

## Risiko Staatsanleihen



**BERICHT** von Johannes Pockrandt und Sören Radde

Reformbedarf in der EU-Bankenregulierung:  
Solvenz von Banken und Staaten entkoppeln 3

**INTERVIEW** mit Sören Radde

»EU-Bankenregulierung muss das Problem des  
Home Bias bei Staatsanleihen ernst nehmen« 11

**BERICHT** von Stefan Bach und Martin Beznoska

Vermögensteuer: Erhebliches Aufkommenspotential  
trotz erwartbarer Ausweichreaktionen 12

**AM AKTUELLEN RAND** Kommentar von Christian von Hirschhausen

Erneuerbare für 5 Cent oder Kernenergie für 50 ...? 20



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
79. Jahrgang  
17. Oktober 2012

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Dr. Martin Gornig  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner  
Prof. Georg Weizsäcker, Ph.D.

#### Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert  
Nicole Walter

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Sebastian Kollmann  
Dr. Richard Ochmann  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Lektorat

Dr. Kerstin Bernoth  
Dr. Markus Grabka

#### Textdokumentation

Lana Stille

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
presse@diw.de

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. 01805 - 19 88 88, 14 Cent./min.  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.



Jede Woche liefert der Wochenbericht einen unabhängigen Blick auf die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und der Welt. Der Wochenbericht richtet sich an Führungskräfte in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft – mit Informationen und Analysen aus erster Hand.

Wenn Sie sich für ein Abonnement interessieren, können Sie zwischen den folgenden Optionen wählen:

**Jahresabo zum Vorzugspreis:** Der Wochenbericht zum Preis von 179,90 Euro im Jahr (inkl. MwSt. und Versand), gegenüber dem Einzelpreis von 7 Euro sparen Sie damit mehr als 40 Prozent.

**Studenten-Abo:** Studenten können den Wochenbericht bereits zum Preis von 49,90 Euro im Jahr abonnieren.

**Probe-Abo:** Sie möchten den Wochenbericht erst kennenlernen? Dann testen Sie sechs Hefte für nur 14,90 Euro.

Bestellungen richten Sie bitte an den

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 74, 77649 Offenburg  
Tel. (01805) 9 88 88, 14 Cent./min.  
leserservice@diw.de

#### Weitere Fragen?

DIW Kundenservice:  
Telefon (030) 89789-245  
kundenservice@diw.de

Abbestellungen von Abonnements  
spätestens sechs Wochen vor Laufzeitende

## RÜCKBLENDE: IM WOCHENBERICHT VOR 50 JAHREN

### „Welche Fiskalpolitik für 1963?“

Dem Bundestag wird für 1963 ein Haushalt vorgelegt werden, der in Ausgaben und Einnahmen mit 56,8 Mrd. DM abschließt. Die Erhöhung gegenüber den Ansätzen für 1962 beträgt 3,4 Mrd. DM; die Ansätze für 1962 überschritten die effektiven („Ist“-) Ausgaben und Einnahmen von 1961 um 6,6 Mrd. DM.

Für die Halbierung in der Zunahme des Bundesetats, also für die Halbierung in der Zunahme seiner Ausgaben, gelten konjunkturpolitische Gründe: Die öffentliche Haushaltspolitik soll für 1963 im Dienst der Preisstabilisierung stehen. Die Bundesregierung bezieht sich ausdrücklich auf eine allgemeine Übernachfrage (und eine spezielle Überhitzung im Bausektor), auf weiterhin steigende Preise und Löhne und eine verminderte Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft. Der Bundeshaushalt 1963 wurde demnach der seit langem erwünschten Einheit von Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik untergeordnet; er ist ein Instrument der „fiscal policy“.

Allerdings scheint die Mäßigung in den Ansätzen nicht nur Ergebnis konjunkturpolitischer Überlegungen zu sein: Sollte sich nämlich die bisherige Preis- und Lohnentwicklung fortsetzen und würden sich infolgedessen zusätzliche Steuereinnahmen ergeben, so würde sie der Bund zur Finanzierung weiterer Ausgaben („Sozialpaket“) anstatt – gemäß dem fiscal policy-Konzept – zur Reduzierung des auf 1,8 Mrd. DM veranschlagten Anleihebedarfs verwenden. Freilich ist es dem Außenstehenden kaum möglich, die einander widersprechenden Motivationen zu gewichten, doch dürfte immerhin die Vermutung nicht völlig von der Hand zu weisen sein, daß die Not eines sich verengenden Einnahmestroms an Steuern (zusammen mit der Abneigung der Bundesbank, die Voraussetzung für eine stärkere öffentliche Verschuldung zu schaffen) zu der Tugend einer gleichgerichteten Ausgabenpolitik zumindest beigetragen hat

Wochenbericht Nr. 42 vom 19. Oktober 1962

# Reformbedarf in der EU-Bankenregulierung: Solvenz von Banken und Staaten entkoppeln

Von Johannes Pockrandt und Sören Radde

Jüngste Entwicklungen in Irland, Griechenland und Spanien zeigen: Finanzierungsrisiken von Staaten gefährden deren Bankensektoren, Bankenrisiken die Zahlungsfähigkeit ihrer Heimatstaaten. Diese Kopplung von Staats- und Bankensolvvenz wird durch den *Home Bias* im Staatsanleiheportfolio, also die exzessive Investition von Banken in heimische Staatsschuldentitel, noch verschärft. Diesem Zusammenhang tragen weder die geltende europäische Bankenregulierung Rechnung noch die Pläne zur Umsetzung von Basel III in der EU. Beide behandeln Staatsanleihen der Mitgliedstaaten pauschal als risikolose, hochliquide Anlagen und nehmen sie von Eigenkapitalunterlegungen sowie Größenbeschränkungen aus. Die künftige EU-Bankenregulierung sollte dies korrigieren. Dabei könnten EU-Staatsanleihen länderspezifische Risikogewichte erhalten. Zumindest in der Eurozone wäre jedoch eine strikte Beschränkung von Bankinvestitionen auf länderübergreifende staatliche Schuldentitel ohne länderspezifisches Risiko wirksamer. Der Vorzug dieser Reform: Sie ließe sich in verschiedensten Szenarien zur zukünftigen Staatsfinanzierung in der Eurozone integrieren.

Am 20. Oktober 2009, keine zwei Wochen nach dem Regierungswechsel in Griechenland, verkündet der neue Finanzminister ein Defizit von mindestens zwölf Prozent für das laufende Haushaltsjahr. Die griechische Regierung wird damit die Defizitgrenze für Eurostaaten massiv verletzen. Am 23. April 2010 ersucht sie offiziell um Finanzhilfen und erhält Kreditbürgschaften der Europäischen Union und des Internationalen Währungsfonds in Höhe von 110 Milliarden Euro. Am 9. März 2012 stimmt die Mehrheit der privaten Gläubiger Griechenlands einem teilweisen Schuldenschnitt zu. In der Folge veröffentlichen allein die vier wichtigsten griechischen Privatbanken – National Bank, Eurobank, Piräus und Alpha – Verluste von über 28 Milliarden Euro. Der griechische Staat hat den griechischen Bankensektor an den Rand des Zusammenbruchs geführt.

Am 31. März 2010 verkündet die Anglo Irish Bank den größten Verlust der irischen Unternehmensgeschichte. Das einstige Flaggschiff des irischen Bankensektors ist auf Grund gelaufen, und das trotz vorausgegangener milliardenschwerer Kapitalspritzen der irischen Regierung. Am 10. August 2010 billigt die Europäische Kommission temporäre Staatshilfen in Höhe von zehn Milliarden Euro. Bis zum Jahresende 2010 wird die Anglo Irish Bank das Dreifache an Staatsgeld erhalten haben, die Allied Irish Bank mehr als zehn Milliarden Euro, die Irish Nationwide Building über fünf Milliarden. Am 21. November 2010 schlüpft Irland unter den Rettungsschirm von EU und IWF. Mit insgesamt fast 64 Milliarden Euro wird die Rettung heimischer Banken das Land über 40 Prozent des Bruttoinlandsprodukts kosten. Der irische Bankensektor hat den irischen Staat in die Knie gezwungen.

Am 25. Mai 2012 bittet Bankia, die viertgrößte Bank Spaniens, die Regierung um Finanzhilfen in Höhe von 19 Milliarden Euro. Bisher hat Spanien den Weg unter den Rettungsschirm nicht angetreten. Doch es scheint zunehmend schwierig, den Teufelskreis aus Banken- und Staatsrisiko noch zu durchbrechen.

## Der Teufelskreis zwischen Banken- und Staatsrisiko

Wie die erwähnten Beispiele zeigen, sind die Kreditrisiken von Staaten und ihren heimischen Bankensektoren eng miteinander verknüpft und verstärken sich gegenseitig. Wie lässt sich dieser Teufelskreis erklären? Der Fall Griechenlands vergegenwärtigt, dass Banken als wichtige Investoren in Staatsanleihen von einem Ausfall von Staatsschulden durch direkte Verluste betroffen sind. Lange bevor es zu einem tatsächlichen Ausfall kommt, schlagen Schwierigkeiten bei der Refinanzierung von Staaten allerdings bereits auf die Refinanzierungsbedingungen des heimischen Bankensektors durch.<sup>1</sup> Banken nutzen langfristig laufende Staatsanleihen insbesondere als Besicherung für kurzfristige Kredite, mit denen Sie ihren Liquiditätsbedarf decken. Befürchten Investoren und Rating-Agenturen, dass Staaten ihre Schulden zukünftig nicht vollständig begleichen können, fällt das Kredit-Rating von Staatsanleihen. Damit sinkt ebenfalls der Besicherungswert von Staatsanleihen um einen sogenannten *haircut*. Haircuts werden auch bei der Kreditvergabe durch die Europäische Zentralbank an Geschäftsbanken im Rahmen der kurzfristigen *Main Refinancing Operations* (MRO) sowie der längerfristigen *Longterm Refinancing Operations* (LTRO) erhoben.<sup>2</sup> Ein schlechteres Rating von Staatsanleihen schmälert daher das Volumen besicherter Kredite und verschlechtert auf diese Weise die kurzfristigen Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken. So steigt das Risiko aus der Fristentransformation schlagartig. Darüber hinaus kann eine Herabstufung des Ratings eines Staates ebenfalls eine Herabstufung der Kreditwürdigkeit heimischer Banken nach sich ziehen. Denn einerseits büßen etwa staatliche Garantien für einzelne Institute oder bestimmte Verbindlichkeiten des Bankensektors an Wert ein. Andererseits weckt eine Rating-Herabstufung auch Zweifel an der Fähigkeit eines Staates, systemische Finanzinstitute bei drohender Insolvenz zu retten. Damit entfällt eine implizite *Bail-out*-Garantie für diese Institute. Beide Effekte erhöhen die Refinanzierungskosten bei unbesicherten Krediten. Schließlich bergen Staatsschuldenkrisen erhebliche konjunkturelle Risiken, die den Bankensektor ebenfalls belasten. So können etwa steigende Inflationserwartungen aufgrund monetärer Staatsfinanzierung, der Rückgang staatlicher Nachfrage und Investitionen oder Steuererhöhungen zur Haushaltskonsolidierung die Konjunktur dämpfen und damit die Kreditnachfrage reduzieren.

Umgekehrt erhöht sich bei Problemen im Bankensektor auch das Kreditausfallrisiko, und damit steigen die Finanzierungskosten des Heimatstaates. Indirekt wird die Kreditwürdigkeit eines Staates geschwächt, wenn aufgrund von außerordentlichen Belastungen im Bankensektor das Kreditangebot sinkt. Eine Kreditverknappung dämpft insbesondere die Investitionstätigkeit und hat damit negative Wachstumseffekte, die ihrerseits die Steuereinnahmen reduzieren. Andererseits veranlasst die Angst vor einem Kollaps der Kreditversorgung Staaten auch dazu, ihre heimischen Banken durch Garantien, Ankäufe verlustträchtiger Assets oder Kapitalspritzen direkt zu stützen. Wie das Beispiel Irlands demonstriert, kann die damit einhergehende Belastung zu einer Finanzierungs Krise des Staates selbst führen, die ihrerseits durch die beschriebenen Kanäle die Refinanzierungskosten des Finanzsektors erhöht.

