

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 241, November 2013

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 6. November 2013

Wir behandeln folgendes Thema:

### **Zwangsabgaben und Vermögenssteuern als Allheilmittel einer zu hohen Staatsverschuldung?**

- Der IWF hat mit einem provokanten Vorschlag in seinem Finanzbericht „Fiscal Monitor – Taxing Times“ viel Staub aufgewirbelt. Alle privaten Haushalte in der Eurozone sollen einmalig 10% ihres Nettovermögens (also Vermögen abzüglich vorhandener Kredite) an den Staat abliefern, um die Staatsfinanzen zumindest zum Teil zu sanieren.
- Der Vorschlag hält einer empirischen Prüfung nicht stand und ist nicht belastbar. Die Wahrscheinlichkeit für einen Vermögenspreis-Schock – mit allen Folgen für die Realwirtschaft – wäre hoch.
- Falls sich Regierungen zu neuen Vermögenssteuern oder gar Zwangsabgaben trotz der ökonomischen Bedenken entscheiden sollten, dürften Immobilienvermögen, die nicht durch Grundschulden belastet sind, ein Hauptziel der Behörden werden.
- Wirtschaftlich vernünftiger ist, Steuern nicht zu erhöhen, sondern vielmehr im gleichen Ausmaß wie die Ausgaben zu senken. Die Alternative, eine Entschuldung des Staates über eine Monetarisierung, hat natürlich ebenfalls ihren Preis – ein Abbau der Schulden ohne wirtschaftliche Kosten ist nicht möglich – allerdings zeigen historische Beispiele, dass derartige Maßnahmen nicht zwangsläufig das Wachstum einschränken müssen. Vielmehr wird hier die Rechnung allen Geldbesitzern (einschließlich Ausländern, die die jeweilige Währung halten) präsentiert. Der Entschuldungsprozess verläuft bei einer Monetarisierung – wenn es von den Notenbanken gut gemacht wird – nicht schlagartig, sondern über viele Jahrzehnte schleichend. Wir befinden uns mitten in diesem Prozess.

### Die Details

Nicht nur hohe Staatsschulden sind grundsätzlich negativ für den Wohlstand einer Nation einzustufen, insbesondere was die Wachstumsraten angeht, sondern auch die Schulden der Privathaushalte und der Unternehmen. Selbst bei sehr hohen Staatsschulden gibt es aber Möglichkeiten, die negativen Auswirkungen auf den Wohlstand gering zu halten. Dabei werden diese Staatsschulden hin zur Zentralbank transferiert. Diese kauft dem Staat neue Emissionen ab bzw. erwirbt Staatsanleihen am freien Markt. Die Zinszahlungen, die die Zentralbank dafür erhält, leitet diese an den Staat weiter. Der Vorgang stellt aber keine wundersame Geldvermehrung dar, vielmehr wird diese Art der Entschuldung des Staates letztlich von allen Geldbesitzern in der jeweiligen Währung bezahlt. Fachleute sprechen von einer Monetarisierung der Schulden. Unternehmen und Privathaushalte in dieser Weise zu entlasten, ist möglich, stellt die Zentralbank aber vor wesentlich

höhere Herausforderungen. Es ist aus dieser Sicht besser, wenn die Hauptschuldenlast beim Staat und nicht bei den Unternehmen und Privaten liegt (wobei deren Schulden andererseits wesentlich effektiver eingesetzt wurden und (in der Vergangenheit) mehr Wohlstand produzierten als Staatsschulden). Eine hohe Verschuldung ist schlecht. Das Problem lässt sich aber durch Budgetdisziplin – sprich Ausgabenenkungen, kombiniert mit einer Monetarisierung der Schulden (was die Staatsschulden betrifft) – lösen.

