tobsch (2015): Wandel der Beschäftigung: Polarisierungstendenzen auf dem deutschen Arbeitsmarkt, Studie im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, IZA Research Report 68, Bonn.
- Euler, Ralf: Private Altersvorsorge – Mit sanftem Druck zur „Deutschland-Rente“, FAZ vom 16.3.2016, <http://www.faz.net/aktuell/rhein-main/deutschland-rente-als-alternative-zu-riester-modellen-14125067.html>, zuletzt abgerufen am 31.05.2017.
- FAZ (2007): Deutschlandfonds – Union und Wirtschaft nicht überzeugt, in: FAZ vom 28.06.2007, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/deutschlandfonds-union-und-wirtschaft-nicht-ueberzeugt-1436654.html>.
- FAZ (2014): Die Börse ist ganz schön verrückt geworden – im Gespräch: Fondsmanager Jens Ehrhardt, in: FAZ vom 12.05.2014, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/fonds-mehr/jens-ehrhardt-boerse-ist-schoen-verrueckt-geworden-12933621.html>.
- Frick, Joachim R. und Markus M. Grabka (2009): Gestiegene Vermögensungleichheit in Deutschland, DIW Wochenbericht 4/2009, 54 – 67, <http://www.diw.de/documents/publikationen/73/93785/09-4-1.pdf>.
- Grabka, Markus M. (2015): Anlageverhalten der Deutschen trägt zu realen Vermögensverlusten bei, DIW Wochenbericht 34/2015, 739.
- Grabka, Markus M. und Christian Westermeier (2014): Anhaltend hohe Vermögensungleichheit in Deutschland, DIW Wochenbericht 9/2014, 151 – 164. http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.438710.de/14-9-1.pdf.
- Grabka, Markus M. und Christian Westermeier (2015): Reale Nettovermögen der Privathaushalte in Deutschland sind von 2003 bis 2013 geschrumpft, DIW Wochenbericht 34/2015, 727 – 738. <http://www.diw.de/sixcms/detail.php/512634>.
- Hagen, Cornelia und Axel Kleinlein (2011): Zehn Jahre Riester-Rente: Kein Grund zum Feiern, DIW Wochenbericht 47/2011, S. 3–14, https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.389130.de/11-47.pdf.
- Haupt, Marlene und Sebastian Kluth (2012): Das schwedische Beispiel der kapitalgedeckten Altersvorsorge – in: DIW Vierteljahresjahreshefte zur Wirtschaftsforschung 2/2012, S. 213–230, http://www.diw.de/sixcms/detail.php?id=diw_01.c.412997.de.
- IMF (2017): World Economic Outlook, April 2017: Gaining Momentum? International Monetary Fund. <http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/04/04/world-economic-outlook-april-2017>.
- Kruse, Edgar und Antje Scherbarth (2016): Förderung der Riester-Rente durch Zulagen und Sonderausgabenabzug: Mehr als 10,8 Millionen geförderte Personen im Beitragsjahr 2012 – fast 50 % Zulageförderung als Kinderzulage, RV aktuell 4/2016, S. 91–103.
- Kurth, Markus (2014): Private Altersvorsorge stärken! – Das Basisprodukt in öffentlich-rechtlicher Hand, http://markus-kurth.de/uploads/media/Das_Gruene_Basisprodukt.pdf.
- Kutzenberger, Gerhard (1964): Mitbestimmung der Aktionäre – Ein wirtschaftswissenschaftlicher Beitrag zur Aktienrechtsreform, Berlin.

- McKinsey Global Institute (2016): The great income stagnation, <http://www.mckinsey.com/mgi/overview/in-the-news/the-great-income-stagnation>.
- Niehues, Judith und Michael Voigtländer (2016): Wohneigentumsquote – Geringe Dynamik in der Wohneigentumsbildung, Institut der Deutschen Wirtschaft, IW-Kurzbericht 22/2016.
- SPD-Parteivorstand und SPD-Bundestagsfraktion (2007): Deutschlandfonds für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer – Eckpunkte für mehr Mitarbeiterbeteiligung, http://www.flegel-g.de/SPD_eckpunkte_mitarbeiterbeteiligung.pdf.
- Statistisches Bundesamt (2016): Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Inlandsproduktberechnung Lange Reihen ab 1970, Fachserie 18, Reihe 1.5.
- Tagesspiegel (2007): Mitarbeiterbeteiligung à la SPD, Tagesspiegel vom 27.06.2007, <http://www.tagesspiegel.de/politik/deutschland/deutschlandfonds-mitarbeiterbeteiligung-a-la-spd/971014.html>.
- Voigtländer, Michael (2016): A high financial burden for German home buyers, Institut der Deutschen Wirtschaft, IW-Kurzbericht 72/2016.
- Westermeier, Christian und Markus M. Grabka (2015): Große statistische Unsicherheit beim Anteil der Top-Vermögenden in Deutschland, DIW Wochenbericht 7/2015, 123-133.
- Wolf, Elke und Thomas Zwick (2002): Produktivitätswirkung von Mitarbeiterbeteiligung – Der Einfluss von unbeobachteter Heterogenität, Mitteilungen aus der Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, 1/2002, S. 123-132.

