



Stiftung
Familienunternehmen

Das stille Wirtschaftswunder

Wie der Westen reicher und gleicher wurde

Daniel Waldenström

Professor of Economics, Research Institute of Industrial Economics (IFN), Stockholm



Inhalt

I. Vermögensungleichheit: Eine positive Entwicklung	5
1. Bisheriges Narrativ: Reiche sind das Problem	8
2. Neue historische Evidenz: Reicher und gleicher	8
II. Tatsache Nr. 1: Heute sind wir reicher	9
III. Tatsache Nr. 2: Vermögen hat sich gewandelt	11
1. Immobilien und Rente: Säulen des Haushaltsvermögens	13
IV. Tatsache Nr. 3: Heute sind wir gleicher	15
1. Zentrale Triebkräfte für die Vermögensangleichung: Institutionen und die Ausweitung des Vermögensbesitzes	20
V. Erbschaften und Vermögensungleichheit	25
1. Rückläufiger Anteil geerbter Vermögen	26
2. Erbschaften und ihre komplexen Auswirkungen auf die Vermögensungleichheit	28
VI. Besteuerung von Vermögen und Erbschaften	30
1. Grundlagen der Kapitalbesteuerung	30
2. Komplexe Praxis der Erbschaftsbesteuerung	32
3. Schwedens Erfahrungen mit der Erbschaftsteuer	34
VII. Schlussfolgerungen und Erkenntnisse	35
1. Geschichte der Vermögensungleichheit neu betrachten	35
2. Politische Handlungsempfehlungen	37
1. <i>These des Nullsummenspiels verwerfen</i>	38
2. <i>Privates Wohneigentum fördern</i>	38
3. <i>Verbriefung von Altersvorsorgevermögen unterstützen</i>	38
4. <i>Besteuerung von Einkommen neu betrachten</i>	39
5. <i>Kapitaleinkünfte statt Vermögen besteuern</i>	39

Quellenangaben	41
Impressum	47

I. Vermögensungleichheit: Eine positive Entwicklung

Die Vermögensverteilung ist seit vielen Jahrzehnten ein Thema, das einerseits fasziniert, andererseits aber auch kontrovers diskutiert wird. Es weckt Emotionen und löst sowohl unter Wissenschaftlern und politischen Entscheidungsträgern als auch in der Öffentlichkeit Debatten aus. Wie Vermögen gebildet, verteilt und vererbt wird, berührt unser Verständnis von Wirtschaftswachstum und sozialer Mobilität sowie unsere Wahrnehmung des allgemeinen Wohlergehens der Gesellschaft. Und wie bei jedem komplexen Thema entwickelt sich auch unser Verständnis der Vermögensverteilung weiter, sobald neue Erkenntnisse und Interpretationen vorliegen.

Die Forderung, die allgegenwärtigen Ungleichheiten zwischen Arm und Reich zu verringern, ist vielleicht so alt wie diese Ungleichheiten selbst. Und in den letzten Jahren ist sie immer lauter geworden. Das Bestreben, Ungleichheit abzubauen, sollte jedoch nicht von einem positiven Aspekt ablenken, über den bislang kaum gesprochen wird. Im Laufe des letzten Jahrhunderts sind die Menschen in den westlichen Ländern reicher und gleicher geworden. Diese stille Revolution im Hinblick auf die Vermögen hat das Leben von Millionen Menschen tiefgreifend verändert. Wer die Zukunft gerechter gestalten und Wohlstand erhalten will, muss

verstehen, wie diese Revolution zustande kam.

Stille Vermögensrevolution in den westlichen Ländern im vergangenen Jahrhundert.

Die Zahlen sind beeindruckend: Gemessen an der Kaufkraft sind wir heute mehr als dreimal so reich wie 1980 und fast um das Zehnfache reicher als vor einem Jahrhundert. Ein solcher Vermögenszuwachs ist im historischen Vergleich außergewöhnlich und wirft eine naheliegende Frage auf: Was hat diesen bemerkenswerten Wandel bewirkt? Die Antwort liegt, wie im Folgenden gezeigt wird, in der breiteren Streuung der Vermögen in der Bevölkerung, vor allem durch Wohneigentum und Altersvorsorge.

Neue Daten fordern ein altes Narrativ heraus

Vermögen ist definiert als der Gesamtwert aller Vermögenswerte – Immobilien, Grundstücke und Finanzanlagen – abzüglich der Schulden. In der Geschichte der Menschheit war Reichtum über weite Strecken in den Händen einiger weniger konzentriert, während der überwiegenden Mehrheit nur begrenzte

Ressourcen und Möglichkeiten zur Verfügung standen. Im vergangenen Jahrhundert kam es dann jedoch zu einem dramatischen Wandel, in dessen Zuge auch die unteren und mittleren Schichten der Gesellschaft zunehmend die Chance auf Vermögen und Wohlstand erhielten. Dieser Wandel hatte tiefgreifende Auswirkungen auf die Vermögensungleichheit und trug dazu bei, die Kluft zwischen den Reichsten und dem Rest der Bevölkerung zu verringern.

In dieser Arbeit wird eingehend untersucht, wie sich die Vermögen in der westlichen Welt historisch entwickelt haben. Sie stützt sich auf neueste Erkenntnisse der Entstehung und Verteilung von Vermögen und wertet vergleichbare Daten für Deutschland, Frankreich, Spanien, Schweden, das Vereinigte Königreich und die USA aus. Einige der Datenreihen beruhen auf eigenen Darstellungen, während viele weitere auf andere Forscher zurückgehen. Die Arbeit beschränkt sich jedoch nicht darauf, bereits bekannte Erkenntnisse zusammenzufassen, sondern stellt auch neue Einschätzungen zu Vermögens-Einkommens-Verhältnissen sowie zur Vermögensungleichheit vor.

Dabei stellt der Text ein Narrativ zur Geschichte des Reichtums auf den Prüfstand: Jenes Narrativ, das vor allem mit dem französischen Ökonomen Thomas Piketty verbunden ist. Zudem wird die Dynamik der Gleichheit innerhalb der kapitalistischen Wirtschaft historisch und politisch umfassend dargestellt. Es ist

jedoch schwierig, das Vermögen der privaten Haushalte und dessen Verteilung genau zu erfassen. Solche historischen Vergleiche stellen hohe Anforderungen an die Datenlage. Die neueren Forschungen haben Quellen und Methoden genauer unter die Lupe genommen und sind früheren Arbeiten darin deutlich überlegen.

Vermögensangleichung durch Wohneigentum und Renten, nicht Kriege

Anders als die bisherige Forschungsmeinung nahelegt, war weder kriegsbedingte Zerstörung noch Umverteilung durch Kapitalbesteuerung der entscheidende Antrieb für eine gerechtere Vermögensverteilung. Zwar haben diese Faktoren zweifellos eine Rolle gespielt, aber sie beruhen auf der Annahme, dass Vermögensaufbau ein Nullsummenspiel ist. Dadurch lassen sie umfassendere und grundlegendere Faktoren außer Acht. Stattdessen wird gezeigt, dass der zunehmende Vermögensbesitz in der breiteren Bevölkerung – in Form von weit verbreitetem Wohneigentum und umfassender Altersvorsorge – der eigentliche Motor des Wandels war.

An der Schwelle zum 20. Jahrhundert waren der Besitz eines Eigenheims und das Sparen für den Ruhestand Luxus, den sich nur wenige Auserwählte leisten konnten, in den westlichen Ländern vielleicht ein paar zehn Millionen

Menschen. Heute sind diese einst unerreichbar erscheinenden Ziele für mehrere hundert Millionen Menschen Wirklichkeit geworden. Möglich wurde das durch mehr Bildung, höhere Löhne und einen leistungsfähigeren Finanzsektor. Das Ergebnis war eine echte Demokratisierung des Wohlstands. Sie hat die Lebensumstände der unteren und mittleren Schichten der Gesellschaft verbessert und zum Abbau des Vermögensgefälles wesentlich beigetragen. Zudem hat sich der Erwerb von Wohneigentum in der Vergangenheit als langfristige Kapitalanlage mit hoher Rendite und geringem Risiko erwiesen und geht – bei eigener Nutzung im Vergleich zu vermieteten Immobilien – mit einem geringeren Verschleiß einher.

Abschied vom Nullsummenspiel

Dass normale Bürger in historisch beispiellosem Tempo Vermögen aufgebaut haben, findet kaum Beachtung – weil Wissenschaft und Politik beim Thema Ungleichheit fast ausschließlich auf Kriege und Steuern schauen. Dieser Text will das Gleichgewicht wiederherstellen. Er zeigt, wie breit gestreuter Vermögensaufbau Gesellschaften verändert – und stellt die Annahme infrage, Angleichung von Vermögen sei ein Nullsummenspiel.

Vermögensaufbau ist in freien Marktwirtschaften eine positive Kraft, die den Wohlstand steigert. Er ist eng mit dem Wachstum erfolgreicher Unternehmen verknüpft, die neue

Arbeitsplätze schaffen, für höhere Einkommen sorgen und dem öffentlichen Sektor mehr Steuereinnahmen bescheren. In den folgenden Abschnitten werden die historischen, sozialen und wirtschaftlichen Faktoren untersucht, die zur steigenden Vermögensbildung in der Mittelschicht beigetragen haben. Als zentrale Triebkräfte für die Vermögensangleichung gelten dabei Wohneigentum und Altersvorsorge. Außerdem fragt der Text, wie Regierungen, Unternehmen und Individuen zusammengearbeitet haben, um die Voraussetzungen für diese beispiellose Demokratisierung des Wohlstands zu schaffen. Außerdem werden die weitreichenden Folgen für die soziale Mobilität, das Wirtschaftswachstum und die Zukunftsaussichten künftiger Generationen untersucht.

Zunächst ist es wichtig zu erkennen, dass die Vermögensangleichung keine uneingeschränkte Erfolgsgeschichte ist. Innerhalb von Staaten sowie zwischen Ländern bestehen nach wie vor erhebliche Vermögensunterschiede. In den letzten Jahrzehnten hat die Vermögenskonzentration in einigen Ländern zugenommen, vor allem in den Vereinigten Staaten. Wenn wir jedoch die Mechanismen verstehen, die den Fortschritt vorangetrieben haben, können wir die Grundlage für weitere Verbesserungen schaffen, um die Welt gerechter zu gestalten und den Wohlstand zu steigern.

1. Bisheriges Narrativ: Reiche sind das Problem

Mit seinem Buch *Das Kapital im 21. Jahrhundert*,¹ legte Thomas Piketty auf Grundlage umfangreicher gemeinsamer Forschungen eine sehr einflussreiche Darstellung der historischen Entwicklung von Vermögen und Ungleichheit im Westen vor. Seine Kombination aus Langzeitdaten, leicht verständlichen Analysen und normativen Schlussfolgerungen stieß sowohl bei Wissenschaftlern als auch bei politischen Entscheidungsträgern auf große Resonanz.

Im Kern geht diese Darstellung sowohl beim Vermögensniveau als auch im Hinblick auf die Vermögensungleichheit von einem U-förmigen Verlauf aus. Im späten 19. und frühen 20. Jahrhundert waren die Vermögens-Einkommens-Verhältnisse unter den Bedingungen eines relativ unregulierten Kapitalismus hoch. Sie erreichten 600 bis 800 Prozent des gesamtwirtschaftlichen Einkommens. Diese Werte gingen nach dem Ersten Weltkrieg und insbesondere nach dem Zweiten Weltkrieg stark zurück, bevor sie ab den 1980er Jahren wieder anzogen – daher Pikettys Behauptung, dass „das Kapital zurück ist“.

Die Vermögensungleichheit nahm einen ähnlichen Verlauf. Die hohe Ungleichheit der Vorkriegszeit nahm im Laufe des 20. Jahrhunderts ab, was vor allem auf kriegsbedingte Kapitalvernichtung und eine progressive Besteuerung zurückzuführen war. Dies schmälerte große Vermögen und schränkte die Neubildung von Vermögen ein. Piketty argumentiert jedoch, dass Deregulierung und Steuersenkungen seit den 1980er Jahren die Kapitalakkumulation wiederbelebt haben. Davon hätten die Reichen überproportional profitiert, wodurch wiederum die Ungleichheit zugenommen habe.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Vermögensgeschichte in diesem Narrativ von der Einschränkung des Kapitalismus durch Kriege – oder vom Mangel daran durch Umverteilung – geprägt wird: Dies bremste die Vermögenskonzentration, während die Liberalisierung gegen Ende des Jahrhunderts sie wiederaufleben ließ.

2. Neue historische Evidenz: Reicher und gleicher

Die wissenschaftliche Debatte, die im Anschluss an Pikettys Buch aufkam, konzentrierte sich in erster Linie auf den theoretischen Rahmen

seiner Arbeit. Den historischen Daten und empirischen Schlussfolgerungen wurde dagegen weitaus weniger Aufmerksamkeit zuteil. Dies

spiegelt zwar die Stringenz der theoretischen Kritik wider, weist aber auch auf einen allgemeinen Mangel an Auseinandersetzung mit Wirtschaftsgeschichte im wirtschaftswissenschaftlichen Mainstream hin. Dies birgt die Gefahr, dass die relativ wenigen Forscherinnen und Forscher, die sich intensiv mit historischen Daten beschäftigen, einen unverhältnismäßig großen Einfluss erhalten.

Erfreulicherweise beginnen neuere Forschungen, diese Lücke zu schließen. Neue Studien werten bestehende Datensätze – unter anderem für Deutschland und das Vereinigte Königreich – neu aus und erweitern zudem die empirische Grundlage, indem sie bisher wenig untersuchte Länder einbeziehen. Aufbauend auf diesen Arbeiten eröffnen aktualisierte

Daten die Möglichkeit, Wohlstand und Vermögensungleichheit im Westen neu zu betrachten. Die Daten lassen den Schluss zu, dass die Gesellschaften heute sowohl reicher als auch gleicher sind als in der Vergangenheit, was vor allem auf die wachsenden Immobilien- und Rentenvermögen der Mittelschicht zurückzuführen ist. Dieses neue Narrativ betont: Weit gestreuter Vermögensaufbau verringert Ungleichheit und trägt zugleich wirtschaftliche Früchte. Er ermöglicht Investitionen und macht Gesellschaften widerstandsfähiger.

