

Lahl, David; Westerheide, Peter

**Research Report**

## Auswirkungen der Besteuerung von Kapitaleinkünften und Veräußerungsgewinnen auf Vermögensbildung und Finanzmärkte: Status quo und Reformoptionen

ZEW-Dokumentation, No. 03-08

**Provided in Cooperation with:**

ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research

*Suggested Citation:* Lahl, David; Westerheide, Peter (2003) : Auswirkungen der Besteuerung von Kapitaleinkünften und Veräußerungsgewinnen auf Vermögensbildung und Finanzmärkte: Status quo und Reformoptionen, ZEW-Dokumentation, No. 03-08, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim, <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:bsz:180-madoc-9729>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/39175>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

**Auswirkungen der Besteuerung von  
Kapitaleinkünften und Veräußerungsgewinnen  
auf Vermögensbildung und Finanzmärkte**

**- Status quo und Reformoptionen -**

David Lahl und Peter Westerheide

Dokumentation Nr. 03-08

**ZEW**

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

Centre for European  
Economic Research

**Auswirkungen der Besteuerung von  
Kapitaleinkünften und Veräußerungsgewinnen  
auf Vermögensbildung und Finanzmärkte**  
– Status quo und Reformoptionen –

David Lahl und Peter Westerheide

Dokumentation Nr. 03-08

Laden Sie diese ZEW Dokumentation von unserem ftp-Server:

<ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/docus/dokumentation0308.pdf>

ISSN 1611-681X

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

---

Dr. Peter Westerheide  
Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW)  
Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte,  
Finanzmanagement und Makroökonomie  
L 7, 1 · 68161 Mannheim  
Telefon: +49-(0)621/1235-146  
Telefax: +49-(0)621/1235-223  
E-Mail: [westerheide@zew.de](mailto:westerheide@zew.de)

© ZEW 2003

**Auswirkungen der Besteuerung von  
Kapitaleinkünften und Veräußerungsgewinnen  
auf Vermögensbildung und Finanzmärkte**

**– Status quo und Reformoptionen –**

David Lahl  
Peter Westerheide

Oktober 2003

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung – ZEW

## Das Wichtigste in Kürze

Die vorliegende Untersuchung analysiert die Auswirkungen einer erweiterten Besteuerung privater Veräußerungsgewinne im Geldvermögen. In diesem Zusammenhang werden auch weitere in jüngster Zeit diskutierte Reformoptionen analysiert.

Im Einzelnen werden erörtert:

- die Einführung einer Steuer von 15% auf realisierte Veräußerungsgewinne nach dem Entwurf des Steuervergünstigungsabbaugesetzes,
- die Einführung einer Zinsabgeltungssteuer von 25% nach dem Entwurf des Zinsabgeltungssteuergesetzes,
- eine Vereinheitlichung der Kapitalertragsbesteuerung durch eine Abgeltungssteuer von 25% auf Kapitaleinkünfte und realisierte Veräußerungsgewinne.

Diese Szenarien werden unter verschiedenen Annahmen in ihren kurzfristigen und langfristigen Auswirkungen untersucht. Dabei werden auch die Effekte der dritten Stufe der Einkommensteuerreform 2000 untersucht, deren Vorziehen auf 2004 aktuell diskutiert wird. Im Mittelpunkt der Untersuchung stehen die Auswirkungen der Besteuerungsoptionen vor dem Hintergrund des tatsächlich beobachtbaren Anlageverhaltens verschiedener Typen privater Haushalte. Grundlage der Betrachtungen sind die auf das Jahr 2003 hochgerechneten Vermögensbestände, die im Rahmen der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1998 erhoben wurden.

Auf der Basis dieser haushaltsspezifischen Daten lassen sich folgende Ergebnisse aufzeigen:

- Insgesamt bleiben die Effekte sowohl einer erweiterten Veräußerungsgewinnbesteuerung als auch der Einführung einer Zinsabgeltungssteuer auf die Anlegerrendite moderat. Innerhalb der bisherigen Spekulationsfrist können Haushalte mit hohen Grenzsteuersätzen von einer Pauschalisierung der Spekulationssteuer profitieren. Bei Betrachtung langfristiger Ansparprozesse in den gegenwärtig beobachtbaren Portfoliostrukturen resultieren aus der Einführung einer 15%igen Steuer auf realisierte Veräußerungsgewinne dagegen Renditeverringern im Bereich von 10 bis 20 Basispunkten.
- Einen kompensierenden Effekt würde grundsätzlich die Einführung einer pauschalen Zinsabgeltungssteuer in Höhe von 25% ausüben. Davon können vor allem die Haushalte mit hohen Einkommen profitieren, da sie aufgrund des progressiven Einkommensteuertarifs durch die Pauschalbesteuerung von Zinsen relativ besser gestellt würden. Eine Wertzuwachsbesteuerung würde dagegen auch geringer verdienende Haushalte treffen, die von einer Pauschalisierung der Zinsbesteuerung nicht oder nur in geringerem Maße profitieren würden.
- Die diskutierten Reformoptionen würden dann erheblich an Bedeutung gewinnen, wenn das Steuerprivileg für langlaufende Lebensversicherungen abgeschafft würde. Unterstellt man eine periodische Besteuerung der Erträge von Lebensversicherungen mit dem persönlichen

Einkommensteuersatz, dann würde die Einführung einer Zinsabgeltungssteuer insbesondere für die höher verdienenden Haushalte einen positiven Effekt haben, der die Nachteile der Einführung einer erweiterten Besteuerung von privaten Veräußerungsgewinnen überkompensieren könnte.

- Die letzte Stufe der Einkommensteuerreform erhöht die Anlagerenditen nur geringfügig. Lediglich die Haushalte mit hohem Einkommen würden leicht von der Senkung des Spitzensteuersatzes profitieren. Die Einführung einer Zinsabgeltungssteuer würde eine deutlich größere Steuerentlastung mit sich bringen, auch wenn sich der Vorteil einer Zinsabgeltungssteuer durch die Senkung der persönlichen Einkommensteuersätze verringert.
- Insbesondere im Kontext der langfristig orientierten kapitalgedeckten Altersvorsorge mit aktienorientierten Investmentsparverträgen kann eine Veräußerungsgewinnbesteuerung zu deutlicheren Renditeeinbußen führen. Bei Umschichtungen des Portfolios, wie sie typischerweise mit fortschreitendem Lebensalter vorgenommen werden, müssen zusätzliche Renditenachteile, die auf den Abfluss von Veräußerungsgewinnsteuern im Ansparprozess zurückzuführen sind, in Kauf genommen werden. Wenn das Ziel einer Stärkung der kapitalgedeckten Altersvorsorge nicht konterkariert werden soll, sollten zumindest Portfolioumschichtungen im Rahmen von (geförderten) Altersvorsorgeverträgen von einer Wertzuwachsbesteuerung ausgenommen bleiben, auch wenn sie buchungstechnisch zu einer Gewinnrealisierung (mit anschließender sofortiger Wiederanlage) führen.
- Die Auswirkungen der diskutierten Reformoptionen zur Wertzuwachsbesteuerung auf die Kapitalmarktentwicklung und Unternehmensfinanzierung sind vor dem Hintergrund des recht geringen Anteils der privaten Anleger am gesamten Aktienbesitz und des sehr geringen Anteils der börsennotierten Unternehmen an allen Unternehmen als gering anzusehen. Aber auch wenn die Effekte aktuell gering bleiben, so ist zu berücksichtigen, dass die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen im langfristigen Trend zur kapitalmarktorientierten Unternehmensfinanzierung und Geldanlage an Bedeutung gewinnen wird.

