

DER VOLKSWIRT

EUROPLATZ FRANKFURT

Die Besteuerung der „Superreichen“

Milliardäre werden vom Fiskus im Vergleich zu Normalverdienern zu stark verschont, finden viele. Woher kommt dieser Eindruck?

Von Florian Scheuer

Vergangenen Herbst hat eine Analyse der US-Regierung für Aufsehen gesorgt, wonach die Steuerlast der 400 reichsten Amerikaner nur etwa 8 Prozent ihres Einkommens beträgt. Das ist deutlich weniger als der Durchschnittssteuersatz vieler gewöhnlicher Amerikaner. Wie kann es sein, dass Milliardäre im Verhältnis zu ihrem Einkommen weniger Steuern zahlen als etwa Menschen mit mittleren Einkommen?

Dazu muss man sich die Einkommensstruktur vieler „Superreicher“ vor Augen führen. Beispiel: Elon Musk, momentan der reichste Mensch der Welt. Sein Vermögen wird von der Nachrichtenagentur Bloomberg derzeit auf rund 220 Milliarden Dollar geschätzt. Er bezieht kein nennenswertes Lohnneinkommen, und die von ihm gegründeten Unternehmen Tesla und SpaceX zahlen auch keine Dividenden aus. Damit ergibt sich für Elon Musk steuerbares Einkommen nur dann, wenn er seine Firmenanteile verkauft: In diesem Fall realisiert er Kapitalgewinne. Dieses Muster ist typisch: Während für die meisten Menschen Lohnneinkommen die einzige Einkommensform darstellt, sind Kapitalgewinne die wichtigste Quelle am oberen Ende der Verteilung.

Und hier liegt auch der Grund für die geringere Steuerbelastung der „Superreichen“, denn Kapitalgewinne werden gegenüber Arbeitseinkommen in vielen Ländern steuerlich bevorzugt. In den USA etwa ist der Steuersatz auf Kapitalgewinne mit 20 Prozent nur halb so hoch wie der Spitzensteuersatz auf reguläre Einkommen. Ähnlich verhält es sich in Deutschland: Veräußerungsgewinne werden hier entweder mit der 25-prozentigen Abgeltungsteuer (zuzüglich Solidaritätsbeitrag) besteuert oder müssen, bei größeren Unternehmensanteilen, nur zu einem Anteil von 60 Prozent für die Einkommensteuer berücksichtigt werden.

Nur realisierte Gewinne besteuert

Noch wichtiger aber ist die Regelung, dass Kapitalgewinne erst dann versteuert werden müssen, wenn sie realisiert sind, also die zugrunde liegenden Vermögensgegenstände verkauft werden. Dadurch lässt sich die Steuerschuld vermeiden, indem die Kapitalgewinne einfach nicht realisiert werden. Elon Musk etwa verkauft im Vergleich zu seinem jährlichen Vermögenswachstum nur in minimalem Ausmaß Anteile an den von ihm gegründeten Unternehmen. Setzt man die daraus entstehende Steuerlast ins Verhältnis zum Vermögenszuwachs, ergibt sich der eingangs erwähnte eher bescheidene Durchschnittssteuersatz für Milliardäre. Und dieses Phänomen ist mitnichten neu: Star-Investor Warren Buffett klagte schon vor mehr als zehn Jahren, dass seine Sekretärin mit einem höheren Steuersatz konfrontiert sei als er.

Zusätzlich zur persönlichen Einkommensteuer unterliegen die Gewinne der „Superreichen“ auf Unternehmensebene der Körperschaftsteuer. Diese ist allerdings länderübergreifend in den vergangenen Jahrzehnten immer weiter gesenkt worden, zumal viele multinationale Unternehmen, gerade im Technologie-Sektor, ihre effektive Steuerlast durch das Verlagern von Gewinnen in Steuerparadiese weiter reduzieren können. Umso wichtiger sind die jüngsten Bemühungen der OECD, diese Möglichkeiten etwa durch eine internationale Mindeststeuer zumindest einzugrenzen.