Die wichtigsten Erkenntnisse dieser Arbeit lassen sich anhand von drei grundlegenden Tatsachen zusammenfassen, die in den folgenden Kapiteln nacheinander erörtert werden.

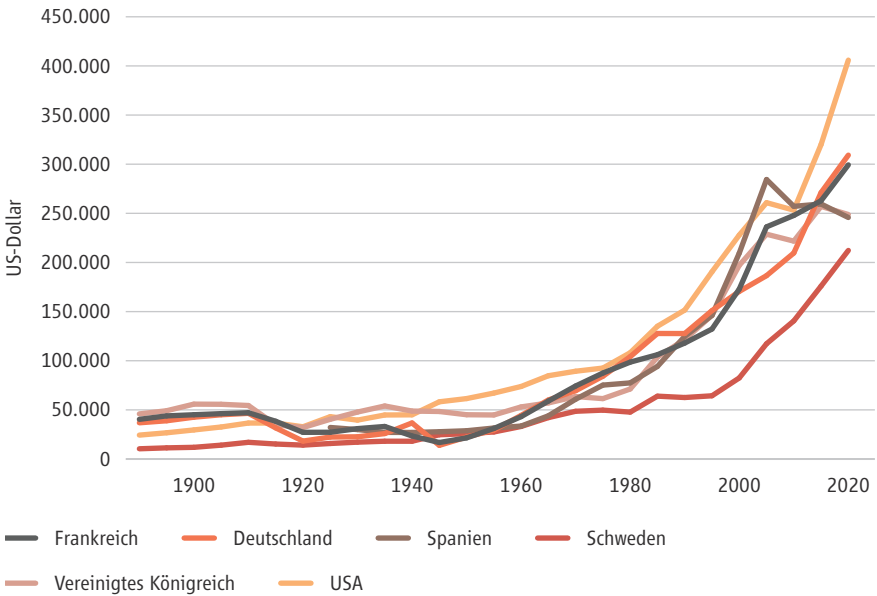
II. Tatsache Nr. 1: Heute sind wir reicher

Will man den Wohlstand eines Landes messen, lässt sich das Vermögen der Bevölkerung als umfassender Maßstab heranziehen. Wer mehr besitzt, konsumiert mehr, spart mehr und kann in seine Zukunft investieren. Gleichzeitig schafft Besitz einen Puffer für unvorhergesehene Ereignisse. Abbildung 1 zeigt den deutlichen Anstieg des durchschnittlichen realen Pro-Kopf-Vermögens in der westlichen Welt in den letzten 130 Jahren. Insbesondere seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs ist das

durchschnittliche Vermögen erheblich gestiegen und hat sich zwischen 1950 und 2020 mehr als versiebenfacht.

Bemerkenswert ist, dass in jedem Nachkriegsjahrzehnt ein Anstieg des Wohlstands zu verzeichnen war. Dies bestätigt den ersten Fakt des neuen Vermögensnarrativs: Wir sind heute wohlhabender als jemals zuvor in der modernen Geschichte.

Abbildung 1: Historischer Anstieg des durchschnittlichen Vermögens in sechs westlichen Ländern, 1890-2020



Hinweis: Die Abbildung zeigt das Vermögen pro Erwachsenem in konstanten US-Dollar (Stand 2020), dargestellt als Fünfjahresdurchschnitt.
 Quellen: Waldenström (2024a) und World Inequality Database (WID) mit Konsistenzprüfungen anhand der wissenschaftlichen Arbeiten, die der WID zugrunde liegen.

In der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts wuchs der Wohlstand in den westlichen Ländern beträchtlich an, wobei sich das Pro-Kopf-Vermögen versechsfach bis verachtffachte. Dieses Wachstum war nicht nur eine Erholung von den Zerstörungen des Krieges. Die Daten zeigen einen anhaltenden Aufschwung in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts und bis in das 21. Jahrhundert hinein. Der Vermögens-

aufbau gewann ab den 1980er Jahren bis in die frühen 2000er Jahre an Fahrt, verlangsamte sich nach der Finanzkrise von 2008, hat sich aber in den 2010er und 2020er Jahren wieder beschleunigt.

Das deutsche Wirtschaftswunder der Nachkriegszeit und, im weiteren Sinne, kooperative internationale Systeme haben den Einkom-

mens- und Kapitalzuwachs im gesamten Westen befördert. Das beschleunigte Wachstum in den 1980er und 1990er Jahren lässt sich auf die Deregulierung der Märkte, technologische Fortschritte und eine verstärkte globale Integration zurückführen. Dieses anhaltende und

sich sogar beschleunigende Wachstum der Vermögen in der Nachkriegszeit unterstreicht die Wirksamkeit marktorientierter Politik und zeugt vom steigenden wirtschaftlichen Wohlergehen des Westens.

III. Tatsache Nr. 2: Vermögen hat sich gewandelt

Geld an sich ist neutral, Vermögen hingegen nicht. Wie Vermögen genutzt werden kann und wie es sich unter verschiedenen wirtschaftlichen Bedingungen entwickelt, hängt von der Art der Vermögenswerte ab, die Menschen besitzen. So bietet beispielsweise der Besitz von Wohneigentum anstelle von Bargeldersparnissen einen gewissen Schutz vor Inflation, und wenn man in eine Immobilie investiert anstatt Miete zu zahlen, kann dies den langfristigen Vermögensaufbau erheblich beeinflussen. In der Gesamtschau zeigt die Zusammensetzung des Vermögens, wie dieses in der Gesellschaft funktioniert, wie es Konsum und Investitionen stützt und wie es auf wirtschaftliche Veränderungen reagiert.

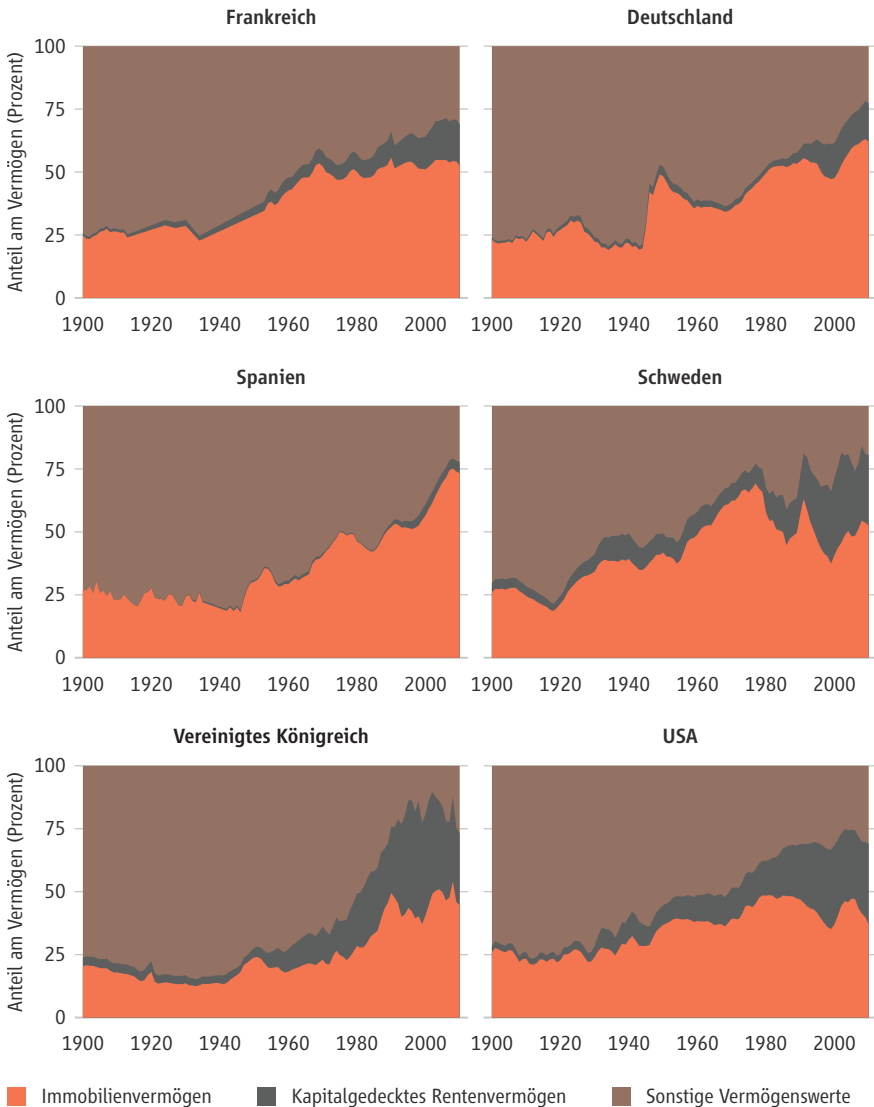
Im Laufe des letzten Jahrhunderts, insbesondere nach dem Zweiten Weltkrieg, hat sich die Vermögensstruktur grundlegend gewandelt. Politische und soziale Reformen – die Ausweitung des Wahlrechts, steigende Bildungs-

niveaus und verbesserte Arbeitsbedingungen – führten zu höheren Einkommen sowie einer höheren Lebenserwartung und ermöglichten Vermögensaufbau in breiten Bevölkerungsschichten. Parallel zu ihrer finanziellen Entwicklung bauten die Haushalte ihre Vermögen zunehmend durch Immobilien und Altersvorsorge auf. Heute machen diese Vermögenswerte etwa drei Viertel des privaten Vermögens aus, während es vor einem Jahrhundert noch etwa ein Viertel war.

Immobilien und Altersvorsorge machen heute drei Viertel des privaten Vermögens aus.

Abbildung 2 zeigt die sich verändernden Anteile von Immobilien, Rentenvermögen und sonstigen finanziellen Vermögenswerten am gesamten Vermögen der privaten Haushalte in sechs Ländern.

Abbildung 2: Wandel des Vermögens in sechs westlichen Ländern, 1900-2000



Hinweis: Die Abbildung zeigt die durchschnittlichen Anteile am gesamten Vermögen der privaten Haushalte in der aus sechs Ländern bestehenden Kernstichprobe. Das Immobilienvermögen setzt sich aus Gebäuden und Grundstücken zusammen. Das kapitalgedeckte Rentenvermögen setzt sich aus betrieblicher Altersversorgung, privaten Altersvorsorgeprodukten und Versicherungssparen zusammen (Anlageklasse AF.6 in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung).

Quelle: Waldenström (2024a), basierend auf Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für die aus sechs Ländern bestehende Kernstichprobe.

Seit den 1980er Jahren wurde das Vermögenswachstum weiter vorangetrieben, weil die Preise der Vermögenswerte anstiegen. Der Wohnungsmarkt hat dabei eine zentrale Rolle gespielt, denn Angebotsengpässe und eine starke Nachfrage haben in den westlichen Volkswirtschaften zu einem Preisboom geführt.² Gleichzeitig vollzog sich ein Wandel der Rentensysteme von umlagefinanzierten Modellen hin zu kapitalgedeckten beitragsorientierten Systemen, und Finanzanlagen gewannen durch die steigenden Aktienmärkte weiter an Bedeutung. Infolgedessen werden Vermögen nicht mehr von den Kapitalanlagen der Elite dominiert, sondern sind breit über

die Haushalte der mittleren und unteren Einkommensklassen verteilt.

Kurz gesagt, die Zusammensetzung von Vermögen hat sich verändert, was erhebliche Auswirkungen darauf hat, wie es gebildet und verteilt wird. Dies ist die zweite Tatsache des neuen Vermögensnarrativs: Wohlstand ist nicht mehr im Wesentlichen auf die Eliten konzentriert, sondern reicht weit in die durchschnittlichen Haushalte hinein. Dieser Wandel hat tiefgreifende Auswirkungen auf die Vermögensverteilung, wie in den folgenden Abschnitten erläutert wird.

1. Immobilien und Rente: Säulen des Haushaltsvermögens

An einem Morgen im Jahr 2018 wurden die deutschen Haushalte von einer markanten Schlagzeile begrüßt: „Vermögenschock: Die Deutschen sind die armen Würstchen der EU.“³ Der Artikel legte unverblümt dar, dass Deutschland, was das Vermögen der privaten Haushalte angeht, von fast allen anderen europäischen Ländern überflügelt wird. Angesichts der Stellung Deutschlands als Europas größte Volkswirtschaft mag dies für viele eine Überraschung gewesen sein.

Die Zahlen sind leider korrekt. In europäischen Erhebungen zum Vermögen der Privathaushalte zeigt sich immer wieder der selbe Befund:

Deutsche Bürger gehören auf dem Kontinent zu den Ärmsten. Dies hängt in hohem Maße mit dem Wohneigentum zusammen. In Deutschland besitzt weniger als die Hälfte der Bevölkerung – etwa 49 Prozent – eine eigene Wohnung oder ein eigenes Haus. Dieser Wert liegt deutlich unter dem anderer Industrieländer wie Frankreich, Schweden und den Vereinigten Staaten und ist weit niedriger als der von Spanien, Italien und Portugal. Dort beträgt er zwischen 65 und 80 Prozent.⁴ Wohneigentum ist eine der Säulen des Vermögens privater Haushalte. Länder mit hohen Wohneigentumsquoten weisen ein höheres durchschnittliches Privatvermögen auf als Länder mit niedrigeren Quoten.

Ein oft übersehener Eckpfeiler des Privatvermögens ist die kapitalgedeckte Altersvorsorge. Viele Menschen verfügen über beträchtliche Rentenansprüche, unterschätzen jedoch ihr Vermögen, da sie diese aufgeschobenen Einkünfte nicht berücksichtigen. Eine britische Umfrage ergab, dass 75 Prozent der Erwachsenen ihren Rentenstatus nicht kennen.⁵ Eine ähnliche Gleichgültigkeit lässt sich auch in der Forschung zur Vermögensungleichheit beobachten, denn das Rentenvermögen wird hier häufig nicht in die Berechnungen einbezogen.