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung</b> .....	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>Die Besteuerung von Kapitaleinkünften und Wertsteigerungen im System der Einkommensbesteuerung</b> .....	<b>2</b>
2.1	Zusammenhang von Dividenden, Zinsen und Wertzuwächsen .....	2
2.2	Theoretische Einordnung der Kapitalertragsbesteuerung .....	3
2.3	Kapitalertragssteuern aus wohlfahrts- und politökonomischer Sicht.....	4
2.4	Das deutsche System der Kapitalertrags- und Wertzuwachsbesteuerung: Status quo und Reformoptionen .....	5
2.4.1	<i>Das bestehende System der Kapitalertragssteuern</i> .....	5
2.4.2	<i>Reformentwürfe und Optionen zur Neuregelung der Kapitalertragssteuern</i> .....	7
2.5	Ländervergleich der Systeme zur Kapitalertragssteuer .....	8
2.5.1	<i>Wertzuwachsbesteuerung im Ländervergleich</i> .....	8
2.5.2	<i>Kapitalertragssteuern auf Zinsen und Dividenden im Ländervergleich</i> .....	10
<b>3</b>	<b>Auswirkungen einer erweiterten Besteuerung privater Veräußerungsgewinne und einer novellierten Zinsbesteuerung auf die Anlegerrenditen</b> .....	<b>12</b>
3.1	Datenbeschreibung .....	12
3.2	Auswirkungen in der Kurzfristbetrachtung .....	20
3.2.1	<i>Erweiterte Besteuerung privater Veräußerungsgewinne</i> .....	20
3.2.2	<i>Novellierte Besteuerung von Zinseinkünften</i> .....	24
3.2.3	<i>Zwischenfazit</i> .....	28
3.3	Langfristvergleich.....	28
3.4	Auswirkungen einer Wertzuwachssteuer auf Haushalte mit Aktienbesitz.....	38
3.5	Auswirkungen einer zusätzlichen Besteuerung der Erträge von Lebensversicherungen .....	41
3.6	Auswirkungen der letzten Stufe der Einkommensteuerreform 2000 .....	46
<b>4</b>	<b>Auswirkungen einer erweiterten Besteuerung privater Veräußerungsgewinne auf das Anlegerverhalten</b> .....	<b>49</b>
4.1	Wahl zwischen risikobehafteten und risikolosen Anlageformen .....	49
4.2	Steuerlich motivierte Wahl der Haltedauer von Wertpapieren .....	51
<b>5</b>	<b>Auswirkungen einer erweiterten Besteuerung privater Veräußerungsgewinne auf die private Altersvorsorge</b> .....	<b>52</b>
<b>6</b>	<b>Bedeutung für die Kapitalmärkte und die Unternehmensfinanzierung</b> .....	<b>55</b>
<b>7</b>	<b>Zusammenfassung</b> .....	<b>56</b>
	<b>Literatur</b> .....	<b>59</b>

# 1 Einleitung

Die vorliegende Untersuchung befasst sich mit den Auswirkungen der Besteuerung von privaten Veräußerungsgewinnen und Kapitaleinkünften auf die private Vermögensbildung, die Finanzmärkte und die Unternehmensfinanzierung vor dem Hintergrund aktuell diskutierter Reformoptionen in der Kapitalertragsbesteuerung. Berücksichtigung findet dabei auch das geplante Vorziehen der letzten Stufe der Einkommensteuerreform auf 2004.<sup>1</sup>

Den Schwerpunkt der Analysen bilden die möglichen Auswirkungen einer Ausweitung der Besteuerung von privaten Veräußerungsgewinnen in Höhe von 15 % auf den Wertzuwachs im Geldvermögen, wie sie nach der Bundestagswahl 2002 zunächst geplant war. Die im Rahmen des Steuervergünstigungsabbaugesetzes vorgesehene und im Februar 2003 im Bundestag beschlossene diesbezügliche Novellierung des Einkommensteuergesetzes passierte allerdings nicht den Bundesrat. Es ist jedoch damit zu rechnen, dass die Diskussion um die Besteuerung privater Veräußerungsgewinne mittelfristig wieder aufleben wird. So hat der Bundesfinanzhof bereits im Juli 2002 das Bundesverfassungsgericht mit einer Überprüfung der Verfassungsmäßigkeit der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen auch innerhalb der jetzt geltenden Spekulationsfristen beauftragt<sup>2</sup>. Nach Auffassung des Bundesfinanzhofs bestehen bei der gegenwärtigen Praxis der Spekulationsgewinnbesteuerung erhebliche Durchsetzungshemmnisse, die zu einer Verletzung des Gleichheitsgrundsatzes führen. Durch ein aktuelles Urteil, das einen staatlichen Anspruch auch auf die vorläufige Erhebung der Spekulationssteuer verneint<sup>3</sup>, hat der Bundesfinanzhof seiner Forderung nach einer verfassungsrechtlichen Überprüfung und ggf. Neuregelung der Besteuerungspraxis noch einmal Nachdruck verliehen.<sup>4</sup>

Darüber hinaus werden aus aktuellem Anlass auch die Auswirkungen der Einführung einer Zinsabgeltungssteuer betrachtet. Ziel ist es, den Gesamteffekt der im Zinsabgeltungssteuergesetz<sup>5</sup> geplanten 25%igen Abgeltungssteuer auf Zinserträge unter Berücksichtigung von Wertzuwächsen abzuschätzen. Als weiteres Reformszenario werden schließlich die Auswirkungen einer Vereinheitlichung der Kapitalertragsbesteuerung in Form einer 25%igen Abgeltungssteuer auf Zinsen, Dividenden und Wertzuwächse betrachtet, die im Zuge der aktuellen Reformdiskussionen ebenfalls ins Spiel gebracht wurde.<sup>6</sup>

---

<sup>1</sup> Die vorliegende Untersuchung wurde durch die großzügige Unterstützung der Citibank-Stiftung ermöglicht. Die Autoren danken Gerd Gutekunst für hilfreiche Unterstützung in steuerlichen Detailfragen. Alle verbleibenden Fehler liegen ausschließlich in der Verantwortung der Autoren.