Diese wechselseitige Spirale der Kreditrisiken von Banken und Staaten spiegelt sich am Markt für Kreditausfallversicherungen, den sogenannten *Credit Default Swaps* (CDS), wider. In der Eurozone korrelieren die Prämien von Kreditausfallversicherungen für 5-jährige Anleihen von Banken und denen ihrer jeweiligen Heimatstaaten stark positiv (Abbildung 1). Dabei fällt auf, dass dieser Zusammenhang unabhängig vom Kredit-Rating der Staaten ist – er besteht gleichermaßen in den von der Schuldenkrise besonders betroffenen Staaten in der Peripherie der Eurozone (Spanien, Italien, Portugal, Griechenland), als auch in den mit hohem Rating ausgezeichneten Kernländern (Deutschland, Österreich, Niederlande, Frankreich). Obwohl sich die Niveaus der Ausfallrisiken dieser beiden Ländergruppen – und damit auch ihrer Bankensektoren – entkoppelt haben (Abbildung 2), stellen Staatsanleihen generell keine sichere Anlageklasse ohne Kreditrisiko dar.

Der unheilvolle Zusammenhang von Banken- und Staatsschuldenkrisen ließe sich entschärfen, wenn Banken ihre Staatsanleiheportfolios regional diversifizierten. Tatsächlich investieren Banken jedoch zum überwiegenden Teil in die Staatsanleihen ihres Heimatstaates und verstärken damit die Interdependenz zwischen Staats- und Bankenrisiko über die oben beschriebenen Kanäle.<sup>3</sup>

Dieser Zusammenhang lässt sich anhand von Stress-Test-Daten der Europäischen Bankenaufsicht (European Banking Authority, EBA) vom Dezember 2010 genauer untersuchen (Abbildung 3). Als Referenzgröße dient die Summe der von *europäischen* Banken gehaltenen

<sup>1</sup> Davies, M., Ng, T. (2011): The Rise of Sovereign Credit Risk: Implications for Financial Stability. BIS Quarterly Review, September 2011.

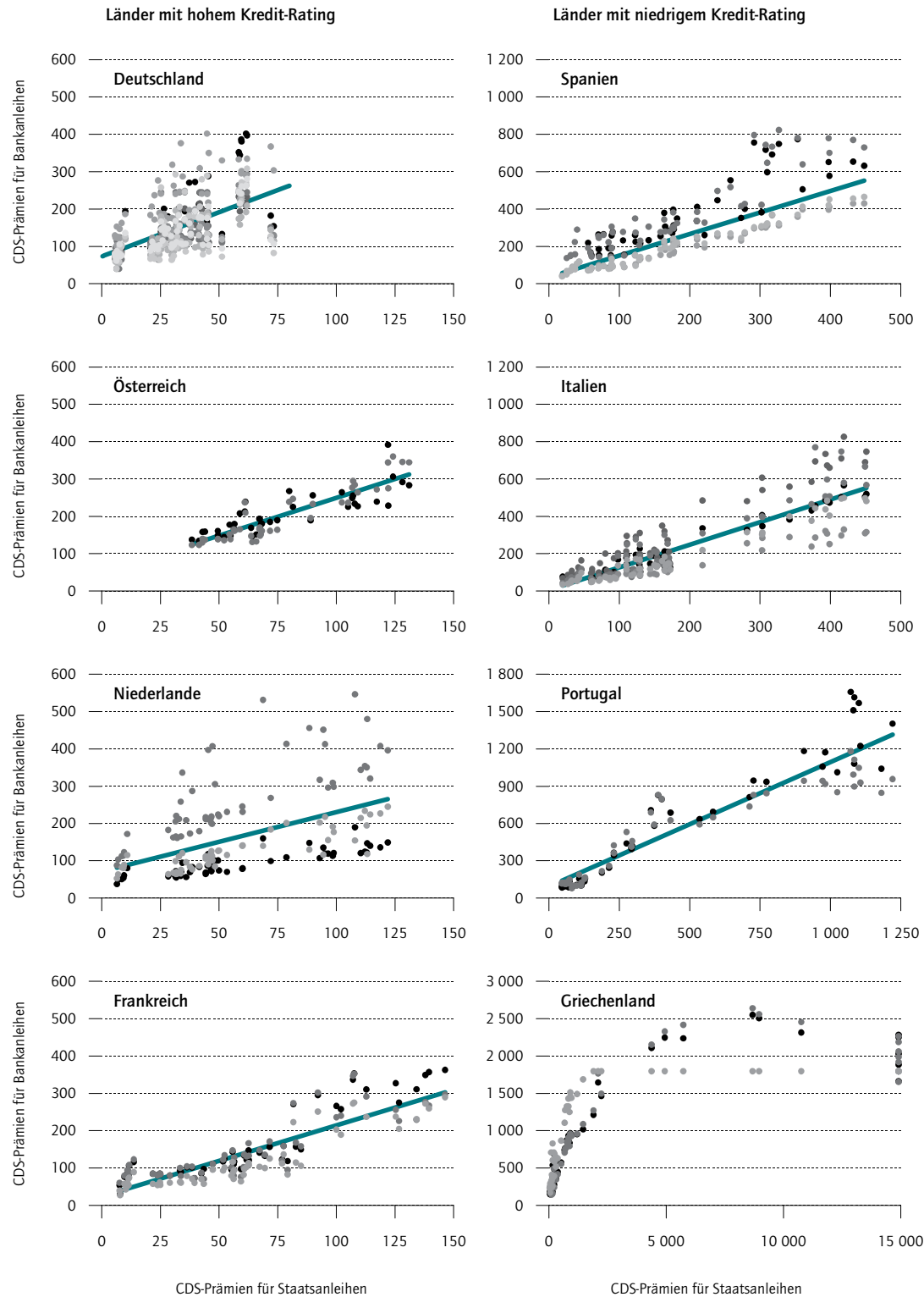
<sup>2</sup> Für die Haircuts der EZB auf verschiedene Anlageklassen und Kredit-Ratings siehe [www.ecb.int/press/pr/date/2010/html/sp090728\\_1annex.en.pdf](http://www.ecb.int/press/pr/date/2010/html/sp090728_1annex.en.pdf).

<sup>3</sup> Merler, S., Pisany-Ferry, J. (2012): Hazardous Tango: Sovereign-Bank Interdependence and Financial Stability in the Euro Area. Banque de France Financial Stability Review No. 16, April 2012.

Abbildung 1

**Korrelation zwischen CDS-Prämien<sup>1</sup> auf Staats- und auf Bankanleihen**

In Basispunkten

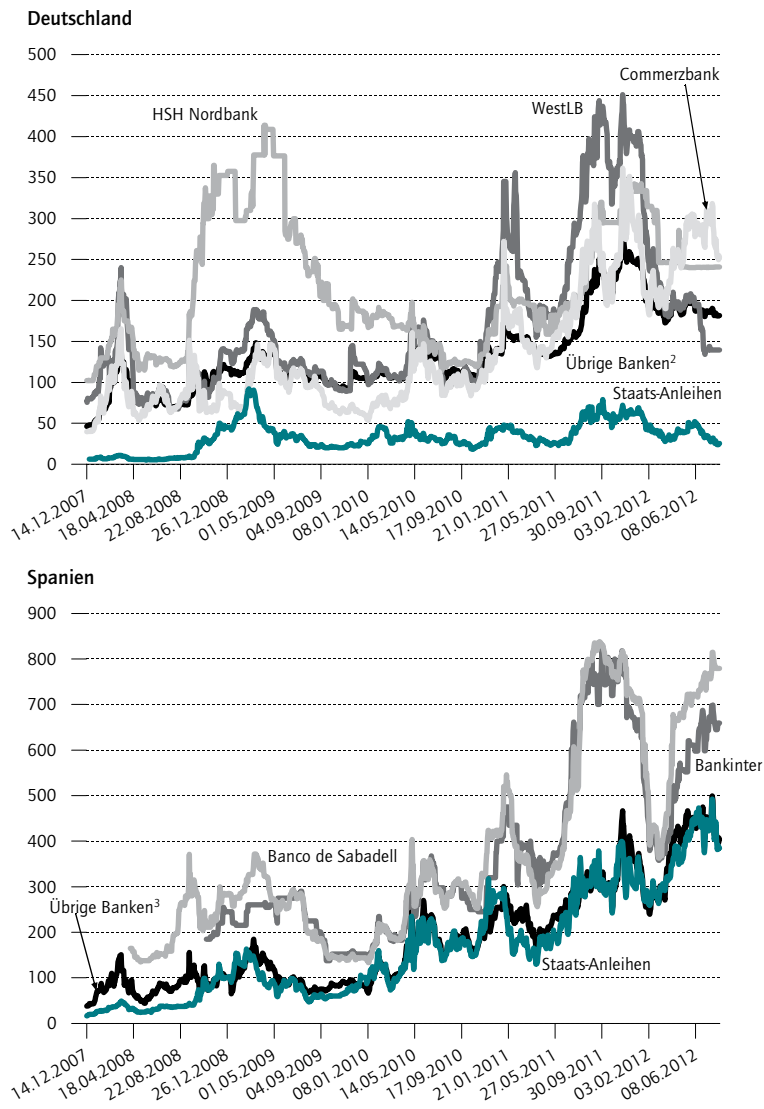


<sup>1</sup> Prämien von Kreditausfallversicherungen (CDS) auf 5-jährige Anleihen von Stress-Test-Banken und auf Staats-Anleihen ihrer Heimatstaaten, Monatsdurchschnitte des Zeitraums vom 14. Dezember 2007 bis 13. August 2012. Grauschattierungen repräsentieren unterschiedliche Banken.

Quellen: Datastream; Berechnungen des DIW Berlin.

Abbildung 2

**CDS-Prämien<sup>1</sup> in Deutschland und Spanien**  
In Basispunkten



1 Prämien von Kreditausfallversicherungen (CDS) auf 5-jährige Anleihen.  
 2 Bayerische Landesbank, Deutsche Bank AG, Landesbank Baden-Württemberg, Landesbank Berlin, Nord LB zusammengefasst.  
 3 BBV Argentario SA und Banco Santander SA zusammengefasst.  
 Quellen: Datastream; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Euroländer mit hoher (Deutschland) und niedriger (Spanien) Kreditwürdigkeit haben sich hinsichtlich der Höhe der Ausfallrisiken entkoppelt.

nen europäischen Staatsanleihen (EU-Staatsschulden im EU-Bankensektor). Durchschnittlich entfielen 58 Prozent des europäischen Staatsanleiheportfolios auf das Heimatland des jeweiligen Bankensektors (Heimatanteil); in Ländern wie Deutschland lag dieser Anteil noch deutlich höher (73 Prozent). Dieses Maß ignoriert je-

doch, dass große EU-Länder mehr Schulden als kleine Länder begeben und ihr Anteil in einem EU-weit diversifizierten Bankenportfolio entsprechend größer ausfallen sollte. Wir korrigieren den Heimatanteil daher um den Anteil der Schulden des Heimatstaates an den EU-Staatsschulden, die vom europäischen Bankensektor gehalten werden. Übrig bleibt dann der sogenannte *home bias*. Dieser bemisst die Verzerrung des europäischen Staatsanleiheportfolios eines Bankensektors zugunsten des Heimatstaates. Selbst dieses korrigierte Maß zeigt eine durchschnittliche exzessive Verschuldung von 53 Prozent. Der Home Bias lag in den Krisenstaaten Griechenland, Portugal, Spanien, Italien und Irland mit jeweils über 60 Prozent deutlich über dem Durchschnitt; in den Kernländern Deutschland, den Niederlanden, Frankreich und Österreich war der Home Bias dagegen unterdurchschnittlich.<sup>4</sup>

Aus den Staatsanleiheportfolios entstehen erhebliche Risiken besonders für jene Bankensektoren, die entweder schlecht kapitalisiert oder wenig diversifiziert sind. So lag der europäische Durchschnitt beim Anteil heimischer Staatsschulden am gesamten Eigenkapital (Tier 1-3) des jeweiligen Bankensektors bei 78 Prozent (Abbildung 4).<sup>5</sup> In Griechenland war er mit 180 Prozent am höchsten. Ein Schuldenschnitt von 50 Prozent hätte zu diesem Zeitpunkt also das Eigenkapital griechischer Banken um 90 Prozent reduziert.