Das Wachstum des über die kapitalgedeckte Altersvorsorge aufgebauten Vermögens hat drei Hauptfaktoren. Erstens ist die Lebenserwartung seit den 1920er Jahren stetig gestiegen, während das Renteneintrittsalter bei etwa 60 bis 65 Jahren geblieben ist. Da also die Menschen immer länger im Ruhestand leben, ist der Bedarf an Ersparnissen gestiegen. Zweitens sind viele Länder von umlagefinanzierten Systemen – bei denen die derzeitigen Erwerbstätigen die heutigen Rentner finanzieren – zu kapitalgedeckten Systemen übergegangen, in denen jeder Einzelne sein eigenes Rentenvermögen aufbaut. Dieser Wandel begann in den Vereinigten Staaten in den 1970er Jahren und andere westliche Länder zogen in den folgenden Jahrzehnten nach. Kapitalgedeckte Systeme sind nachhaltiger und begegnen dem demografischen Druck, indem sie Humankapital durch Finanzkapital ersetzen und die Kosten gleichmäßiger auf die

Generationen verteilen. Deutschland bildet hier eine bemerkenswerte Ausnahme. Das deutsche Rentensystem stützt sich nach wie vor in erster Linie auf eine gesetzliche Umlagefinanzierung, während kapitalgedeckte betriebliche und private Altersvorsorgeformen weniger ausgeprägt sind als in Ländern, die entschlossener auf eine vermögensgestützte Altersvorsorge umgestellt haben. Dies dürfte eine Erklärung dafür sein, warum Vermögen aus kapitalgedeckter Altersvorsorge in den Bilanzen deutscher Haushalte eine geringere Rolle spielt als in einigen anderen, ansonsten vergleichbaren westlichen Volkswirtschaften. Drittens haben die boomenden Finanzmärkte seit 1980 die Renditen der investierten Rentenbeiträge so in die Höhe getrieben, dass die Auszahlungen oft höher ausfallen als bei steuerfinanzierten Systemen.

Der Ländervergleich zeigt: Diese Systeme sind nachhaltig, transparent und liefern hohe Renditen. Seit den 1980er Jahren haben das Wachstum der Finanzmärkte, die Deregulierung und globale Anlagemöglichkeiten die Renditeentwicklung der Altersvorsorge verbessert. Die Reformen kamen dabei zu einem für die Marktexpansion besonders günstigen Zeitpunkt. Deutsche Haushalte hingegen haben mit ihren Beträgen weniger direkt an diesem Aufschwung teilgehabt, da ein größerer Teil ihrer Altersvorsorge im öffentlichen Umlagesystem verblieben ist und nicht in kapitalgedeckten, marktgebundenen Anlageformen

angelegt wurde. Das Ergebnis sind nicht unbedingt geringere Rentenansprüche an sich, sondern weniger sichtbare Rentenvermögen in den Bilanzen der privaten Haushalte und

eine geringere Beteiligung am langjährigen Aufschwung der Preise für Vermögenswerte.

IV. Tatsache Nr. 3: Heute sind wir gleicher

Reichtum und Macht sind oft Gegenstand von Neid, Bewunderung und Misstrauen, und die Medien sind sich dessen sehr wohl bewusst. Spektakuläre Vermögen – Villen, Yachten, Privatjets und Weltraumreisen – können den Eindruck erwecken, dass die Ungleichheit bei der Vermögensverteilung ein noch nie dagewesenes Ausmaß erreicht hat. Wie in diesem Kapitel jedoch gezeigt wird, ist dies nicht der Fall. In der fernen Vergangenheit war das Vermögens- und Wohlstandsgefälle weitaus größer, und in den meisten westlichen Ländern hat die Ungleichheit in den letzten Jahrzehnten nicht wesentlich zugenommen.

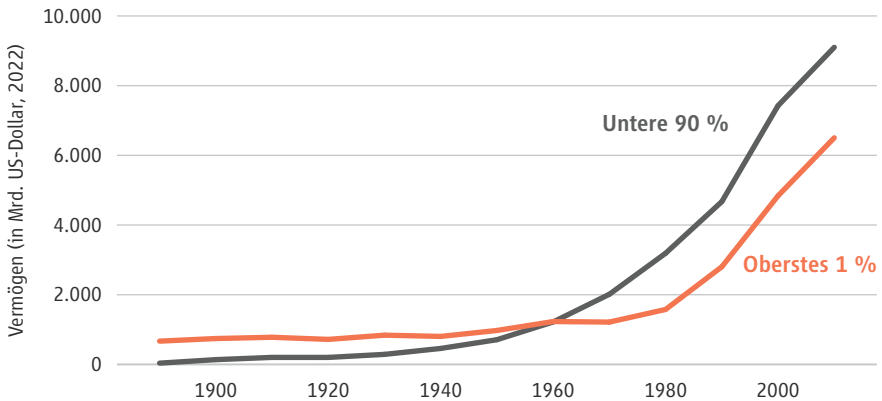
Deutlicher Rückgang der Vermögensungleichheit im Laufe des letzten Jahrhunderts.

Ein zentrales Anliegen ist es, Muster zu erkennen und zu verstehen, die zeigen, wie gleich oder ungleich Vermögen verteilt ist. Es geht nicht nur um das Wachstum des Wohlstandskuchens, sondern auch um dessen gerechte Verteilung. Betrachtet man die neuesten

Daten zur Vermögensungleichheit in der westlichen Welt, so zeigen diese, dass sich die Vermögensungleichheit im Laufe des letzten Jahrhunderts erheblich verringert hat.

Abbildung 3 zeigt, dass das reichste Prozent der Bevölkerung einst das Vierfache des Vermögens der am wenigsten wohlhabenden 90 Prozent (Perzentile 1-90) besaß, sich das Blatt jedoch gewendet hat: Seit 2010 verfügen die unteren 90 Prozent über das Doppelte des Vermögens des obersten Prozents, und die Wachstumsrate des realen Vermögens der weniger Wohlhabenden hat diejenige der reichsten Bevölkerungsgruppe bei weitem übertroffen.

Abbildung 3: Beschleunigtes Wachstum der Vermögen in der breiten Bevölkerung im 20. Jahrhundert



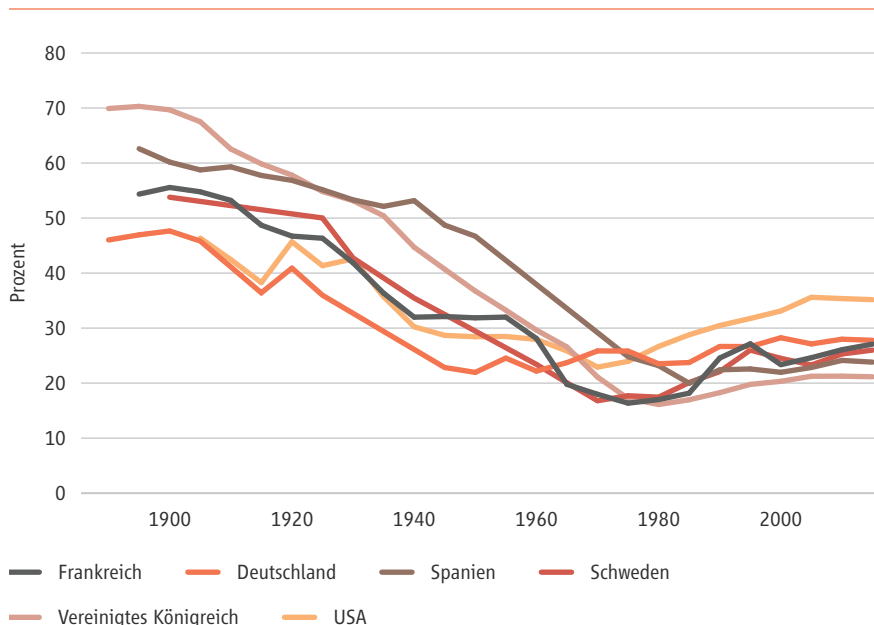
Hinweis/Quelle: Die Abbildung zeigt den Gesamtwert des Vermögens, das von den „unteren 90 Prozent“, also der Perzentile 1 bis 90, und dem obersten Perzentil („oberstes ein Prozent“) in der Verteilung jedes Landes gehalten wird, berechnet als ungewichteter Durchschnitt der sechs Länder in der Kernstichprobe. Einzelheiten zu den zugrunde liegenden Vermögenssummen und Vermögensanteilen finden sich bei Waldenström (2024a).

Vermögensungleichheit zwischen 1890 und 1980

Betrachtet wird nun das oberste Perzentil und sein Anteil am Gesamtvermögen. Es handelt sich dabei um die Gruppe, die in der Literatur zur Vermögensungleichheit mit Abstand am intensivsten untersucht wurde, und zwar sowohl hinsichtlich des Einkommens als auch in Bezug auf die Vermögensverteilung. Abbildung 4 zeigt den Vermögensanteil des obersten Perzentils seit 1890 für die in den Analysen verwendete Kernstichprobe, die aus den folgenden Ländern bestand: Frankreich, Deutschland,

Spanien, Schweden, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. Dies ist eine der wichtigsten Abbildungen in dieser Arbeit, weil sie den dramatischen Rückgang der Vermögenskonzentration im Laufe des letzten Jahrhunderts veranschaulicht.

Abbildung 4: Vermögensanteile des obersten einen Prozents in sechs westlichen Ländern zwischen 1895 und 2015



Hinweis: Die Abbildung zeigt den Anteil des gesamten privaten Vermögens, der sich im Besitz des reichsten Hundertstels (oberstes Perzentil) der erwachsenen Bevölkerung befindet. Alle Reihen sind als Fünfjahres-durchschnitte angegeben.

Quellen: Frankreich: Garbinti, Goupille-Lebret und Piketty (2021), Piketty, Postel-Vinay und Rosenthal (2006); Deutschland: Albers, Bartels und Schularick (2023); Spanien: Alvaredo und Artola Blanco (2023) für den Zeitraum 1901-1958, Martínez-Toledano (2020) für den Zeitraum 1984-2015; Schweden: Roine und Waldenström (2009), Hammar et al. (2026); Vereinigtes Königreich: Alvaredo et al. (2018); USA: Saez und Zucman (2016, sowie spätere Aktualisierungen). Die WID-Datenbank wurde für spätere Aktualisierungen verwendet.

Zu Beginn des Ersten Weltkriegs waren die Vermögen in der westlichen Welt äußerst ungleich verteilt. Das jeweils reichste Perzentil der Bevölkerung in Europa besaß zwischen 50 und 70 Prozent des gesamten Vermögens. In den Vereinigten Staaten lag der Vermögensanteil

des obersten Perzentils niedriger, nämlich bei etwa 45 Prozent. Was die Verteilung der Vermögen angeht, war Europa zu Beginn des 20. Jahrhunderts also ungleicher als Nordamerika.

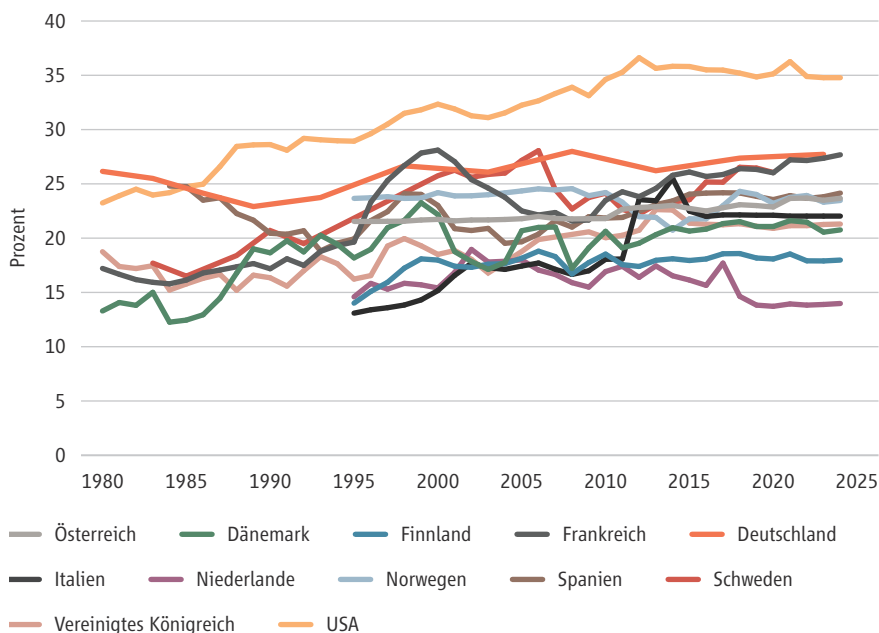
Von den 1920ern bis zu den 1970er Jahren änderte sich die Lage jedoch grundlegend. In allen genannten Ländern nahm die Vermögenskonzentration stark ab. Am dramatischsten vollzog sich die Entwicklung im Vereinigten Königreich. Hier ging der Vermögensanteil des obersten Perzentils von 73 Prozent im Jahr 1901 auf 16 Prozent im Jahr 1984 zurück und brach damit um mehr als vier Fünftel ein. In Frankreich sank dieser Anteil von 57 Prozent im Jahr 1905 auf 16 Prozent im Jahr 1984, in Spanien von 65 Prozent im Jahr 1901 auf 19 Prozent im Jahr 1993, in Schweden von 54 Prozent im Jahr 1908 auf 17 Prozent im Jahr 1995 und in Deutschland von 48 Prozent im Jahr 1908 auf 21 Prozent im Jahr 1969. In den Vereinigten Staaten vollzog sich eine ähnliche Angleichung wie in Europa, hier reduzierte sich der oben genannte Vermögensanteil von 45 Prozent im Jahr 1913 auf 20 bis 23 Prozent im Jahr 1978.

Trotz zeitlicher Unterschiede ist ein gemeinsamer Trend unverkennbar: In allen Ländern hat sich die Vermögensungleichheit von einem extrem hohen Niveau vor einem Jahrhundert auf ein heute deutlich niedrigeres Level verringert. In Europa gingen die Vermögensanteile der reichsten Perzentile der Bevölkerung bis zu den 1980ern stark zurück und verharrten danach auf einem historisch niedrigen Niveau.