<sup>2</sup> AZ IX R 62/99.

<sup>3</sup> AZ IX B 16/03, siehe auch FAZ vom 15.07.03: 21.

<sup>4</sup> Das Verfahren beim Bundesverfassungsgericht ist anhängig, eine Entscheidung des 2. Senates wird noch für 2003 erwartet (Auskunft Pressereferat des Bundesverfassungsgerichts vom 21.07.2003).

<sup>5</sup> Zur Zinsabgeltungssteuer liegt ein Referentenentwurf vor, nach dem eine 25%ige Abgeltungssteuer auf Zinserträge mit Beginn des Veranlagungszeitraum 2004 eingeführt werden sollte. Im Zuge des Beschlusses zur Harmonisierung der Europäischen Zinsbesteuerung vom 3.6.2003 wurde die Einführung auf den 1.1.2005 verschoben (Auskunft Pressereferat des Bundesministerium der Finanzen vom 21.07.2003).

<sup>6</sup> Vgl. Handelsblatt vom 13.6.03.

Die Untersuchung gliedert sich in die folgenden Abschnitte:

Im Kapitel 2 werden zunächst einige grundlegende theoretische Zusammenhänge beschrieben, die verwendete Terminologie eingeführt sowie ein Überblick über den aktuellen Gesetzesstand und die gegenwärtig diskutierten Reformoptionen gegeben. Darüber hinaus wird ein synoptischer Überblick über die Systeme der Kapitalertragsbesteuerung im Ausland gegeben.

In Kapitel 3 werden die Auswirkungen der genannten Reformoptionen für die privaten Kapitalanleger untersucht. Die Analysen basieren auf typischen Portfoliostrukturen verschiedener Haushaltstypen, unterschieden nach Einkommenshöhe, Haushaltsgröße und Erwerbsstatus. Auf dieser Basis werden die Effekte für die Portfoliorendite in kurz- und langfristiger Perspektive unter verschiedenen Annahmen abgeleitet.

Die Kapitel 4 und 5 befassen sich mit den möglichen Konsequenzen für das künftige Anlageverhalten und die Auswirkungen auf die kapitalgedeckte Altersvorsorge. Schließlich werden in einem sechsten Kapitel die Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Unternehmensfinanzierung diskutiert.

## **2 Die Besteuerung von Kapitaleinkünften und Wertsteigerungen im System der Einkommensbesteuerung**

In diesem Kapitel steht die Einordnung der Wertzuwachssteuer in das System der Kapitalertragssteuern im Mittelpunkt. Zunächst wird der formale Zusammenhang von Zinsen, Dividenden und Wertzuwachsen aufgezeigt. Anschließend wird eine Übersicht über die Behandlung der Kapitalerträge vor dem Hintergrund der verschiedenen Steuertheorien gegeben. Des Weiteren werden in diesem Abschnitt die Kapitalertragssteuer in Deutschland und die in jüngster Zeit diskutierten Reformoptionen vorgestellt. Am Ende dieses Abschnitts erfolgt ein Blick auf die Regelungen zur Kapitalertragsbesteuerung im Ausland, die im Zuge der Globalisierung und der zunehmenden internationalen Kapitalmobilität auch für die nationale Steuergesetzgebung an Bedeutung gewinnen.

### **2.1 Zusammenhang von Dividenden, Zinsen und Wertzuwachsen**

Für das Verständnis der weiteren Ausführungen zu den Effekten einer Wertzuwachssteuer als einer bestimmten Form der Kapitalertragsbesteuerung ist es unerlässlich, zunächst in allgemeiner Form die inhaltlichen Zusammenhänge zwischen verschiedenen Formen von Kapitalerträgen aufzuzeigen und die verwendeten Begriffe abzugrenzen:

Kapitalerträge als Oberbegriff schließen sowohl Kapitaleinkünfte als auch Wertzuwächse von Vermögensanlagen ein. Während Dividenden und Zinsen üblicherweise periodisch ausgeschüttet werden, entstehen Wertzuwächse über die Halteperiode der Kapitalanlagen und werden beim Verkauf dieser Anlagen in Form von Veräußerungsgewinnen realisiert.

Vermögenswertänderungen und Kapitaleinkünfte stehen in einem engen inhaltlichen Zusammenhang. Dies lässt sich an einem einfachen Beispiel gut demonstrieren: Im theoretischen Idealfall entspricht der heutige Wert einer Kapitalanlage den erwarteten zukünftigen, auf den Bewertungszeitpunkt abgezinsten Zahlungsströmen. Unter der Annahme, dass die Auszahlungen als sicher zu betrachten sind und ein unendlicher Anlagehorizont unterstellt wird, ergibt sich ein Barwert des Anlagegutes zum Zeitpunkt  $t=0$  von:

$$1) \quad W_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t}$$

wobei  $W$  den Wert der Anlage darstellt,  $D$  einer periodischen Ertragsausschüttung entspricht und  $r$  der Diskontierungs- und Anlagezins ist.<sup>7</sup> Nach der ersten Periode ändert sich der Wert einer Anlage um den Betrag:

$$2) \quad \Delta W = \left( r \sum_{t=2}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t} - D_1 \right) \frac{1}{1+r}$$

Die Wertänderung ergibt sich demnach aus den Zinsen auf den Wert des Anlagegutes in Periode 2 abzüglich der ausgezahlten Erträge  $D$ , diskontiert um eine Periode, da die Wertveränderung erst nach der ersten Periode anfällt. Wertzuwächse bilden sich folglich dadurch, dass die Erträge nicht periodisch anfallen oder nicht periodisch vollständig ausgezahlt werden. Bei periodischen Auszahlungen, bei denen die Zinsen auf den Wert des Anlagegutes den ausgezahlten Erträgen entsprechen, entstehen keine Wertsteigerungen. Dieser Fall gilt für normale Zinserträge auf Bankeinlagen. Wie allerdings anhand der Gleichung 2 ebenfalls nachvollzogen werden kann, entstehen Wertveränderungen auch, wenn sich Zinssätze oder periodische Erträge nachträglich verändern, z.B. in Anpassung an veränderte Inflationserwartungen. Zinsen, Dividenden und Wertsteigerungen können folglich als Substitute betrachtet werden. Aus diesem Grund kann auch die Besteuerung von Wertzuwächsen nur im Zusammenhang mit der Besteuerung der anderen Kapitalerträge untersucht werden.