Die Serie „Inklusives Wachstum für Deutschland“



Band 1:
Wachstum im Wandel.
Zehn Konfliktfelder wirtschaftlichen und sozialen Wandels in Deutschland



Band 5:
Migrantenunternehmen in Deutschland zwischen 2005 und 2014. Ausmaß, ökonomische Bedeutung, Einflussfaktoren und Förderung



Band 9:
Grundbedürfnisse und Teilhabe in Deutschland: Wer kann sich was leisten? Veränderungen von Einkommen und Konsumausgaben



Band 2:
Das Potenzial der heterogenen Gesellschaft nutzen. Migrantenunternehmen als Motor inklusiven Wachstums



Band 6:
Neue Gründer hat das Land! Immer mehr Menschen mit Migrationshintergrund gründen Unternehmen in Deutschland. Das ist gut so.



Band 3:
Zukunftsinvestitionen. Empirische Befunde zur Wirkung öffentlicher Ausgaben auf inklusives Wachstum



Band 7:
Schulden- und Investitionsregel: Zwei Seiten einer Medaille?!



Band 4:
Zukunftswirksame Ausgaben der öffentlichen Hand. Eine infrastrukturbezogene Erweiterung des öffentlichen Investitionsbegriffs



Band 8:
Ein Staatsfonds für Deutschland? Grundüberlegungen und internationale Vorbilder

Unsere Ziele

„Inklusives Wachstum für Deutschland“ ist eine Publikationsreihe aus dem Programm „Nachhaltig Wirtschaften“ der Bertelsmann Stiftung. Deutschland geht es aktuell wirtschaftlich gut. Doch das Wachstum der letzten Jahre ist nicht inklusiv: Ungleichheiten zwischen Menschen, Generationen und Regionen nehmen zu. Um das Erfolgsmodell Soziale Marktwirtschaft fit für die Zukunft zu machen, muss neu über den Zusammenhang zwischen Wachstum und gesellschaftlicher Teilhabe nachgedacht werden. Die Reihe trägt mit Analysen, Konzepten und Empfehlungen zu dieser notwendigen Debatte bei.

Die Bertelsmann Stiftung engagiert sich in der Tradition ihres Gründers Reinhard Mohn für das Gemeinwohl. Sie versteht sich als Förderin des gesellschaftlichen Wandels und unterstützt das Ziel einer zukunftsfähigen Gesellschaft. Die Stiftung ist unabhängig und parteipolitisch neutral.

Inclusive Growth

[www.bertelsmann-stiftung.de/
inklusives-wachstum](http://www.bertelsmann-stiftung.de/inklusives-wachstum)

Blog: New Perspectives on Global Economic Dynamics

<http://ged-project.de>

Sustainable Governance Indicators

www.sgi-network.org

Twitter: [https://twitter.com/
BertelsmannSt](https://twitter.com/BertelsmannSt)

Facebook: [www.facebook.com/
BertelsmannStiftung](http://www.facebook.com/BertelsmannStiftung)

Impressum

© Juni 2017,
Bertelsmann Stiftung, Gütersloh

Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-Straße 256
33311 Gütersloh
Telefon +49 5241 81-0
www.bertelsmann-stiftung.de

Verantwortlich

Dr. Henrik Brinkmann
Bertelsmann Stiftung
[henrik.brinkmann@
bertelsmann-stiftung.de](mailto:henrik.brinkmann@bertelsmann-stiftung.de)

Autoren

Prof. Dr. Timm Bönke,
Freie Universität Berlin
Dr. Henrik Brinkmann,
Bertelsmann Stiftung

Grafikdesign

Dietlind Ehlers, Bielefeld

Bildnachweis

Shutterstock / Andrey_Popov
Nikada / iStockphoto.com

ISSN 2365-8991

Adresse | Kontakt

Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-Straße 256
33311 Gütersloh
Telefon +49 5241 81-0

Dr. Henrik Brinkmann
Programm Nachhaltig Wirtschaften
Telefon +49 5241 81-81567
henrik.brinkmann@bertelsmann-stiftung.de

www.bertelsmann-stiftung.de