



# Research Briefing

## Wirtschaft, Märkte, Politik

# Trends bei höheren Einkommen und Vermögen im Eurogebiet

31. Mai 2012

**Autor**  
Dieter Bräuninger  
+49 69 910-31708  
dieter.braeuninger@db.com

**Editor**  
Barbara Böttcher

Deutsche Bank AG  
DB Research  
Frankfurt am Main  
Deutschland  
E-Mail: marketing.dbr@db.com  
Fax: +49 69 910-31877

[www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

**DB Research Management**  
Thomas Mayer

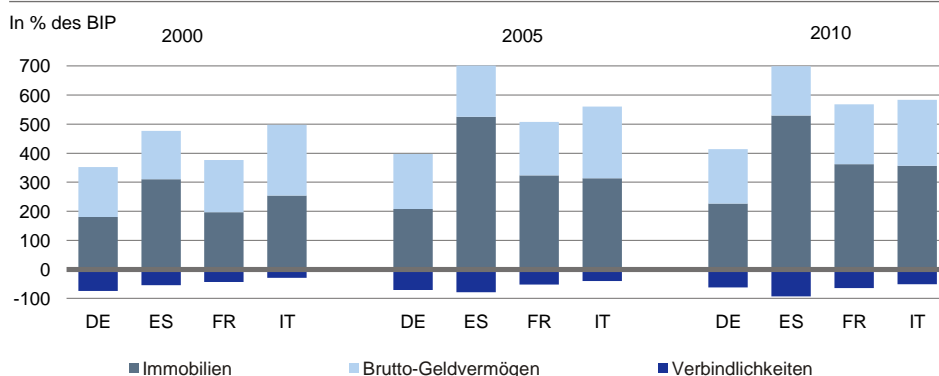
Bezieher höherer Einkommen und Vermögende sind als mögliche Financiers der Krisenkosten im Visier der Politik. Staatliche Eingriffe in die Verteilung von Einkommen- und/oder Vermögen sollten indes wohlüberlegt sein – zumal die genannten Gruppen keineswegs Gewinner der jüngsten Krisen sind.

In den größeren Ländern des Eurogebietes sind die Vermögen der privaten Haushalte im vergangenen Jahrzehnt stärker gestiegen als die Wirtschaftsleistung. Allerdings haben die Krisen seit 2007 vor allem in den Ländern der Peripherie zu deutlichen Einschnitten geführt. Eine teilweise hohe Verschuldung, verminderte Preise für Immobilien und andere Vermögenswerte wie heimische Staatsanleihen belasten dort die privaten Vermögensbilanzen. In Deutschland sind die privaten Netto-Geldvermögen seit dem Rücksetzer 2008 um insgesamt rd. 15% gewachsen, im vergangenen Jahr aber nur um 1,3%.

In den Jahren vor der Krise hat die Konzentration der Vermögen tendenziell zugenommen. Bei der Einkommensverteilung zeigen Indikatoren wie Gini-Koeffizienten oder die Relation der 20% der einkommensstärksten zu den 20% der einkommensschwächsten Bürger für viele Länder nur begrenzte Verschiebungen. In Deutschland sind die Einkommen indes deutlich ungleicher verteilt als 2000, aber nach wie vor gleichmäßiger als im Mittel der EU-Länder. Der Anteil der Top 1% der Einkommensbezieher an den Gesamteinkommen nahm in vielen Ländern zu.

Die verteilungspolitischen Folgen der jüngsten Krisen lassen sich noch nicht klar absehen. Frühere Krisen hinterließen deutliche Spuren im Gefüge der Einkommensverteilung. In der Regel waren Bezieher geringerer Einkommen stark betroffen, v.a. durch steigende Arbeitslosigkeit. Aber auch Haushalte mit hohen Einkommen erlitten i.d.R. deutliche Einbußen, v.a. bei Finanzmarktkrisen.

Geld- und Immobilienvermögen privater Haushalte in den großen Euro-Ländern



Quellen: Eurostat, nationale Notenbanken, DB Research



## Trends bei höheren Einkommen und Vermögen im Eurogebiet

### Einführung

In der Eurozone gehört der Rückbau der hohen Staatsverschuldung zu den finanzpolitischen Hauptaufgaben dieses Jahrzehnts. Zugleich geht es vor allem auch in den Volkswirtschaften der Peripherie darum, die Wettbewerbsfähigkeit und die Wachstumskräfte zu stärken.

In dieser Lage sind Bezieher höherer Einkommen und Vermögende als mögliche Financiers der Krisenkosten ins Visier der Politik geraten. Bei diesen Gruppen hofft man bislang (vermeintlich) noch unzureichend ausgeschöpfte Besteuerungsgrundlagen bzw. -tatbestände vorzufinden und diese Quellen ohne schädliche Folgen für das Wachstum nutzen zu können. Weite Teile der Öffentlichkeit leiten ihr Plädoyer für verstärkten staatlichen Zugriff auf höhere Einkommen und Vermögen zudem aus der Forderung nach einer „gerechteren“ Verteilung der fiskalischen Krisenkosten ab.

Dies lenkt den Blick auf die Entwicklung von Einkommen und Vermögen und deren Verteilung. Wie hoch sind die privaten Vermögen, die den staatlichen Schuldenbergen gegenüberstehen? Sind die Verteilungen „schiefer“ geworden? Wie wirken sich hier die jüngsten Krisen aus?

Diese Fragen werden im Folgenden aufgegriffen. Der Blick ist dabei – auch aus Gründen der Verfügbarkeit von Daten – primär auf die großen Länder des Eurogebietes gerichtet. Soweit hier möglich werden aber auch die von der Krise stark betroffenen Länder der Peripherie einbezogen.

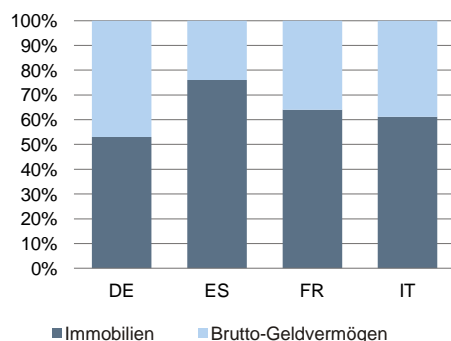
### Weithin dominiert Immobilienvermögen

In den Ländern der Eurozone verfügen die privaten Haushalte über umfangreiche Vermögenswerte. Allerdings liegen hier nur für wenige Länder verlässliche Daten vor. Erfassungslücken bestehen v.a. beim Immobilien- und beim Gebrauchs- bzw. Sachvermögen. Hier sind – wenn überhaupt – nur Schätzwerte verfügbar. Das Gebrauchsvermögen der privaten Haushalte (v.a. langfristige Konsumgüter), das in Deutschland Schätzungen zufolge rd. EUR 950 Mrd. (2010) beträgt, wird im Folgenden nicht berücksichtigt. Aber auch bei Immobilien kann hier nur ein kleinerer Kreis von Ländern betrachtet werden.

Struktur d. Vermögens priv. Haushalte

1

In %, 2010



Quellen: Nationale Notenbanken, DB Research

Unter den großen Ländern des Eurogebietes weisen die privaten Haushalte 2010 in Spanien mit dem Siebenfachen des Sozialprodukts das relativ höchste Bruttovermögen (Brutto-Geld- plus Immobilienvermögen) auf. In Frankreich und Italien beträgt das Bruttovermögen jeweils rd. das Sechsfache des BIP. Absolut gesehen entspricht dies 2010 Werten von EUR 7,36 Bill. sowie von EUR 11 Bill. bzw. EUR 9,525 Bill. Die EUR 9,9 Bill. (9,7 Bill. ohne Gebäude bzw. Geschäftsräume Selbständiger), über die private Haushalte in Deutschland verfügen, entsprechen hingegen knapp dem Vierfachen des BIP.

Dabei dominieren Immobilien vor allem in Spanien mit einem Anteil von 76% an den Bruttovermögen. Aber auch in Frankreich und Italien liegt das Schwergewicht mit 64% bzw. knapp 61% eindeutig bei dieser Vermögensklasse. Der hohe Immobilienanteil in den südlichen Ländern reflektiert u.a. die große Zahl kleiner Familienbetriebe, für die Gebäude zum Geschäftskapital gehören. In Deutschland beträgt der Immobilienanteil rd. 55%.<sup>1</sup>

Das relativ geringe Gewicht der Geldvermögen reflektiert auch die große Bedeutung umlagefinanzierter sozialer Sicherungssysteme, insbesondere der staatlichen Alterssicherung, in vielen und gerade auch den großen Euroländern. Ansprüche der Bürger gegenüber diesen Systemen zählen anders als bei kapitalbasierten Vorsorgeträgern nicht zu den Geldvermögen. Diese Ansprüche

<sup>1</sup> Bzw. 53% ohne Immobilienvermögen der Privaten Organisationen ohne Erwerbzzweck.