Vermögensungleichheit seit 1980

Seit den 1980er Jahren haben sich die Vermögensanteile des obersten Perzentils in Europa und den Vereinigten Staaten unterschiedlich entwickelt (siehe Abbildung 5). Während sie in den europäischen Ländern relativ stabil geblieben sind – mit Spitzenwerten zwischen 15 und 25 Prozent des Gesamtvermögens – hat die Vermögenskonzentration in den Vereinigten Staaten deutlich zugenommen. In Frankreich stieg der Vermögensanteil des obersten Perzentils zwischen den frühen 1980ern und den frühen 2020er Jahren nur geringfügig von 17 auf 18 Prozent. In Deutschland legte er von 26 auf 27 Prozent zu, in Spanien sank er sogar von 25 auf 24 Prozent und in Schweden stieg er von 18 auf 21 Prozent. Diese fast vier Jahrzehnte andauernde Stabilität ist bemerkenswert und stellt die weit verbreitete Ansicht in Frage, dass sich das Wohlstandsgefälle in Europa in den letzten Jahren vergrößert hat.

Abbildung 5: Vermögensanteile des obersten einen Prozents seit 1980



Hinweis: Die Abbildung zeigt den Anteil des gesamten privaten Vermögens, der sich im Besitz des reichsten Hundertstels (oberstes Perzentil) der erwachsenen Bevölkerung befindet. Alle Reihen sind als Fünfjahres-durchschnitte angegeben.

Quellen: Frankreich: Garbinti, Goupille-Lebret und Piketty (2021), Piketty, Postel-Vinay und Rosenthal (2006); Deutschland: Albers, Bartels und Schularick (2023); Spanien: Alvaredo und Artola Blanco (2023) für den Zeitraum 1901-1958, Martínez-Toledano (2020) für den Zeitraum 1984-2015; Schweden: Roine und Waldenström (2009), Hammar et al. (2026); Vereinigtes Königreich: Alvaredo et al. (2018); USA: Saez und Zucman (2016, sowie spätere Aktualisierungen). Die WID-Datenbank wurde für spätere Aktualisierungen verwendet.

In einigen Ländern ist der Anteil der Spitzenvermögen leicht gestiegen: Im Vereinigten Königreich stieg er von 17 Prozent in den 1980er Jahren auf 21 Prozent in den 2020er Jahren, in Italien von 16 Prozent im Jahr 1995 auf 22 Prozent 2023. Auch wenn diese Veränderungen

in diesem relativ kurzen Zeitraum nicht unerheblich sind, fallen sie doch gering aus, wenn man sie vor dem Hintergrund der umfassenden historischen Angleichung im 20. Jahrhundert betrachtet oder mit den Werten und Trends in den USA vergleicht.

Im Jahr 1910 verfügte das reichste Perzentil über dreimal so viel Vermögen wie im Jahr 2010. Womit wir bei der dritten Tatsache des neuen Vermögensnarrativs angelangt wären: Der Wohlstand ist heute gleichmäßiger verteilt als in der Vergangenheit. Dieses Phänomen lässt sich als „große Vermögensangleichung“ beschreiben. Dieser Begriff klingt zwar vielleicht etwas hochtrabend, ist aber fest mit empirischen Daten unterlegt.

Europa, insbesondere Frankreich und das Vereinigte Königreich, lag bei dieser Entwicklung hin zu mehr Gleichheit an der Spitze. Der

Kontinent vollzog einen Wandel von extremer Vermögenskonzentration hin zu moderateren Niveaus von Post-Wohlfahrtsstaaten. In den Vereinigten Staaten war die Ungleichheit vor einem Jahrhundert zwar geringer, dafür verlief ihre Entwicklung hin zu mehr Gleichheit weniger ausgeprägt. In jüngster Zeit hat sich die Vermögenskonzentration dort sogar wieder verschärft. Aus einer sehr langfristigen historischen Perspektive betrachtet verblissen jedoch selbst die derzeitigen Ungleichheiten in den USA im Vergleich zu denen, die vor 100 Jahren in Europa herrschten.

1. Zentrale Triebkräfte für die Vermögensangleichung: Institutionen und die Ausweitung des Vermögensbesitzes

Mehrere Faktoren haben dazu beigetragen, dass Menschen in der breiten Bevölkerung mehr Immobilien- und Rentenvermögen aufbauen konnten. Das neue Vermögensnarrativ konzentriert sich jedoch insbesondere auf die Rolle politischer und wirtschaftlicher Institutionen. Mit Institutionen sind dabei die Gesetze und Normen gemeint, die Entscheidungen und Interaktionen zwischen Menschen prägen. Im 20. Jahrhundert kam es zu einer Reihe tiefgreifender institutioneller Veränderungen, die sich auf die Entwicklung des Wohlstands und der Vermögensungleichheit in den westlichen Ländern ausgewirkt haben.

In den 1910er und 1920er Jahren, als die meisten Länder das allgemeine Wahlrecht einführen, wurde der Westen von einer breiten Welle der politischen Demokratisierung erfasst. In der Folge veränderte sich die wirtschaftliche Lage der meisten Menschen durch eine Reihe politischer Reformen. Der Zugang zu Bildung wurde auf breitere Bevölkerungsgruppen ausgeweitet, und die Rechte der Arbeitnehmer wurden weiter gestärkt. Diese institutionellen Veränderungen steigerten die Produktivität der Arbeitnehmer und führten dadurch zu höheren Einkommen. Gleichzeitig entwickelte sich auch das Finanzsystem weiter, indem es bessere Dienstleistungen anbot, die zunehmend durch eine bessere

Regulierung gestützt wurden. All dies eröffnete einfachen Bürgern neue Möglichkeiten, um für ihr Eigenheim eine Hypothek aufzunehmen. Eine weitere Folge der Veränderungen war eine allgemeine Verbesserung des Lebensstandards, die zu einer höheren Lebenserwartung führte. Dies wiederum motivierte die Menschen dazu, für den Ruhestand zu sparen und ein Rentenvermögen aufzubauen.

Vermögensaufbau unten stärken, statt oben abzusenken

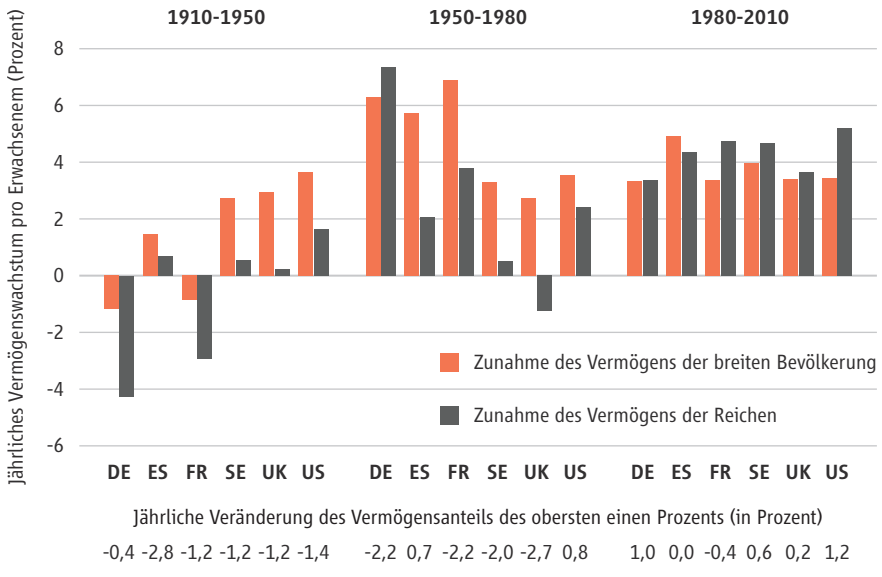
Was hat die Vermögensangleichung tatsächlich vorangetrieben? Haben die Reichen an Vermögen verloren, oder haben die anderen dazugewonnen? Die Beweislage ist eindeutig. Von 1910 bis 1980 spiegelten die sinkenden Vermögensanteile des reichsten Bevölkerungssegments vor allem ein schnelleres Vermögenswachstum in den unteren Schichten wider – und nicht etwa Rückgänge an der Spitze. Zwischen 1910 und 1950 stiegen die Vermögen zwar in beiden Gruppen an, doch das Wachstum bei den unteren 99 Prozent übertraf das der obersten Schicht. Wie in Abbildung 4 ebenfalls dargestellt, wuchs zwar beispielsweise im Vereinigten Königreich das Vermögen des obersten Perzentils jährlich um 0,4 Prozent, sank aber anteilig gesehen ab. Grund war, dass das Vermögen der unteren 99 Prozent um einiges stärker zulegen, genauer gesagt um 3,1 Prozent. Ähnliche Muster zeigen sich in den Vereinigten Staaten sowie in

Schweden und Spanien. Nur in Frankreich und Deutschland waren über die gesamte Verteilung hinweg Rückgänge zu verzeichnen, wobei die Verluste an der Spitze stärker ausfielen.

Nach 1950 verstärkte sich dieser Trend: Die Vermögen legten in allen Bevölkerungsgruppen zu, insbesondere jedoch bei den unteren 99 Prozent. Das jährliche Wachstum lag dabei zwischen 2,4 Prozent im Vereinigten Königreich und 7,5 Prozent in Frankreich. Auch die Vermögen an der Spitze stiegen in den meisten Ländern an, mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs. Die Schlussfolgerung ist eindeutig: Die Vermögensangleichung ist eher auf eine breit angelegte Vermögensbildung zurückzuführen – insbesondere in Form von Immobilien und Renten – als auf Verluste der Eliten. Seit 1980 haben Liberalisierung und Globalisierung das Vermögenswachstum in der gesamten westlichen Bevölkerung angekurbelt. In den Vereinigten Staaten konzentrierten sich die Vermögenszuwächse eher auf die obersten Einkommenschichten, während sie in Europa gleichmäßiger verteilt waren.

Ein systematischer Zusammenhang besteht auch zwischen Wohneigentum und Vermögensungleichheit. Da Immobilien am Vermögen der Mittelschicht einen größeren Anteil ausmachen als am Vermögen der wohlhabendsten Haushalte, gehen höhere Eigenheimquoten mit einer geringeren Ungleichheit einher.

Abbildung 6: Vermögenswachstum bei den unteren 99 Prozent und beim obersten einen Prozent im 20. Jahrhundert in sechs westlichen Ländern



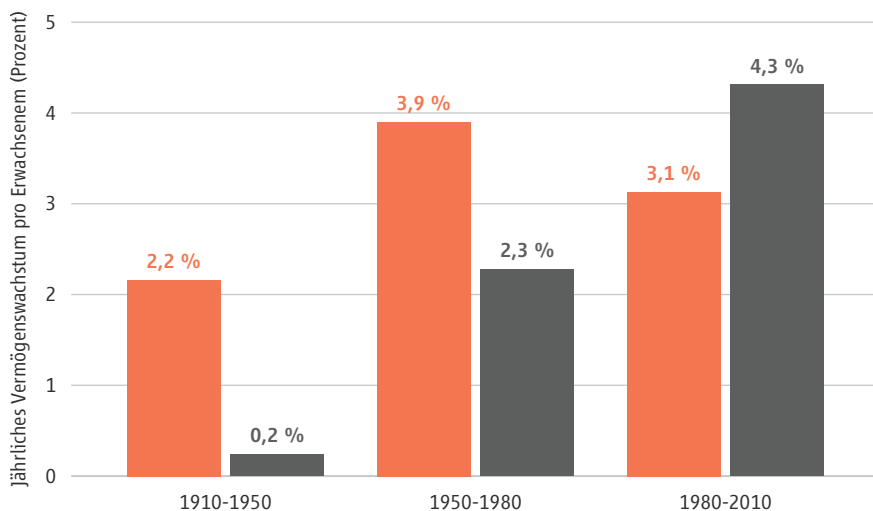
Hinweis: Die Abbildung zeigt die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten für das oberste eine Prozent in der Vermögensverteilung (grauer Balken) – und für die unteren 99 Prozent (oranger Balken) – sowie deren jeweilige Vermögensanteile. Aus Gründen der Datenverfügbarkeit beginnt die Zeitreihe für die USA im Jahr 1913. Die Länderkennungen lauten wie folgt: DE = Deutschland, ES = Spanien, FR = Frankreich, SE = Schweden, UK = Vereinigtes Königreich, US = USA.
Quelle: Waldenström (2024a).

Historische Vermögensangleichung erfolgte durch Vermögenszuwachs in der Breite.

Abbildung 7 zeigt zusammenfassend den Durchschnitt der sechs westlichen Länder, die die Kernstichprobe bildeten. Das Vermögen der unteren 99 Prozent, also der breiten Be-

völkerung, wuchs bis 1950 um 2,2 Prozent pro Jahr und zwischen 1950 und 1980 um 3,9 Prozent. Das Vermögen des reichsten einen Prozents stieg vor 1950 nur um 0,2 Prozent, zwischen 1950 und 1980 dann um 2,3 Prozent. Seit 1980 sind die Vermögen über die gesamte Verteilung hinweg gestiegen, an der Spitze jedoch schneller.

Abbildung 7: Durchschnittliches Wachstum des Vermögens der unteren 99 Prozent und des obersten einen Prozents im Westen, 1910-2010



- Wachstum des Vermögens der „unteren 99 Prozent“ (Durchschnitt in den westlichen Ländern)
- Wachstum des Vermögens des „obersten einen Prozents“ (Durchschnitt in den westlichen Ländern)

Hinweis: Die Abbildung zeigt die jährlichen durchschnittlichen realen Vermögenswachstumsraten pro Erwachsenem beim obersten einen Prozent in der Vermögensverteilung (grauer Balken), und bei den unteren 99 Prozent (oranger Balken), in der Breite der Bevölkerung, in Frankreich, Deutschland, Spanien, Schweden, dem Vereinigten Königreich und den USA. Um nicht repräsentative jahresspezifische Effekte zu vermeiden, werden für die verschiedenen Jahre vermögensgewichtete Fünfjahresdurchschnitte herangezogen.