Tragen die „Superreichen“ angesichts dieser Entwicklungen noch ihren „fairen Anteil“ an der Finanzierung unseres Gemeinwesens? Rufe nach einem höheren Steuerbeitrag für Spitzeneinkommen und -vermögen sind jüngst wieder lauter geworden, auch angesichts der durch die Corona-Krise verursachten zusätzlichen Belastungen der öffentlichen Haushalte. So forderte anlässlich des diesjährigen Weltwirtschaftsforums eine Gruppe von 100 Millionen und Milliardären eine globale Vermögenssteuer für die Reichsten, um die während der Pandemie weiter gestiegene Ungleichheit zu reduzieren und beispielsweise genügend Impfstoff für die ganze Welt herzustellen.

Schwammige Abgrenzung

Eine Vermögenssteuer, wie sie etwa die Schweiz kennt, hat den Vorteil, dass die Steuereinnahmen von „Superreichen“ auch dann generiert, wenn sie keine Kapitalgewinne realisieren. Dem stehen aber auch Nachteile gegenüber. So ist die Steuerlast unabhängig von der tatsächlich erzielten Vermögensrendite: Eine jährliche

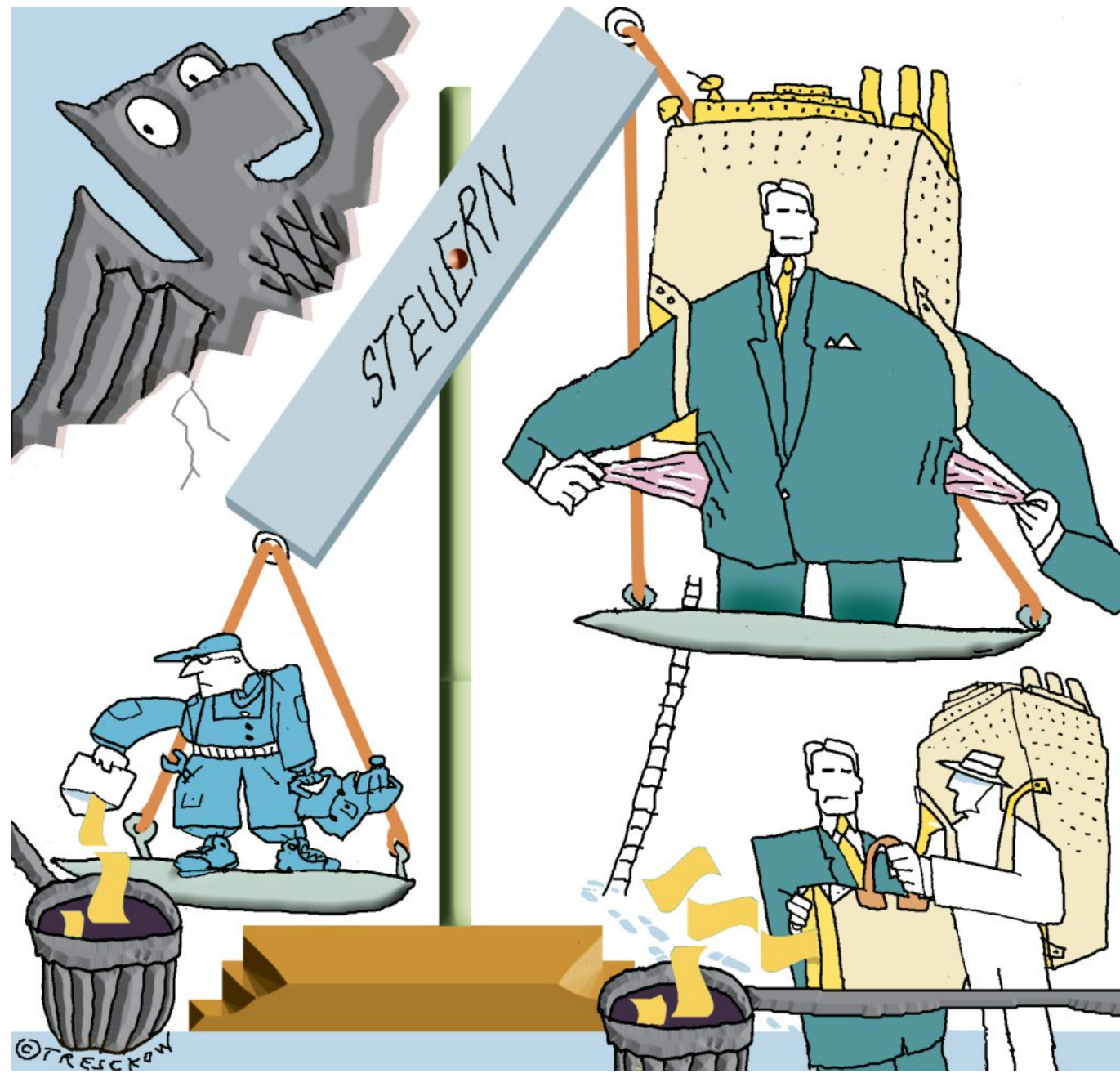


Illustration Peter von Tresckow

che Vermögensteuer von 2 Prozent beispielsweise ist äquivalent zu einer Kapitalgewinnsteuer in Höhe von 50 Prozent auf einen hypothetischen Sollertrag in Höhe von 4 Prozent. Erzielen „Superreiche“ aber höhere tatsächliche Erträge, zum Beispiel weil die von ihnen gegründeten Unternehmen Marktmacht besitzen, bleiben diese Überschussrenditen faktisch steuerfrei, was ökonomisch wenig Sinn ergibt. Die Forschung hat in den letzten Jahren zunehmende Evidenz für solche Monopolrenten hervorgebracht. Die hohen Bewertungen von Firmen wie Amazon oder Apple etwa sind zu einem wesentlichen Teil auf marktbeherrschende Stellungen zurückzuführen.

Ein zweiter Nachteil besteht darin, dass die Abgrenzung zwischen Arbeitseinkommen und Kapitalgewinnen bei Unternehmen, zu denen ein Großteil der „Superreichen“ gehört, oft schwammig ist. Start-up-Gründer werden meist in Form von Unternehmensanteilen entlohnt, die anfangs nur gering bewertet sind, bei einer erfolgreichen Übernahme oder einem Börsengang aber massive Wertsteigerungen erfahren. Der Wertzuwachs mag zwar wie ein Kapitalgewinn aussehen, es handelt sich aber letztlich um Vergütung für den in der Anfangsphase des Unternehmens geleisteten Arbeitseinsatz. Solche faktischen Arbeitseinkommen anhand eines fixen, hypothetischen Sollertrags zu besteuern, wie es die Vermögenssteuer tut, ist schwer zu rechtfertigen.