## Trends bei höheren Einkommen und Vermögen im Eurogebiet

betrogen Angaben des DIW zufolge z.B. in Deutschland im Jahr 2007 rd. EUR 4,6 Mrd. bzw. 190% des BIP.<sup>2</sup> Die Zahlen für Deutschland kontrastieren damit etwa zu denen für die Niederlande. Dort belaufen sich die Bruttovermögen der privaten Haushalte (Ende 2010) auf rd. das Fünffache des BIP. Davon basiert etwa ein Drittel bzw. knapp 170% des BIP auf Ansprüchen gegenüber kapitalbasierten Alterssicherungseinrichtungen, insbesondere Pensionsfonds.

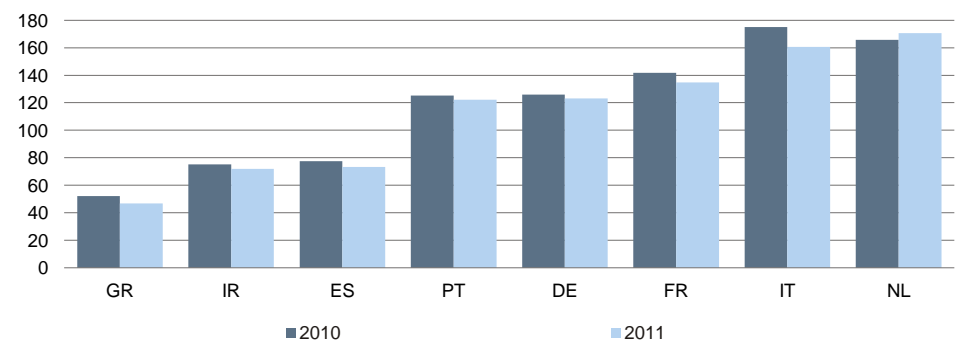
Den Vermögenswerten stehen auf der anderen Seite jedoch in manchen Ländern erhebliche Schulden der privaten Haushalte gegenüber. In Irland und Portugal übersteigen diese mit 118% bzw. 102% des BIP (Ende 2011) die Wirtschaftsleistung. Unter den großen Ländern weist Italien mit knapp 60% des BIP vor Deutschland mit 60,3% und Frankreich (65,6%) die relativ geringste Verschuldung der privaten Haushalte aus. In Spanien beträgt die Quote 87%.

Dies wirkt sich entsprechend auf die Netto-Geldvermögen aus. Die Spannweite reicht hier von 171% und gut 160% des BIP in den Niederlanden und Italien über 135% in Frankreich und 123% in Deutschland bis 47% in Griechenland (Ende 2011).

Netto-Geldvermögen privater Haushalte 2010 & 2011

2

In % des BIP



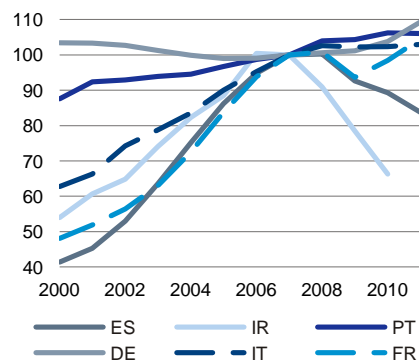
Quellen: Eurostat, EZB, DB Research

Unter dem Strich verfügten Ende 2010 die privaten Haushalte in Spanien mit rd. 610% des BIP über die relativ höchsten Nettovermögen (Geld- und Immobilienvermögen), gefolgt von Italien mit rd. 550% des BIP und Frankreich mit rd. 520%. In Deutschland beträgt die Quote rd. 330% und in den Niederlanden knapp 400%.

Entwicklung der Wohnungspreise\*

3

2007 = 100



\* I.d.R. neue und bestehende Wohnungen (Frankreich nur bestehende), Reihen nur bedingt vergleichbar.

Quellen: EZB, nationale Statistikämter, DB Research

### Unterschiedliche Wertentwicklung bei Immobilien

Die Immobilienvermögen waren in der vergangenen Dekade erheblichen Wertänderungen ausgesetzt. In einigen der stark verschuldeten Länder, v.a. in Irland und Spanien, folgte auf den Boom vor der Krise ein tiefer Einbruch. Hingegen stagnierten Preise für Wohnimmobilien in Deutschland damals lange Zeit. In jüngerer Zeit zogen die Werte hier indes sogar deutlich an.

Als Folge von Bautätigkeit und Preisänderungen nahm das Immobilienvermögen in Italien von 2000 bis 2010 nominal um EUR 2,493 Bill. auf EUR 5,541 Bill. zu. Das entspricht einem Plus von 82% bzw. durchschnittlich fast 6,2% p.a. Die Dynamik nahm aber nach 2007 merklich ab. In Deutschland betrug der Zuwachs (ohne Nichtwohnbauten) 41% bzw. 3,5% p.a.<sup>3</sup> Der Anteil der Immobilien am Bruttovermögen ist dadurch im genannten Zeitraum in Italien von rd. 51 auf rd. 61% gestiegen und in Deutschland von rd. 53% auf 55% (2009). In Spanien

<sup>2</sup> Frick, Joachim R. und Markus Grabka (2010). Alterssicherungsvermögen dämpft Ungleichheit – aber große Vermögenskonzentration bleibt bestehen. DIW-Wochenbericht Nr. 3/2010.

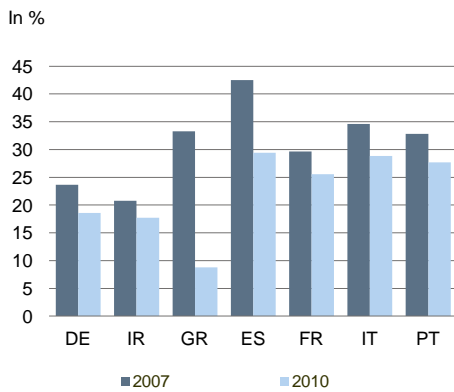
<sup>3</sup> Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck (Quelle: Destatis).



## Trends bei höheren Einkommen und Vermögen im Eurogebiet

Anteile von Anteilsrechten\* am Bruttovermögen

4

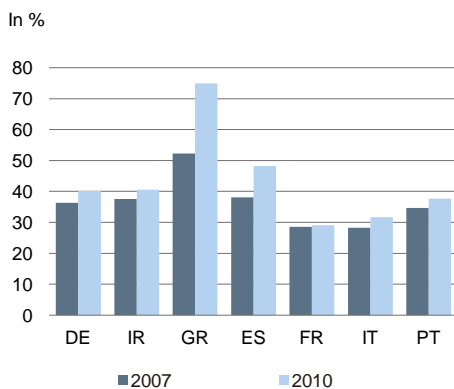


\* Aktien, Investmentzertifikate u.a.

Quellen: Eurostat, DB Research

Anteile von Bargeld und Einlagen am Bruttovermögen

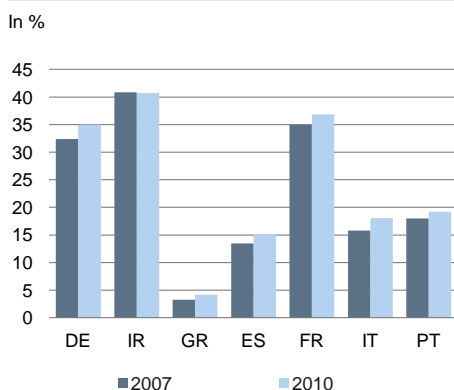
5



Quellen: Eurostat, DB Research

Anteile Versicherungstechnischer Rückstellungen\* am Bruttovermögen

7



\* Einschließl. Pensionsfonds u. Pensionskassen

Quellen: Eurostat, DB Research

stieg der entsprechende Anteil sogar um 12%-Punkte. Gerade in Spanien verloren die Immobilienvermögen seit 2007 aber deutlich an Wert. Die Preise neuer und bestehender Wohnungen etwa gingen von H2 2007 bis H2 2011 um 17% zurück. Gemessen am BIP hat das Immobilienvermögen in Spanien von über 570% 2007 auf 536% Ende 2010 und nur noch 491% Ende 2011 abgenommen.

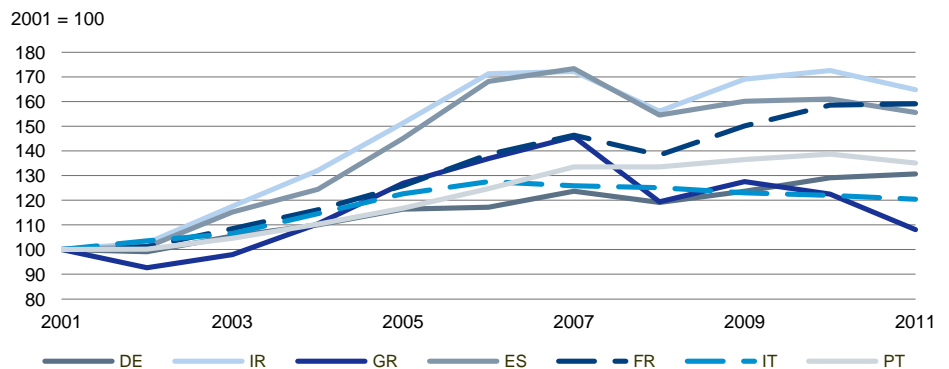
### Kräftige Schwankungen beim Geldvermögen

Die privaten Brutto-Geldvermögen sind nach einem mancherorts durch das Platzen der Dotcom-Blase bedingten leichten Rückgang zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts in den Jahren vor der Finanzmarktkrise kräftig gestiegen. Die Krise hat dann insbesondere 2008 für einen starken Einbruch gesorgt – in Griechenland sowie Spanien und Irland z.B. um 18%, bzw. 10,4% und 9,4%. Ende 2010 hatte sich der Wert der finanziellen Vermögen in den nur begrenzt von der Staatsschuldenkrise betroffenen Ländern aber bereits wieder erholt und das Vorkrisenniveau überschritten. Die Erholung setzte sich 2011 jedoch kaum noch fort. Die Finanzmarkturbulenzen im Gefolge der v.a. in den Peripherieländern eskalierten Staatsschuldenkrise hinterließen nämlich erneut Spuren bei den Geldvermögen – auch in den Kernländern. So errechnet sich für Deutschland und Frankreich für Ende 2011 gg. Ende 2010 jeweils nur ein geringes Plus von 1,3% bzw. 0,4%.