Der IWF schlägt eine Teillösung der hohen Staatsschulden durch eine Belastung der Privathaushalte vor. Hohe Steuern haben eine noch wesentlich katastrophalere Wirkung auf das Wachstum als hohe Schuldenstände. Die empirische Beweislast, dass ein hoher Anteil des Staates an der gesamten Wirtschaftsleistung eine schädliche Auswirkung auf den Wohlstand der Menschen hat, ist erdrückend. Wir verweisen auf die Analysebriefe 211, 218 und 233. Dort sind zahlreiche Quellen genannt. Insofern sind Vorschläge einer Vermögenssteuer wie beispielsweise von Bach et al. (DIW 2012) vorgeschlagen, kontraproduktiv. Der Vorschlag einer "Capital Levies", also einer einmaligen Zwangsabgabe, die nun vom IWF ins Gespräch gebracht wird, ist nicht nur kontraproduktiv, sondern insofern gefährlich. Die Menschen werden verunsichert, besonders wenn diese Vorhaben eine breite Streuung durch die Medien erfahren (das tun derartige Vorschläge von den großen supranationalen Organisationen stets). Wird eine Zwangsabgabe von einem Industrieland erhoben, wären die Auswirkungen auf die Verbraucher in allen anderen Industrie- und Schwellenländern mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit mehr als spürbar. Man könnte sich auch in anderen Staaten nicht mehr sicher sein, ob der eigene Staat eine derartige Zwangsabgabe nicht auch als Blaupause verwendet. Griechenland werten wir nicht als Beispiel, da das Land erdrückende Probleme hat und nicht als Industrieland gewertet werden kann. Eine Abgabe auf börsengehandelte Wertpapiere könnte zudem zu einem Schock auf diesen Märkten führen, da viele Anleger diese Steuerlast mit Teilverkäufen ihrer Assets finanzieren müssten. Die Märkte machen im Regelfall die Neuigkeiten und nicht umgekehrt. Derartige Schocks können sich folglich schnell auf die Realwirtschaft negativ auswirken. Wenn, dann müsste diese Zwangsabgabe bis zu einem Stichpunkt geheim gehalten und international koordiniert werden, zumindest die G20-Länder müssten dafür an einem Strang ziehen. Das ist völlig unrealistisch. Zudem wäre der Vertrauensbruch eklatant.

Auch die Erfahrungen aus der Geschichte mit derartigen Zwangsabgaben sind alles andere als positiv. Als „Wehrbeitrag“ führte das Deutsche Reich 1913 eine einmalige Abgabe auf höhere Vermögen und gleichzeitig Einkommen ein. Damals wurden Vermögen über 10.000 Mark (das entsprach in etwa dem neunfachen Jahreseinkommen eines Durchschnittsbürgers) bis 1,5% belastet. Zusätzlich wurden Einkommen über 5.000 Mark mit bis zu 8% belastet. Der aktuelle Vorschlag von 10% des Nettovermögens wirkt vor diesem Hintergrund, und den Problemen, die damit einhergingen, geradezu absurd. In den 1950er Jahren führte Deutschland einmalige Lastenausgleichsabgaben ein (Wiederaufbau, Mittel für Kriegsvertriebene). Das „Investitionshilfegesetz“ von 1952 sah eine Zwangsanleihe zugunsten von Investitionen in einzelnen Grundstoffindustrien vor. Bitte beachten Sie, dass die Verhältnisse unmittelbar nach dem Krieg nicht mit heute vergleichbar sind. Falls ein Staat sich trotz der wirtschaftlichen Bedenken zu Vermögens- bzw. Zwangsabgaben durchringen sollte, dann dürfte das Immobilienvermögen eines der Hauptziele der Behörden werden. In Europa macht dieser Vermögensteil erstens den Löwenanteil der Vermögen aus (Aktien spielen in Europa kaum eine Rolle, Sparbuch, Lebensversicherungen, Bausparer und Anleihen nehmen eine etwas größere Rolle ein). In Deutschland macht beispielsweise aber das Immobilienvermögen in etwa die Hälfte (!) des Gesamtvermögens aus. Es beläuft sich auf EUR 5,5 Billionen oder 230% des BIP. Bei Finanzvermögen können sich die Steuerpflichtigen der Besteuerung durch illegale Maßnahmen, wie der Hinterziehung, bzw. legal durch