Yellen nimmt Buchgewinne ins Visier

Die Kapitalgewinnsteuer vermeidet beide Nachteile, da sie auch außergewöhnliche Gewinne oder undeclared Arbeitseinkommen erfasst. Dies legt nahe, anstelle einer Vermögenssteuer die Besteuerung von Kapitalgewinnen zu reformieren. Neben einem höheren Steuersatz geht es fundamental darum, wann Kapitalgewinne steuerpflichtig werden. US-Finanzministerin Janet Yellen erwägt momentan zum Beispiel Möglichkeiten, die Buchgewinne von Milliardären jährlich zu besteuern, auch wenn sie noch nicht realisiert sind. Allerdings stellt sich hier wie auch bei der Vermögenssteuer die Frage, was die Ursache für die Wertzuwächse sind. Bei Unternehmensbeteiligungen gibt es dafür im Wesentlichen zwei Möglichkeiten: erstens höhere (momentane oder künftig erwartete) Unternehmensgewinne oder zweitens einen niedrigeren Zinssatz, der auch einen gleichbleibenden Strom künftiger Gewinne in einen höheren Gegenwartswert abdiskontiert und somit die Bewertung des Unternehmens erhöht.

Tatsächlich sind in den vergangenen Jahrzehnten die Realzinsen global deutlich gefallen, was die gewachsenen Vermögenswerte zu einem bedeutenden Teil erklärt. Während die erste Möglichkeit, also gestiegene Unternehmensgewinne, allerdings mit einer tatsächlichen Wohlfahrtssteigerung für die Eigentümer einhergeht, handelt es sich bei der zweiten Möglichkeit, also bei Bewertungsgewinnen aufgrund von sinkenden Zinsen, lediglich um „Papiergewinne“. So bleiben bei gleichen künftigen Unternehmensgewinnen auch die realen Konsummöglich-

keiten der Eigner unverändert. Fällt der Zins, steigt zwar der Vermögenswert, dieser wird aber auch benötigt, um dieselbe jährliche Auszahlung wie zuvor zu finanzieren. Angesichts dessen kann es zu Fehleinschätzungen kommen, wenn unrealisierte jährliche Kapitalgewinne aufgrund von Zinsschwankungen als steuerliche Bemessungsgrundlage herangezogen werden.