Die mit steigendem Home Bias zunehmende Exponiertheit gegenüber einer Staatsschuldenkrise schlägt sich auch im Kreditrisiko und damit in der Höhe der CDS-Prämien einzelner Banken nieder (Abbildung 5).

**Staatsrisiken in der Bankenregulierung**

Die offensichtliche Interdependenz von Staaten- und Bankensolvenz deutet auf die Risikohaftigkeit von Staatsfinanzierung als Teil des Geschäftsmodells europäischer Finanzinstitute hin – insbesondere in Bezug auf den jeweils nationalen Bankensektor. Sie weist auch auf die Notwendigkeit hin, die Zahlungsfähigkeit des Zentralstaats von der Zahlungsfähigkeit seines Bankensektors im Rahmen adäquater Regulierung zu entkoppeln und so das systemische Risiko sowohl für die nationale Volkswirtschaft als auch für das internatio-

<sup>4</sup> Im Zuge der europäischen Staatsschuldenkrise hat der Anteil ausländischer Käufer von Staatsanleihen in den betroffenen Ländern abgenommen. Ersetzt wurden ausländische Investoren insbesondere von heimischen Banken. Die Vermutung liegt nahe, dass politischer Druck zu dieser Entwicklung beigetragen hat. Vgl. Merler, S., Pisany-Ferry, J. (2011): Who's Afraid of Sovereign Bonds? Bruegel Policy Contribution, Issue 2012/02.

<sup>5</sup> Diese Bemessungsgrundlage für das Eigenkapital ist sehr großzügig. Im Banken-Stress-Test der EBA von 2011 wurde lediglich das harte Kernkapital (Core Equity Tier 1) als voll verlusttragend anerkannt. Auf dieser Basis wäre die Exponiertheit gegenüber Staatsanleihen noch deutlich größer.

nale Finanzsystem einzudämmen. Vor diesem Hintergrund ist der Blick auf den unkritischen Umgang mit europäischen Staatsanleihen als Anlageprodukte in vergangener, aktuell geltender und in Verhandlung befindlicher Regulierung umso erstaunlicher. Dies wird an den für Staatsanleihen zentralen Bereichen der europäischen Bankenregulierung deutlich: den Eigenkapitalregeln, der Regulierung von Großkrediten und den Liquiditätsvorschriften.

### Eigenkapitalregeln

Der in der EU geltende Regelungsrahmen verpflichtet Finanzinstitute dazu, für von ihnen ausgegebene Kredite an andere Finanzinstitute, Unternehmen, Privatpersonen oder Staaten ein Mindestmaß an Eigenkapital vorzuhalten. Die Eigenkapitalreserven eines Instituts sollen unter anderem ermöglichen, Belastungen durch nicht bediente Kredite oder systemische Schocks zu verkraften, ohne dass die Finanzierung der Realwirtschaft unmittelbar eingeschränkt wird. Die Höhe des Eigenkapitals, das eine Bank vorhalten muss, richtet sich dabei grundsätzlich nach der Risikogewichtung eines Kredits, die sich von der Bonität des Kreditnehmers ableitet. Bei einer Risikogewichtung von 100 Prozent müssten gemäß der zweiten EU-Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirement Directive, CRD II) acht Prozent des Kreditvolumens als Eigenkapital vorgehalten werden. Aktuell erhalten Anleihen von Mitgliedstaaten der EU aber eine Risikogewichtung von null Prozent. Damit gelten europäische Staatsanleihen als risikofreie Anlageprodukte, die keiner Eigenkapitalunterlegung bedürfen.

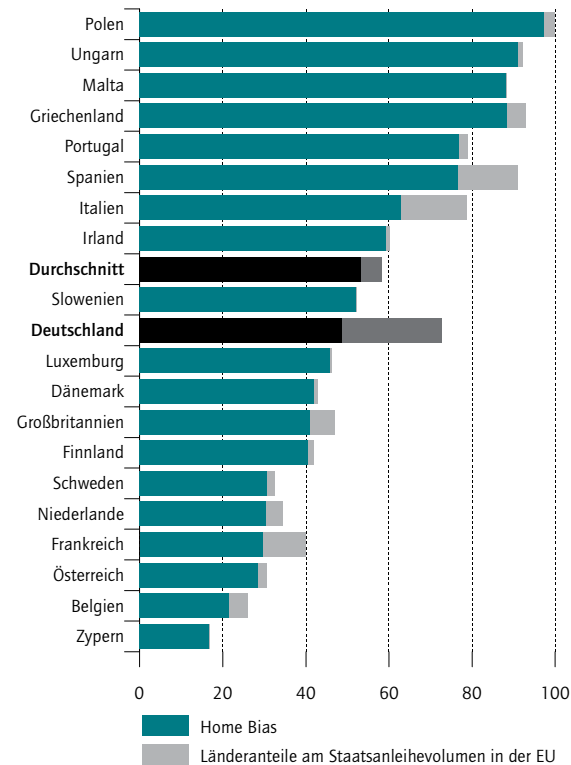
Die Eigenkapitalanforderungen an den europäischen Bankensektor orientieren sich an den Eigenkapitalvereinbarungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS), weichen in zentralen Punkten jedoch von diesen ab. Die Basel-II-Regeln ermöglichen Finanzinstituten zwei Herangehensweisen an die Risikogewichtung von Staatsanleihen. Der IRB-Ansatz (Internal Ratings Based) überlässt Finanzinstituten selbst die Bewertung der Kreditwürdigkeit einzelner Staaten. Dabei wird jedoch ausdrücklich keine Nullgewichtung unterstellt. Vielmehr verlangt der IRB-Ansatz eine aussagekräftige Differenzierung von Risikogewichten anhand der jeweiligen Kreditausfallrisiken. Der Standardisierte Ansatz nimmt dagegen auf externe Kredit-Ratings Bezug und attestiert Anleihen von Staaten mit hohen Bonitätsnoten ein Risikogewicht von null Prozent.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Anleihen mit Bonitätsnoten AAA bis AA- erhalten ein Risikogewicht von null Prozent. A, BBB und BB+ bis BB- erhalten respektive 20, 50 und 100 Prozent. Bonitätsnoten unterhalb von BB- bedeuten ein Risikogewicht von 150 Prozent.

Abbildung 3

### Home Bias im Staatsanleihenportfolio

In Prozent



Quelle: EBA 2011 Stress Test, Stand 31.12.2010; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

### Banken investieren bevorzugt in heimische Staatsanleihen.

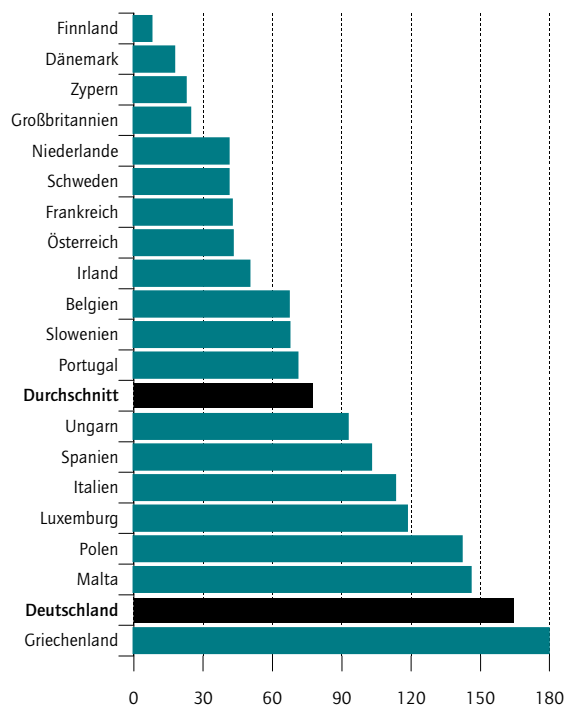
Die Umsetzung der Basel-II-Regeln in europäisches Recht erfolgte zunächst im Rahmen der ersten Eigenkapitalrichtlinie CRD I.<sup>7</sup> Sie modifiziert den Standardisierten Ansatz in Bezug auf Staatsanleihen entscheidend: Forderungen an den eigenen Zentralstaat und die Zentralbanken der Mitgliedstaaten wird *unabhängig von ihrem Rating* eine Nullgewichtung zugewiesen, sofern sie auf die jeweilige Landeswährung lauten und in dieser Währung refinanziert sind.<sup>8</sup> Großbanken bewerten ihre Kreditrisiken in der Regel allerdings nach dem IRB-Ansatz. Dass auch sie Staatsschuldtiteln ein Nullgewicht zuweisen dürfen, geht auf eine weitere Ausnahmeregelung zurück: Auch wenn das Portfolio an For-

<sup>7</sup> Mit dem Terminus technicus CRD I werden nachträglich die Neufassung der Bankenrichtlinie (2006/48/EC) und die Neufassung der Kapitaladäquanzrichtlinie (2006/49/EC) bezeichnet.

<sup>8</sup> Siehe Richtlinie 2006/49/EC, Anhang I, Nummer 14 in Zusammenhang mit Richtlinie 2006/48/EC, Art. 78-83 und Anhang VI, Abs. 1.2, Punkt 4.

Abbildung 4

### Exposure gegenüber dem Heimatstaat<sup>1</sup> In Prozent



<sup>1</sup> Verhältnis heimischer Staatsanleihen zum Eigenkapital (Tier 1-3).

Quelle: EBA 2011 Stress Test, Stand 31.12.2010; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

#### Ausnahmen bei der Regulierung von Großkrediten erlauben hohe Exposure gegenüber dem Heimatstaat.

derungen gegenüber privaten Gegenparteien nach dem IRB-Ansatz bewertet wird, darf auf Staatsanleihen der modifizierte Standardisierte Ansatz angewandt werden. Auf diese Weise werden Forderungen an Mitgliedstaaten aus der Risikoperspektive systematisch privilegiert.<sup>9</sup>

In den folgenden Eigenkapitalrichtlinien CRD II<sup>10</sup> und CRD III<sup>11</sup> blieb die Nullgewichtung unberührt, und auch in den laufenden Verhandlungen zur Umsetzung der Basel-III Regeln im Rahmen des CRD-IV-Pakets wird sie nicht infrage gestellt.<sup>12</sup> Zwar verlangt Basel III eine Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen an Banken auf bis zu 10,5 Prozent der risikogewichteten Aktiva. Vor dem Hintergrund der Refinanzierungsschwierig-

keiten mehrerer Eurostaaten an den internationalen Anleihemärkten werden diese strengeren Anforderungen gemäß dem Umsetzungsvorschlag der Europäischen Kommission sowie den Kompromisstexten des Europäischen Parlaments und des Rates der Mitgliedstaaten allerdings nicht für Staatsanleihen gefordert.