Quelle: Die Daten basieren auf den in Waldenström (2024a) angegebenen aggregierten Vermögensreihen und den ebenfalls dort aufgeführten Anteilen des vermögendsten Segments.

Die Schlussfolgerung ist klar: Die historische Vermögensangleichung wurde in erster Linie durch den Vermögenszuwachs der breiten Bevölkerung vorangetrieben, nicht durch Vermögensverlust an der Spitze.

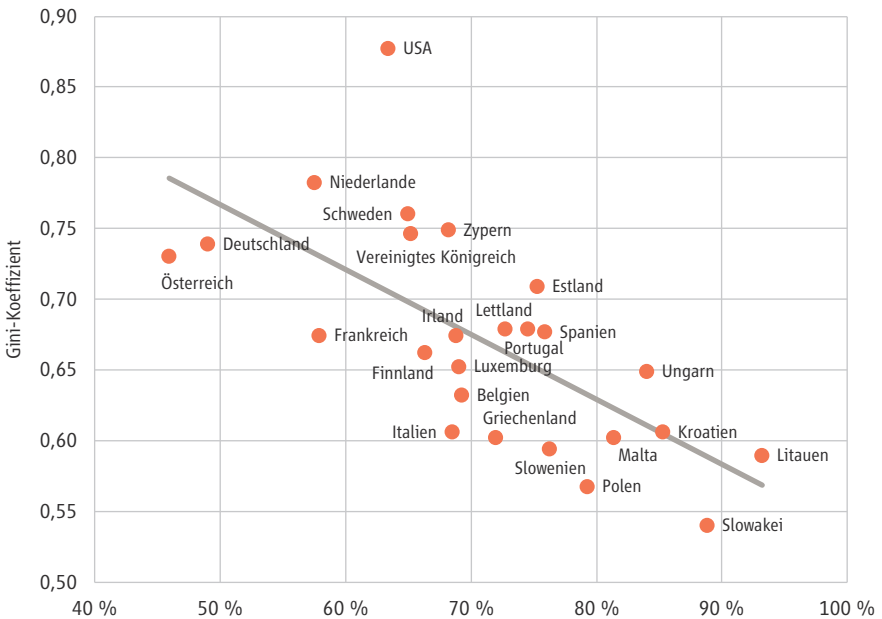
Negative Korrelation zwischen Wohneigentum und Vermögensungleichheit

Gibt es einen systematischen Zusammenhang zwischen Wohneigentum und Vermögensungleichheit? Da Immobilien in den Portfolios der

Mittelschicht einen wesentlich größeren Anteil ausmachen als in den Portfolios der Superreichen, sollte ein höherer Anteil an Wohneigentum mit einer geringeren Vermögensun-

gleichheit einhergehen. Länderübergreifende Erkenntnisse deuten darauf hin, dass dies der Fall ist.⁶

Abbildung 8: Wohneigentum und Vermögensungleichheit in Europa und den USA



Hinweis: Die im Diagramm als Gerade dargestellte Regressionsgleichung weist einen Steigungskoeffizienten von -0,41 mit einem Standardfehler von 0,11 auf, was auf eine statistisch signifikante negative Korrelation zwischen der Wohneigentumsquote und der Vermögensungleichheit hindeutet.

Quellen: Daten aus der Erhebungsrunde 2017 des Household Finance and Consumption Survey (Erhebung zur finanziellen Situation und zum Konsum der privaten Haushalte) in den Ländern der Eurozone (EZB 2020, Tabellen B3, J4). Die Daten zur Vermögensungleichheit in den USA stammen aus Wolff (2021), die Daten zur Wohneigentumsquote in den USA aus der OECD Affordable Housing Database (OECD-Datenbank für bezahlbaren Wohnraum).

Abbildung 8 stützt diese Erwartung: Länder mit einem höheren Anteil an Eigenheimbesitz weisen tendenziell eine geringere Vermögensungleichheit auf. Eine einfache Regressionsgerade deutet darauf hin, dass ein Anstieg der Wohneigentumsquote um 10 Prozentpunkte – beispielsweise von 50 auf 60 Prozent – mit einem Rückgang des Gini-Koeffizienten für Vermögen um etwa 0,04 assoziiert ist.

Für Deutschland könnten die Auswirkungen erheblich sein. Würde die Wohneigentumsquote in Deutschland von 49 Prozent auf das

französische Niveau von 58 Prozent steigen, würde sich dadurch die Vermögensungleichheit um etwa 0,04 Gini-Punkte oder rund 5 Prozent verringern. Und bei Erreichen der norwegischen Quote von 80 Prozent würde die Reduktion noch stärker ausfallen. Solche Sprünge sind kurzfristig zwar unwahrscheinlich, doch verdeutlicht dieses Beispiel, wie stark die Vermögensverteilung davon abhängt, ob den Haushalten die Wohnungen und Häuser, in denen sie leben, auch gehören.

V. Erbschaften und Vermögensungleichheit

Wenn es darum geht, die Faktoren zu verstehen, die Vermögensunterschieden zugrunde liegen, rücken Erbschaften immer wieder in den Fokus. Im Laufe der Geschichte wurden Familienvermögen über Generationen hinweg weitergegeben. Dadurch sind traditionsreiche Familienunternehmen entstanden, wurden Dynastien geprägt und der soziale Status bestimmt. Im Folgenden werden wir die komplexe Beziehung zwischen Erbschaften und Vermögensungleichheit untersuchen und dabei die historische Bedeutung, die aktuellen Auswirkungen sowie die zukünftigen Trends dieses Phänomens beleuchten.

Menschen bauen Vermögen überwiegend auf zwei Arten auf: Entweder sie sparen und

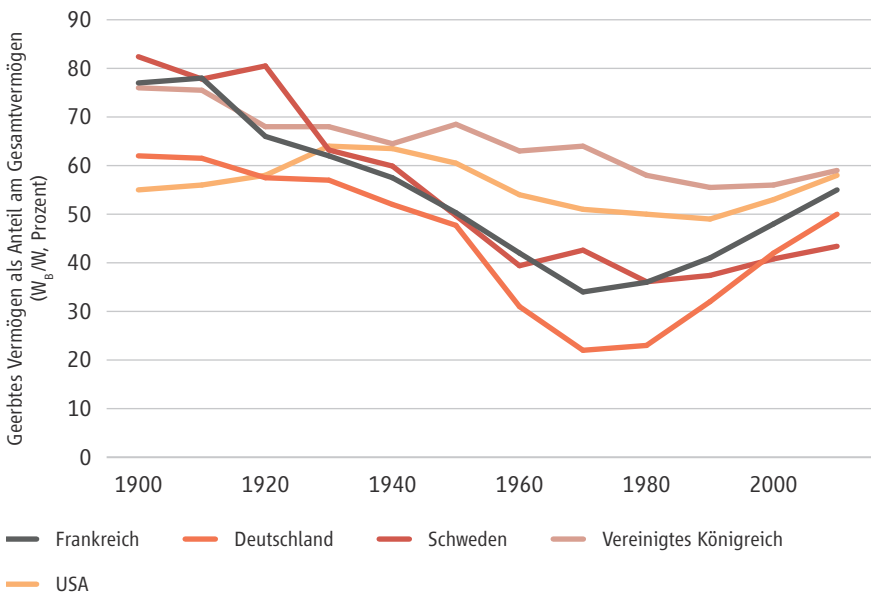
investieren eigenes Einkommen oder sie erhalten Vermögen von anderen auf dem Weg der Vererbung oder in Form einer Schenkung. Diejenigen, die ihr Vermögen selbst erarbeiten, genießen in der Öffentlichkeit in der Regel mehr Respekt als diejenigen, die es erben. Doch auch ererbtes Vermögen wurde einst geschaffen, oft mit dem bewussten Ziel, ein Vermögen aufzubauen, das an künftige Generationen weitergegeben werden kann. Diese Unterscheidung spielt in steuerpolitischen Debatten eine wichtige Rolle, denn sie prägt die öffentliche Wahrnehmung darüber, inwieweit die Vermögensumverteilung fair und effizient erfolgt.

1. Rückläufiger Anteil geerbter Vermögen

Welcher Anteil des Vermögens in der Wirtschaft stammt aus Erbschaften, und wie hat sich dies im Laufe der Zeit verändert?7 Abbildung 9 verdeutlicht einen interessanten historischen Trend in fünf westlichen Ländern: Der Anteil geerbtes Vermögen ist im Laufe des letzten Jahrhunderts deutlich zurückgegangen. Genauer gesagt sank der Anteil des Vermögens, das geerbt wurde, zwischen

1900 und den 2010er Jahren von 60 bis 80 Prozent auf 40 bis 60 Prozent. Dabei gibt es zwischen den einzelnen Ländern Unterschiede: Frankreich, Schweden und das Vereinigte Königreich wiesen zu Beginn des Jahrhunderts höhere Anteile von rund 80 Prozent auf, während Deutschland und die Vereinigten Staaten vergleichsweise niedrigere Anteile von rund 60 Prozent verzeichneten.

Abbildung 9: Anteil des geerbten Vermögens am Gesamtvermögen in fünf westlichen Ländern, 1900-2010



Quellen: Alvaredo, Garbinti, Piketty (2017), Ohlsson, Roine und Waldenström (2020).

Anteil geerbter Vermögen ist in den letzten 100 Jahren deutlich zurückgegangen.

Bei der Interpretation der Ergebnisse muss berücksichtigt werden, auf welchem Stand der wirtschaftlichen Entwicklung sich die einzelnen Länder befinden. Frühe Industrienationen wie Frankreich und das Vereinigte Königreich haben zwar umfangreiches Industrie- und Finanzkapital aufgebaut, verzeichneten jedoch in den letzten Jahrzehnten ein langsames Wachstum. Dadurch wurde der Aufbau neuen Vermögens gedämpft. Deutschland und die Vereinigten Staaten industrialisierten sich später und erlebten in der Folge einen raschen wirtschaftlichen Aufschwung, wodurch neu aufgebaute Vermögen den älteren, geerbten Reichtum in den Schatten stellten. Der nach dem Krieg einsetzende Wachstumsschub in den westlichen Ländern führte dazu, dass neue Vermögen schneller entstanden und das relative Gewicht des geerbten Vermögens abnahm. Dieser Prozess zeigte sich ab den 1950er Jahren besonders deutlich in Deutschland, Frankreich und Schweden.

Seit den 1980er Jahren gestaltet sich das Bild differenzierter. In Deutschland und Frankreich legte der Anteil des geerbten Vermögens deutlich zu. In Deutschland stieg er von rund 20 Prozent im Jahr 1950 auf 40 Prozent im Jahr 2010, was den Schluss zulässt, dass nach

der außergewöhnlichen Wachstumsphase der Nachkriegszeit eine Rückkehr zu historischen Normalwerten erfolgt ist. In Schweden, dem Vereinigten Königreich und den USA haben sich die Anteile auf dem Nachkriegsniveau eingependelt. Das Bild ist also vielschichtig, es stellt vereinfachende Annahmen über Vermögen und Vererbung infrage und verlangt sowohl bei der Deutung von Daten als auch in der Politik nach Differenzierung.

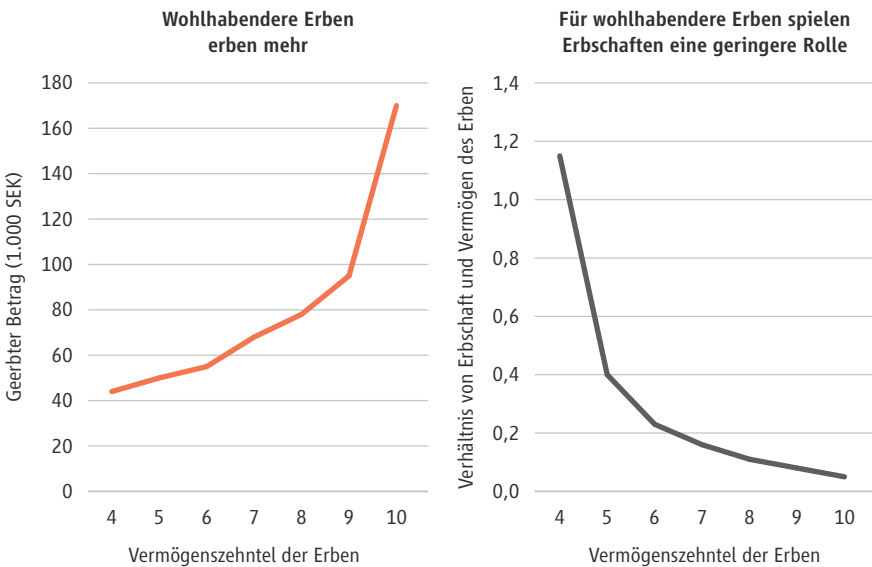
Wichtig ist dabei, dass der Anteil der Erbschaften am Nationaleinkommen in den letzten Jahrzehnten gestiegen ist – ein Trend, der für alarmierende Schlagzeilen über einen bevorstehenden „großen Vermögenstransfer“ sorgt. Dabei ist dies in erster Linie eher ein Nebenprodukt des Wohlstands als ein Vorbote eines neuen „Gilded Age“. Das Gesamtvermögen ist gewachsen, ältere Generationen leben länger und bauen mehr Vermögen auf, bevor sie es vererben, und das Verhältnis von Vermögen zu Einkommen ist gestiegen, während sich das Einkommenswachstum verlangsamt hat. Der Anteil des privaten Vermögens, der erbt wird, ist jedoch nach wie vor deutlich geringer als vor einem Jahrhundert.

2. Erbschaften und ihre komplexen Auswirkungen auf die Vermögensungleichheit

Auf den ersten Blick scheinen Erbschaften dazu bestimmt zu sein, Ungleichheit zu verstärken. Wohlhabende Eltern hinterlassen größere Erbschaften als weniger wohlhabende, und die Daten bestätigen, dass reiche Erben in absoluten Zahlen mehr erben. Diese Sichtweise lässt jedoch einen wichtigen Aspekt außer Acht: Den relativen Einfluss von Erbschaften auf das Vermögen der Empfänger.