Dies wird besonders deutlich am Beispiel von Buchverlusten. Hier wäre die Steuerlast eigentlich negativ, der Fiskus müsste dem Besitzer also in letzter Konsequenz einen Teil der Verluste erstatten. Abgesehen von zahlreichen Umsetzungsproblemen ist es jedoch unklar, ob die Kapitalverluste überhaupt einem tatsächlichen Wohlfahrtsverlust entsprechen. Denn sind sie auf einen gestiegenen Zinssatz zurückzuführen und werden nicht realisiert, kann sich der Eigner dank der höheren Renditen unter Umständen sogar mehr künftigen Konsum leisten.

Ausharren bis zum Erbfall

In der Summe sprechen diese Argumente dafür, bei einem Steuersystem zu bleiben, das auf realisierten Kapitalgewinnen basiert. Allerdings sollte dabei sichergestellt werden, dass sich die Steuerlast nicht gänzlich vermeiden lässt, indem man die Kapitalgewinne bis zum Lebensende nicht realisiert. Dies ist etwa in den USA momentan der Fall und stellt eines der wichtigsten Steuerschlupflöcher für „Superreiche“ dar: Vererbt man dort beispielsweise Unternehmensanteile an seine Kinder und verkauft diese sie später, so werden lediglich die ab dem Zeitpunkt der Übertragung angefallenen Kapitalgewinne steuerpflichtig; der während der eigenen Lebenszeit entstandene Wertzuwachs entgeht der Besteuerung hingegen komplett. Dies ist nicht nur unter dem Aspekt der Steuergerechtigkeit problematisch, sondern entfaltet auch Verzerrungswirkungen, etwa den Anreiz, mit zunehmendem Alter Firmenanteile nicht mehr zu verkaufen (der sogenannte „Lock-in“-Effekt). Die Biden-Regierung hat vergangenes Jahr versucht, diese Regelung abzuschaffen, ist aber am Widerstand im US-Kongress gescheitert.

Anders verhält es sich in Deutschland: Hier müssten in diesem Fall die Erben beispielsweise die Abgeltungsteuer auf die gesamten Kapitalgewinne entrichten, wenn sie die geerbten Vermögensgegenstände verkaufen, inklusive der während der Lebenszeit des Erblassers entstandenen. Eine Alternative wäre die Besteuerung der akkumulierten, aber nicht realisierten Kapitalgewinne spätestens am Lebensende. Dies ließe sich auch gut mit der Erbschaftsteuer integrieren, die ja ohnehin eine Vermögensbewertung zu diesem Zeitpunkt erfordert.

Die unbeliebte Erbschaftsteuer

Überhaupt ist die Erbschaftsteuer aus Sicht vieler Ökonomen das Mittel der Wahl, um ein Auseinanderdriften der Vermögensverteilung langfristig zu verhindern. Sie ist allerdings weltweit auf dem Rückzug: Viele Länder haben sie abgeschafft oder die Steuerbasis immer weiter ausgehöhlt. In Deutschland etwa kann sie

dank großzügiger Ausnahmeregelungen für Betriebsvermögen von vielen „Superreichen“ weitgehend vermieden werden.

In der öffentlichen Debatte ist die Erbschaftsteuer oft unbeliebt, weil die Doppelbesteuerung von zuvor schon besteuerten, angesparten Arbeitseinkommen oder Liquiditätsprobleme beim Vererben von privaten Unternehmen im Vordergrund stehen. Sie wird von vielen Gegnern auch als invasiv empfunden und in den USA zum Beispiel als „death tax“ verunglimpft. Weniger Beachtung erfährt aber typischerweise ihre Bedeutung für die nachfolgende Generation, welche die Erbschaft erhält. In welche Familie wir geboren werden, stellt mit Abstand das größte ökonomische Risiko im Leben dar, ohne dass wir darauf den geringsten Einfluss haben. Aus dieser Perspektive ist eine gewisse Umverteilung von vererbten (oder verschenkt) Vermögen ein essenzielles Instrument, um zumindest einen Schritt in Richtung Chancengleichheit zu tun. Die Erbschaftsteuer entspricht somit auch fundamental liberalen Prinzipien.