### Regulierung von Großkrediten

Die Eigenkapitalvorschriften für europäische Banken gaben und geben diesen einen klaren Anreiz, eher in europäische Staatsanleihen als aus Risikoperspektive vergleichbare private Papiere zu investieren.<sup>13</sup> Dieses Investitionsverhalten wird durch die Regulierung von Großkrediten, das *Large Exposure Regime*, weiter befeuert. Gemäß der geltenden Umsetzung der Basel-II-Regeln in der CRD-I-Gesetzgebung ist der Kredit eines Finanzinstituts an einen einzelnen Kreditnehmer oder eine Kreditnehmereinheit dann ein Großkredit, wenn der Wert mindestens zehn Prozent der Eigenmittel des ausgebenden Finanzinstituts entspricht.<sup>14</sup> Großkredite sind zudem auf maximal 25 Prozent der Eigenmittel des begebenden Finanzinstituts begrenzt.<sup>15</sup> Allerdings steht es den Mitgliedstaaten frei, solche Kredite teilweise oder gänzlich von dieser Begrenzung auszunehmen, die nullgewichtete Forderungen an einen Zentralstaat oder eine Zentralbank darstellen.<sup>16</sup> Somit wird eine übermäßig große Exposure einzelner Banken gegenüber den Anleihen einzelner Staaten ermöglicht. Faktisch äußert sich diese vor allem in einer erheblichen Risikokonzentration auf die Heimatstaaten, dem Home Bias. Im Kommissionsentwurf für die CRD-IV-Gesetzgebung wird der regulatorische Umgang mit Großkrediten im Vergleich zur CRD-I-Regulierung nicht entscheidend verändert.<sup>17</sup> Die Ausnahme für nullgewichtete Staatsanleihen bleibt bestehen.<sup>18</sup> In den laufenden Verhandlungen setzt sich allein das Europäische Parlament in der Textfassung des Wirtschafts- und Währungsausschusses für den Hinweis ein, Finanzinstitute sollten keine disproportionalen Werte an Schuldtiteln eines einzelnen Staates halten. Zudem solle die Europäische Bankenaufsicht EBA Leitlinien für die angemessene Exposure gegenüber Staatsanleihen vorlegen.<sup>19</sup> Diese Forderung wird politisch jedoch kaum durchzusetzen sein.

<sup>13</sup> Vgl. Schäfer, D. (2011): Banken: Leverage Ratio ist das bessere Risikomaß. DIW Wochenbericht Nr. 46/2011.

<sup>14</sup> Siehe Richtlinie 2006/48/EC, Art. 108.

<sup>15</sup> Siehe ebenda, Art. 111, Abs. 1.

<sup>16</sup> Siehe ebenda, Art. 113, Abs. 3a.

<sup>17</sup> Siehe COM(2011) 452, Part III, Art. 384.

<sup>18</sup> Die Ausnahme für Staatsanleihen deckt auch die in der CRD IV modifizierte Begrenzung von Großkrediten auf den jeweils höheren Wert von entweder 25 Prozent des anrechenbaren Eigenkapitals oder 150 Millionen Euro ab. Siehe ebenda, Art. 389, Abs. 1a.

<sup>19</sup> Siehe ECON/7/07784, Art. 109, Abs. 4a.

<sup>9</sup> Siehe Richtlinie 2006/48/EC, Art. 76.

<sup>10</sup> Siehe Richtlinie 2009/111/EC.

<sup>11</sup> Siehe Richtlinie 2010/76/EU.

<sup>12</sup> Siehe COM(2011) 452, Art. 109, Abs. 4.



Zu offensichtlich sind die Widerstände verschiedener nationaler Delegationen in Parlament und Rat.

### Liquiditätsvorschriften

Die Umsetzung der Basel-III-Regeln im Rahmen des CRD-IV-Pakets wird europäische Banken ebenfalls dazu verpflichten, kurzfristige Liquiditätspuffer aufzubauen. Die Einführung der Liquiditätskennziffer LCR (Liquidity Coverage Ratio) soll sicherstellen, dass Banken durch das Vorhalten hochliquider Assets ihren Liquiditätsbedarf im Krisenfall über 30 Kalendertage hinweg decken können. Die LCR legt den Liquiditätsbedarf in Bezug auf ein von den Bankaufsichtsbehörden entworfenes Stress-Szenario fest, das auf institutionenspezifischen wie systemischen Schocks basiert. Zur Erfüllung der LCR werden Vermögensanlagen in zwei Kategorien unterteilt: hochliquide und weniger liquide. Staatsanleihen werden dabei als hochliquide deklariert und können in unbegrenztem Umfang in den Liquiditätspuffer eingehen. Weniger liquide Mittel dürfen nur bis zu 40 Prozent des Puffers ausmachen. Grundsätzlich enthält der Kommissionsentwurf zur Umsetzung der Liquiditätsvorschriften die Aufforderung an Finanzinstitute und Investmentfirmen, möglichst unterschiedliche Assets zur Deckung ihres kurzfristigen Liquiditätsbedarfs zu halten.<sup>20</sup> Eine konkrete Differenzierungsvorschrift enthält er aber ebenso wenig wie die Kompromisstexte des Parlaments oder des Rates. Aus der Einführung der LCR und insbesondere ihrer konkreten Ausgestaltung auf europäischer Ebene wird sich voraussichtlich ein weiterer Anreiz für europäische Banken ergeben, europäische Staatsanleihen zu kaufen und zu halten.

### Den Teufelskreis durchbrechen

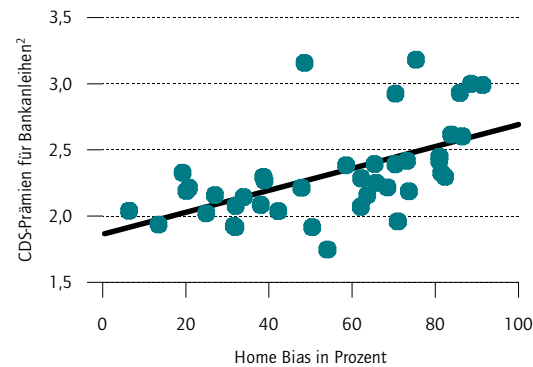
Nach der vorliegenden Evidenz ermöglicht die regulatorische Sonderstellung von Staatsanleihen immense Risikokonzentrationen im europäischen Bankensektor. Um die Wahrscheinlichkeit von Zwillingsskrisen von Banken und Staaten zu reduzieren, ist eine Abkehr von der gegenwärtigen Regulierungspraxis dringend geboten. Vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise in der Eurozone sind weitreichende Reformen aktuell politisch aber schwer durchsetzbar. Dennoch sollte insbesondere der Abbau des Home Bias in der künftigen Bankenregulierung bereits angelegt sein.

Der systematischen Verharmlosung des Kreditausfallrisikos von EU-Mitgliedstaaten könnte bereits innerhalb des Baseler Regulierungsrahmens entgegen gewirkt werden. So sehen Basel II und III im IRB-Ansatz zur Bewertung von Kredit- und Marktrisiken bereits am

<sup>20</sup> Siehe COM(2011) 452, Part I, Erwägungsgrund 74.

Abbildung 5

### Home Bias und Bankenrisiko<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Korrelation zwischen Prämien von Kreditausfallversicherungen (CDS) auf 5-jährige Anleihen und dem Home Bias der jeweiligen Stress-Test-Bank.  
<sup>2</sup> Basispunkte logarithmiert.

Quelle: EBA 2011 Stress Test, Stand 31.12.2010; Datastream; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Die Verzerrung zugunsten des Heimatstaates verschärft das Ausfallrisiko im Bankensektor.

Ausfallrisiko orientierte Risikogewichte vor. Diese wären auch unmittelbar für Staatsanleihen relevant. Allerdings müsste die Ausnahmeregelung gestrichen werden, die es Banken erlaubt, ihr Staatsanleiheportfolio von der internen Bewertung auszunehmen und eine pauschale Nullgewichtung anzuwenden.<sup>21</sup> Aus differenzierten Risikogewichten und entsprechenden Eigenkapitalanforderungen würde zumindest in derzeit überschuldeten EU-Mitgliedstaaten ein direkter Anreiz zur Risikostreuung im Staatsanleiheportfolio entstehen.<sup>22</sup> Gleichzeitig hätte eine solche Maßnahme starke Signalwirkung: Indem Staatsanleihen innerhalb der EU und insbesondere der Eurozone nicht länger als risikolose Anlagen behandelt würden, wäre der Markterwartung einer impliziten Bail-out-Garantie für diese Papiere der Nährboden entzogen.

Skeptiker einer solchen Risikodifferenzierung argumentieren nicht zu Unrecht, das Ausfallrisiko von staatlichen Verbindlichkeiten sei in der Praxis sehr viel schwe-

<sup>21</sup> Vgl. Hannoun, H. (2011): Sovereign Risk in Bank Regulation and Supervision: Where Do We Stand? Speech held at Financial Stability Institute High-Level Meeting, Abu Dhabi, UAE, 26. Oktober 2011, Bank for International Settlements.

<sup>22</sup> Für eine detaillierte Diskussion der Auswirkungen von differenzierten Risikogewichten auf die betroffenen Volkswirtschaften vgl. Kager, M. (2010): The Interaction Between Sovereign Debt and Risk Weighting under the CRD as an Incentive to Limit Government Exposures. Policy Department Economic and Scientific Policies, Europäisches Parlament.

rer zu bestimmen als jenes privater Gegenparteien.<sup>23</sup> Darüber hinaus stellt sie kein wirksames Mittel zur Eindämmung des Home Bias in Ländern mit sehr gutem Kredit-Rating dar. Eine wirksame ergänzende Maßnahme wäre daher die Aufhebung der Sonderbehandlung von Staatsanleihen in der Großkreditregulierung. Eine Begrenzung von Staatsanleihepositionen auf 25 Prozent der Eigenmittel würde nahezu alle europäischen Bankensektoren betreffen und eine Obergrenze für den Home Bias einziehen. Dies entspräche dem Geist der Forderung des Europäischen Parlaments zur Beschränkung der Risikoposition gegenüber einzelnen Staaten.

Eine weitere Entflechtung von Staats- und Bankenrisiken in der EU könnte mittels tieferer Eingriffe in die Staatsanleiheportfolios europäischer Banken gelingen. Mittels direkter Kontrolle könnten Banken zur regionalen Diversifizierung ihrer Portfolios gezwungen werden. So könnte das Volumen der Forderungen an den heimischen Zentralstaat sowie subsidiäre Verwaltungsebenen über das Large Exposure Regime hinaus gezielt begrenzt werden. Auf diese Weise ließe sich der Home Bias zurückführen. Über die Einhaltung dieser Vorschrift sollte eine supranationale Institution wie etwa die EBA wachen, um eine Gleichbehandlung der Banken aller Mitgliedstaaten zu gewährleisten, die allein aus dem Binnenmarktgedanken heraus unabdingbar ist. Allerdings wäre ein solches Vorgehen wohl mit erheblichem bürokratischem Aufwand verbunden.

<sup>23</sup> Vgl. Frohn, B. (2010): The Interaction between Sovereign Debt and Risk Weighting Under the Capital Requirements Directive (CRD). Policy Department Economic and Scientific Policies, Europäisches Parlament.

Johannes Pockrandt ist Referent im Europäischen Parlament | johannes.pockrandt@ep.europa.eu

Die Gefahr von Zwillingsskrisen in einzelnen Staaten der Währungsunion könnte noch wirkungsvoller unterbunden werden, wenn lediglich staatliche Schuldtitel ohne *länderspezifisches* Risiko als wenig riskante und hochliquide Assets anerkannt würden. Entscheidend wäre dabei, dass diese Vermögensanlagen von allen Mitgliedstaaten gemeinschaftlich begeben werden. Eine gemeinsame Haftung wäre dagegen keine notwendige Voraussetzung. Solche gemeinsamen Anleihen ohne gemeinschaftliche Garantie wären etwa European Safe Bonds (ESBies).<sup>24</sup> Zweifelsohne hätten auch gemeinschaftlich garantierte Anleihen wie Forderungen an die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) beziehungsweise den Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM), Eurobonds oder Blue Bonds<sup>25</sup> den Vorzug, von länderspezifischen Risiken unabhängig zu sein. Dieser Nutzen gemeinschaftlich garantierter Anleihen wäre jedoch gründlich gegenüber den Kosten und möglichen Fehlanreizen einer Schuldengemeinschaft abzuwägen.<sup>26</sup> Der Charme einer regulatorischen Bevorzugung von oder gar Beschränkung auf länderunabhängige Anleihen in Bankportfolios liegt zuvorderst in ihrer Kompatibilität mit jedem Szenario der Staatsfinanzierung innerhalb der Eurozone, das gemeinsam begebene Anleihen vorsieht. Zugleich wäre den Mitgliedstaaten die Möglichkeit entzogen, ihre jeweiligen Bankensektoren einseitig zur Finanzierung laufender Haushaltsdefizite zu bewegen.