## 2.2 Theoretische Einordnung der Kapitalertragsbesteuerung

Die Kapitalertragssteuern gehören steuersystematisch zur Gruppe der Einkommensteuern. Die Einkommensteuer erfasst die in einem Veranlagungszeitraum bezogenen Einkünfte von natürlichen Personen und Gesellschaftern von Personengesellschaften. Juristische Personen hingegen unterliegen der Körperschaftsteuer. Die Einkommensteuer ist an die Leistungsfähigkeit der Steuerpflichtigen geknüpft und berücksichtigt Freibeträge, Werbungskosten und abziehbare Sonderausgaben. Das um diese Abzüge bereinigte Einkommen unterliegt dann der Besteuerung.

---

<sup>7</sup> Vgl. Rupff (2000: 8).

Im Wesentlichen konkurrieren zwei unterschiedliche Lehrmeinungen zur Definition des Einkommens als Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer<sup>8</sup>: die Reinvermögenszugangstheorie und die Quellentheorie. Nach der Quellentheorie sollten nur ständige Einnahmen der Besteuerung unterzogen werden: Hierunter fallen neben den Einkommen aus Arbeit auch die periodischen Kapitaleinkünfte wie Zinsen und Dividenden. Nur vorübergehende Mittelzuflüsse wie Spekulationsgewinne, Erbschaften, Lottogewinne werden aber von der Besteuerungsbasis ausgeschlossen.

Im Gegensatz zur Quellentheorie steht die Reinvermögenszugangstheorie, die von einem weiter gefassten Einkommensbegriff ausgeht. Sie erfasst jede reale Vermögenszunahme innerhalb einer Periode, weshalb Wertzuwächse bei Immobilien oder Wertpapieren ebenfalls versteuert werden müssen. Dies gilt grundsätzlich auch für noch nicht realisierte (Buch-) Gewinne. Die Reinvermögenszugangstheorie entspricht dem Grundgedanken, die Gleichbehandlung von verschiedenen Einkommensarten zu gewährleisten. Sie hat aber den grundlegenden Mangel, dass sie nur unter großem Aufwand in die Praxis umgesetzt werden kann. Insbesondere erweist sich die periodische Besteuerung aller Wertzuwächse, wie sie die Reinvermögenszugangstheorie vorsieht, als schwierig.

Die Steuergesetzgebung der meisten Länder folgt keiner dieser beiden Theorien in ihrer Reinform, sondern unterzieht üblicherweise sowohl die kontinuierlich anfallenden Einkommensbestandteile (gemäß der Quellentheorie) als auch Teile der sonstigen, aperiodisch anfallenden Vermögensveränderungen (gemäß der Reinvermögenszugangstheorie) der Besteuerung. Üblicherweise knüpft die Besteuerung von Vermögensveränderungen dabei lediglich an realisierten Wertsteigerungen, nicht aber an Buchwertsteigerungen an.<sup>9</sup>

### **2.3 Kapitalertragssteuern aus wohlfahrts- und politökonomischer Sicht**

Aus ökonomischer Sicht spielen bei der Beurteilung einer Steuer Effizienzerwägungen eine wichtige Rolle. Im Mittelpunkt stehen dabei wohlfahrtstheoretische Überlegungen. Vor allem die mit der Einführung einer neuen Steuer entstehenden sogenannten Überschussbelastungen („excess burden“) müssen untersucht werden, da ihr Entstehen Wohlfahrtsverluste impliziert.<sup>10</sup>

Alle Kapitalertragssteuern führen zu einer Verzerrung der Entscheidung zwischen Gegenwart- und Zukunftskonsum. Denn erfolgt eine Besteuerung der Kapitalerträge, so nimmt bei gegebenem Zinssatz bzw. gegebener Dividendenrendite sowie gegebener Zeitpräferenzrate der private Haushalte die Bereitschaft ab, auf sofortigen Konsum zu verzichten und Einkommen zu sparen. Mit der Einführung einer Kapitalertragssteuer verringern sich demnach typischerweise die besteuerten Kapitalerträge als deren Besteuerungsbasis. Sofern einzelne Anlageformen unterschiedlich hoch besteuert werden, können Kapitalertragssteuern darüber hinaus Verzerrungen in der Anlage-

---

<sup>8</sup> Blankart (1998: 249ff) , Brümmerhoff (2001: 463ff).

<sup>9</sup> Vgl. Rupff (2000: 17).

<sup>10</sup> Vgl. z.B. Zimmermann/Henke (1991: 215 ff).

struktur hervorrufen und zu einer aus gesamtwirtschaftlicher Sicht suboptimalen Kapitalallokation führen.

Ein besonderes Problem in diesem Zusammenhang ist die Besteuerung von inflationsbedingten Scheingewinnen, die im Extremfall sogar zu einem realen Substanzverzehr führen kann. Diese Gefahr besteht sowohl bei der Besteuerung von periodischen Kapitaleinkünften wie Nominalzinsen und –dividenden als auch bei der Besteuerung nominaler Wertzuwächse. Wertzuwachssteuern, die an realisierten Veräußerungsgewinnen ansetzen, können darüber hinaus die Liquidität der Märkte für Vermögenswerte durch sogenannte Lock-in-Effekte (siehe dazu auch Abschnitt 4.2) beeinträchtigen, da die Haltedauer von Vermögenstiteln – je nach Ausgestaltung der Wertzuwachsbesteuerung – auch von steuerlichen Überlegungen beeinflusst sein kann.

Während aus wohlfahrtsökonomischer Sicht grundsätzlich eine breite Besteuerungsbasis wünschenswert ist, die eine Gleichbehandlung der verschiedenen Kapitalanlageformen gewährleistet, kann es aus politökonomischen Gründen vorteilhaft sein, die Besteuerungsbasis zu beschränken. Hintergrund dieser Überlegung ist, dass eine breite Steuerbasis Begehrlichkeiten weckt, da sie Möglichkeiten bietet, zusätzliche Steuereinnahmen mit dem Ziel der staatlichen Ausgabenexpansion zu generieren. In einer von G. Brennan und J.M. Buchanan entwickelten Theorie gehört die Budgetmaximierung zu den wesentlichen Zielen einer Regierung. Die Optimalsteuertheorie, die eine möglichst breite Steuerbasis fordert, um Überschussbelastungen gering zu halten, erweist sich unter dieser Annahme als nicht effizient.<sup>11</sup> Schranken in der Besteuerung können folglich die Bürger vor zusätzlichen Abgaben bewahren. Demnach ist es bei der Untersuchung der Auswirkungen einer neuen Kapitalertragssteuer wichtig, zu prüfen, ob eine Ausweitung der Besteuerungsbasis für den Bürger kostenneutral erfolgt, d.h. ob den neuen Abgaben in Form einer zusätzlichen Steuer eine entsprechende Minderung von Abgaben in anderen Bereichen oder eine zusätzliche Leistung des Staates gegenübersteht.