Hingegen schrumpften die Brutto-Geldvermögen in Portugal und Spanien 2011, in Irland und Griechenland sowohl 2010 als auch 2011, nachdem sie sich zwischenzeitlich etwas erholt hatten. Damit lagen die Geldvermögen in Griechenland Ende 2011 nominal nur geringfügig (8%) über dem Wert von 2001. Auch in Italien fällt der Zuwachs von 20% für diesen Zeitraum relativ bescheiden aus.

Brutto-Geldvermögen privater Haushalte

6



Quellen: Eurostat, EZB, DB Research

Die Schwankungen beim Brutto-Finanzvermögen reflektieren verschiedene Trends. So gerieten vor allem 2008 und in H2 2011 Aktienvermögen unter starken Druck. Durch Verkäufe und Wertänderungen ging der Anteil von Anteilsrechten (Aktien, Investmentzertifikate u.a.) an den Bruttovermögen der Haushalte in allen betrachteten Ländern zurück. In den von der Staatsschuldenkrise direkt betroffenen Ländern nahm überdies auch der Wert von Staatsanleihen in Besitz der Haushalte merklich ab. Hielten etwa italienische Haushalte 2008 noch Staatsanleihen ihres Landes im Wert von EUR 260,7 Mrd., so waren es 2010 nur noch 181,4 Mrd. Freilich manifestieren sich hier auch Umschichtungen. Die Haushalte trennten sich in den letzten Jahren in größerem Umfang von italienischen Staatsanleihen sowie auch von Beteiligungen an italienischen Unternehmen. An Gewicht gewonnen haben im Gegenzug die Bestände an Bargeld und Einlagen sowie in mehreren Ländern auch die Forderungen gegenüber Versicherungen und kapitalbasierten privaten Altersvorsorgeeinrichtungen.

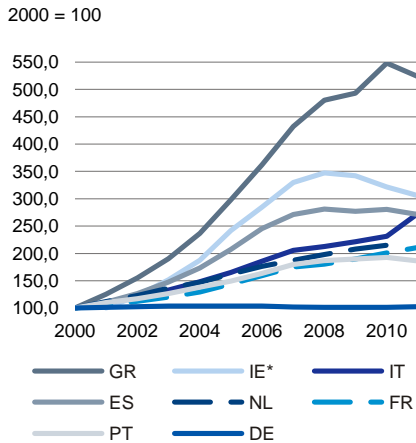


## Trends bei höheren Einkommen und Vermögen im Eurogebiet

### Weithin Anstieg der Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten privater Haushalte

8



\* 2001 = 100

Quellen: Eurostat, EZB, DB Research

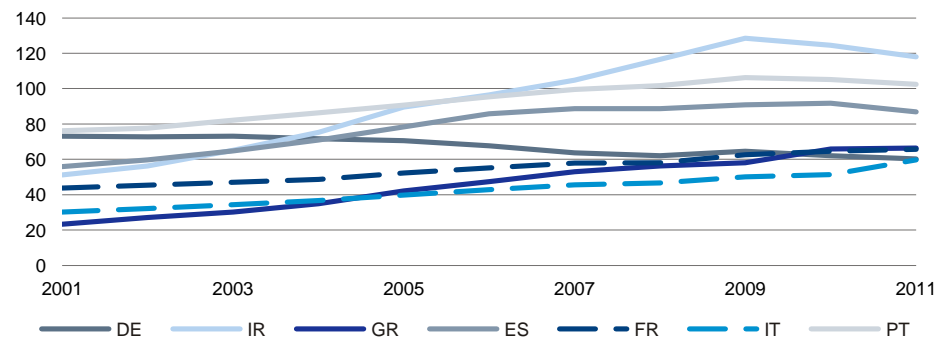
Mit Ausnahme Deutschlands nahmen die Verbindlichkeiten der privaten Haushalte in der vergangenen Dekade in allen betrachteten Ländern kräftig zu. In Griechenland und Irland betragen sie 2011 mehr als das Fünffache bzw. das Dreifache des Wertes zu Beginn des Jahrzehnts. Aber selbst für Frankreich und die Niederlande zeigt sich eine Verdoppelung. Sogar bezogen auf das BIP sind die Verbindlichkeiten der Haushalte in Griechenland auf etwa das Dreifache und in Irland auf knapp das Zweieinhalbfache gestiegen. In Italien nahm die Verschuldung zwar ebenfalls deutlich zu. Mit knapp 60% gemessen am BIP sind die Haushalte dort aber nach wie vor weniger verschuldet als in den anderen betrachteten Ländern – einschließlich Deutschland (Q4 2011: 60,3%).

Der Anstieg der Verbindlichkeiten resultiert in den südlichen Ländern wesentlich aus dem Zuwachs bei den Wohnungsbaukrediten. Deren Anteil an den Verbindlichkeiten nahm etwa in Italien von 22,8% im Jahr 2000 auf 41,5% 2010 zu.

Finanzielle Verbindlichkeiten privater Haushalte

9

In % des BIP



Quellen: Eurostat, EZB, DB Research

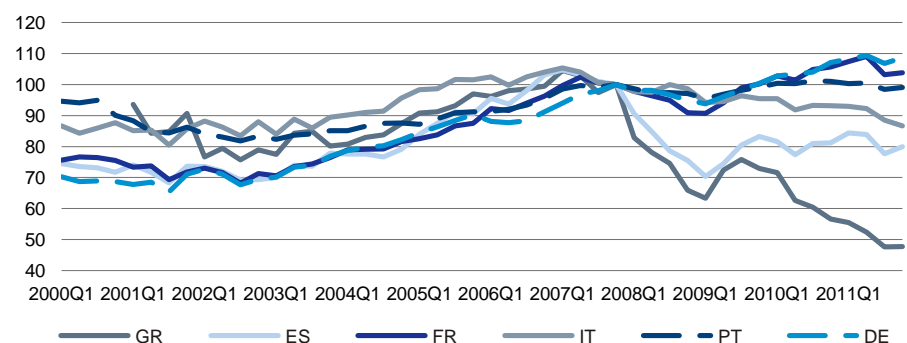
### Netto-Geldvermögen: Vielerorts deutlicher Rückgang

Als Folge von Wertänderungen und Umschichtungen der Vermögen sowie gesteigener Verbindlichkeiten befinden sich die Netto-Geldvermögen der Haushalte vielerorts noch unter ihrem Niveau vor der Krise. Besonders hoch ist der Einbruch in Griechenland mit über 50% (Q4 2007 gg. Q4 2011). Dies kann indes auch aus Erfassungsproblemen bzw. Verlagerungen ins Ausland resultieren. Aber auch in Italien und Spanien sind die Einbußen mit 13% bzw. über 20% beträchtlich. In Deutschland und Frankreich konnten sich die Geldvermögen über dem Vorkrisenniveau halten.

Netto-Geldvermögen privater Haushalte

10

Q4 2007 = 100

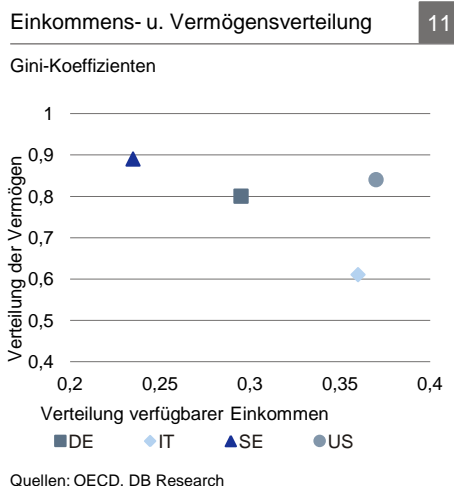


Quellen: Eurostat, EZB, DB Research



## Ungleiche Vermögensverteilung

Das Vermögen ist aber nicht nur wegen des beträchtlichen Umfangs zunehmend in den Blick der Fiskalpolitik geraten, sondern auch aus sozial- bzw. verteilungspolitischen Gründen. Verstärkte Besteuerung soll hier bestehende Verteilungsstrukturen korrigieren.