<sup>24</sup> Vgl. Euro-nomics (September 2012): euro-nomics.com/http://euro-nomics.com/2011/european-safe-bonds/.

<sup>25</sup> Vgl. Bruegel (Mai 2010): www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/403-the-blue-bond-proposal/.

<sup>26</sup> Eine ausführliche Diskussion der Risiken und institutionellen Herausforderungen auf dem Weg zu einer Schuldengemeinschaft geht allerdings über den Rahmen dieses Wochenberichts hinaus.

Sören Radde ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | sradde@diw.de

## NEED FOR REFORM OF EU BANKING REGULATION: DECOUPLING THE SOLVENCY OF BANKS AND SOVEREIGNS

**Abstract:** Recent developments in Ireland, Greece, and Spain have shown that sovereign debt crises endanger the solvency of domestic banking sectors, while banking crises in turn endanger the solvency of the domestic sovereign. This vicious circle between government and bank solvency is exacerbated by the home bias in banks' government bond portfolios, that is, the banks' excessive exposure to domestic government debt. Neither current European banking regulation nor plans to implement Basel III in the EU take this interdependence into account. Both treat government

bonds of member states as risk-free, highly liquid assets and exclude them from capital requirements and large exposure regimes. Future EU banking regulations should aim to remedy this. Consequently, EU government bonds could be given risk weights specific to each country. At least in the euro area, however, a strict limitation of bank investments to cross-border sovereign debt without country-specific risk would be more effective. The advantage of this reform is that it could be integrated into a variety of scenarios for future government refinancing in the euro area.

JEL: G18, G21, G32

**Keywords:** Basel III, Sovereign debt, Financial contagion, Diabolic loop



Sören Radde, wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

## FÜNF FRAGEN AN SÖREN RADDE

# »EU-Bankenregulierung muss das Problem des Home Bias bei Staatsanleihen ernst nehmen«

- Herr Radde, es gibt wechselseitige Ansteckungseffekte zwischen den Solvenzrisiken von Staaten und Banken. Wie erklären Sie diesen Zusammenhang? Einerseits kann ein Staatsrisiko die Banken des Landes gefährden, weil Banken in ihren Anleiheportfolios große Mengen von Staatsanleihen halten. Das bedeutet, in dem Moment wo Staatsanleihen zum Beispiel von Rating-Agenturen herabgestuft werden, können diese weniger zur kurzfristigen Refinanzierung herangezogen werden. Andererseits können sich Banken Krisen auf die Zahlungsfähigkeit eines Staates auswirken. Zum Beispiel hat die Bankenkrise in Irland dazu geführt, dass der Staat einschreiten musste. Dabei hat er sich überhoben, weil er Hilfszahlungen leisten musste, die seine Schulden-tragfähigkeit überschritten haben.
- Die europäischen Finanzinstitute sind verpflichtet, ein Mindestmaß an Eigenkapital vorzuhalten. Ist diese Sicherheit nicht ausreichend? Insbesondere in Basel II, also dem aktuell geltenden Regulierungswerk, findet eine Risikodifferenzierung von Krediten an Dritte statt. So muss ein Kredit an eine sehr solvente Gegenpartei mit weniger Eigenkapital unterlegt werden als ein Kredit an eine Gegenpartei, die keine gute Bonität hat. Allerdings ist bei der Umsetzung dieser Regeln eine Ausnahme geschaffen worden – gerade für Staatsanleihen der Mitgliedstaaten. Das bedeutet, für eine Investition in Staatsschuldtitel eines Mitgliedslandes der EU müssen Banken überhaupt kein Eigenkapital vorhalten.
- Wie stark diversifizieren die Banken ihre Staatsanleiheportfolios? Man würde davon ausgehen, dass das Risiko gestreut wird, insbesondere in einer Währungsunion, in der es kein Wechselkursrisiko gibt. Allerdings ist das nicht der Fall. Die Banken haben einen sogenannten *Home Bias* in ihrem Staatsanleiheportfolio. Das bedeutet, der überwiegende Teil der Staatsanleihen, den sie halten, kommt vom eigenen Heimatstaat. Das befeuert natürlich diese wechselseitigen Ansteckungseffekte.
- Werden die Pläne zur Umsetzung von Basel III die Kopplung von Banken und Staaten entschärfen? Es ist sehr unwahrscheinlich, dass das passieren wird. Es gibt zwar das Europäische Parlament, das sich dafür einsetzt, dass Banken ihre Staatsanleiheportfolios stärker diversifizieren, aber das scheint nicht konsensfähig zu sein. Sowohl im Kommissionsentwurf als auch im Entwurf des Rates findet sich diese Forderung nicht wieder, und es steht zu befürchten, dass die Politik an dieser Stelle die Zeichen der Zeit nicht erkennt und Staatsanleihen weiter privilegiert und als risikolose Anleihen bewerten wird.
- Wie ließe sich die Zahlungsfähigkeit eines Staates von der Zahlungsfähigkeit seiner Banken entkoppeln? Man könnte die in Basel III bereits vorgesehenen Regelungen für Staatsanleihen umsetzen und Banken anhalten, sie je nach Rating mit Eigenkapital zu unterlegen. Das Problem hierbei ist, dass das Kreditrating von Staatsanleihen sehr schwer zu bestimmen ist. Deshalb schlagen wir zwei andere Instrumente vor: Das eine ist das sogenannte *Large Exposure Regime*. Das beschränkt Kredite an Gegenparteien auf eine Höchstgrenze von 25 Prozent der Eigenmittel oder 150 Millionen Euro. Ein dritter Vorschlag geht noch über das bestehende Regelwerk hinaus. So ließe sich der bestehende *Home Bias* wirkungsvoll unterbinden, wenn man Banken untersagt, Staatsanleihen mit länderspezifischem Risiko innerhalb der Währungsunion zu kaufen. Die Idee ist, dass Banken Anleihen halten sollten, die von allen Staaten gemeinschaftlich begeben sind. Das müssen keine gemeinschaftlich garantierten Anleihen wie zum Beispiel Eurobonds sein, sondern können gepoolte Anleihen sein, hinter denen die Staatsanleihen der verschiedenen Mitgliedsländer stehen. Vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise sind diese weitreichenden Forderungen derzeit natürlich schwer umzusetzen. Aber das ändert nichts an der Notwendigkeit, für die Zukunft die richtigen Weichen zu stellen.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf [www.diw.de/interview](http://www.diw.de/interview)

# Vermögensteuer: Erhebliches Aufkommenspotential trotz erwartbarer Ausweichreaktionen

Von Stefan Bach und Martin Beznoska

Infolge eines Urteils des Bundesverfassungsgerichts wird die Vermögensteuer in Deutschland seit 1997 nicht mehr erhoben. Eine mögliche Wiederbelebung ist seitdem regelmäßig Gegenstand politischer Debatten. Mehrere Bundesländer bereiten dazu derzeit eine Bundesratsinitiative vor. Ein Basisszenario sieht eine Belastung von Privatpersonen (natürliche Personen) sowie von Kapitalgesellschaften und weiterer juristischer Personen mit einem einheitlichen Steuersatz von einem Prozent vor. Für Privatvermögen soll ein persönlicher Freibetrag von zwei Millionen Euro gewährt werden.

Das DIW Berlin hat das Aufkommen einer solchen Vermögensteuer untersucht. Weil die Vermögen in Deutschland stark auf das obere Prozent der Bevölkerung konzentriert sind, ergibt sich trotz hoher persönlicher Freibeträge ein beträchtliches Einnahmepotential: Insgesamt verspricht die Vermögensteuer – unter Berücksichtigung von Anpassungs- und Ausweichreaktionen der Steuerpflichtigen – ein zusätzliches Steueraufkommen von 11,6 Milliarden Euro.

Im Verlauf der letzten Jahrzehnte sind hohe Einkommen und Vermögen in den meisten EU- und OECD-Ländern steuerlich entlastet worden, so auch in Deutschland.<sup>1</sup> Die Vermögensteuer wird seit 1997 nicht mehr erhoben, die Einkommensteuer-Spitzensätze und die Unternehmensteuern wurden gesenkt, die Kapitalerträge unterliegen nur noch der Abgeltungsteuer. Zugleich hat sich die Verteilung der Erwerbseinkommen und der Vermögen seit Ende der 90er Jahre deutlich polarisiert.<sup>2</sup> Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen stiegen im Trend deutlich an, die Konzentration der Vermögensverteilung hat zugenommen, während die Masseneinkommen stagnierten und die niedrigen Erwerbseinkommen gesunken sind. Die Wiederbelebung der Vermögensteuer soll dazu beitragen, die Steuerbelastung wieder stärker auf die wohlhabenden Bevölkerungskreise zu verlagern.<sup>3</sup>

Im Hinblick auf die steuertechnischen Probleme der Vermögensteuer, die früher als ein wichtiger Grund für deren Abschaffung angeführt wurden, haben sich in den letzten Jahren neue Perspektiven ergeben. Zum einen stehen mit dem neuen erbschaftsteuerlichen Bewertungsrecht inzwischen praxisnahe Bewertungsverfahren für Immobilien und Betriebe zur Verfügung,

<sup>1</sup> Vgl. Eurostat/European Commission (2012): Taxation trends in the European Union. 2012 edition, ec.europa.eu/taxation\_customs/taxation/gen\_info/economic\_analysis/tax\_structures/index\_en.htm; OECD Tax Database: www.oecd.org/tax/taxpolicyanalysis/oecdtaxdatabase.htm; Bach, S. (2008): Steuerreform: Notwendige Anpassungen vorgenommen, der große Wurf blieb aus. Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 77, 65–89.

<sup>2</sup> Brenke, K., Grabka, M. M. (2011): Schwache Lohnentwicklung im letzten Jahrzehnt. DIW Wochenbericht Nr. 45/2011; Frick, J. R., Grabka, M. M., Hauser, R. (2010): Die Verteilung der Vermögen in Deutschland. Empirische Analysen für Personen und Haushalte. Berlin.

<sup>3</sup> Neben einer Wiederbelebung der Vermögensteuer wird für Deutschland auch eine außerordentliche einmalige Vermögensabgabe diskutiert, vgl. Bach, S.: Vermögensabgaben – ein Beitrag zur Sanierung der Staatsfinanzen in Europa. DIW Wochenbericht Nr. 28/2012. Eine solche Vermögensabgabe kann für ein vorgegebenes Finanzierungsziel (zum Beispiel zum Abbau der Staatsverschuldung) auf den vorhandenen Vermögensbestand erhoben werden. Demgegenüber wird die Vermögensteuer zeitlich unbefristet auf den regelmäßig aktualisierten Vermögensbestand erhoben. Ihr Steueraufkommen steht den Bundesländern zu.

die in der Regel eine verkehrswertnahe Wertermittlung gewährleisten. Zum anderen dürfte die Steuerflucht von Kapitalanlagen in das Ausland zurückgegangen sein, da die Politik auf die einschlägigen Steueroasen und Finanzplätze zunehmend Druck ausübt, und auch unkonventionelle Informationsbeschaffungen der Finanzbehörden wie der Kauf von CDs mit Daten über Steuerflüchtige eine Rolle spielen.

### Konzept einer wiederbelebten Vermögensteuer

Das DIW Berlin hat im Auftrag von vier Bundesländern<sup>4</sup> die Aufkommens- und Verteilungswirkungen einer Vermögensteuer in Deutschland untersucht.<sup>5</sup> Die Bundesländer bereiten dazu eine Bundesratsinitiative vor. Die Besteuerungsgrundlagen der Vermögensteuer sollen sich grundsätzlich an jener Vermögensteuer orientieren, die bis 1996 erhoben wurde (Kasten). Neben natürlichen Personen sollen auch juristische Personen eigenständig der Vermögensteuerpflicht unterliegen. Dies betrifft insbesondere Kapitalgesellschaften und Genossenschaften sowie Vereine, Vermögensmassen und Stiftungen. Auslandsvermögen wären steuerpflichtig, soweit sie nicht durch Doppelbesteuerungsabkommen freigestellt sind.