## **2.4 Das deutsche System der Kapitalertrags- und Wertzuwachsbesteuerung: Status quo und Reformoptionen**

### **2.4.1 Das bestehende System der Kapitalertragssteuern**

#### *2.4.1.1 Besteuerung der Veräußerungsgewinne*

In Deutschland gilt ein Dualismus bei der Einkunftsermittlung in der Form, dass private und betriebliche Einkünfte unterschiedlich behandelt werden. Während Veräußerungsgewinne bei Gewerbebetrieben grundsätzlich besteuert werden, sind private Veräußerungsgewinne (entsprechend der Quellentheorie) bisher meist steuerfrei. Ausnahmen werden durch § 17 und § 23 des Einkommenssteuergesetzes (EStG) geregelt. Erlöse, die steuerpflichtig sind, werden mit dem individuellen

---

<sup>11</sup> Vgl. Blankart (1998: 220ff).

Steuersatz besteuert (für Aktiengewinne gilt ebenso wie für Dividenden das Halbeinkünfteverfahren nach §3 Nr. 40 c EStG).

Erlöse aus der Veräußerung von Wertpapieren (Aktien, Rentenpapiere und Investmentzertifikate usw.) sind in den folgenden Fällen einkommenssteuerpflichtig:

- nach §17 EStG der Verkauf einer Beteiligung an Kapitalgesellschaften, wenn die Beteiligung an der Kapitalgesellschaft mindestens 1% beträgt,
- nach §23 Abs.1 Nr. 2 EStG, wenn zwischen Kauf und Verkauf des Wertpapiers weniger als ein Jahr liegt.

Ausnahmen von dieser Regelung stellen Anleihen dar, die unter die Kategorie Finanzinnovationen nach § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG fallen. Dazu gehören z.B. Anleihtypen, bei denen sich die Zinsen im Zeitablauf ändern, Anleihen, die außerhalb der sogenannten Disagiostaffel unter pari herausgegeben werden, und Aktienanleihen. Bei diesen Anlageformen werden die Veräußerungsgewinne wie periodische Kapitaleinkünfte behandelt.

Erlöse aus der Veräußerung von nicht selbstgenutzten Immobilien sind einkommensteuerpflichtig, wenn zwischen Kauf und Verkauf nicht mehr als zehn Jahre liegen (§ 23 Abs. 1 Nr. 1). Dagegen sind Erlöse aus der Veräußerung von selbstgenutzten Immobilien steuerfrei, wobei auch Immobilien als selbstgenutzt gelten, wenn sie lediglich im Veräußerungsjahr und den beiden voranliegenden Jahren selbstgenutzt wurden.

Darüber hinaus gewährt der Gesetzgeber den privaten Haushalten innerhalb der Spekulationsfrist eine Steuerfreigrenze von 512 Euro je Steuerpflichtigen auf Veräußerungsgewinne. Bei Überschreitung der Freigrenze muss der ganze Spekulationsgewinn versteuert werden. Veräußerungsgeschäfte, die nicht der privaten Vermögensverwaltung dienen, können auch außerhalb der Spekulationsfristen steuerpflichtig werden. Für den Bereich der Immobilien grenzt der Bundesfinanzhof ab: Die Veräußerung von bis zu drei Objekten in einem Fünfjahreszeitraum ist grundsätzlich nicht gewerblich. Darüber hinausgehende Verkäufe werden aber als gewerbliche Tätigkeit definiert, die der Steuer unterliegt.

#### *2.4.1.2 Einkünfte aus Kapitalvermögen*

Die steuerrechtliche Behandlung von Einkünften aus Kapitalvermögen ist in § 20 EStG geregelt, der die steuerpflichtigen Einnahmen enumerativ auflistet. Kennzeichen dieser Einkünfte ist, dass sie die Gegenleistung für die Nutzungsüberlassung von zum Privatvermögen gehörendem Kapital an Dritte darstellen. Die in § 20 EStG aufgelisteten Einkünfte umfassen Zinsen und andere Erträge aus Guthaben und Anleihen, festverzinslichen Wertpapieren, Aktien, Investmentzertifikaten, Wandelanleihen, Gewinnobligationen und Lebensversicherungen. Für kapitalbildende Lebensversicherungen allerdings gilt (nach § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG), dass die erworbenen Ansprüche steuerfrei sind, falls die Vertragsdauer 12 Jahre überschreitet.

Außerdem unterliegen nicht die gesamten Einkünfte der Steuerpflicht, da bei Einzelveranlagung ein Sparerfreibetrag von 1.550 € je Person und bei gemeinsamer Veranlagung von Ehegatten ein Sparerfreibetrag von 3.100 € zuzüglich einer Werbungskostenpauschale von 51 € je Steuerpflichtigen gewährt wird. Die den Freibetrag übersteigenden Kapitaleinkünfte unterliegen der Besteuerung mit dem persönlichen Steuersatz des Anlegers. Dividenden aus Aktien und Gewinnen aus Aktienfondsanteilen werden nach dem Halbeinkünfteverfahren auf Ebene des privaten Anlegers allerdings lediglich zur Hälfte der Besteuerung unterworfen<sup>12</sup>. Zur Sicherstellung der Besteuerung wird auf Kapitaleinkünfte eine Quellensteuer von 20% (u.a. bei Aktiendividenden, Einkünften aus GmbH-Anteilen und Genossenschaftsanteilen), 30% (bei Zinseinkünften) bzw. 35 % (bei Tafelgeschäften) erhoben.

#### **2.4.2 Reformentwürfe und Optionen zur Neuregelung der Kapitalertragssteuern**

Im Rahmen des Steuervergünstigungsabbaugesetzes plante die Bundesregierung eine Neuregelung der Wertzuwachsbesteuerung in Form des Wegfalls der bisherigen Spekulationsfristen und Anwendung eines einheitlichen Steuersatzes von 15%.<sup>13</sup> Eine Änderung der Zinsbesteuerung nahm die Bundesregierung ebenfalls in Angriff. In dem entsprechenden Gesetzentwurf<sup>14</sup> ist eine Zinsabgeltungssteuer von 25% vorgesehen, die die bisher geltende Besteuerung mit dem persönlichen Einkommensteuersatz ablösen soll. Ergänzt durch eine befristete Möglichkeit einer strafbefreienden Erklärung (Amnestie) bei Nachversteuerung des Kapitals mit einem pauschalen Steuersatz von 25 bzw. 35% soll das neue Gesetz dazu beitragen, dass illegal ins Ausland geflossenes Kapital nach Deutschland zurückkehrt.