Die Vermögen sind – soweit bekannt (vergleichbare Daten liegen nur für wenige Länder vor) – ungleich verteilt.<sup>4</sup> So verfügt die (untere) Hälfte der Haushalte nur über geringe Vermögen. In Deutschland ist der Anteil netto, d.h. nach Abzug von Verbindlichkeiten, nahezu vernachlässigbar, in Italien sind es immerhin rd. 10% des gesamten Vermögensbestandes. In Spanien ist der Anteil noch etwas höher.<sup>5</sup> Der Anteil der unteren 40% beträgt dort 9,4%. Hingegen besitzen die (oberen) 10% der Haushalte mit den höchsten Vermögen Anteile von 40% in Spanien und 45% in Italien (letztverfügbare Daten). In Deutschland sind es rd. 61% (2007) (zum Vergleich: USA rd. 70%).

Angaben der OECD zufolge ist die Konzentration der Vermögen im Verlaufe des 20. Jahrhunderts bis zu den 1970er Jahren deutlich zurückgegangen.<sup>6</sup> In den letzten Jahrzehnten hat sie indes wieder zugenommen. Daten liegen aber i.d.R. allenfalls für Mitte des vergangenen Jahrzehnts vor. In Deutschland hat der Anteil der oberen 10% der Haushalte am gesamten Nettovermögen von 2002 bis 2007 von 57,9 auf 61,1% zugenommen. Aktuelle Werte gibt es für Italien. Dort hat der Gini-Koeffizient für die Vermögensverteilung<sup>7</sup> im Jahr 2010 leicht um 0,01 auf gut 0,62 zugenommen und damit aber erst wieder den Wert Ende der 1990er Jahre erreicht.

## Verteilungseffekte der Krise

Über die Folgen der Krise für die Vermögensverteilung lässt sich noch wenig sagen. In den stark betroffenen Ländern haben sowohl die Geldvermögen als auch die Immobilienvermögen gelitten. In Deutschland hingegen sind die Immobilienpreise stabil geblieben und zogen in jüngerer Zeit sogar an.

Die größere Konzentration der Finanzvermögen lässt vermuten, dass Einbrüche in diesem Bereich primär zulasten wohlhabenderer Bürger gehen. Indes dürfte diese Gruppe eher dazu neigen, Verlustrisiken durch Umschichtung von Vermögen entgegenzuwirken.

Vieles hängt auch davon ab, wie lange die Wertänderungen bei den einzelnen Vermögensklassen andauern. So haben sich die Aktienkurse in einigen Ländern wie Deutschland gegenüber den jüngsten Tiefständen vom September 2011 bis März 2012 nennenswert erholt, sind aber seither wieder erheblich gefallen. Einer Analyse der OECD zufolge blieben in der Vergangenheit nach Finanzmarktkrisen vor allem Hauspreise relativ lange gedrückt.<sup>8</sup> Private Haushalte in den Peripherieländern, in deren Portfolio Wohneigentum ein großes Gewicht besitzt, i.d.R. also mittlere Schichten dort, dürften deswegen mit länger andauernden Vermögenseinbußen konfrontiert sein.

<sup>4</sup> Vgl. zum Folgenden Bonesmo Fredriksen, K. (2012). "Less Income Inequality and More Growth – Are they Compatible? Part 6. The Distribution of Wealth", OECD Economics Department Working Papers, No. 929.

<sup>5</sup> Azpitarte, Francisco (2010). The household wealth distribution in Spain: The role of housing and financial wealth. In: Revista de Economía Pública 194 (3/2010). S. 65-90.

<sup>6</sup> Bonesmo Fredriksen, K. (2012). A.a.O.

<sup>7</sup> Siehe zum Gini-Koeffizienten die Box S. 7.

<sup>8</sup> Ahrend, Rudiger, Jens Arnold und Charlotte Moeser (2011). The Sharing of Macroeconomic Risk: Who Loses (and Gains) from Macroeconomic Shocks. OECD Economic Department Working Papers, No 877.





## Trends bei höheren Einkommen und Vermögen im Eurogebiet

Exkurs: Einkommensbegriffe, Datenbasis und Verteilungsmaße

12

### Einkommensbegriffe und Datenbasis

Bei der Verteilung der Einkommen sind Markteinkommen und verfügbare Einkommen zu unterscheiden. Zu den Markteinkommen gehören Einkünfte aus selbständiger und unselbständiger Arbeit sowie Vermögenseinkommen. Bei den Einkommen aus unselbständiger Arbeit werden Arbeitgeberbeiträge zu Sozialversicherungen üblicherweise nicht mit eingerechnet. Vermögenseinkommen umfassen u.a. Zinsen und Dividenden sowie Miet- und Pachteinnahmen. Hinzu kommen Einkommen aus privaten Rentensystemen.

Den so definierten Einkommensbegriff verwenden u.a. die OECD und die EU. Gelegentlich wird zu den Vermögenseinkommen der Mietwert selbstgenutzten Wohneigentums hinzugerechnet. Diesen erweiterten Einkommensbegriff verwenden in Deutschland etwa auf Daten des sozio-ökonomischen Panels (SOEP) basierende Analysen des DIW und des Sachverständigenrates.

Aus den Markteinkommen resultieren die verfügbaren Einkommen durch staatliche Umverteilung, d.h. nach Abzug von Steuern und Abgaben (Sozialabgaben der Arbeitnehmer) sowie Addition von Transferzahlungen. Auch hier gibt es unterschiedlich weite Einkommensdefinitionen. So rechnet z.B. die OECD öffentliche Sachleistungen, wie sie vor allem staatliche Gesundheitssysteme gewähren, zu den Transferzahlungen.

Daten können grundsätzlich aus Steuerstatistiken und/oder Haushaltsbefragungen gewonnen werden. Solche Befragungen werden in Deutschland etwa im Rahmen des Mikrozensus des Statistischen Bundesamtes und des SOEP durchgeführt. EU-Daten beziehen sich auf die EU Statistics on Income and Living Conditions (EU-SILC). Die Stichprobengröße ist hier aber relativ klein. (EU-weit werden etwa 130 000 Haushalte und 270 000 Personen befragt, in Deutschland 8250 bzw. 14500.) Ein Problem der Befragungen liegt darin, dass v.a. Haushalte mit höheren Einkommen oft unterrepräsentiert sind bzw. deren Einkommen nicht vollständig erfasst werden. Dies kann indes durch statistische Korrekturverfahren ausgeglichen werden. Bei Daten aus Steuerstatistiken ist die internationale Vergleichbarkeit durch unterschiedliche Abgrenzungen der Steuerpflicht bzw. der Steuerbemessungsgrundlage und unterschiedliche Bedeutung von Steuervermeidungsstrategien eingeschränkt.

Wegen der Unterschiede bei der Einkommensdefinition und in der Datenbasis sind Verteilungsanalysen oft nur bedingt vergleichbar. So weist das Statistische Bundesamt für die verfügbaren (Äquivalenz-)Einkommen der privaten Haushalte in Deutschland auf Basis des Mikrozensus einen seit 2007 unveränderten Gini-Koeffizienten von 0,29 aus. Laut EU-SILC ist der entsprechende Koeffizient jedoch seither von 0,304 auf 0,293 2010 gefallen.

### Gini-Koeffizient

Der Gini-Koeffizient ist ein Maß für die Konzentration bzw. Ungleichverteilung von Aggregaten wie Einkommen oder Vermögen innerhalb einer Gesellschaft. Der Koeffizient kann Werte zwischen 0 und 1 annehmen. Je näher der Wert bei 1 liegt, desto größer ist die Ungleichheit, d.h. ein nur kleiner Teil der Gesellschaft verfügt über große Teile des Aggregats (z.B. Einkommen). Je näher der Wert des Gini-Koeffizienten gegen 0 geht, desto weniger Ungleichheit besteht.

Der Gini-Koeffizient basiert auf dem Konzept der Lorenz-Kurve, mit der sich Verteilungen etwa von Einkommen grafisch darstellen lassen. Dazu wird Anteilsgruppen von Einkommensbeziehern der jeweils auf sie entfallende Einkommensanteil zugeordnet, wobei die Gruppen in einer nach der Höhe ihrer Einkommensanteile steigenden Reihenfolge geordnet werden. Aus der Lorenz-Kurve lässt sich z.B. ablesen, über welchen Anteil am Gesamteinkommen die einzelnen Dezile, d.h. 10% (20%, 30% etc.) der Bevölkerung mit den geringsten (höchsten) Einkommen, verfügen können. Der Gini-Koeffizient wird aus der Fläche zwischen der Lorenz-Kurve und der sich bei Gleichverteilung ergebenden Geraden (45-Grad-Linie) errechnet.

Diese Fläche kann allerdings trotz verschiedenartiger Verläufe der Lorenz-Kurve identische Werte annehmen. Daher ist auch der Gini-Koeffizient kein eindeutiges Maß. Vielmehr können mit einem Wert unterschiedliche Verteilungsstrukturen korrespondieren. So bleibt auch offen, welche Gruppen im Einzelnen Gewinner oder Verlierer von Verschiebungen sind, die durch veränderte Koeffizienten angezeigt werden.