Verlagerung des Wohnsitzes entziehen. Bei Immobilienvermögen ist beides nicht möglich. In vielen Krisenländern wie z. B. Italien wurden folgerichtig die Steuern auf Immobilien bereits markant erhöht. Auch sind Immobilienpreise in der Regel nicht börsengehandelt. Sofern Steuern auf nicht kreditfinanzierte Immobilien erhoben werden, sind Schocks auf den Finanzmärkten, ausgelöst durch neue Abgaben auf Immobilien, eher unwahrscheinlich. Diese Rahmenbedingungen machen Immobilienvermögen – besonders jenes Vermögen – welches nicht durch Kredite belastet ist, aus Sicht von Finanzbehörden attraktiv für Steuermaßnahmen. Ausweichreaktionen sind faktisch ausgeschlossen.

Im Anhang finden Sie noch einige Tabellen zu diesem Thema sowie wichtige rechtliche Hinweise und das Impressum.

### Budgetdefizite großer Industrienationen (Angaben in Prozent des BIP)

Budgetdefizit						Projektionen	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Welt	-2.2%	-7.4%	-5.9%	-4.5%	-4.3%	-3.7%	-3.0%
USA	-6.5%	-12.9%	-10.8%	-9.7%	-8.3%	-5.8%	-4.6%
Eurozone	-2.1%	-6.4%	-6.2%	-4.2%	-3.7%	-3.1%	-2.5%
Japan	-4.1%	-10.4%	-9.3%	-9.9%	-10.1%	-9.5%	-6.8%
Großbritannien	-5.0%	-11.3%	-10.0%	-7.8%	-7.9%	-6.1%	-5.8%

Quelle: IWF

### Staatsverschuldung großer Industrienationen (Angaben in Prozent des BIP)

Staatsverschuldung							
Welt	65.2%	75.1%	78.9%	79.4%	80.8%	79.7%	79.6%
USA	73.3%	86.3%	95.2%	99.4%	102.7%	106.0%	107.3%
Eurozone	70.3%	80.1%	85.7%	88.2%	93.0%	95.7%	96.1%
Japan	191.8%	210.2%	216.0%	230.3%	238.0%	243.5%	242.3%
Großbritannien	51.9%	67.1%	78.5%	84.3%	88.8%	92.1%	95.3%

Quelle: IWF

### Anteil am Gesamtaufkommen der Reichsten 10% der Bevölkerung am Gesamtsteueraufkommen

	Jahr	%- Anteil
Österreich	2004	30.0
Finnland	2004	31.6
Frankreich	2005	54.0
Deutschland	2010	33.7
Italien	2010	39.3
Japan	2008	33.6
Norwegen	2004	28.5
Spanien	2010	33.0
Schweden	2005	29.1
Schweiz	2004	21.9
Großbritannien	2010	38.1
USA	2010	43.4

Quelle: Luxembourg Income Study und IWF Schätzungen

Autor:

[Christian Fegg](#)

Direktor

Leiter Asset Management Informationsservice/Research

Schoellerbank AG

Tel. +43/662/86 84-2670

Rückfragen bitte auch an:

[Mag. Rolf Reisinger](#), Direktor

Kommunikation und Public Relations

Schoellerbank AG

Tel: +43/662/86 84-2950

5024 Salzburg, Schwarzstraße 32

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 12 Standorten und 313 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für rund 22.000 private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 8,9 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthält weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen. Die Quellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt; wir übernehmen für die Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit dieser Quellen aber keine Haftung. Weder die Schoellerbank AG, noch eines ihrer Geschäftsführungs-, Vorstand- oder Aufsichtsratsmitglieder, ihrer Angestellten oder sonstigen Personen übernimmt ausdrücklich oder stillschweigend die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung der vorliegenden Informationen entstehen.

Sämtliche in der vorliegenden Information enthaltenen Schätzungen oder Werturteile sind das Resultat einer unabhängigen Einschätzung unserer Finanzanalysten. Sie geben unsere Überzeugung zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Erklärung der Analysten: Die Entlohnung der Verfasser hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Einschätzungen oder Sichtweisen, die in den vorliegenden Informationen geäußert werden, zusammen. Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ ausgehändigt werden.