Beide Gesetzentwürfe konnten bisher gegen den Widerstand der Oppositionsparteien bzw. auch innerparteiliche Widerstände in der Regierungskoalition nicht durchgesetzt werden. Nach – allerdings unbestätigten – Angaben plant die Bundesregierung derzeit offenbar ein umfassenderes Gesamtkonzept zur Neuregelung der Zins- und Wertzuwachssteuern für das Jahr 2005, das die Gleichbehandlung der verschiedenen Kapitalanlagen zum Ziel hat.<sup>15</sup> Im Folgenden werden die genannten Entwürfe detailliert dargestellt.

---

<sup>12</sup> Das Halbeinkünfteverfahren wurde zum 1.1.2001 eingeführt. Es umfasst eine hälftige Versteuerung der Gewinnausschüttung auf Unternehmensebene mit 25 % Körperschaftsteuer und eine hälftige Versteuerung auf Anlegerebene mit dem persönlichen Steuersatz des Anlegers.

<sup>13</sup> Vgl. Entwurf eines Gesetzes zum Abbau von Steuervergünstigungen und Ausnahmeregelungen (Steuervergünstigungsabbaugesetz – StVergAbG) vom 19. Februar 2003.

<sup>14</sup> Vgl. Entwurf eines Gesetzes zur Neuregelung der Zinsbesteuerung und zur Förderung der Steuerehrlichkeit (Zinsabgeltungssteuergesetz – ZinsAbG) vom 17.3 März 2003. Mittlerweile liegt ein modifizierter Entwurf eines Gesetzes zur Förderung der Steuerehrlichkeit vor (vgl. [www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de), ohne Datum, Kabinettsbeschluss am 18. Juni 2003).

<sup>15</sup> Vgl. Handelsblatt vom 13.6.03.

- **Einführung einer Wertzuwachssteuer nach dem Entwurf des Steuervergünstigungsabbaugesetzes**

Nach dem Entwurf des Steuervergünstigungsabbaugesetzes vom 19. Februar 2003 sollten die Spekulationsfristen für Veräußerungsgewinne entfallen. Lediglich selbstgenutzte Immobilien und Gegenstände des täglichen Gebrauchs sollten von der Besteuerung ausgenommen werden. Außerdem war eine Freigrenze von 1.000 € für Veräußerungsgewinne pro Kalenderjahr vorgesehen. Alle Veräußerungsgewinne sollten mit einem einheitlichen Satz von 15% besteuert werden. Für Aktiengewinne sollte, dem Halbeinkünfteverfahren entsprechend, jedoch lediglich die Hälfte des Wertzuwachses der Pauschalbesteuerung unterliegen, so dass sich ein effektiver Steuersatz von 7,5% auf den Wertzuwachs ergeben hätte. Die Steuerfreistellung für Lebensversicherungen mit einer Laufzeit von mehr als 12 Jahren sollte beibehalten werden. Durch Kontrollmitteilungen und Jahresbescheinigungen der Banken sollte eine Umgehung der Steuer verhindert werden (vgl. Tabelle 1).

- **Zinsabgeltungsbesteuerung nach dem Entwurf des Zinsabgeltungssteuergesetzes**

Nach dem Gesetzentwurf vom 17. März 2003 zur Neuregelung der Zinsbesteuerung und zur Förderung der Steuerehrlichkeit (Zinsabgeltungssteuergesetz – ZinsAbG) war geplant, Zinseinkommen mit einer Abgeltungssteuer in Höhe von 25% zu besteuern. Auf Aktiendividenden wird dagegen weiterhin der individuelle Steuersatz erhoben, wobei das Halbeinkünfteverfahren weiterhin angewandt wird. Der Freibetrag für Zinseinkünfte soll beibehalten werden (vgl. Tabelle 1).

- **Vereinheitlichung der Kapitalertragsbesteuerung (Diskussionsentwurf)**

Nach unbestätigten Pressemeldungen strebt die Bundesregierung eine weiter gehende Vereinheitlichung der Besteuerung von Kapitalerträge für das Jahr 2005 an. Demnach soll eine Abgeltungssteuer mit einem Steuersatz von ca. 25% auf alle Arten von Kapitalerträgen erhoben werden. Über die genaue Ausgestaltung der vorgesehenen Regelungen lagen zum Zeitpunkt der Fertigstellung der Arbeit noch keine Informationen vor.

## **2.5 Ländervergleich der Systeme zur Kapitalertragssteuer**

### **2.5.1 Wertzuwachsbesteuerung im Ländervergleich**

In diesem Abschnitt wird kurz auf die Systeme in verschiedenen Ländern eingegangen, um den internationalen Kontext der in Deutschland diskutierten Reformoptionen aufzuzeigen. Wie eine Betrachtung der USA, der Schweiz und einiger EU-Länder zeigt, werden Spekulationsgewinne auf Aktien und festverzinsliche Wertpapiere und auch Wertsteigerungen bei vermieteten Immobilien in fast allen Ländern besteuert. Bei längerer Haltedauer greifen recht häufig Steuererleichterungen. Steuerfrei bleiben Wertzuwächse auf alle hier betrachteten Anlageformen lediglich in der Schweiz. Die folgende Tabelle 2 gibt einen Überblick über die Besteuerung der wichtigsten Anlageformen.

**Tabelle 1**

	Vorgesehene Änderung durch Steuervergünstigungsabbaugesetz				Vorgesehene Änderung durch Zinsabgeltungssteuergesetz	
	Wertzuwachsbesteuerung innerhalb der bisherigen Spekulationsfrist		Wertzuwachssteuer nach der Spekulationsfrist		Zinsbesteuerung/Dividendensteuer	
	Bisher	Neu	Bisher	Neu	Bisher	Neu
Aktien/ Aktienfonds	Halber persönl. Steuersatz	7,50%	–	7,50%	Halber persönl. Steuersatz	Halber persönl. Steuersatz
Ausländ. Aktienfonds	Persönlicher Steuersatz	15,00%	–	15,00%	Persönlicher Steuersatz	Persönlicher Steuersatz
Renten/ Rentenfonds	Persönlicher Steuersatz	15,00%	–	15,00%	Persönlicher Steuersatz	25,00%
Vermietete Immobilien	Persönlicher Steuersatz	15,00%	–	15,00%	Persönlicher Steuersatz	Persönlicher Steuersatz
Kapitalver- sicherun- gen*	–	–	–	–	–	–
Spar- /Termin- einlagen	–	–	–	–	Persönlicher Steuersatz	25,00%