### Dezil- bzw. Quintilverhältnisse

Zu den in der aktuellen steuer- und verteilungspolitischen Debatte besonders beachteten Indikatoren gehören Veränderungen des Anteils der Top 1% oder Top 10% der Einkommensbezieher bzw. Vermögensbesitzer an den gesamten Einkommen bzw. Vermögen. Weitere Informationen über Trends im Verteilungsgefüge liefert die Betrachtung von Verteilungsrelationen, bei denen man die Einkommens- bzw. Vermögensanteile bestimmter Gruppen zueinander ins Verhältnis setzt. Gebräuchlich sind v.a. Dezil- bzw. Quintilverhältnisse (Aufteilung der Einkommens-/Vermögensskala in 20%-Stufen), etwa das 90/10 Dezilverhältnis oder entsprechend das 80/20-Quintilverhältnis. Diese Relationen geben an, wie weit die Einkommensanteile der betrachteten Gruppen, also hier der 10% (bzw. 20%) der Personen mit den höchsten Einkommen und der 10% mit den geringsten Einkommen, auseinander liegen. Diese Indikatoren spielen auch in der Diskussion um die „Gerechtigkeit“ von Verteilungen eine große Rolle.

Darüber hinaus gibt es Indikatoren zur Beschreibung von Lebenslagen der Bezieher geringerer Einkommen. Dazu zählt etwa die Armutsgefährdungsquote (Anteil der Personen bzw. Haushalte mit einem Einkommen von weniger als 60% des Äquivalenzeinkommens). Diese Indikatoren sind vorrangig in der sozialpolitischen, weniger in der steuerpolitischen Debatte von Interesse.



## Trends bei der Einkommensverteilung

Neben der Vermögensverteilung hat auch die Einkommensverteilung vermehrte Aufmerksamkeit gewonnen. Vielen gelten Personen mit höheren Einkommen, ähnlich wie Besitzer größerer Vermögen, als steuerlich stärker belastbar.

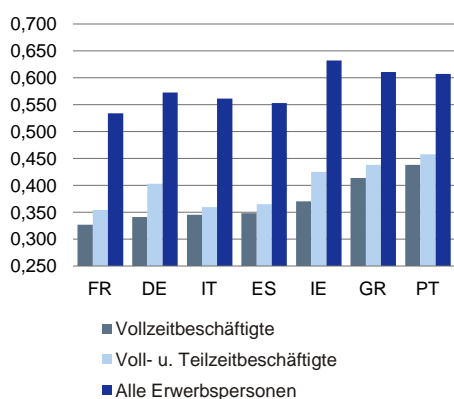
Bei der Verteilung der Einkommen lassen sich Markteinkommen und verfügbaren Einkommen betrachten (vgl. Box 12, S. 7). Erstere umfassen grundsätzlich die Einkommen, die den Bürgern als Entgelte dafür zufließen, dass sie Vermögenswerte einschließlich des Humanvermögens, also Arbeitsleistungen, Dritten über Märkte zur Verfügung stellen. Aus den Markteinkommen errechnen sich die verfügbaren Einkommen durch Abzug von Steuern und Abgaben sowie Addition von Transferzahlungen. Vergleiche zwischen Markteinkommen und verfügbaren Einkommen zeigen den Umfang staatlicher Umverteilung.

## Beschäftigungsstrukturen prägen Markteinkommen

Verglichen mit den Vermögen sind die Einkommen gleichmäßiger verteilt. Freilich gibt es auch hier in manchen Ländern eine relativ starke Konzentration. Entgegen verbreiteter Meinung liegt das weniger an den Kapitaleinkommen, deren Anteil an den Einkommen der privaten Haushalte eher gering ist. Hauptursache sind die Arbeitseinkommen. Der OECD zufolge erklären diese drei Viertel der Schichtung der Markteinkommen in den Industrieländern.<sup>9</sup> Die Vermögenseinkommen machen im Durchschnitt der Länder hingegen nur 7% der Einkommen aus. Bedeutender sind mit durchschnittlich 15% Einkommen von Selbständigen. Letztere haben vor allem in Italien ein großes Gewicht. Dort prägt ein hoher Anteil relativ schief verteilter Einkommen der Selbständigen das Bild.

Gini-Koeffizienten der Arbeitseinkommen

13



Quellen: Eurostat, OECD, DB Research

Für die Schichtung der Arbeitseinkommen sind nicht nur Unterschiede bei Löhnen und Gehältern relevant. Das Erwerbstätigkeitsverhalten, vor allem der Anteil der Teilzeitbeschäftigten und der Arbeitslosen, fällt ebenfalls stark ins Gewicht, zumal das Markteinkommen Arbeitsloser (statistisch betrachtet) Null beträgt. Maße der Verteilung der Arbeitseinkommen liefern folglich je nach den als Grundgesamtheit betrachteten Bevölkerungsgruppen recht unterschiedliche Ergebnisse. Generell sind die Markteinkommen allein der Vollzeitbeschäftigten gleichmäßiger verteilt als die der Erwerbstätigen insgesamt oder gar der Erwerbspersonen (= Erwerbstätige + Arbeitslose).

In Deutschland sind die Arbeitseinkommen der Vollzeitbeschäftigten gemessen am Gini-Koeffizienten gleichmäßiger verteilt als im Durchschnitt der OECD-Länder. Wegen der im internationalen Vergleich relativ hohen Teilzeitquote trifft das für die Gesamtheit aller Erwerbstätigen ebenso wie für die der Erwerbspersonen nicht mehr zu. Freilich liegt den OECD-Daten hier noch die inzwischen deutlich verminderte Arbeitslosenquote des Jahres 2008 zugrunde.

Bei den Markteinkommen besteht ein Trend zu zunehmender Konzentration. Allerdings nahm der betreffende Gini-Koeffizient (bezogen auf die Personen im Erwerbstätigenalter) vor allem in den 1990er Jahren zu, zuletzt hingegen in vielen Ländern kaum noch.

Als Ursache der veränderten Verteilungsrelationen gelten die Globalisierung und der technische Fortschritt insbesondere im Bereich der IT.<sup>10</sup> Beide Trends haben die Knappheiten an den Arbeitsmärkten der Industrieländer verschoben. Qualifizierte Arbeitskräfte profitieren von dem Strukturwandel. Ebenso ist die

<sup>9</sup> Hoeller, P. et al. (2012), "Less Income Inequality and More Growth – Are They Compatible?: Part 1. Mapping Income Inequality Across the OECD", OECD Economics Department Working Papers, No. 924.

<sup>10</sup> Bräuninger, Dieter (2007). Globalisierung und Verteilung. Eine Herausforderung auch in den Industrieländern. Deutsche Bank Research. Aktuelle Themen 396. Koske, I., J. Fournier and I. Wanner (2012), "Less Income Inequality and More Growth – Are They Compatible?: Part 2. The Distribution of Labour Income", OECD Economics Department Working Papers, No. 925.



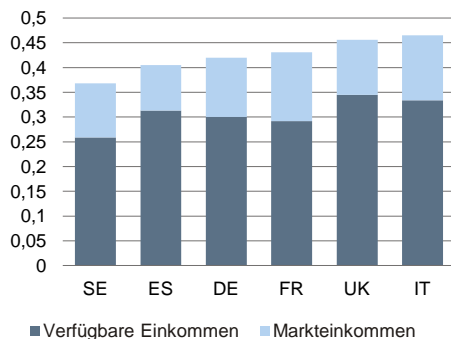


## Trends bei höheren Einkommen und Vermögen im Eurogebiet

Verteilung der Markteinkommen u. der verfügbaren Einkommen

14

Gini-Koeffizienten



Quellen: OECD, DB Research

Nachfrage nach einfachen Dienstleistungen gestiegen. Einfachere Routinetätigkeiten sind hingegen durch moderne Technik ersetzt und/oder ins Ausland verlagert worden. Freilich hängen die Folgen dieses Strukturwandels für Löhne und Beschäftigung wesentlich auch von institutionellen Rahmenbedingungen ab. Führt der Wandel bedingt durch (zu) starre Arbeitsmärkte zu steigender Arbeitslosigkeit, nimmt die Konzentration der Markteinkommen zu. Solche länderspezifischen institutionellen Faktoren können die generellen Trends überlagern.