Studien aus den Vereinigten Staaten, Dänemark und Schweden zeigen eine subtilere Dynamik auf. Zwar erhalten wohlhabendere Erben in absoluten Zahlen größere Erbschaften, doch stellen diese im Verhältnis zu ihrem bereits vorhandenen Vermögen oft nur eine geringfügige Erhöhung dar. Bei weniger wohlhabenden Erben hingegen kann eine moderate Erbschaft ihr Vermögen verdoppeln oder verdreifachen.

Abbildung 10: Erbschaften und das Vermögen der Erben: Größere Schenkungen, weniger Ungleichheit



Quelle: Elinder, Erixson, Waldenström (2018).

Abbildung 10 zeigt dieses Muster anhand einer schwedischen Studie, die auf bevölkerungsweiten Verwaltungsregisterdaten basiert.⁸ Zwar erhielten die Erben im obersten Vermögenszehntel in absoluten Zahlen die höchsten Erbschaften, doch waren diese Beträge im Verhältnis zu ihrem bisherigen Vermögen gering. Bei Erben, die in der Vermögensverteilung weiter unten rangieren, können Erbschaften ihr Vermögen dagegen um eine Größenordnung erhöhen. Insgesamt ergab die Studie, dass Erbschaften die Vermögensungleichheit unter den Empfängern verringerten und den Gini-Koeffizienten um etwa 7 Prozent senkten.

Erbschaften verringern im Allgemeinen die Vermögensungleichheit unter den Erben.

Natürlich erbt nicht jeder, und wohlhabende Familien genießen nach wie vor unverhältnismäßig große Vorteile. Das Erbe ist nach wie vor ein wichtiger Kanal, über den Vermögen über Generationen hinweg erhalten bleibt. In ihrer Studie über Schweden stellten Adermon et al. fest, dass mehr als die Hälfte der Vermögenskorrelation zwischen Eltern und Kindern auf Erbschaften und Schenkungen zurückzuführen ist.⁹ Dies wirft berechtigte Bedenken hinsichtlich der Chancengleichheit auf.

Erbschaftsteuern sind jedoch kein wirksames Mittel, um dieses Problem anzugehen. Das Durchschnittsalter der Erben in Schweden liegt bei 55 Jahren – Erbschaften kommen viel zu spät im Leben, um noch entscheidende Chancen zu eröffnen. Chancengleichheit für jede neue Generation sollte stattdessen durch Investitionen in die frühkindliche Förderung erreicht werden, damit alle Menschen, unabhängig vom Vermögen ihrer Familie, die gleichen Startvoraussetzungen im Leben haben.

VI. Besteuerung von Vermögen und Erbschaften

Das Thema wirtschaftliche Ungleichheit und ihre politischen Folgen ist stets aktuell, und in letzter Zeit ist die Vermögensverteilung – und insbesondere die Besteuerung von Vermögen und Erbschaften – auf der politischen Agenda ganz nach oben gerückt. Diese Verschiebung in der Debatte lässt sich zum Teil durch den bemerkenswerten Kapitalzuwachs erklären, der in der westlichen Welt in den letzten Jahren zu verzeichnen war. Zwar sind sowohl die Mittelschicht als auch die Unternehmer wohlhabender geworden, doch dessen ungeachtet konzentriert sich die Debatte auf das oberste Vermögenssegment, in dem einige Firmeninhaber in einer zunehmend globalisierten Wirtschaft zu extremem Reichtum gelangt sind.

Die Besteuerung von Kapital ist zwar an sich nichts Neues, neu jedoch ist in der aktuellen

Debatte die Forderung nach der Wiedereinführung einer Vermögensteuer und nach einer erweiterten Besteuerung von Erbschaften. In Deutschland hat sich diese Debatte durch die für 2026 erwartete Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zu den Erbschaft- und Schenkungsteuervergünstigungen für Unternehmensvermögen weiter verschärft. Dadurch rückte das Gleichgewicht zwischen Fairness, Rechtssicherheit und dem Fortbestand von Familienunternehmen erneut in den Fokus. Während früher in fast allen Ländern Vermögens- und Erbschaftsteuern erhoben wurden, gibt es sie heute fast nirgendwo mehr. Zu verstehen, wie es dazu gekommen ist, ist für jede fundierte Diskussion über die Vermögensbesteuerung wichtig.¹⁰

1. Grundlagen der Kapitalbesteuerung

Die erste Frage, die man sich stellen muss, ist, ob Kapital überhaupt besteuert werden sollte. Lange Zeit lautete die Antwort der traditionellen Steuerforschung „nein“. Als Begründung wurde angeführt, dass Kapitalsteuern das Sparen und die Kapitalbildung hemmen, was sich letztlich negativ auf

das Wirtschaftswachstum auswirke. Neuere steuerwissenschaftliche Untersuchungen kommen jedoch zu einem anderen Ergebnis. Kapitalsteuern werden heute von den meisten Forscherinnen und Forschern als natürlicher Bestandteil eines modernen Steuersystems betrachtet. Ihre wichtigste Funktion besteht

darin, eine effektivere Besteuerung des Erwerbseinkommens zu ermöglichen, da viele Kapitaleigentümer auch hohe Gehälter beziehen. Sollten technologische Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz und der Automatisierung dazu führen, dass der Anteil der Kapitaleinkünfte am Gesamteinkommen deutlich steigt, könnten Kapitalsteuern auch eine wichtige Rolle bei der Finanzierung öffentlicher Ausgaben spielen.

Einkommensströme besteuern, nicht Kapitalbestände

Ein wesentlicher Unterschied bei der Kapitalbesteuerung besteht zwischen der Besteuerung von Kapitaleinkünften – die sich aus Einkommensströmen über einen bestimmten Zeitraum zusammensetzen – und der Besteuerung von Vermögen, das aus Beständen, das heißt einer zu einem bestimmten Zeitpunkt bestehenden Menge, besteht.

Befürworter der Vermögensteuer argumentieren in der Regel, dass dies die einzige Möglichkeit sei, nicht realisierte Kapitalgewinne zu besteuern: Wertsteigerungen, die nicht über die gewöhnliche Kapitalertragsteuer besteuert werden können, solange der Eigentümer den zugrunde liegenden Vermögenswert nicht verkauft. Viele der reichsten Menschen der Welt halten derzeit den Großteil ihres Vermögens in Form von nicht realisierten Kapitalgewinnen. Dies erklärt, warum viele von ihnen im

Verhältnis zur Größe ihres Vermögens relativ geringe Steuern zahlen.

Die Besteuerung nicht realisierter Kapitalgewinne wirft jedoch erhebliche Probleme auf. Gestiegene Kapitalwerte führen nicht zwangsläufig zu höheren Barerträgen, was häufig dazu geführt hat, dass Eigentümern die Mittel zur Begleichung der Vermögensteuer fehlten. Wenn Unternehmen Verluste schreiben bzw. hoch bewertete Start-ups keine Gewinne erwirtschaften, können Liquiditätsprobleme die Corporate Governance oder den Geschäftsbetrieb beeinträchtigen, wenn die Eigentümer Kredite aufnehmen oder Anteile verkaufen müssen, um ihren Steuerverpflichtungen nachzukommen.

Bewertungsprobleme verschärfen diese Schwierigkeiten noch. Aktienkurse unterliegen starken Schwankungen, und der Wert nicht börsennotierter Vermögenswerte ist von Natur aus ungewiss. Es besteht die reale Gefahr, dass Eigentümer gezwungen werden, Steuern auf Werte zu zahlen, die aufgrund sinkender Kurse oder infolge von Fehlern, die der Steuerbehörde bei der Wertermittlung unterlaufen, gar nicht existieren. Um diesem Risiko Rechnung zu tragen, führten viele Länder bei ihren Vermögensteuern Bewertungsabschläge oder Steuerbefreiungen ein. Daraus ergaben sich jedoch neue Probleme in Form einer unterschiedlichen steuerlichen Behandlung verschiedener Vermögensarten. Die Folge war

nicht selten, dass größere Vermögen einer relativ gesehen geringeren effektiven Steuerbelastung unterlagen.

Kapitalertragsteuern bieten in diesem Zusammenhang einen direkteren Ansatz, da sie auf die tatsächliche Rendite abzielen, die das Eigentum in Form von Unternehmensgewinnen, Aktiendividenden oder Kapitalerträgen generiert. Solche Steuern entsprechen der

tatsächlichen Zahlungsfähigkeit des Eigentümers und sind besser auf die wirtschaftliche Realität abgestimmt. Dies ist nicht nur eine theoretische Präferenz: Innerhalb der OECD machen Kapitalertragsteuern über 95 Prozent aller Kapitalsteuereinnahmen aus, während Steuern auf Vermögen und Erbschaften nur wenige Prozent beitragen.¹¹

2. Komplexe Praxis der Erbschaftbesteuerung

Erbschaft- und Nachlasssteuern blicken auf eine lange Geschichte zurück,¹² zum Teil deshalb, weil Nachlässe in vormodernen Volkswirtschaften zu den wenigen leicht erfassbaren Steuerbemessungsgrundlagen zählten. Heutzutage besteuern Staaten den Vermögensübergang zwischen den Generationen durch Erbschaft-, Nachlass- oder Schenkungsteuern, wengleich diese immer seltener werden. In der Praxis funktionieren Erbschaftsteuern selten so, wie sie eigentlich gedacht sind.

Obwohl das Steuerrecht in der Regel vorschreibt, dass Vermögenswerte zu Marktpreisen bewertet werden müssen, werden für viele Vermögenswerte erhebliche Bewertungsabschläge oder Ausnahmen gewährt. Nicht börsennotierte Unternehmen sind besonders schwer zu bewerten, weshalb die meisten Länder großzügige steuerliche Entlastungen

gewähren. In Schweden fielen in den 1990er Jahren nur 15 Prozent der Unternehmensvermögen unter die Erbschaftsteuer.

Das umstrittenste Thema ist in diesem Zusammenhang die Nachfolge in Familienunternehmen. Befürworter von Ausnahmeregelungen argumentieren, dass Erbschaftsteuern das Überleben von Unternehmen gefährden, weil sie Liquiditätsengpässe verursachen. Kritiker halten entgegen, dass Ausnahmeregelungen die Gerechtigkeit untergraben und eine ineffiziente Fortführung der Eigentumsverhältnisse begünstigen. Die Erkenntnisse zu dieser Thematik sind uneinheitlich. Während einige Studien zeigen, dass Erben möglicherweise keine optimalen Manager oder Geschäftsführer sind, kommen andere zu dem Ergebnis, dass geerbte Unternehmen länger bestehen bleiben.¹³ Die deutsche Debatte verdeutlicht

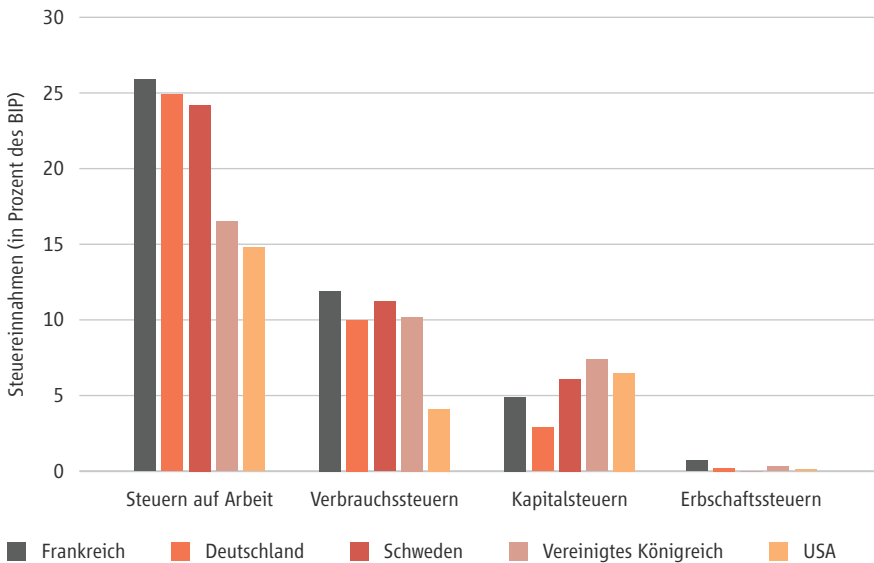
diese Spannungen besonders anschaulich. Bei der anhängigen verfassungsrechtlichen Prüfung geht es um die Vorzugsbehandlung von Unternehmensvermögen nach den Erbschaftsteuervorschriften ab 2016. Sie wirft ein Schlaglicht auf ein allgemeines Dilemma, mit dem sich viele Länder konfrontiert sehen: Wie lässt sich die Unternehmensfortführung sichern, ohne die Steuerbasis auszuhöhlen oder ähnliche Steuerzahler zu unterschiedlich zu behandeln?

Ein weiteres praktisches Problem für die Regierungen ist der geringe Ertrag aus der Erbschaftsteuer. In den OECD-Ländern bringen Erbschaft-, Nachlass- und Schenkungsteuern im Durchschnitt etwa 0,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf, eine Summe, die in jedem Staatshaushalt kaum ins Gewicht fällt. Diese Schlussfolgerung wird durch internationale Vergleiche der Steuerquellen in westlichen Volkswirtschaften gestützt, die in Abbildung 11 dargestellt sind.

Die relativ geringen Einnahmen aus Erbschaft-, Nachlass- und Schenkungsteuern spiegeln die Realität wider. Die Bewertung illiquider Vermögenswerte, wie Familienunternehmen, landwirtschaftliche Betriebe oder Immobilien, ist mit großen Schwierigkeiten verbunden. Dementsprechend stellen Unternehmensvermögen bei der Besteuerung großer Erbschaften das wohl größte Problem dar. Unternehmen bestehen aus einer komplexen Mischung nicht-

finanzieller und finanzieller Vermögenswerte. Die Ermittlung ihres korrekten Marktwerts gestaltet sich oft äußerst schwierig, da die überwiegende Mehrheit der Unternehmen an keiner Börse notiert ist. Eine große Fehlerspanne kann dabei schwerwiegende praktische Folgen haben, wenn sie sich in einer entsprechenden Steuerforderung niederschlägt. Erben müssen unter Umständen mit hohen Steuerbelastungen für Papiervermögen rechnen, das sie nicht ohne Weiteres zu Geld machen können. In der Vergangenheit reagierten Eigentümer mit Investitionskürzungen oder Wegzug; Erben erwogen, den Betrieb zu schließen oder notgedrungen zu verkaufen. Bei der Ermittlung der Bemessungsgrundlage für die Erbschaftsteuer haben die meisten Länder aus diesem Grund erhebliche Abschläge auf den Wert des Betriebsvermögens eingeführt, in einigen Fällen sogar vollständige Steuerbefreiungen.