Im Vergleich zur damaligen Vermögensteuer sind in einem Basisszenario dieser Bundesländer wesentliche Änderungen vorgesehen:

- Das Vermögen soll verkehrswertnah bewertet werden, um den verfassungsrechtlichen und steuerpolitischen Anforderungen der gleichmäßigen Besteuerung Rechnung zu tragen. Für die Bewertung von Grund- und Betriebsvermögen soll im Wesentlichen auf die neuen verkehrswertorientierten Bewertungsvorschriften des sechsten Abschnitts des Bewertungsgesetzes (BewG) zurückgegriffen werden, die seit 2009 für die Erbschaftsteuer gelten.
- Es soll keine gesonderten sachlichen Freibeträge für das Betriebsvermögen oder andere Vermögensarten geben.
- Der persönliche Freibetrag soll zwei Millionen Euro betragen und in Fällen der Zusammenveranlagung von Ehegatten oder Lebenspartnern verdoppelt werden. Bei übersteigenden steuerpflichtigen Vermögen soll der persönliche Freibetrag in Höhe von 50 Prozent der übersteigenden Vermögen gekürzt (abgeschmolzen) werden, bis 500 000 Euro

erreicht sind (Sockelbetrag). Der Sockelbetrag soll die Freistellung des Familiengebrauchsvermögens gewährleisten und wird bei der Zusammenveranlagung von Ehegatten verdoppelt.<sup>6</sup>

- Kinderfreibeträge sowie eine Zusammenveranlagung mit Kindern sind nicht vorgesehen.
- Für juristische Personen soll eine Freigrenze für steuerpflichtige Vermögen bis 200 000 Euro gelten.
- Bei juristischen Personen sollen Beteiligungen an anderen juristischen Personen steuerfrei bleiben, unabhängig von der Höhe der Beteiligungsquote.
- Ein Halbvermögensverfahren soll mögliche Doppelbelastungen des Vermögens von Kapitalgesellschaften und anderen juristischen Personen vermeiden. Dabei sind die steuerpflichtigen Vermögen der juristischen Personen sowie die Anteile von natürlichen Personen an Kapitalgesellschaften nur zur Hälfte steuerpflichtig.<sup>7</sup>
- Der Steuersatz soll einheitlich ein Prozent betragen, sowohl für natürliche als auch für juristische Personen.

### Mikrosimulationsanalysen zu den Aufkommenswirkungen

Für die Analyse der Aufkommenswirkungen der Vermögensteuer der natürlichen Personen wird ein Mikrosimulationsmodell verwendet, das auf der Vermögensbefragung im Rahmen der Erhebungswelle 2007 des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP) basiert.<sup>8</sup> In dieser Erhebung sind die Vermögen der sehr wohlhabenden Haushalte allerdings nicht hinreichend erfasst. Deshalb wird die Liste der 300 reichsten Deutschen laut

<sup>6</sup> Dazu ein Beispiel: Ein lediger Steuerpflichtiger hat ein steuerpflichtiges Vermögen von drei Millionen Euro. Zusätzlich zu der einen Million Euro, die den persönlichen Freibetrag übersteigt, wird der persönliche Freibetrag um 500 000 Euro gekürzt. Somit beträgt das zu versteuernde Vermögen 1,5 Millionen Euro und die jährliche Vermögensteuerbelastung 15 000 Euro bei einem Steuersatz von einem Prozent. Ab einem steuerpflichtigen Vermögen von fünf Millionen Euro endet die Kürzung und der persönliche Freibetrag beträgt nur noch 500 000 Euro (Sockelbetrag). Durch die Kürzung des Freibetrags erhöht sich die effektive Grenzbelastung der Vermögensteuer über das Kürzungsintervall auf 1,5 Prozent.

<sup>7</sup> Ohne ein solches Halbvermögensverfahren oder eine entsprechende Ermäßigung der Vermögensteuersätze würde das Eigenkapital von Kapitalgesellschaften doppelt mit Vermögensteuer belastet, sofern vermögensteuerpflichtige Privatpersonen an vermögensteuerpflichtigen Kapitalgesellschaften beteiligt sind. Dann würde bei dem hier analysierten Basisszenario sowohl das Vermögen der Kapitalgesellschaft im Rahmen der Vermögensteuer für juristische Personen jährlich mit einem Prozent belastet, als auch der Wert der Beteiligung bei den Anteilseignern im Rahmen der privaten Vermögensteuer.

<sup>8</sup> Dazu ausführlich Bach, S., Beznoska, M., Steiner, V. (2010): Aufkommens- und Verteilungswirkungen einer Grünen Vermögensabgabe. DIW Berlin: Politikberatung kompakt 59. [www.diw.de/documents/publikationen/73/diw\\_01.c.366543.de/diwkompakt\\_2010-059.pdf](http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.366543.de/diwkompakt_2010-059.pdf). Bach, S., Beznoska, M., Steiner, V. (2011): A Wealth Tax on the Rich to Bring Down Public Debt? Revenue and Distributional Effects of a Capital Levy. DIW Berlin Discussion Paper Nr. 1137.

<sup>4</sup> Rheinland-Pfalz, Baden-Württemberg, Hamburg und Nordrhein-Westfalen.

<sup>5</sup> Bach, S., Beznoska, M. (2012): Aufkommens- und Verteilungswirkungen einer Wiederbelebung der Vermögensteuer. DIW Berlin: Politikberatung kompakt 68.

Kasten

### Entwicklung allgemeiner persönlicher Vermögensteuern in Deutschland

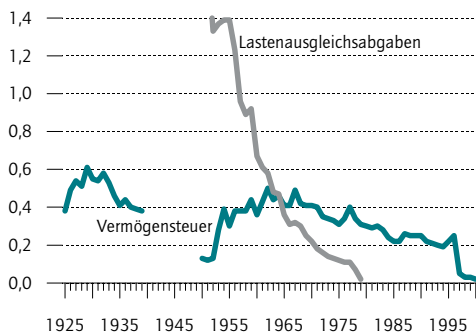
Allgemeine persönliche Vermögensteuern wie die jährliche Vermögensteuer, die bis 1996 in Deutschland erhoben wurde, oder eine einmalige Vermögensabgabe, die auf eine ähnliche Bemessungsgrundlage erhoben würde, sollen hohe persönliche Vermögen besteuern. Ein persönlicher Freibetrag gewährleistet, dass nur hohe Vermögen belastet werden. Bemessungsgrundlage der Vermögensteuer war das gesamte Sach- und Finanzvermögen der Steuerpflichtigen, abzüglich der Verbindlichkeiten auf die steuerpflichtigen Vermögenswerte. Einbezogen wurden auch das selbstgenutzte Wohneigentum sowie das Betriebsvermögen, also eigene Firmen oder Beteiligungen an Personen- und Kapitalgesellschaften, zuletzt nach Abzug von besonderen Freibeträgen für das Betriebsvermögen. Vorsorgevermögen für die Alters- und Hinterbliebenenversorgung im Rahmen von Sozialversicherungsansprüchen oder privaten Versicherungsverträgen sowie üblicher Hausrat einschließlich Pkw blieben dagegen weitgehend steuerfrei. Die juristischen Personen, also insbesondere Kapitalgesellschaften und Genossenschaften, unterlagen in Deutschland gesondert der Vermögensteuer.

Die Vermögensteuer wurde deutschlandweit ab 1923 erhoben. Seitdem waren auch juristische Personen vermögenssteuerpflichtig. Nach Gründung der Bundesrepublik wurde das Aufkommen der Vermögensteuer den Ländern zugewiesen, die Besteuerungsgrundlagen blieben aber bundeseinheitlich geregelt. Ab 1978 betrug der Steuersatz für natürliche Personen 0,5 Prozent und für juristische Personen 0,7 Prozent (0,6 Prozent ab 1984). In den neuen Bundesländern wurde die Vermögensteuer nach der Wiedervereinigung nicht erhoben. 1995 stieg der Vermögensteuersatz für natürliche Personen von 0,5 auf ein Prozent.

Die Vermögensteuer hatte über die Jahrzehnte eine moderate, aber spürbare Bedeutung für die öffentlichen Haushalte (Abbildung). In den späten 20er Jahren erzielte sie Steuereinnahmen in Größenordnungen von 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Auch in den 50er und 60er Jahren lag ihr Aufkommen bei etwa 0,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Dies würde heute jährlich zehn Milliarden Euro entsprechen. Zusätzlich hatten in den 50er Jahren die einmaligen Lastenausgleichsabgaben (Vermögensabgabe, Hypothekengewinnabgabe, Kreditgewinnabgabe) ein noch deutlich höheres Gewicht.<sup>1</sup> Damit wurden erhebliche Mittel für den Wiederaufbau und die Integration von Vertriebenen und Flüchtlingen mobilisiert. Da diese Abgaben in ihrer nominalen Höhe fixiert und über 30 Jahre gezahlt wurden, reduzierte sich ihre wirtschaftliche Bedeutung in den folgenden Jahrzehnten zügig. In den 80er Jahren sank das Vermögensteuer-Aufkommen auf 0,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, in den 90er Jahren auf 0,2 Prozent.

Abbildung

#### Aufkommen der Vermögensteuer und der Lastenausgleichsabgaben In Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quellen: Statistisches Bundesamt, Finanzstatistik und Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen.

© DIW Berlin 2012

Der Hauptgrund für diese Entwicklung lag in den Einheitswerten des Grundvermögens, die seit der Hauptfeststellung 1964 nicht mehr erneuert wurden. Die damit verbundene Privilegierung des Grundvermögens erklärte das Bundesverfassungsgericht 1995 schließlich für verfassungswidrig. Die damalige schwarz-gelbe Bundestagsmehrheit wollte die Vermögensteuer abschaffen und verhinderte eine Neuregelung der Grundbesitzbewertung, die anschließend nur für die Erbschaftsteuer erneuert wurde. Daher wird die Vermögensteuer seit 1997 nicht mehr erhoben. Das Vermögensteuergesetz hat jedoch bis heute Bestand.

<sup>1</sup> Hauser, R. (2011): Zwei deutsche Lastenausgleiche – Eine kritische Würdigung. Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 80, 103-122.

manager magazin (2007)<sup>9</sup> in den Modelldatensatz integriert und unter Verwendung der Pareto-Verteilung das Vermögen und die Vermögensverteilung der Personen mit einem Nettovermögen über zwei Millionen Euro geschätzt. Durch die entsprechende Aufstockung der Vermögensverteilung im obersten Bereich sind die Berechnungen mit den gesamtwirtschaftlichen Vermögensaggregaten für private Haushalte kompatibel. Die Ergebnisse unterliegen jedoch einer relativ großen Schätzunsicherheit. Diese ergibt sich aus der statistischen Unsicherheit der SOEP-Stichprobe und insbesondere aus der Unsicherheit der Zuschätzung für die sehr hohen Vermögen.<sup>10</sup>

Die Aufkommensanalysen zur Vermögensteuer für juristische Personen basieren im Wesentlichen auf der Bilanzdatenbank DAFNE.<sup>11</sup> Diese enthält detaillierte Informationen zu den publizierten Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen. Kapitalgesellschaften sowie Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften, die den Großteil der steuerpflichtigen juristischen Personen und deren Bemessungsgrundlagen ausmachen, dürften darin weitgehend erfasst sein. Allerdings fehlen Angaben zu Tochterunternehmen von einzelnen Konzernen oder zu nicht publizitätspflichtigen juristischen Personen wie Familienstiftungen und ähnlichen Vermögensmassen. Ferner können für kleine und mittlere Betriebe zumeist keine Ertragswerte geschätzt werden, so dass für diese Fälle auf das bilanzielle Eigenkapital zurückgegriffen werden muss. Daher dürften die steuerpflichtigen Vermögen systematisch unterschätzt werden, so dass es sich bei den Ergebnissen letztlich um eine vorsichtige Schätzung handelt.<sup>12</sup> Zur Ermittlung der Vermögen von Banken und Versicherungen, die in der Bilanzdatenbank nicht enthalten sind, dienen aggregierte Informationen aus der Geldvermögensrechnung der Deutschen Bundesbank. Mit diesen Datengrundlagen

sind Mikrosimulationsanalysen zu den potentiellen Besteuerungsgrundlagen einer Vermögensteuer für juristische Personen über die Jahre 2006 bis 2009 möglich.