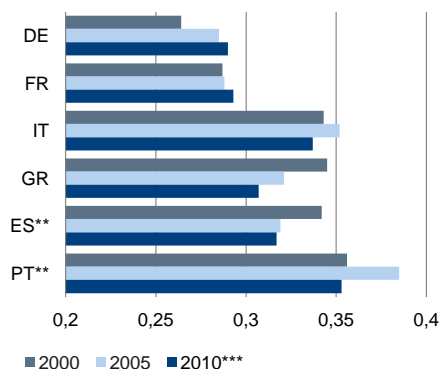
In Deutschland ist der Gini-Koeffizient der Markteinkommen relativ stark gestiegen. So konstatiert das IAB, dass qualifikationsbedingte Lohnunterschiede – gemessen an der Reallohnentwicklung – von 1984 bis 2008 in Westdeutschland „massiv gewachsen“ sind. Demnach haben bis zum Ende des Analysezeitraums starke Verschiebungen stattgefunden. Im vergangenen Jahrzehnt resultierten diese auch aus einem Rückgang der Reallöhne Geringqualifizierter.<sup>11</sup> Indes zeigt eine Studie des DIW, dass die Spreizung der (Stunden-)Löhne und Gehälter der abhängig Beschäftigten insbesondere in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts nicht nennenswert zugenommen hat. Vielmehr konstatiert das Institut relativ schwache Lohnsteigerungen für alle Gruppen: „für Frauen, für Vollzeit- wie für Teilzeitbeschäftigte, und sowohl für einfache Arbeit als auch für Tätigkeiten, für deren Ausübung ein Studium erforderlich ist.“<sup>12</sup> Allerdings fielen die Entgelte für einfache Arbeit zeitweise etwas stärker zurück. Indes hat sich die Beschäftigungsstruktur verschoben: Der Anteil der Beschäftigten mit überdurchschnittlichem Einkommen nahm zu, während einfache Arbeit an Relevanz verloren hat. Der Anteil des stark auch von Teilzeitarbeit geprägten Niedriglohnssektors am Beschäftigungsvolumen ist von 14½% 2000 auf über 20% im Jahr 2006 gestiegen, hat aber seither wieder leicht auf 19% (2010) abgenommen.

### Gleichmäßigere Verteilung verfügbarer Einkommen

Verteilung verfügbarer Einkommen\*

15

Gini-Koeffizienten



\* Verfügbares Äquivalenzeinkommen privater Haushalte (Gesamtbevölkerung)

\*\* Daten 2000 nur bedingt mit Daten 2005/10 vergleichbar

\*\*\* Bzw. letztverfügbares Jahr

Quellen: Destatis, OECD, DB Research

Die verfügbaren Einkommen sind gleichmäßiger verteilt als die Markteinkommen. Offenkundig wirkt staatliche Umverteilung. Das zeigt der Vergleich der entsprechenden Gini-Koeffizienten. Ganz erheblich wird der Konzentrationsgrad der Markteinkommen durch Umverteilung etwa in Frankreich, nämlich um 32%, und Deutschland (29%) korrigiert.

Indes hat auch die Streuung der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im vergangenen Jahrzehnt in vielen Industrieländern leicht zugenommen. Von dramatischen oder gar für alle Länder einheitlichen Verschiebungen kann aber mit Blick auf gängige Indikatoren keine Rede sein. So gibt es Länder wie Italien oder Griechenland, in denen die verfügbaren Einkommen 2010 weniger konzentriert waren als im Jahr 2000. Hingegen fällt Deutschland mit einer im internationalen Vergleich stärkeren Zunahme der Einkommenskonzentration um knapp 3%-Punkte (von 0,264 auf 0,293) auf.

Betrachtet man die sogenannte 80/20-Quintilrelation, d.h. den Anteil der 20% der Bevölkerung mit den höchsten verfügbaren Äquivalenzeinkommen<sup>13</sup> (oberstes Quintil) im Verhältnis zum Anteil der 20% mit den geringsten Einkommen (erstes Quintil), so lassen sich hinsichtlich der Trends beim verfügbaren (Äquivalenz-)Einkommen drei Gruppen von Ländern unterscheiden:

<sup>11</sup> Möller, Joachim (2011). Wer kriegt wie viel Butter aufs Brot? Qualifikationsbedingte Lohnunterschiede. In: IAB-Forum 1/20011S. 14ff.

<sup>12</sup> Brenke, Karl und Markus M. Grabka (2011). Schwache Lohnentwicklung im letzten Jahrzehnt. DIW Wochenbericht Nr. 45. S.3ff.

<sup>13</sup> Das Netto-Äquivalenzeinkommen ist eine Art gewichtetes Pro-Kopf-Einkommen. Es errechnet sich aus dem Haushaltsnettoeinkommen, dividiert durch eine „Äquivalenzgröße“, die sich aus der Anzahl der Personen im Haushalt ergibt. Dabei wird der ersten erwachsenen Person im Haushalt das Gewicht 1,0 zugeteilt, jeder weiteren erwachsenen Person sowie Kindern ab 14 Jahren jeweils das Gewicht 0,5 und Kindern unter 14 Jahren das Gewicht 0,3.

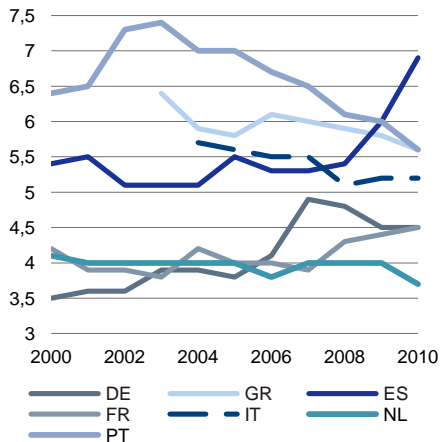


## Trends bei höheren Einkommen und Vermögen im Eurogebiet

### Verteilung verfügbarer Einkommen

16

#### Einkommensquintilverhältnis 80/20



Quellen: Eurostat, DB Research

1. Länder wie Deutschland und Spanien, wo sich die Schichtung der verfügbaren Einkommen deutlich hin zur Gruppe der oberen 20% verschoben hat.
2. Länder, in denen die entsprechende Relation weniger als 10% zugenommen hat. Hierunter fallen Frankreich und Italien, international etwa die USA.
3. gibt es Länder wie etwa die Niederlande und Portugal, die rückläufige Einkommensanteile des obersten Fünftels der Einkommensbezieher aufweisen.

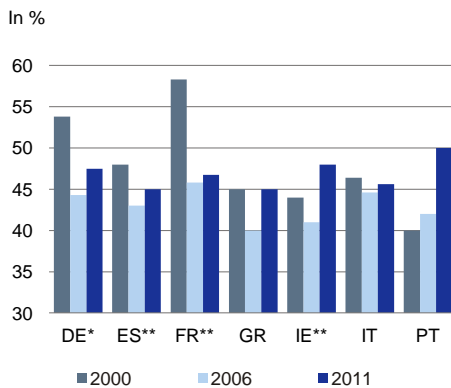
Zuletzt bezogen die obersten 20% der Bevölkerung im Durchschnitt der EU-Länder ein fünf Mal so hohes verfügbares Einkommen wie die untersten 20%. Im Eurogebiet weist Spanien (6,9) den höchsten Wert der entsprechenden 80/20-Relation aus. Am anderen Ende liegen etwa die Niederlande und Österreich (jeweils 3,7) als Euroländer, in denen die verfügbaren Einkommen relativ gleich zwischen den Einkommensgruppen verteilt sind.

Die Intensität der Umverteilung ist im vergangenen Jahrzehnt in mehreren Ländern zurückgegangen. So lag etwa in den o.g. genannten Ländern Frankreich und Deutschland der Konzentrationsgrad der verfügbaren Einkommen noch im Jahr 2000 jeweils ein Drittel und mehr unter dem der Markteinkommen. Hingegen deutet etwa in Italien ein zum Ende des letzten Jahrzehnts größerer prozentualer Abstand des Konzentrationsgrades von Markteinkommen und verfügbaren Einkommen auf intensiviertere Umverteilung dort hin.

### Vielorts wieder höhere Spitzensätze bei Einkommensteuern

#### Spitzensätze der Einkommensteuer

17



\* Einschließlich Solidaritätszuschlag  
\*\* 2007

Quellen: OECD, DB Research

An der staatlichen Umverteilung wirken verschiedene Institutionen mit, vor allem die Steuersysteme und die sozialen Sicherungssysteme. Dabei fließen gerade über die Sozialsysteme in vielen Ländern wie etwa Deutschland umfangreiche Einkommensströme. Bei staatlichen Systemen der Alterssicherung und des Gesundheitsschutzes ist die Umverteilung indes weithin nur sekundäres Ziel. Das gilt vor allem für Länder, in denen staatliche Systeme bei der Absicherung der entsprechenden Lebensrisiken eine zentrale Rolle spielen und enge Äquivalenz zwischen Beiträgen und Leistungen besteht. So dient die gesetzliche Rentenversicherung in Deutschland prinzipiell nicht der Umverteilung von Personen mit unterschiedlich hohen Einkommen, sondern dem intertemporalen Einkommenstransfer. Größere Verteilungseffekte entstehen dort, wo mit einkommensabhängigen Sozialbeiträgen weitgehend einheitliche Leistungen finanziert werden, wie bei den als Grundsicherung konzipierten Alterssicherungssystemen der Niederlande oder bedingt bei der deutschen gesetzlichen Krankenversicherung.

Bei den Alterssicherungssystemen der hier betrachteten Länder lässt sich weithin eine Tendenz zu einer Stärkung des Äquivalenzprinzips durch engere Kopplung von Rentenanwartschaften an während des Erwerbslebens gezahlte Beiträge beobachten. Dies führt mit der Zeit zu entsprechend geringeren staatlichen Ausgaben für die Alterssicherung und kann die Haushalte der betreffenden Länder entlasten. Indes steigt damit für Personen mit un stetigen Erwerbskarrieren das Risiko zukünftiger Altersarmut.