Stundung über Jahrzehnte denkbar

Aus diesem Blickwinkel wäre ein System denkbar, das komplett auf die erbende Generation abstellt. Anstatt also jede Erbschaft einzeln zu besteuern, wäre die Steuerlast von der Summe der insgesamt im Laufe des Lebens erhaltenen Erbschaften und Schenkungen, inklusive Kapitalgewinnen, abhängig. Wichtig wäre dabei neben Freibeträgen, die die Steuerlast auf Millionenerben konzentrieren, die Steuerbasis breit auszulegen und die Schlupflöcher zu stopfen, von denen die Spitzenvermögen momentan besonders profitieren. So könnten potentielle Schwierigkeiten bei der Übertragung von illiquiden Vermögenswerten, wie zum Beispiel Unternehmen, durch eine Verteilung der Steuerschuld über mehrere Jahre oder sogar Jahrzehnte abgebildert werden. Die Tatsache der Doppelbesteuerung ist ohnehin kein stichhaltiges Gegenargument; sie trifft gleichermaßen auf viele andere, weithin akzeptierte Steuern zu, wie beispielsweise Konsumsteuern.

Für eine konsequent auf die Empfängergeneration ausgerichtete Reform der Erbschaftsteuer wäre allerdings eine bessere Datenerfassung nötig, als bisher verfügbar ist, sodass es sich allenfalls um eine langfristige Lösung handelt. Generell hätten umfassende Daten zur Verteilung von Vermögenswerten von Generation zu Generation über den Lebenszyklus hinweg auch den willkommenen Nebeneffekt, dass die Öffentlichkeit sich ein präziseres Bild zur Entwicklung der Vermögensungleichheit und möglichen steuerpolitischen Antworten bilden kann. Es steht zu hoffen, dass dies nicht zuletzt auch der politischen Unterstützung für eine funktionsfähige Erbschaftsteuer zugutekäme.

Florian Scheuer ist Professor für Institutionenökonomik an der Universität Zürich (UBS-Stiftungsprofessur). Für seine Forschung im Bereich Steuerlehre und Ungleichheit erhielt er im vergangenen Herbst den Hermann-Heinrich-Gossen-Preis des Vereins für Socialpolitik.

Ein neues Paradigma?

Von Ludovic Subran

Die Finanzmärkte erlebten im Januar aufregende Tage: Der US-Leitindex befand sich zeitweise mit mehr als 10 Prozent im Minus, die Bundrenditen stiegen kurzzeitig über die Nullmarke, und die Märkte für langfristige US-Staatsanleihen durchlitten ihre schlimmsten zwei Wochen seit 1980, als der damalige Notenbankpräsident Volcker die Leitzinsen auf 21 Prozent an hob. Auch wenn sich seitdem die Lage vor allem bei den Staatsanleihen – unter dem Eindruck stark zunehmender geopolitischer Spannungen – wieder etwas beruhigt hat, bleibt die Frage: Markiert dieses Donnerstags die Geburt eines neuen Paradigmas, den Abschied vom „Low for Longer“? Schön wär's.