### Erhebliches Einnahmepotential

Das private Vermögen in Deutschland ist stark auf einen kleinen Teil der Bevölkerung konzentriert. Nach Schätzungen des DIW Berlin für die Vermögenskonzentration einschließlich der sehr hohen Vermögen entfallen auf die reichsten zehn Prozent der erwachsenen Bevölkerung zwei Drittel des gesamten Nettovermögens, auf das reichste Prozent der Bevölkerung 36 Prozent des Vermögens und auf die reichsten 0,1 Prozent der Bevölkerung immer noch 22 Prozent des Vermögens. Daher kann eine Steuer auf das Vermögen natürlicher Personen auch bei hohen Freibeträgen ein beträchtliches Aufkommen, sofern die Vermögenswerte vollständig erfasst und marktnah bewertet werden.

Unter Berücksichtigung eines Vorsichtsabschlags in Höhe von zehn Prozent für mögliche statistische Unsicherheiten liegt die Schätzung der Bemessungsgrundlage für das hier analysierte Basisszenario bei 890 Milliarden Euro (Tabelle). Dabei sind das Halbvermögensverfahren, also nur der hälftige Ansatz der Aktien und weiterer Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, sowie ein abschmelzender persönlicher Freibetrag von zwei Millionen Euro berücksichtigt. Bei einem Steuersatz von einem Prozent könnte damit ein jährliches Steueraufkommen von 8,9 Milliarden Euro erzielt werden. Steuerpflichtig wären 143 000 Personen, das entspricht den reichsten 0,2 Prozent der erwachsenen Bevölkerung.

Zur Ermittlung der Bemessungsgrundlage bei der Vermögensteuer für juristische Personen werden Daten der Jahre 2008/09 genutzt. Damit sind eine schwächere konjunkturelle Lage und niedrigere Marktwerte der Unternehmen berücksichtigt. Demnach würde die Bemessungsgrundlage unter Berücksichtigung des Halbvermögensverfahrens bei 760 Milliarden Euro liegen. Daraus würde beim Steuersatz von einem Prozent ein jährliches Steueraufkommen von 7,6 Milliarden Euro entstehen. Steuerbelastet wären 164 000 Unternehmen.

Insgesamt würde eine reaktivierte Vermögensteuer nach dem Basisszenario bei einem Steuersatz von einem Prozent ein zusätzliches Steueraufkommen von 16,5 Milliarden Euro pro Jahr versprechen, ohne Berücksichtigung von möglichen Anpassungsreaktionen der Steuerpflichtigen. Dies entspricht 0,64 Prozent des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2011. Die Erhebungskosten der Vermögensteuer, also die Befolgungskosten der Steuerpflichtigen und die Verwaltungskosten der Finanzbehörden einschließlich des Minderaufkommens für korrigierte Fehler bei der Immobilienbewer-

**9** Die 300 reichsten Deutschen. manager magazin spezial Oktober 2007. Die Schätzunsicherheiten der Vermögensinformationen aus dieser Liste sind schwer zu beurteilen. Da hierzu nur öffentlich zugängliche Informationen zu Unternehmensbeteiligungen aufbereitet werden, wird der Vermögensbestand vermutlich unterschätzt. Schätzunsicherheiten ergeben sich auch im Hinblick auf die Zahl der beteiligten Familienmitglieder bei Familienunternehmen oder auf ausländische Teilhaber, die nicht der unbeschränkten inländischen Vermögensteuer unterliegen würden. Weitere Hinweise auf systematische Verzerrungen der Vermögensinformationen liegen nicht vor.

**10** Bach, S., Beznoska, M., a.a.O., 28 ff. geben für Steuerpflichtige, Bemessungsgrundlage und Aufkommen der privaten Vermögensteuer 95-ProzentKonfidenzintervalle an.

**11** Die Jahresabschlussdaten werden von der Creditreform erhoben und vom Bureau van Dijk Electronic Publishing um weitere Informationen zu den Unternehmen ergänzt, vgl. [www.bvdep.com/de/DAFNE.html](http://www.bvdep.com/de/DAFNE.html), [www.creditreform.de/Deutsch/Creditreform/Info-Center/FAQ/Wirtschaftsinformationen/DAFNE\\_Bilanzdatenbank/index.jsp](http://www.creditreform.de/Deutsch/Creditreform/Info-Center/FAQ/Wirtschaftsinformationen/DAFNE_Bilanzdatenbank/index.jsp).

**12** Eine Kontrollrechnung, bei der die körperschaftsteuerpflichtigen Unternehmensgewinne mit dem aktuellen gesetzlichen Zinssatz für die steuerliche Unternehmensbewertung von knapp sieben Prozent kapitalisiert werden, ergibt deutlich höhere Unternehmenswerte für die deutschen Kapitalgesellschaften, vgl. Bach, S., Beznoska, M., a.a.O., 45 f.

Tabelle

**Bemessungsgrundlagen, Steueraufkommen und Erhebungskosten der Vermögensteuer**

Basisszenario mit einem Steuersatz von einem Prozent

	Natürliche	Juristische	Insgesamt
	Personen		
Bemessungsgrundlage (nach Halbvermögensverfahren)			
In Milliarden Euro	890	760	1 650
In Prozent des Bruttoinlandsprodukts	35	30	64
Steueraufkommen			
In Milliarden Euro	8,9	7,6	16,5
In Prozent des Bruttoinlandsprodukts	0,35	0,30	0,64
Steuerpflichtige	143 000	164 000	307 000
Erhebungskosten (in Prozent des Steueraufkommens)			
Befolgungskosten <sup>1</sup>	0,8	0,9	0,9
Verwaltungskosten <sup>2</sup>	0,5	0,5	0,5
Minderaufkommen Wertkorrekturen Immobilien <sup>3</sup>	0,7	-	0,4
Insgesamt	2,1	1,4	1,8

1 Kosten der Steuerpflichtigen für die Befolgung des Gesetzes.

2 Kosten der Finanzverwaltung für die Durchführung.

3 Wirkung der Korrekturen für überbewertete Immobilien.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Im Basisszenario werden Vermögen in Höhe von insgesamt rund 1,65 Billionen Euro mit einem Steuersatz von einem Prozent belastet.

tung der privaten Vermögensteuer, dürften bei knapp zwei Prozent des Aufkommens liegen.<sup>13</sup>

Das Vermögensteueraufkommen steht den Bundesländern zu. Dabei ergeben sich deutliche Unterschiede beim Aufkommen je Einwohner.<sup>14</sup> Die höchsten Pro-Kopf-Einnahmen würde Hamburg erzielen. Überdurchschnittliche Pro-Kopf-Einnahmen können auch Hessen, Baden-Württemberg, Bayern und Nordrhein-Westfalen erwarten. Die neuen Bundesländer dürften dagegen nur ein sehr niedriges Aufkommen je Einwohner erzielen. Die deutlichen Unterschiede in der Zunahme der Steuerkraft je Einwohner zwischen den Ländern würde allerdings der Bund-Länder-Finanzausgleich weitgehend nivellieren.

**13** Zur Analyse der Erhebungskosten werden fallorientierte Kostensätze nach der Methodik des Standardkosten-Modells und interne Zeitvorgaben aus der Finanzverwaltung für die erbschaftsteuerliche Vermögensbewertung sowie für die Erbschaftsteuer-Veranlagung herangezogen. Ferner wird das Minderaufkommen geschätzt, das durch die Korrektur von überbewerteten Immobilien entstehen dürfte. Dazu werden Informationen zu möglichen Bewertungsfehlern der neuen erbschaftsteuerlichen Immobilienbewertung verwendet, vgl. dazu Bach, S., Beznoska, M., a.a.O., 27 f.

**14** Vgl. Bach, S., Beznoska, M., a.a.O., 51 ff. Die Aufkommenschätzungen nach Bundesländern sind allerdings bei der privaten Vermögensteuer mit erheblichen Schätzrisiken verbunden und dürften nur für die großen Flächenländer sowie für Hamburg belastbar sein.

**Steuervermeidung wahrscheinlich**

Da die Vermögensteuer die Vermögenserträge oder Nutzwerte nach Steuern vermindert, beeinflusst sie ähnlich wie die Ertragsteuern wirtschaftliche Entscheidungen. Die DIW-Studie analysiert die Aufkommenswirkungen möglicher Anpassungsreaktionen der Steuerpflichtigen auf Basis von Schätzungen zur Elastizität der ertragsteuerlichen Bemessungsgrundlagen bei Änderungen der Ertragsteuersätze. Dazu wird die Vermögensteuerbelastung in eine Belastung der Unternehmens- und Kapitalerträge umgerechnet.<sup>15</sup> Ein jährlicher Steuersatz von einem Prozent bedeutet beim aktuellen gesetzlichen Zinssatz von knapp sieben Prozent, mit dem die nachhaltigen Gewinne für die steuerliche Unternehmensbewertung kapitalisiert werden, eine relative Belastung der durchschnittlichen Unternehmensgewinne von 14,3 Prozent. Für sichere Staatsanleihen, Termingelder oder andere festverzinsliche Anlagen sind die Zinsen derzeit sehr niedrig. Selbst wenn diese Zinsen mittelfristig wieder auf vier Prozent steigen, kommt man bei einem Vermögensteuersatz von einem Prozent auf eine relative Ertragsbelastung von 25 Prozent. Bei der privaten Vermögensteuer mindern die persönlichen Freibeträge die durchschnittlichen Belastungen, nicht jedoch die Grenzbelastungen, die für die Anpassungsreaktionen der Steuerpflichtigen maßgeblich sind. Diese Vermögensteuerbelastungen kommen zur laufenden Ertragsbesteuerung hinzu. Ein Abzug oder eine Anrechnung der Vermögensteuer auf die Ertragsteuern ist nicht vorgesehen, analog zur bis 1996 erhobenen Vermögensteuer.

Schätzungen zu den Anpassungsreaktionen der Steuerpflichtigen sind mit großer Unsicherheit verbunden, da nur schwer vorherzusagen ist, wie die Unternehmen oder Kapitalanleger unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen auf die Vermögensteuer reagieren würden. Die analysierten Zusammenhänge zeigen aber, dass mögliche Anpassungsreaktionen der Steuerpflichtigen spürbare Aufkommensminderungen auslösen können.<sup>16</sup> Diese entstehen nicht nur durch den Rückgang der vermögensteuerlichen Bemessungsgrundlage, sondern vor allem durch die Schattenwirkung auf die Bemessungsgrundlagen der Ertragsteuern. Für die Punktschätzungen der Anpassungsreaktionen unterstellen wir eine Bemessungsgrundlagenelastizität bezogen auf die tarifliche Steuerbelastung der Unternehmens- und Kapitalerträge von -0,25, die aus Studien zur

**15** Dazu ausführlich Bach, S., Beznoska, M. (2012), a. a. O., 53 ff. Vgl. dazu auch Spengel, C., Evers, L., Halter, M., Zinn, B. (2012): Unternehmensbesteuerung in Deutschland. Eine kritische Bewertung und Handlungsempfehlungen für die aktuelle Steuerpolitik. Stiftung Familienunternehmen, München, ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/Steuerpol\_2012.pdf, 46 ff.