Offenkundiger beeinflussen Veränderungen der steuerlichen Landschaft die Einkommensverteilung. Hier gab es bei den Einkommensteuern im vergangenen Jahrzehnt einen Trend zur Absenkung der Spitzensätze, indes begleitet von einer Ausweitung der Steuerbasis. So wurde der Spitzensatz der Einkommensteuer u.a. in Deutschland, Frankreich, Griechenland und Spanien deutlich gesenkt. Allerdings setzte bereits ab 2006 eine gewisse Gegenbewegung hin zu wieder höheren Spitzensteuersätzen ein. In den kleineren Ländern der Peripherie der Eurozone sind die Spitzensätze der Einkommensteuer inzwischen zumindest wieder so hoch wie 2000. Gegen diesen Trend hat jetzt aber die Regierung in Großbritannien angekündigt, den 2009 um 10%-Punkte angehobenen Spitzensteuersatz ab April 2013 von 50% auf 45% zu reduzieren.

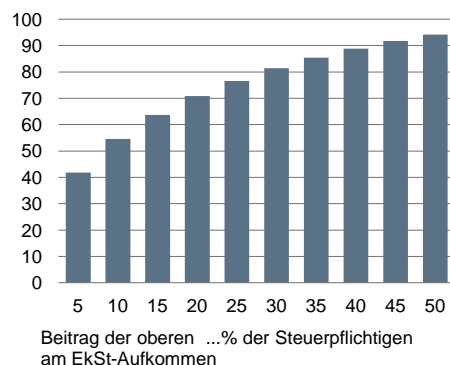


## Trends bei höheren Einkommen und Vermögen im Eurogebiet

### Gutverdiener tragen Hauptlast

18

Anteil am Aufkommen der EkSt in DE;  
in %, 2010



Quellen: BMF, DB Research

Die OECD schreibt vor allem der Einkommensteuer in Deutschland aber auch in Italien starke Umverteilungseffekte zu.<sup>14</sup> Dies zeigt sich auch daran, dass in Deutschland die oberen 10% der Steuerpflichtigen mehr als die Hälfte (fast 55%) der Einkommensteuer zahlen. Das resultiert aus dem progressiven Steuertarif, reflektiert aber auch die breite Steuerbasis.

### Steigende Top-Einkommen

In den vergangenen Jahrzehnten sind die Einkommen von Top-Verdienern vor allem in den englischsprachigen Ländern kräftig gestiegen.<sup>15</sup> Der Anteil der oberen 1% der Einkommensbezieher an den Gesamteinkommen (ohne Kapitaleinkünfte) liegt zwischen 4% in Schweden und 18% in den USA. Dabei finden sich Top-Verdiener unter den Vorständen von Unternehmen der Realwirtschaft, den Spitzenkräften im Finanzbereich sowie unter den Stars des Sports und der Unterhaltungsbranche.

Offenkundig besteht ein Zusammenhang zwischen Globalisierung und Anstieg von Top-Verdiensten. Durch die internationale Orientierung vieler Firmen sind Anforderungen an Fähigkeiten und Kenntnisse von Top-Managern komplexer geworden. Zudem hat die Stabilität dieser Positionen tendenziell abgenommen, zugleich verfügen insbesondere international orientierte Führungskräfte aber über erweiterte Optionen für einen Wechsel zu einem anderen Unternehmen – auch im Ausland. Insgesamt ist damit in verschiedenen Bereichen ein internationaler Markt für Führungskräfte entstanden.

Im Sport und im Unterhaltungsbereich profitieren international bekannte Akteure von moderner IT und global präsenten Medien. Umgekehrt hat das v.a. in den angelsächsischen Ländern im Sport verbreitete Prinzip des „the-winner-takes-all“ auf andere Bereiche ausgestrahlt. In den USA versechsfachte sich die reale Vergütung von Managern von 1980 bis 2003.

In Deutschland ist die durchschnittliche Bezahlung (einschließl. Aktienoptionen und Boni) der Vorstandsmitglieder einer aktuellen Studie zufolge von 1977 bis 2009 preisbereinigt um das 3½-fache (von EUR 200.000 auf EUR 700.000 p.a.; Spitzenverdiener von EUR 0,5 Mio. auf 2,3 Mio.) gestiegen.<sup>16</sup> Besonders kräftig expandierten die Vergütungen in den 1990er Jahren (1992 – 2000 durchschnittlich 10% p.a.) und von 2003 bis 2007. Im Gefolge der Krise 2008 gingen die Vergütungen dann um 18% zurück – weit stärker als in früheren Rezessionen.<sup>17</sup>

### Folgen der Krise für das Einkommensgefüge

Einer Analyse der OECD zufolge hinterließen makroökonomische Schocks in der Vergangenheit jeweils deutliche Spuren im Gefüge der Einkommensverteilung.<sup>18</sup> Bei Finanzmarktkrisen waren vor allem folgende Effekte zu beobachten:

- Der Einkommensanteil der Mittelschichten nahm tendenziell zu, während der von Beziehern höherer Einkommen abnahm.

<sup>14</sup> Joumard, I., M. Pisu und D. Bloch (2012), „Less Income Inequality and More Growth – Are They Compatible?: Part 3. Income Redistribution via Taxes and Transfers Across OECD Countries“, OECD Economics Department Working Papers, No. 926.

<sup>15</sup> Vgl. dazu Hoeller, P. (2012), „Less Income Inequality and More Growth – Are they Compatible?: Part 4. Top Incomes“, OECD Economics Department Working Papers, No. 927.

<sup>16</sup> Marin, Dalia und Francesca Fabbri (2012). What Explains the Rise of CEO Pay in Germany? A Panel Data Analysis for 1977-2009.

<sup>17</sup> Die Vergütung von Top-Managern bei Banken in Deutschland weicht der Studie zufolge von diesem Muster ab. So sind die Top-Gehälter hier zwar in den 1990er Jahren stärker gestiegen. Allerdings war der Einbruch zu Beginn des letzten Jahrzehnts weit tiefer als in der Industrie. Erst ab 2004 haben die Top-Gehälter bei den Banken wieder nennenswert zugenommen, ohne aber den Wert des Jahres 2000 erneut zu erreichen.

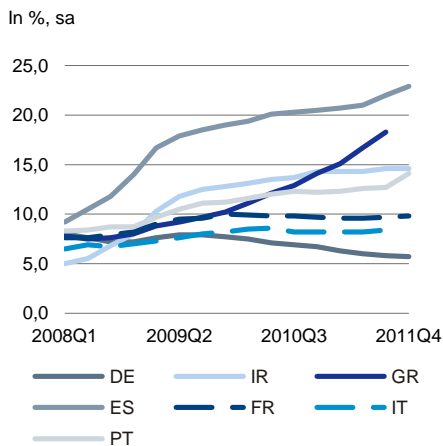
<sup>18</sup> OECD (2012). Under shock: How to spread macroeconomic risks more fairly. In Economic Policy Reforms 2012. Going for Growth.



## Trends bei höheren Einkommen und Vermögen im Eurogebiet

### Arbeitslosenquoten

19



Quellen: Eurostat, DB Research

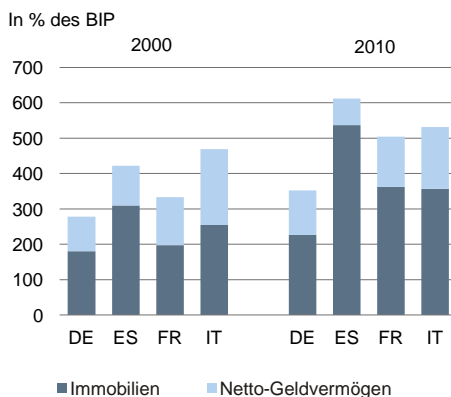
- Die Armutsgefährdung stieg.
- Beschäftigungschancen verschlechtern sich besonders für junge und ältere Arbeitskräfte, für Frauen und für Geringqualifizierte.
- Fiskalische Konsolidierungsmaßnahmen haben Ungleichheit und Armutsgefährdung tendenziell verstärkt. Ebenso haben sie sich negativ auf die Arbeitsmarktsituation junger und älterer Kräfte ausgewirkt.

Die jüngste Krise dürfte ähnliche Effekte zeitigen. In den Ländern der Peripherie haben die Arbeitsmärkte bereits entsprechend reagiert. Insbesondere in Griechenland und Spanien ist die Arbeitslosigkeit in den letzten drei Jahren besorgniserregend gestiegen und wieder sind junge Menschen besonders betroffen. Von diesem ungünstigen Bild hebt sich Deutschland ab. Hier ist die Arbeitslosigkeit gesunken und hat zuletzt den niedrigsten Wert seit 21 Jahren erreicht.