Ohne Frage treibt die US-Notenbank Fed ihren geldpolitischen Richtungswechsel voran: Stopp der Anleihekäufe, erste Zinserhöhungen und Verkleinerung der Bilanz, all diese Schritte werden in rascher Abfolge in den nächsten Monaten vollzogen werden. Aber es ist kaum davon auszugehen, dass sich die Fed dabei an die alte Hollywood-Weisheit hält, mit einem Erdbeben zu beginnen, um danach langsam die Spannung zu steigern. Wahrscheinlicher ist, dass ihr schnell die Luft ausgeht. Dafür sprechen nicht zuletzt die Marktbeobachtungen selbst. Bei den Turbulenzen ist untergegangen, dass die langfristigen Inflationserwartungen stabil geblieben sind. Die Zinsbewegungen gehen eher auf verbesserte Wachstumsaussichten zurück und auf eine nachlassende Furcht vor der Omikron-Welle. Solange aber Inflationserwartungen verankert bleiben, ist die Notwendigkeit einer radikalen

Zinswende gering. Gegen ein solches Vorgehen der Fed spricht auch die Verfassung des Aktienmarkts: In der Vergangenheit waren Zinserhöhungen in einer Korrekturphase des Marktes extrem selten. Der Fed wird kaum daran gelegen sein, die wirtschaftliche Erholung durch einen tiefen Marktseinbruch zu unterbrechen.

Wobei für die Anleger die weitere Entwicklung der Langfristzinsen natürlich spannender ist als die Frage nach der Anzahl der Fed-Zinsschritte in diesem und im nächsten Jahr. Die gute Nachricht zuerst: Die Renditen werden steigen. Die weniger erfreuliche: Nach unseren Berechnungen dürfte der langfristige nominale Gleichgewichtszins in den USA bei etwa 2,6 Prozent liegen; Werte über 3 Prozent oder gar 4 Prozent – wie sie vor der großen Finanzkrise noch gang und gäbe waren – sind damit nahezu ausgeschlossen oder nur in extremen Szenarien denkbar – galoppierende Inflation oder ein Investitions- und Produktivitätsboom ungekannten Ausmaßes. Somit bleibt für die Januarurlauber nur eine profanere Erklärung: Nach Jahren der großzügigen geldpolitischen Alimentierung macht das sich abzeichnende Ende dieser Unterstützung die Anleger nervös; die Ukraine-Krise, die Wachstumsschwäche in China, Lieferengpässe, Knappheiten bei Teilen und Arbeitskräften sowie die latente Bedrohung durch Corona tragen kaum zur Beruhigung bei. Die logische Konsequenz: Die Volatilität an den Märkten steigt kräftig. Die Geburtsstunde einer neuen Ära ist dies aber wohl nicht.

Der Autor ist Chefvolkswirt der Allianz.

WIRTSCHAFTSBÜCHER

Milton Friedmans Glanzzeit

Edward Nelson rekonstruiert ein wichtiges Werk

Das Interesse am Werk Milton Friedmans (1912 bis 2006) nimmt nicht nur in den Vereinigten Staaten aus zwei Gründen zu. Die steigenden Inflationsraten werfen die Frage auf, ob an der von Friedman wortmächtig vertretenen, vom ökonomischen Mainstream aber verbannten These eines engen Zusammenhangs zwischen Geldmenge und Inflationsrate vielleicht doch etwas dran ist. Zudem erinnern sich in einer Zeit zunehmenden Staatsvertrauens Freiheitsfreunde an Friedmans Lobpreisung von Liberalismus und Marktwirtschaft in seinen auch in deutscher Sprache erschienenen internationalen Bestsellern „Capitalism and Freedom“ („Kapitalismus und Freiheit“) und „Free to Choose“ („Chancen, die ich meine“).

Mit Friedmans Werk und Wirken als Ökonom zwischen 1932 und 1972 befasst sich ein voluminöses zweibändiges Werk des Ökonomen Edward Nelson. In zwei weiteren Bänden soll Friedmans Wirken in den Jahren nach 1972 behandelt werden – also jene Zeit, in der eine an der Geldmenge ausgerichtete Politik in mehreren Ländern ausprobiert und überwiegend bald wieder verworfen wurde. Das Jahr 1972 als Endpunkt für die ersten beiden Bände begründet Nelson mit der Ansicht, zu diesem Zeitpunkt habe Friedmans Laufbahn als innovativer ökonomischer Denker ein Ende gefunden.

Über Friedman als bekanntesten Vertreter der liberalen Chicago-Schule, die dem interventionistischen keynesianischen Geist entgegentrat, wurde viel geschrieben. Weniger bekannt ist, wie sehr Friedman seine Laufbahn als ein im Geiste von Keynes arbeitender Ökonom begonnen hatte und sich auch noch später eine Wertschätzung für den britischen Ökonomen bewahrte – allerdings weniger für dessen Nachfolger.