**16** Dazu ausführlich Bach, S., Beznoska, M. (2012), a. a. O., 57 ff.



Elastizität der ertragsteuerlichen Bemessungsgrundlage abgeleitet wurde.<sup>17</sup> Daraus ergibt sich insgesamt ein mögliches Steuerminderaufkommen von 4,9 Milliarden Euro oder 30 Prozent des Vermögensteueraufkommens. Mit 3,3 Milliarden Euro ist der größere Teil dieses Effekts auf den Rückgang bei den Ertragsteuern zurückzuführen. Die Bundesländer sind davon jedoch nur teilweise betroffen, da ein Großteil der Mindereinnahmen aus den Ertragsteuern bei Bund und Kommunen anfällt. Letztlich verbleibt für die öffentlichen Haushalte insgesamt ein Mehraufkommen von 11,6 Milliarden Euro.

### Fazit

Da das private Vermögen in Deutschland stark auf das obere ein Prozent der Bevölkerung konzentriert ist, könnte eine Vermögensteuer für natürliche Personen ein beträchtliches Aufkommen erzielen, selbst bei hohen Freibeträgen. Ein zusätzliches Aufkommenspotential bietet die Wiederbelebung der Vermögensteuer durch die Einbeziehung juristischer Personen, wobei mögliche Doppelbelastungen des Vermögens vermieden werden sollen. Rein rechnerisch würde die Vermögensteuer nach dem hier simulierten Basisszenario zu einem zusätzlichen Steueraufkommen von 16,5 Milliarden Euro pro Jahr führen. Steuerpflichtig wären 143 000 Personen, das entspricht den reichsten 0,2 Prozent der erwachsenen Bevölkerung, sowie 164 000 Unterneh-

men. Die Erhebungskosten der Vermögensteuer, also die Befolgungskosten der Steuerpflichtigen und die Verwaltungskosten der Finanzbehörden, fallen den Berechnungen zufolge gering aus, da die private Vermögensteuer auf die sehr wohlhabenden Haushalte konzentriert ist und die sehr kleinen Unternehmen durch eine Freigrenze steuerfrei bleiben sollen.

Bezogen auf die Unternehmens- und Kapitalerträge bedeutet die Vermögensteuer eine spürbare steuerliche Belastung, die zusätzlich zur bestehenden Ertragsteuerbelastung entsteht. Angesichts der großen Gestaltungs- und Steuervermeidungsmöglichkeiten sind vor allem im unternehmerischen Bereich Ausweichreaktionen zu erwarten, die das tatsächliche Aufkommen der Vermögensteuer deutlich schmälern dürften. Unter Berücksichtigung solcher Reaktionen ergeben sich jährliche Mehreinnahmen von 11,6 Milliarden Euro.

Kaum abzuschätzen sind langfristige wirtschaftliche Wirkungen einer Wiederbelebung der Vermögensteuer. Soweit im Zug der Steuervermeidungsaktivitäten auch realwirtschaftliche Anpassungen stattfinden, etwa Investitionen und Wertschöpfung im Inland reduziert werden, sinkt das Aufkommen bei Lohnsteuer, Sozialbeiträgen und indirekten Steuern. Dem stehen positive Effekte entgegen, die daraus resultieren, dass das Vermögensteueraufkommen mittelbar den Steuerpflichtigen zugutekommt, indem andere Steuern und Abgaben gesenkt, öffentliche Leistungen ausgebaut oder Staatsschulden reduziert werden können.

---

<sup>17</sup> Vgl. Bach, S., Beznoska, M., (2012), a. a. O., 58 f.

Stefan Bach ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Staat am DIW Berlin | sbach@diw.de

Martin Beznoska ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Staat am DIW Berlin | mbeznoska@diw.de

---

### REVIVAL OF WEALTH TAX: CONSIDERABLE POTENTIAL REVENUE DESPITE TAX AVOIDANCE TO BE EXPECTED

---

**Abstract:** Following a Federal Constitutional Court sentence, wealth tax has not been levied in Germany since 1997. A possible revival has since regularly been the subject of political debate. Several German federal states are currently preparing to submit a bill to the Bundesrat. A basic scenario envisages individuals (natural persons), corporations, and other legal entities being taxed at a uniform rate of one percent, with a personal allowance of two million euros to be granted for private wealth.

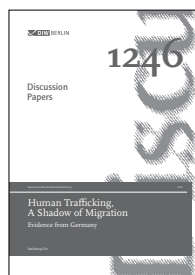
DIW Berlin has analyzed the revenue from such a wealth tax. Since wealth in Germany is highly concentrated among the top one percent of the population, the potential revenue is significant despite high personal allowances. Taking into consideration possible adjustments and avoidance by those subject to the wealth tax, it still promises additional tax revenue of 11.6 billion euros.

JEL: H24, H25, D31.

**Keywords:** Net wealth tax, wealth distribution.

Discussion Papers No. 1246/2012

Seo-Young Cho



## Human Trafficking, a Shadow of Migration: Evidence from Germany

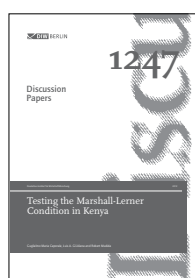
This paper empirically analyzes the relationship between migration and human trafficking inflows into Germany during the period between 2001 and 2010. My results suggest that migrant networks, measured by migrant stocks from a specific source country, have a causal linkage with the illicit, exploitative form of migration—human trafficking—from that respective country. However, the network effect varies across different income levels of source countries. The significant, positive effect of migrant networks on human trafficking decreases as the income level increases, and furthermore the effect is insignificant for high income countries.

[www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere](http://www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere)

---

Discussion Papers No. 1247/2012

Guglielmo Maria Caporale, Luis A. Gil-Alana, Robert Mudida

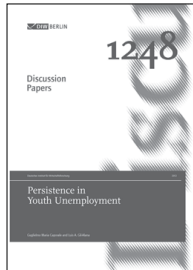


## Testing the Marshall-Lerner Condition in Kenya

In this paper we examine the Marshall-Lerner (ML) condition for the Kenyan economy. In particular, we use quarterly data on the log of real exchange rates, export-import ratio and relative (US) income for the time period 1996q1–2011q4, and employ techniques based on the concept of long memory or long-range dependence. Specifically, we use fractional integration and cointegration methods, which are more general than standard approaches based exclusively on integer degrees of differentiation. The results indicate that there exists a well-defined cointegrating relationship linking the balance of payments to the real exchange rate and relative income, and that the ML condition is satisfied in the long run although the convergence process is relatively slow. They also imply that a moderate depreciation of the Kenyan shilling may have a stabilizing influence on the balance of payments through the current account without the need for high interest rates.

[www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere](http://www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere)

Discussion Papers No. 1248/2012  
Guglielmo Maria Caporale, Luis A. Gil-Alana



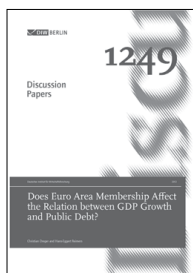
## Persistence in Youth Unemployment

This paper examines the degree of persistence of youth unemployment (total, male and female) in twenty-four countries by using two alternative measures: the AR coefficient and the fractional differencing parameter, based on short- and longmemory processes respectively. The evidence suggests that persistence is particularly high in Japan and some EU countries such as Spain, Portugal, Ireland and Finland, where appropriate policy actions are of the essence. Specifically, active labour market policies are necessary to prevent short-term unemployment from becoming structural (long-term).

[www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere](http://www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere)

---

Discussion Papers No. 1249/2012  
Christian Dreger, Hans-Eggert Reimers



## Does Euro Area Membership Affect the Relation between GDP Growth and Public Debt?

We analyse the relationship between the debt to GDP ratio and real per capita GDP growth for the euro area members by distinguishing between periods of sustainable and non-sustainable debt. Thresholds are theory-based and depend on the macroeconomic framework. If the interest rate exceeds nominal output growth, primary budget surpluses are required to achieve a sustainable debt ratio. The negative impact of the debt to GDP ratio is particularly strong for non sustainable ratios and especially relevant for the euro area. This suggests that the participation in monetary union might entail an additional risk for its members.

[www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere](http://www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere)



Prof. Dr. Christian von Hirschhausen,  
Forschungsdirektor Internationale Infra-  
strukturpolitik und Industrieökonomie  
am DIW Berlin  
Der Beitrag gibt die Meinung des Autors  
wieder.

# Erneuerbare für 5 Cent oder Kernenergie für 50 ... ?

Es erscheint grotesk: Da wird seit Monaten ein Medienzauber um die Erhöhung der EEG-Umlage getrieben, welche am 15. Oktober nun offiziell verkündet wurde. Dabei handelt es sich um den Betrag, den private Stromkunden voraussichtlich im Jahr 2013 zusätzlich als Kompensation für die Einspeisung erneuerbarer Energien zahlen müssen (während Großverbraucher von dieser Zahlung ausgenommen sind). Nun wissen wir es, der Betrag liegt bei etwas über fünf Cent, sicherlich nicht unerheblich, aber im Vergleich zu anderen Ausgabepositionen doch eher ein mäßiger Posten.

Dagegen wird wesentlich weniger Aufhebens um die Ankündigung von EU-Energiekommissar Oettinger gemacht, die jedoch einen wesentlich größeren Kostenschub für Strompreise zur Folge haben und mittelfristig das Ende der Kernenergie in Europa zeitigen dürfte: die Versicherungspflicht für Kernkraftwerke. Diese längst überfällige Forderung – bis heute ist kein Kernkraftwerk in Europa oder weltweit adäquat gegen Schäden versichert – dürfte dann auch den wahren Kostenvergleich zwischen Kernkraft und Erneuerbaren aufdecken, geht eine erste Studie doch bei der Versicherung von Kernkraft von 50 Cent pro Kilowattstunde aus, circa das Zehnfache der EEG-Umlage 2013! Kurioserweise gibt es eine starke Korrelation zwischen der Lautstärke, mit der gewisse Industrie- und Verbandsvertreter gegen das EEG zu Felde ziehen, und den Milliarden Gewinnen, die über die letzten Jahrzehnte mit der Kernenergie gemacht wurden, weil nicht die Unternehmen sondern Otto Normalverbraucher das Unfallrisiko getragen hat. „Honni soit qui mal y pense...“

Nach den durch die europäische Ebene angeregten Stress-Tests für Kernkraftwerke ist somit die lange unterdrückte

Diskussion über die Versicherungspflicht geöffnet wie die Büchse der Pandora. Bald dürften auch genauere Zahlen über die Versicherungsprämien vorliegen, falls dieses Produkt überhaupt von der Versicherungswirtschaft angeboten wird. Ob es bei den derzeit gehandelten 50 Cent bleibt, spielt dabei eine untergeordnete Rolle; an der erheblichen Differenz zu den Kosten der Erneuerbaren wird sich nichts grundlegend ändern.

Damit dürfte nunmehr in Europa das Ende des Mythos „günstige Kernkraft“ eingeleitet sein, welches über mehrere Jahrzehnte propagiert wurde. Zu lange wurde verdrängt, dass die Kernkraft nur gegen erhebliche Widerstände der Energiewirtschaft und gegen deren Willen aufgebaut wurde. Dabei fielen neben enormen Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie Demonstrationsanlagen auch zusätzliche Kosten zur Befriedung der fossilen Energiewirtschaft an, wie zum Beispiel der *Kohlepfennig*, natürlich bei den Verbrauchern. Auch in anderen Ländern wie England oder Frankreich war und ist Kernenergie bis heute ein Zuschussgeschäft, welches nur durch staatliche Unterstützung am Leben erhalten werden konnte. Über fünf verlorene Jahrzehnte, in denen nicht einmal eine technisch und politisch haltbare Lösung zur Endlagerung der radioaktiven Abfälle gefunden werden konnte.

Nein, das Getöse um das EEG erscheint angesichts anderer Baustellen unverhältnismäßig, kann man bei den erneuerbaren Energieträgern wie Wind und Sonne doch davon ausgehen, dass sie in einiger Zeit sehr günstigen und sauberen Strom liefern werden und sich die Investitionen von heute somit auszahlen, ganz anders als bei der Kernenergie.