Wie bei früheren Finanzmarktkrisen dürften aktuell auch die Bezieher höherer Einkommen mit Einbußen konfrontiert sein. Bei dieser Gruppe machen Kapitaleinkommen einen höheren Anteil an den Einkünften aus. Kapitaleinkünfte dürften in einem Umfeld niedriger Zinsen auf Einlagen und niedriger Renditen von Anleihen mit höherer Bonität auf absehbare Zeit weniger steigen als vor der Krise. Zu möglichen Einbußen bei den Vermögenswerten könnten sich damit nur verhaltene laufende Erträge aus den Vermögen gesellen. Abzuwarten bleibt, inwieweit sich die Strukturen der Arbeitseinkommen auch in den Bereichen höherer Löhne bzw. Gehälter, etwa im Gefolge absehbarer geringerer Gehaltssteigerungen in der Finanzbranche, verschieben werden.

### Netto-Geld- und Immobilienvermögen

20



Quellen: Eurostat, nationale Notenbanken, DB Research

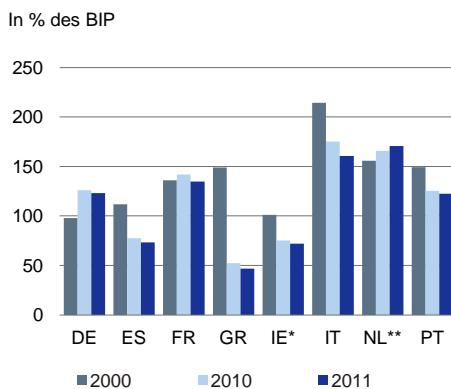
### Trendwende bei Vermögen und höheren Einkommen?

Welche Schlüsse können aus der Vielzahl der Daten gezogen werden?

- Die Vermögen sind im vergangenen Jahrzehnt insgesamt weiter gestiegen. Gemessen an der Wirtschaftsleistung waren die Netto-Geld- und Immobilienvermögen zusammengerechnet 2010 in den großen Ländern des Eurogebietes deutlich höher als im Jahr 2000. Besonders kräftig fiel der Anstieg in Frankreich (von 333% auf rd. 540% des BIP) und Spanien (von rd. 420% auf 612% des BIP (572% in Q3 2011) aus. Italien (rd. 470% auf 530%) und Deutschland (278% und 352%) blieben dahinter zurück.
- In den ersten drei genannten Ländern reflektiert dies vor allem kräftige Zuwächse bei den Brutto-Immobilienvermögen in den Jahren vor der Krise. Allerdings kam es hier in den letzten Jahren bereits zu deutlichen Korrekturen. Gemessen am BIP nahm das Immobilienvermögen in Spanien von Ende 2007 bis Ende 2011 um 14% bzw. fast 80%-Punkte auf rd. 490% ab. In Italien verläuft der Anstieg seit 2007 nur noch sehr flach und kam zuletzt zum Stillstand. In Deutschland dagegen nehmen die Immobilienvermögen zu.
- Bei den Netto-Geldvermögen zeigt sich ein anderes Bild. Gemessen am Sozialprodukt lagen diese in den von den Krisen besonders betroffenen südeuropäischen Euro-Ländern und Irland Ende 2010 deutlich unter den Werten von 2000. Das resultiert zum einen aus der Zunahme der Verschuldung, insbesondere auch für den Erwerb von Immobilien. Zum anderen aus Kursrückgängen bei Aktien und (Staats-)Anleihen der betroffenen Länder. In Deutschland und Frankreich hingegen sind die Netto-Geldvermögen auch im Verhältnis zum BIP gestiegen (von 98% auf 126% bzw. von 136% auf 142%). Das gilt gg. 2002 auch für die Niederlande.
- Aktuell liegen die Netto-Geldvermögen der privaten Haushalte damit in Griechenland und Irland deutlich unter dem Volumen der Staatsschulden. In Spanien und Portugal entsprechen sich beide Größen derzeit noch ungefähr, wobei sich aber auch hier ein Übergewicht der Staatsschulden abzeichnet. In Deutschland, Frankreich, Italien und vor allem in den Nieder-

### Netto-Geldvermögen privater Haushalte 2000, 2010 & 2011

21



\* 2001 statt 2000  
\*\* 2002 statt 2000

Quellen: Eurostat, EZB, DB Research



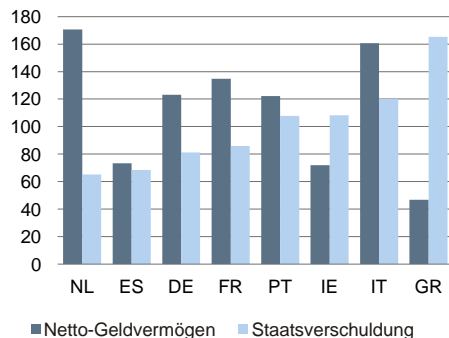


## Trends bei höheren Einkommen und Vermögen im Eurogebiet

### Geldvermögen & Staatsverschuldung

22

In % des BIP; (Ende) 2011

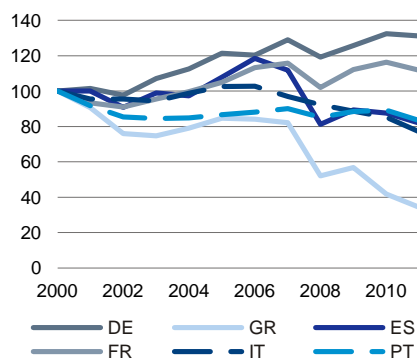


Quellen: Eurostat, DB Research

### Preissteigerungen schmälern private Netto-Geldvermögen\*

23

2000 = 100



\* Netto-Geldvermögen privater Haushalte bereinigt um Entwicklung harmonisierter Verbraucherpreis-Indices

Quellen: Eurostat, EZB, DB Research

landen übersteigen die Netto-Geldvermögen der privaten Haushalte die staatlichen Schulden deutlich. Rechnet man das private Immobilienvermögen hinzu, gilt dies (soweit hier Daten vorliegen) für alle Länder.

- Hinsichtlich der Konzentration der Vermögen fallen generelle Aussagen schwer, zumal es an (international vergleichbaren) Daten mangelt. So ist die Vermögensverteilung in Italien in der vergangenen Dekade gleichmäßiger geworden, und zwar in allen relevanten Bereichen: beim Immobilienvermögen, beim Geldvermögen und bei den Verbindlichkeiten. Das widerlegt die verbreitete Ansicht, dass die Konzentration der Vermögen allerorten zunimmt. Für Deutschland wiederum gilt diese These zumindest für die Jahre bis 2007. Aktuelle Daten liegen hier nicht vor.
- Nicht übersehen werden darf, dass Preissteigerungen den Realwert von (Geld-)Vermögen im Zeitablauf erheblich mindern können. So errechnet sich für die vergangenen 11 Jahre seit 2000 für Deutschland ein Anstieg der Verbraucherpreise um insgesamt rd. 20%, für Spanien um gut ein Drittel und für Griechenland um 44%. In der Folge sind die Netto-Geldvermögen seit 2000 preisbereinigt nur in Deutschland und Frankreich gestiegen. Freilich trifft Inflation die einzelnen privaten Haushalte unterschiedlich je nach Struktur ihres Vermögens und vor allem abhängig davon, ob sie sich in einer Gläubiger- oder einer Schuldnerposition befinden.
- Ein gemischtes Bild zeigt sich auch bei der Einkommensverteilung. So hat sich bei den Arbeitseinkommen der Vollzeitbeschäftigten im vergangenen Jahrzehnt nicht in allen Ländern die Schere zwischen hohen und geringeren Einkommen weiter geöffnet. In Spanien, Irland und Frankreich ist die Relation zwischen den Arbeitseinkommen der oberen und der unteren 10% der Einkommensbezieher von Mitte der 1990er Jahre bis Mitte des vergangenen Jahrzehnts gesunken. Deutschland gehört indes zu den Ländern mit zunehmender Spreizung der Arbeitseinkommen.
- Mit Blick auf die verfügbaren Einkommen bleibt festzuhalten, dass der Staat weiterhin in hohem Maße umverteilt. Ausmaß und Effizienz hängen aber stark von institutionellen Faktoren ab, v.a. auch der Bedeutung und Funktionsweise staatlicher Sozialsysteme. Bei den Einkommensteuern gehört der Trend zu sinkenden Steuersätzen, der vor der Finanzmarktkrise tendenziell Bezieher höherer Einkommen begünstigte, eher der Vergangenheit an.
- In Deutschland setzte sich die längere Zeit verstärkte Konzentration der verfügbaren Einkommen (gemessen anhand des Gini-Koeffizienten) seit Mitte des vergangenen Jahrzehnts nicht mehr fort. Auch die verfügbaren Einkommen sind damit zwar weniger gleich verteilt als im Jahr 2000. Gleichwohl ist die Einkommensverteilung in Deutschland mit einem Gini-Koeffizienten von 0,293 nach wie vor gleichmäßiger als in Eurogebiet insgesamt (0,302).

Dieter Bräuninger (+49 69 910-31708, dieter.braeuninger@db.com)

© Copyright 2012. Deutsche Bank AG, DB Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Internet/E-Mail: ISSN 2193-5955