\* nach mindestens 12-jähriger Haltedauer

**Tabelle 2: Besteuerung der Wertzuwächse in ausgewählten Ländern**

Land	Aktien und Anleihen kurzfristig	Aktien und Anleihen langfristig	Selbstgenutzte Immobilien	Nicht selbstgenutzte Immobilien
USA	Entsprechend der Einkommensteuer max. 39,6%	Grundsätzlich steuerpflichtig (>1 Jahr Haltedauer) max. 20%	Bei einer Eigennutzung von mindestens 2 Jahren Freibetrag von 250.000 US-Dollar pro Person. Sonst wie bei den Aktien und Anleihen	Grundsätzlich steuerpflichtig (vgl. Aktien u. Anleihen)
Frankreich	Alle Veräußerungsgewinne werden mit 26% versteuert, Freibetrag: 7.600 Euro	Vgl. kurzfristig	Steuerfrei	Einkommensteuerpflichtig (Haltedauer <2 Jahre); eingeschränkt steuerpflichtig (>2 Jahre), d.h. bereinigt um Inflationsausgleich und degressive Steuerminde- rung (>22 Jahre steuerfrei)
Großbritan- nien	Max. 40% Freibetrag: ca. 11.800 Euro	Sinkender Anteil des Veräußerungsgewinns wird über die Zeit versteuert	Steuerfrei bei selbstgenutzten Wohnraum über eine Mindesthal- tedauer	Vgl. Anleihen und Ak- tien

Land	Aktien und Anleihen kurzfristig	Aktien und Anleihen langfristig	Selbstgenutzte Immobilien	Nicht selbstgenutzte Immobilien
Italien	Grundsätzlich steuerpflichtig 12,5% (qualifizierte Beteiligung 27%)	Vgl. kurzfristig	Steuerfrei	Steuerpflichtig (<5 Jahre), danach steuerfrei
Spanien	Entsprechend der Einkommensteuer max. 48%	Steuerpflichtig (>1 Jahr) 18%	Steuerpflichtig, (reinvestierter Gewinn ausgenommen)	Steuerpflichtig
Schweiz	Nicht steuerpflichtig	Nicht steuerpflichtig	Nicht steuerpflichtig	Nicht steuerpflichtig
Luxemburg	Max. 39%, Freibetrag: ca. 250 Euro	Nicht steuerpflichtig (>6 Monate) außer wesentliche Beteiligungen (>25%)	Nicht steuerpflichtig	Steuerpflichtig (<2 Jahre), danach steuerfrei

Quelle: Mennel/Förster 2002 und European Tax Handbook 2002

## 2.5.2 Kapitalertragssteuern auf Zinsen und Dividenden im Ländervergleich

Auch die bisherige Besteuerung der Kapitaleinkünfte zeichnet sich durch erhebliche internationale Unterschiede aus. Besonders fällt hier die bislang auch innerhalb der EU unterschiedliche Behandlung von Inländern und Gebietsfremden auf. Dies hatte bisher zur Folge, dass Gebietsfremde häufig keine Zinssteuern auf ihre Kapitalerträge zahlen mussten, was die Attraktivität von Auslandsanlagen steigerte.

Deshalb einigte sich der EU-Finanzministerrat (ECOFIN) bei seiner Sitzung am 21. Januar 2003 auf eine europäische Richtlinie unter Einbeziehung der Schweiz, nach der auch Ausländer in Zukunft Steuern zahlen.<sup>16</sup> Ab 2005 fällt in 12 EU-Mitgliedsstaaten das Bankgeheimnis für Anleger mit Wohnsitz im Ausland. Dazu gehören Schweden, Finnland, Dänemark, Großbritannien, Irland, Niederlande, Frankreich, Spanien, Portugal, Italien und Griechenland. Diese Länder führen einen automatischen Informationsaustausch über die Zinseinkünfte der ausländischen Anleger ein. Belgien, Luxemburg und Österreich behalten zwar das Bankgeheimnis bei, führen aber eine Quellensteuer ab. D.h. die Zinseinnahmen werden im Anlegerland versteuert, wobei 75% der erhobenen Steuer in das Heimatland des Sparers fließen. Die Quellensteuer beträgt, beginnend in 2005, zunächst 15% und wird in zwei Schritten (ab 2008 20 %, ab 2010 30 %) erhöht. Für die Schweiz, San Marino, Andorra, Liechtenstein und Monaco sind ähnliche Abkommen beabsichtigt. Erst wenn auch in diesen Steueroasen das Bankgeheimnis fällt, müssen auch Belgien, Österreich und Luxemburg zum Informationsaustausch übergehen.

Die folgende Tabelle 3 gibt einen Überblick über die Besteuerung von Aktien und Dividenden in den wichtigsten EU-Ländern sowie der Schweiz und den USA.

<sup>16</sup> Siehe „Zusammenfassung der Beschlüsse des ECOFIN-Rates vom 21. Januar 2003“, verfügbar unter <http://www.bundesregierung.de/Anlage463727/Zusammenfassung+des+ECOFIN-Rates+vom+21.01.2003.pdf>.

**Tabelle 3: Kapitalertragssteuern auf Zinsen und Dividenden 2002<sup>1</sup>**

Staaten	Allgemeine Sätze in v.H.					
	Zinsen				Dividenden bei Zahlung an	
	Aus festverzinslichen Wertpapieren bei Zahlung an		Aus Einlagen bei Kreditinstituten bei Zahlung an		Inländer <sup>2</sup>	Gebietsfremde <sup>3</sup>
	Inländer <sup>2</sup>	Gebietsfremde <sup>3</sup>	Inländer <sup>2</sup>	Gebietsfremde <sup>3</sup>		
<b>EU</b>						
Frankreich	25 <sup>5)7)</sup>	15 <sup>6)</sup>	25 <sup>5)7)</sup>	15 <sup>6)</sup>	– <sup>7)8)</sup>	25
Großbritannien	20 <sup>7)</sup>	20 <sup>6)</sup>	20 <sup>7)</sup>	–	– <sup>8)</sup>	–
Italien	12,5/27 <sup>4)6)</sup>	12,5/27 <sup>6)</sup>	27 <sup>4)</sup>	–	12,5 <sup>4)8)</sup>	27
Spanien	18 <sup>7)</sup>	18 <sup>6)</sup>	18 <sup>7)</sup>	18 <sup>6)</sup>	18 <sup>8)</sup>	18
Luxemburg	–	–	–	–	20	20
<b>Nicht-EU</b>						
USA	– <sup>7)</sup>	30 <sup>6)7)</sup>	– <sup>7)</sup>	– <sup>7)</sup>	– <sup>7)</sup>	30 <sup>7)</sup>
Schweiz	35 <sup>9)</sup>	35 <sup>9)</sup>	35	35	35	35

- 1 Allgemeine Sätze (nicht Doppelbesteuerungsabkommen); ohne Sondersätze oder abweichende Regelungen für betriebliche Kapitalerträge (Mutter-Tochter-Richtlinie der EU).
- 2 Anrechnung auf Einkommensteuer bei Veranlagung, soweit nicht anders angegeben.
- 3 Definitive Steuer, sofern nicht Veranlagung der Inlandseinkünfte des beschränkt Steuerpflichtigen.
- 4 Definitive Steuer.
- 5 Grundsätzlich Einkommenssteuerveranlagung, wenn nicht für von der Einkommensteuer befreiende Pauschalsteuer optiert wird.
- 6 Mehrere Sondersätze und Befreiungen für Zinserträge aus bestimmten, z.T. ausschließlich Ausländern vorbehaltenen Anleihen bzw. Konten.
- 7 Kontrollmitteilungen.
- 8 Teilanrechnungs- bzw. Vollanrechnungssystem der Körperschaftssteuer auf die Einkommensteuer des Anlegers.
- 9 Gilt nur, falls der Zinsschuldner ein Inländer ist.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen (2002:24).