Abbildung 11: Vergleich der Steuereinnahmequellen



Hinweis/Quellen: Daten für 2024 aus den OECD Revenue Statistics. „Steuern auf Arbeit“ umfassen Sozialversicherungsbeiträge und beinhalten die Posten 1000 (abzüglich 1120 und 1200) sowie 3000 der OECD-Datenbank; „Verbrauchssteuern“ umfassen die Posten 5000 und 6000; Kapitalsteuern umfassen die Posten 4000 (abzüglich 4300), 1120 und 1200; „Erbschaftssteuern“ umfassen den Posten 4300 („Nachlass-, Erbschaft- und Schenkungsteuern“).

3. Schwedens Erfahrungen mit der Erbschaftsteuer

Schweden hat seine Erbschaftsteuer im Jahr 2004 abgeschafft. In dieser Reform spiegeln sich all die Spannungen und Probleme wider, die mit der Besteuerung von Kapitalvermögen einhergehen. Niedrige Freibeträge in Verbindung mit steigenden Immobilienpreisen führten dazu, dass im Jahr 2000 etwa ein Drittel

aller Erben Erbschaftsteuer entrichten musste. Unterdessen führten umfangreiche Steuererleichterungen für Unternehmensvermögen dazu, dass die größten Vermögen nahezu steuerfrei blieben. Die Belastung verlagerte sich somit auf Haushalte der oberen Mittelschicht und nicht auf die ganz Reichen. Dies erzeugte

ein Gefühl der Ungerechtigkeit und weit verbreitete Vermeidung der Steuer. Beides ließ die politische Unterstützung schwinden. Als die sozialdemokratische Regierung schließlich die Abschaffung der Steuer vorschlug, leisteten nicht einmal die linken Parteien Widerstand.¹⁴

Schweden ist dabei kein Einzelfall. In den letzten Jahren haben eine Reihe von Ländern ihre Erbschaftsteuer abgeschafft, darunter Kanada, Australien und Norwegen. Die Zahl der Länder, die Erbschaften besteuern, ist seit 1975 zurückgegangen – weltweit von 63 auf 45 Länder und unter den OECD-Ländern von 28 auf 18.¹⁵ Die verbleibenden Systeme in Ländern wie den Vereinigten Staaten, Deutschland und Frankreich werden durch Ausnahmeregelungen ausgehöhlt. Trotz wiederkehrender Forderungen nach einer Wie-

dereinführung zeigt die Erfahrung, dass es schwierig ist, diese Steuern zu gestalten und wirksam durchzusetzen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Kapitalsteuern in einem modernen Steuersystem notwendig sind und ihre Bedeutung in Zeiten fortschreitender Künstlicher Intelligenz und Automatisierung zunehmen könnte. Von enormer Bedeutung ist allerdings, *wie* wir Kapital besteuern. Die Probleme im Zusammenhang mit Vermögens- und Erbschaftsteuern sind seit langem bekannt und erklären, warum heute fast kein westliches Land mehr auf diese Instrumente zurückgreift. Kapitaleigentümer werden effektiver – und gerechter – besteuert, wenn sich Renditen in Form von Unternehmensgewinnen, Dividenden und Kapitalerträgen materialisieren.

VII. Schlussfolgerungen und Erkenntnisse

1. Geschichte der Vermögensungleichheit neu betrachten

Diese Arbeit wirft einen neuen Blick auf die Rolle des Kapitals in den westlichen Volkswirtschaften und untersucht, wie Wohlstand im Laufe der Zeit geschaffen und verteilt wurde und welche Kräfte ihn prägen. Die Untersuchung erstreckt sich über 130 Jahre, also über einen weitaus längeren Zeitraum, als dies in

der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung oder in der politischen Debatte über wirtschaftliche Entwicklungen üblich ist. Diese langfristige Perspektive ist beabsichtigt. Die Menschen interessieren sich eher für Trends über gewisse Zeiträume als für Momentaufnahmen. Eine tiefgreifende historische Perspektive

liefert in diesem Zusammenhang wertvolle Erkenntnisse, denn vergangene Ereignisse und Maßnahmen geben Aufschluss über aktuelle Themen und können unsere Prognosen für die Zukunft präzisieren und schärfen.

Die Analyse kommt zu drei zentralen Erkenntnissen:

Erstens ist die Welt heute ein viel reicherer Ort als noch vor einem Jahrhundert. Der Wert des Vermögens der privaten Haushalte – bereinigt um die Verbraucherpreisinflation – hat sich um ein Vielfaches erhöht. Selbst wenn man das Vermögen ins Verhältnis zum Nationaleinkommen setzt und dabei sowohl auf überarbeitete als auch auf neu hinzugefügte Datenreihen zurückgreift, sind die Vermögenswerte heute mindestens genauso hoch wie vor dem Ersten Weltkrieg. Diese gleichmäßigere Verteilung des Vermögens im Verhältnis zum Nationaleinkommen steht im Einklang mit gängigen makroökonomischen Modellen der Kapitalbildung und des Wirtschaftswachstums.

Zweitens leitete das 20. Jahrhundert eine Demokratisierung des Reichtums ein. Um 1900 bestand Vermögen hauptsächlich aus landwirtschaftlichen und unternehmerischen Vermögenswerten, die sich in den Händen der Reichen konzentrierten. Im vergangenen Jahrhundert hat sich dieses Muster gewandelt. Ursächlich waren eine höhere Bildung, bessere Einkommen und politische Maßnahmen zur

Förderung des Wohneigentums und der Altersvorsorge. Das Vermögen privater Haushalte liegt heute vorrangig in Form von Immobilien und Altersvorsorge vor, was zu einer gerechteren Verteilung beiträgt. Bemerkenswerterweise wäre dieser ausgleichende Trend ohne staatliche Renten noch ausgeprägter.

Drittens hat sich die Konzentration des Vermögens in den letzten 100 Jahren deutlich verringert. Diese „große Vermögensangleichung“ gehört zu den belastbarsten empirischen Resultaten dieser Arbeit. In Europa ging die Vermögensungleichheit bis in die 1970er Jahre drastisch zurück und ist seit den 1980er Jahren auf einem niedrigen Niveau geblieben. In den Vereinigten Staaten war der historische Rückgang weniger ausgeprägt. Auf ihn folgte dann bis in die 2000er Jahre eine wieder zunehmende Konzentration der Vermögen. Die Berücksichtigung von Offshore- und Sozialversicherungsvermögen verändert zwar die Details, nicht jedoch das übergreifende Narrativ einer abnehmenden Konzentration.

Diese Erkenntnisse veranlassen uns, bestimmte Aspekte der historischen Darstellung des Kapitalismus zu überdenken. Insbesondere stellen sie die seit langem vertretene Auffassung in Frage, dass unregulierter Kapitalismus von Natur aus eine extreme Kapitalakkumulation begünstigt und dass Kriege und eine progressive Besteuerung die wichtigsten Faktoren für die Angleichung der Vermögen im

20. Jahrhundert waren. Die Weltkriege hatten auf die Vermögensverteilung zwar erhebliche, letztlich aber nur vorübergehende Auswirkungen. Länder, die von diesen Kriegen verschont blieben, wiesen ähnliche Angleichungsmuster auf. Progressive Steuern spielten zwar eine gewisse Rolle, waren jedoch angesichts der umfassenden Bildung neuen Vermögens durch die Mittelschicht von untergeordneter Bedeutung.

Die dokumentierte Akkumulation von Volkvermögen verweist auf den Einfluss politischer und wirtschaftlicher Institutionen. Die demokratischen Veränderungen zu Beginn des 20. Jahrhunderts resultierten in einer Ausweitung der Eigentumsrechte und lösten Bildungs- und Arbeitsmarktformen aus, die die Arbeitsproduktivität und das finanzielle Wohlergehen

der Arbeiterklasse steigerten. Dies führte zum weit verbreiteten Erwerb von Wohneigentum sowie zur Bildung von Altersvorsorgevermögen. Beides sind heute die vorherrschenden Vermögensformen der privaten Haushalte. Diese Demokratisierung liefert auch die Erklärung dafür, warum die derzeitigen Vermögenskonzentrationen nicht überall im Westen stark zugenommen haben, obwohl die Preise für Vermögenswerte massiv zugelegt haben und auch das Einkommens-Vermögens-Verhältnis steigt: Die Vermögenswerte befinden sich heutzutage in Form von Immobilien und Vorsorgevermögen größtenteils im Besitz normaler Mittelklassehaushalte. Wenn diese Vermögenswerte an Wert gewinnen, kommt dies der breiten Masse zugute.

2. Politische Handlungsempfehlungen

John F. Kennedy brachte Wirtschaftswachstum und Ungleichheit bekanntlich mit dem Satz „Eine steigende Flut hebt alle Boote“ in Verbindung. Diese Beobachtung wird durch die Ergebnisse dieser Arbeit, die sich mit dem langfristigen Zusammenhang zwischen wirtschaftlicher Entwicklung und Vermögensverteilung befasst, weitgehend gestützt. In den letzten 150 Jahren kam es zu einem explosionsartigen Anstieg sowohl der Einkommen als auch der Vermögen. Dieser Anstieg ging mit einem bemerkenswerten Rückgang der

wirtschaftlichen Ungleichheit einher. Aus dieser historischen Entwicklung lassen sich wichtige Lehren für die Ausgestaltung politischer Maßnahmen ziehen, die den Vermögensaufbau fördern und gleichzeitig die Ungleichheit abmildern sollen.

Die Geschichte verläuft nicht immer linear und bewegt sich nicht unbedingt immer in dieselbe Richtung. Was früher galt, muss nicht zwangsläufig auch in der Zukunft gelten. Auch wenn es schwierig ist, auf der Grundlage lang-

fristiger Trends konkrete Maßnahmen festzusetzen, sollten fünf wichtige Erkenntnisse berücksichtigt werden.

1. These des Nullsummenspiels verwerfen

Zuallererst sollte das Narrativ, dass die Wirtschaft ein Nullsummenspiel sei, konsequent verworfen werden. Viele Wissenschaftler und politische Entscheidungsträger sehen die zunehmende Vermögenskonzentration kritisch, und das aus guten Gründen. Die Theorie gibt jedoch keinen Aufschluss darüber, welches Ausmaß an Vermögensungleichheit gesellschaftlich optimal ist. Manche Wirtschaftsmodelle legen sogar nahe, dass ein gewisses Maß an Kapitalkonzentration notwendig ist, um Investitionen in rentable Vorhaben zu finanzieren. Die in dieser Arbeit vorgelegten Belege und Erkenntnisse machen deutlich, dass der Wohlstand der reichsten Bevölkerungsschichten und der der übrigen Gesellschaft im Gleichklang steigen kann und dies oft auch tut. In den letzten 130 Jahren hat sich das Pro-Kopf-Vermögen in den westlichen Gesellschaften real fast verzehnfacht. Allein seit 1980 hat sich diese Zahl um das Zwei- bis Dreifache erhöht. In der Nachkriegszeit wuchs das Vermögen der unteren Bevölkerungsgruppen schneller als das der oberen Schichten, insbesondere in Europa.

2. Privates Wohneigentum fördern

Immobilien haben sich stets als rentable langfristige Anlage erwiesen, was zu einer gerin-

geren Wertminderung des Kapitalstocks führt und die Vermögensungleichheit verringert, indem der Anteil an Wohneigentum in der Mittelschicht erhöht wird. Zu den konkreten Maßnahmen könnten beispielsweise der vorrangige Bau von Eigentumswohnungen oder die Subventionierung von Hypotheken gehören, wobei eine sorgfältige Ausgestaltung unerlässlich ist.

3. Verbriefung von Altersvorsorgevermögen unterstützen

Die Rentensysteme vieler Länder sind unterfinanziert, was häufig auf ihre umlagefinanzierten Strukturen zurückzuführen ist. Im Gegensatz dazu ist bei einem kapitalgedeckten Rentensystem die Höhe der Rente an die früheren Einzahlungen in verbrieft Fonds gekoppelt, die an den Finanzmärkten investiert sind. In der Nachkriegszeit haben sich solche kapitalgedeckten Rentensysteme als außerordentlich erfolgreich erwiesen. Es gibt zwar Kritiker, die sich gegen solche Systeme aussprechen, ihre Bedenken sind allerdings wenig stichhaltig. Der Übergang vom umlagefinanzierten zum kapitalgedeckten Rentensystem mag kostspielig erscheinen, doch einige Länder haben diesen Wandel schrittweise über einen Zeitraum von zwanzig Jahren vollzogen. Die Bedenken hinsichtlich der Volatilität an den Aktienmärkten lassen außer Acht, dass Pensionsfonds in der Regel gut diversifiziert sind. Auf diese Weise erzielen sie hohe durchschnittliche Renditen und streuen gleichzeitig

das Risiko. Zudem sind umlagefinanzierte Rentensysteme ebenfalls nicht risikofrei. Ihre Finanzierungsgrundlage wird in Phasen des wirtschaftlichen Abschwungs schwächer, weil die Arbeitslosigkeit steigt und die Beitragseinnahmen sinken.