Seine eigenen Akzente begann er in New York geborene Ökonom in den Fünfzigerjahren in Chicago zu setzen. Er distanzierte sich von der damaligen Mehrheitsmeinung der Ökonomen; stattdessen befürwortete er eine auf der alten Quantitätstheorie beruhende Renaissance der Geldpolitik. Die Quantitätstheorie postuliert einen engen Zusammenhang zwischen der Geldmenge und der Inflationsrate. Später wurde hierfür der Begriff Monetarismus geprägt.

Aufmerksamkeit erlangte Friedman anfangs durch empirische Arbeiten wie das mit Anna J. Schwarz verfasste Buch „Monetary History of the United States“. Darin vertraten die Autoren die Idee, die verheerende Depression der Dreißigerjahre sei das Ergebnis einer zu straffen Geldpolitik gewesen, nicht aber Ausdruck eines marktwirtschaftlichen Versagens, das eine aktive Finanzpolitik begründe. Auch für die Nachkriegszeit legte Friedman Arbeiten vor, die in einer

an strengen Regeln ausgerichteten Geldpolitik im Vergleich zu aktiver Finanzpolitik die bessere Konjunktursteuerung sahen.

Nelson zeigt, wie schwer sich die Keynesianer lange Zeit taten, diese Kritik überhaupt ernst zu nehmen. Friedmans Empirie war hinterfragbar, vor allem aber schien er auch aus Sicht mancher Anhänger kein konkurrenzfähiges theoretisches Arsenal zu besitzen. Nelson verwendet viel Platz und Mühe, um ein solches Arsenal zu rekonstruieren, aber er räumt ein, dass es hierfür auch der Analyse wenig bekannter Arbeiten Friedmans bedarf.

Friedman selbst hielt seinen Konkurrenten Paul Samuelson aus dem Blickwinkel mathematisch formulierter Wirtschaftstheorie für überlegen; für sich beanspruchte er jedoch, den für eine gute Wirtschaftspolitik besseren Rahmen zu liefern. Respekt schuf sich Friedman durch einen sehr aggressiven und pointierten Diskussionsstil, hinter dem sich nicht nur ein sehr wacher Intellekt verbarg, sondern auch eine beneidenswerte Gabe, komplizierte ökonomische Sachverhalte nachvollziehbar zu erläutern.

Friedmans theoretisches Meisterstück war das Konzept der „natürlichen Rate der Arbeitslosigkeit“, die durch expansive Geldpolitik nicht gesenkt werden kann. In diesem Zusammenhang zeigte er die Bedeutung von Erwartungen für die Wirksamkeit von Geldpolitik. Nelson analysiert einprägsam, wie sehr dieses Konzept die wirtschaftswissenschaftliche Forschung in den Siebziger- und Achtzigerjahren befruchtet hat und in welchem Maße die moderne makroökonomische Theorie, obgleich sie sich wieder auf Keynes beruft und völlig andere Modelle verwendet, auch durch Gedanken Friedmans geprägt ist. Eine Renaissance der Orientierung der Geldpolitik an der Geldmenge ist daraus allerdings nicht gefolgt.

Friedman vertrat die Auffassung, seine Arbeit als Ökonom stehe gänzlich unabhängig von seiner Arbeit als Herold des Liberalismus. Selbst ein keynesianischer Widersacher wie Franco Modigliani schien dem mit seinem berühmten Satz zustimmen, man könne im Prinzip gleichzeitig Monetarist und Sozialist sein. Nelson äußert begründete Zweifel an dieser These: Die Wirksamkeit Friedmans als Ökonom erklärt sich nicht nur mit seinen Arbeiten zur Geldpolitik, sondern auch mit seiner Strahlkraft als Befürworter der Marktwirtschaft, die ihm Anhänger unter Fachkollegen wie unter Politikern zuführte.

GERALD BRAUNBERGER

Edward Nelson: Milton Friedman & Economic Debate in the United States 1932–1972. Volume 1 (738 Seiten) und Volume 2 (588 Seiten). Chicago University Press, Chicago 2020, Preis je Band: 50 Euro.