4. Besteuerung von Einkommen neu betrachten

Die Besteuerung von Arbeit muss im Rahmen der Vermögensangleichung eine konstruktive Rolle spielen. Die Ergebnisse dieser Arbeit zeigen deutlich, dass das Aufstocken des Vermögens der breiten Bevölkerung – das in Wohneigentum oder in Pensionsfonds investiert werden kann – entscheidend dazu beiträgt, die Vermögensungleichheit zu verringern. Ein Anstieg des Nettoeinkommens führt zu einer schnelleren Umverteilung des Wohlstands in die breite Bevölkerung. Zwar ist die Besteuerung von Arbeitseinkommen für die Aufrechterhaltung öffentlicher Dienstleistungen von entscheidender Bedeutung, doch wirkt sie sich negativ auf die Vermögensverteilung aus. Dieser Zielkonflikt sollte ehrlich anerkannt werden.

5. Kapitaleinkünfte statt Vermögen besteuern

Die Kapitalbesteuerung, insbesondere die Vermögensteuer, hat auf die Vermögensungleichheit keinen nennenswerten Einfluss. Historische Belege sind eindeutig: Was die Verteilung im 20. Jahrhundert egalisiert hat,

war der Vermögensaufbau in der Mittelschicht. Die meisten Länder haben mit Vermögens- und Erbschaftsteuern experimentiert, doch fast keines erhebt solche Steuern noch. Der Grund ist, dass Vermögensteuern mit praktischen Schwierigkeiten einhergehen – insbesondere was die Bewertung von Unternehmensvermögen angeht – und den Regierungen nur geringe Einnahmen bringen. Kapitalertragsteuern sind wirksamer: Sie passen sich den Konjunkturzyklen an, erfassen Zufallsgewinne und tragen der tatsächlichen Zahlungsfähigkeit des Eigentümers Rechnung.

Quellenangaben

- Adermon, A., Lindahl, M. und Waldenström, D. (2018). "Intergenerational Wealth Mobility and the Role of Inheritance: Evidence from Multiple Generations." *Economic Journal* 128(612): F482-F513.
- Albers, T., Bartels, C. und Schularick, M. (2022). *Wealth and its Distribution in Germany, 1895-2018*. CEPR Discussion Paper No. DP17269.
- Alvaredo, F. und Artola Blanco, M. (2023). *Wealth Concentration at Death and Wealth Inequality in Spain, 1901-2010*.
- Alvaredo, F., Atkinson, A. B. und Morelli, S. (2018). "Top Wealth Shares in the UK over More Than a Century." *Journal of Public Economics* 162: 26-47.
- Alvaredo, F., Garbinti, B. und Piketty, T. (2017). "On the Share of Inheritance in Aggregate Wealth: Europe and the USA, 1900-2010." *Economica* 84: 239-260.
- Artola Blanco, M., Bauluz, L. und Martínez-Toledano, C. (2021). "Wealth in Spain 1900-2017: A Country of Two Lands." *Economic Journal* 131(633): 129-155.
- Atkinson, A. B. und Harrison, A. J. (1978). *Distribution of Personal Wealth in Britain*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Bastagli, F. und Hills, J. (2013). "Wealth Accumulation, Ageing, and House Prices." In: Hills, J., Bastagli, F., Cowell, F., Glennerster, H., Karagiannaki, E. und McKnight, A. (Hrsg.), *Wealth in the UK: Distribution, Accumulation, and Policy*. Oxford: Oxford University Press.
- Bastani, S. und Waldenström, D. (2020). "How Should Capital Be Taxed?" *Journal of Economic Surveys* 34(4): 812-846.
- Bastani, S. und Waldenström, D. (2023). "Taxing the Wealthy: The Choice Between Wealth and Capital Income Taxation." *Oxford Review of Economic Policy* 39(3): 604-616.
- Bennedsen, M., Nielsen, K. M., Perez-Gonzalez, F. und Wolfenzon, D. (2007). "Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance." *Quarterly Journal of Economics* 122(2): 647-691.

- Berghoff, H. und Köhler, I. (2020). *Verdienst und Vermächtnis. Familienunternehmen in Deutschland und den USA seit 1800*. Herausgegeben von der Stiftung Familienunternehmen. Frankfurt am Main: Campus Verlag.
- Cremer, H. und Pestieau, P. (2011). "The Tax Treatment of Intergenerational Wealth Transfers." *CESifo Economic Studies* 57(2): 365-401.
- EZB (2020). *Household Finance and Consumption Survey: 2017 Wave*.
- Elinder, M., Erixson, O. und Waldenström, D. (2018). "Inheritance and Wealth Inequality: Evidence from Population Registers." *Journal of Public Economics* 165: 17-30.
- Escobar, S. (2017). "Inheritance Tax Evasion: Spousal Bequests and Under-Reporting of Inheritances in Sweden." Working Paper, Uppsala University.
- Farhi, E. und Werning, I. (2013). "Estate Taxation with Altruism Heterogeneity." *American Economic Review* 103(3): 489-495.
- Garbinti, B., Goupille-Lebret, J. und Piketty, T. (2021). "Accounting for Wealth-Inequality Dynamics: Methods, Estimates, and Simulations for France." *Zeitschrift der Europäischen Wirtschaftsvereinigung* 19(1): 620-663.
- Hammar, O., Roth, P., Stokke, F. und Waldenström, D. (2026). "Rising Gaps, Falling Inequality: Wealth in Sweden, 1999-2020." Working Paper, Research Institute of Industrial Economics.
- Henrekson, M. und Waldenström, D. (2016). "Inheritance Taxation in Sweden, 1885-2004: The Role of Ideology, Family Firms and Tax Avoidance." *Economic History Review* 69(4): 1228-1254.
- Household Finance and Consumption Survey (EZB 2020). *The Household Finance and Consumption Survey, 2017 Wave, Statistical Tables*. Frankfurt am Main: Europäische Zentralbank.
- Kindermann, F., Mayr, L. und Sachs, D. (2020). "Inheritance Taxation and Wealth Effects on the Labor Supply of Heirs." *Journal of Public Economics* 191: 104127.
- Knoll, K., Schularick, M. und Steger, T. (2017). "No Price Like Home: Global House Prices, 1870-2012." *American Economic Review* 107(2): 331-353.

- Kohl, S. (2017). *Homeownership, Renting and Society: Historical and Comparative Perspectives*. London: Routledge.
- Kopczuk, W. (2013). "Taxation of inter-generational transfers and wealth". In: A. Auerbach, R. Chetty, M. Feldstein and E. Saez (eds), *Handbook of Public Economics*, Volume 5, Elsevier, Amsterdam.
- Kotlikoff, L. und Summers, L. (1981). "The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate Capital Accumulation," *Journal of Political Economy* 89: 706-32.
- Kuhn, M., Schularick, M. und Steins, U. I. (2020). "Income and Wealth Inequality in America, 1949-2016," *Journal of Political Economy* 128(9): 3469-3519.
- Martínez-Toledano, C. (2020). *House Price Cycles, Wealth Inequality and Portfolio Reshuffling*. WID Working Paper.
- Modigliani, F. (1986). "Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations." *American Economic Review* 76(3): 297-313.
- Modigliani, F. (1988). "The Role of Intergenerational Transfers and Life Cycle Saving in the Accumulation of Wealth." *Journal of Economic Perspectives* 2(2): 15-40.
- Ohlsson, H. (2011). "The Legacy of the Swedish Gift and Inheritance Tax, 1884-2004." *European Review of Economic History* 15(3): 539-569.
- Ohlsson, H., Roine, J. und Waldenström, D. (2020). "Inherited Wealth over the Path of Development: Sweden, 1810-2016." *Journal of the European Economic Association* 18(3): 1123-1157.
- Piketty, T. (2014). *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Piketty, T., Postel-Vinay, G. und Rosenthal, J.-L. (2006). "Wealth Concentration in a Developing Economy: Paris and France, 1807-1994." *American Economic Review* 96(1): 236-256.
- Piketty, T., Postel-Vinay, G. und Rosenthal, J.-L. (2014). "Inherited vs. Self-Made Wealth: Theory and Evidence from a Rentier Society (Paris 1872-1927)." *Explorations in Economic History* 51: 21-40.

- Piketty, T. und Saez, E. (2013). "A Theory of Optimal Inheritance Taxation." *Econometrica* 81(5): 1851-1886.
- Roine, J. und Waldenström, D. (2009). "Wealth Concentration over the Path of Development: Sweden, 1873-2006." *Scandinavian Journal of Economics* 111(1): 151-187.
- Saez, E. und Zucman, G. (2016). "Wealth Inequality in the United States since 1913." *Quarterly Journal of Economics* 131(2): 519-578.
- Sierminska, E. und Wroński, M. (2022). *Inequality and Public Pension Entitlements*. GLO Discussion Paper No. 1212.
- Stiftung Familienunternehmen (2024). *Erbschaftsteuer im internationalen Vergleich – Sonderstudie zum Länderindex Familienunternehmen*. Erstellt vom ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim und der Universität Mannheim. München.
- The WID. World Inequality Database.
- Waldenström, D. (2024a). *Richer and more Equal. A New History of Wealth in the West*. Cambridge/Hoboken: Polity Press.
- Waldenström, D. (2024b). "Wealth and History: A Reappraisal." *Explorations in Economic History*.
- Wolff, E. N. (1998). "Recent Trends in the Size Distribution of Household Wealth." *Journal of Economic Perspectives* 12(3): 131-150.
- Wolff, E. N. (2021). *Household Wealth Trends in the United States, 1962-2019*. NBER Working Paper No. 28383.

- 1 Piketty (2014).
- 2 Eine umfassende Analyse der Entwicklung der Immobilienpreise im Westen seit 1870 findet sich bei Knoll, Schularick und Steger (2017).
- 3 *Der Stern*, „Vermögenschock: Die Deutschen sind die armen Würstchen der EU“ (5. Januar 2018). Ähnliche Meldungen fanden sich jedoch auch in der *Süddeutschen Zeitung* unter dem Titel „Die meisten Deutschen besitzen weniger als andere Europäer“ (23. Dezember 2016) sowie in der *Welt* unter dem Titel „Abgeschlagen auf Rang 19 – darum sind Deutschlands Nachbarn so viel reicher“ (September 2023).
- 4 Siehe Household Finance and Consumption Survey (EZB 2020) und Abbildung 9 unten.
- 5 Rentenexperte Pádraig Floyd, *FT Adviser*, „Three-quarters of UK adults are ignorant of their pension savings“ (17. April 2023).
- 6 Atkinson und Harrison (1978) sowie Bastagli und Hills (2013) für Großbritannien; Wolff (1989), Artola Blanco, Bauluz und Martínez-Toledano (2021) sowie Martínez-Toledano (2020) für Spanien; Roine und Waldenström (2009) für Schweden; und Kuhn, Schularick und Steins (2020) für die USA.
- 7 Namhafte Wissenschaftler vertreten unterschiedliche Ansichten darüber, wie vererbtes Vermögen wächst und sich ansammelt. An erster Stelle steht dabei Franco Modigliani (1986, 1988). Er argumentiert, dass sich vererbtes Vermögen im Laufe der Zeit durch Anlageerträge vermehrt. Im Gegensatz dazu vertreten die amerikanischen Ökonomen Laurence Kotlikoff und Lawrence Summers die Auffassung, dass Menschen ihr Erbe in der Regel ausgeben, was zu einer geringeren Vermögensbildung führt, als von Modigliani angenommen (Kotlikoff und Summers, 1981; Kotlikoff, 1988). Diese unterschiedlichen Sichtweisen wirken sich auf den geschätzten Anteil des geerbten Vermögens in der Gesamtwirtschaft aus. Nach Modiglianis Ansatz, der vergangene Erbschaften berücksichtigt, aber davon ausgeht, dass Kapitalerträge verbraucht werden, liegt der Anteil des geerbten Vermögens bei 20 bis 30 Prozent des Gesamtvermögens. Kotlikoff und Summers berücksichtigen demgegenüber eine Kapitalrendite und kommen in ihren Schätzungen dadurch auf einen deutlich höheren Anteil von 80 bis 90 Prozent. Vor

einiger Zeit haben Piketty, Postel-Vinay und Rosenthal (2014) einen Ansatz vorgeschlagen, der sowohl das Wachstum als auch einen möglichen Verbrauch berücksichtigt.

- 8 Elinder et al. (2018).
- 9 Adermon et al. (2018).
- 10 Zu den theoretischen Argumenten für und gegen die Erbschaftsteuer siehe Cremer und Pestieau (2011), Piketty und Saez (2013), Farhi und Werning (2013), Kopczuk (2013), Kindermann, Mayr und Sachs (2020), Bastani und Waldenström (2020, 2023).
- 11 Siehe Bastani und Waldenström (2020).
- 12 Siehe hierzu auch Berghoff und Köhler (2020) für Deutschland und die USA.
- 13 Siehe beispielsweise Benedsen et al. (2007) und Escobar (2017).
- 14 Siehe Ohlsson (2011) sowie Henrekson und Waldenström (2016).
- 15 Für einen internationalen Vergleich der Erbschaftsteuerregelungen siehe auch Stiftung Familienunternehmen (2024).

Impressum

Daniel Waldenström



Daniel Waldenström ist Professor am Forschungsinstitut für Industrieökonomie (IFN) in Stockholm. Seine Forschungsschwerpunkte liegen auf Einkommens- und Vermögensverteilung sowie auf Steuerfragen; seine Arbeiten wurden in führenden wissenschaftlichen Fachzeitschriften und Büchern internationaler Verlage veröffentlicht. Zuvor hatte er Professuren an der Paris School of Economics, der Universität Uppsala und der UCLA inne. Neben seiner wissenschaftlichen Tätigkeit berät Waldenström Regierungsbehörden, die OECD und die Europäische Kommission. Darüber hinaus tritt er regelmäßig als Experte in europäischen und internationalen Medien auf.

Herausgeber



Stiftung Familienunternehmen

Prinzregentenstraße 50

D-80538 München

Tel.: +49 89 12 76 400 02

info@familienunternehmen.de

www.familienunternehmen.de

Bildnachweise:

Titelbild: Maryana Serdynska, iStock;

Portrait Waldenström: Karl Gabor

ISBN: 978-3-948850-83-8

Preis: 9,90 €



Stiftung Familienunternehmen

Prinzregentenstraße 50

D-80538 München

Telefon + 49 (0) 89 / 12 76 400 02

E-Mail info@familienunternehmen.de

www.familienunternehmen.de