### **3 Auswirkungen einer erweiterten Besteuerung privater Veräußerungsgewinne und einer novellierten Zinsbesteuerung auf die Anlegerrenditen**

In diesem Kapitel steht die Wirkung einer Wertzuwachssteuer auf die Geldvermögensbildung von privaten Haushalten im Vordergrund. Für verschiedene Haushaltstypen, die sich nach Erwerbsstatus (Selbständige, Beamte, Arbeiter/Angestellte), Familienstand (Ein-Personen-Haushalte und Familienhaushalte) und Einkommenshöhe (untere, mittlere und höhere Einkommen) unterscheiden, wird untersucht, wie sich die Anlegerrendite vor dem Hintergrund der haushaltstypspezifischen Vermögensstrukturen bei verschiedenen Steuerregelungen verändert. Hierbei wird auch die bisher geplante und nun aufgeschobene Zinsabgeltungssteuer in die Analyse einbezogen und der Gesamteffekt einer neu geordneten Zins- und Wertzuwachsbesteuerung aufgezeigt. Die Analyse umfasst sowohl eine statische als auch eine dynamische Betrachtung der Steuerwirkung auf die Rendite. Während die statische Analyse in einer Ein-Perioden Betrachtung die Effekte für den kurzfristigen Anlagehorizont herausarbeitet, wird in der dynamischen Analyse ein Ansparplan über mehrere Perioden unterstellt und die Wirkung der Wertzuwachs- bzw. Zinsbesteuerung über verschiedene Zeithorizonte untersucht.

Das Kapitel ist in sechs Teile untergliedert. Im ersten Abschnitt werden die zugrunde gelegten Daten und die Annahmen dargestellt, die getroffen wurden, um die Berechnungen durchführen zu können. Der zweite Abschnitt enthält die statische Analyse der Zins- und Wertzuwachsbesteuerung. Im dritten Teil erfolgt eine dynamische Betrachtung der Renditeentwicklung über mehrere Perioden bei unterschiedlichen Steuerregimes. Im vierten Abschnitt werden die Haushalte mit Aktienbesitz noch einmal separat betrachtet. Im fünften Abschnitt wird zusätzlich untersucht, welche Auswirkungen die neuerdings wieder diskutierte Besteuerung der Erträge von kapitalbildenden Lebensversicherungen hätte. Die Veränderungen, die sich durch ein Vorziehen der dritten Stufe der Steuerreform auf das Jahr 2004 ergeben würden, sind im letzten Teil des Kapitels kurz dargestellt.

#### **3.1 Datenbeschreibung**

Den Analysen wurden Daten zur Einkommens- und Vermögensstruktur zugrunde gelegt, die aus der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 1998 des Statistischen Bundesamtes abgeleitet wurden. Die EVS liefert haushaltsbezogene Daten zu den privaten Geldvermögensbeständen. Sie ist eine Quotenstichprobe, die auf der Basis des jeweils aktuellen Mikrozensus hochgerechnet und seit 1962/63 regelmäßig in ca. fünfjährigem Abstand erhoben wird. Die aktuellste verfügbare Erhebung stammt aus dem Jahr 1998. Mit 62.150 Haushalten (1998) stellt die EVS die umfassendste haushaltsbezogene Erhebung von privaten Vermögensbeständen dar. Zugleich ist die Erhebung nach Anlageformen recht weitgehend differenziert. Die EVS enthält ferner ausführliche Informationen zu Vermögenseinkünften, deren Verwendbarkeit allerdings durch den Übergang zur viertel-

jährlichen Anschreibung mit der letzten Welle 1998 stark eingeschränkt ist. Die Geldvermögensbestände gelten in der EVS im Vergleich zu anderen Datenquellen als untererfasst. Dies ist – neben abweichenden Abgrenzungen des privaten Sektors in anderen Erhebungen – u.a. mit der nicht vollständigen Einbeziehung aller Geldvermögensbestandteile (Vernachlässigung von Bargeld und Sichteinlagen) und mit der Nichteinbeziehung von Haushalten mit sehr hohem Einkommen (> 35.000 DM je Monat) in der EVS zu begründen. Darüber hinaus kann auch eine Tendenz zur Angabe generell zu niedriger Vermögenswerte in Haushaltsbefragungen eine Rolle spielen. Im Kontext der vorliegenden Untersuchung spielen die genannten Verzerrungen jedoch eine vergleichsweise geringe Rolle. Insbesondere dürfte sich eine ähnliche Tendenz zur Untererfassung der tatsächlich vorhandenen Vermögensbestände auch in der Praxis der Kapitalertragsbesteuerung zeigen, da gerade steuerliche Motive eine wichtige Ursache für das Problem der Vermögensuntererfassung in Haushaltsbefragungen darstellen dürften.

In der vorliegenden Untersuchung werden die Daten nach Erwerbstatus (Selbständige, Beamte und Arbeiter/Angestellte) und nach dem Familienstand (Alleinlebende und Ehepaare mit zwei Kindern) unterschieden. Diese sechs Haushaltstypen werden weiter nach ihrer Einkommenshöhe differenziert. Die einkommensspezifische Segmentierung der Haushalte orientiert sich am Medianeinkommen ihres jeweiligen Haushaltstyps (gekennzeichnet durch Erwerbstatus und Haushaltsgröße): Zur Klasse der niedrigen Einkommen werden die Haushalte gerechnet, die weniger als die Hälfte des Median-Nettoeinkommens erhalten. Der Bereich der mittleren Einkommen umfasst die Haushalte, deren Einkommen zwischen dem 40 und 60%-Perzentil der Einkommensverteilung für den jeweiligen Haushaltstyp liegen. In der oberen Einkommensklasse werden Haushalte berücksichtigt, deren Einkommen höher als 75% des jeweiligen Haushaltstyps ist. Insgesamt werden damit 18 verschiedene Haushaltstypen untersucht (siehe auch Tabelle 4).

**Tabelle 4: Differenzierung der Haushaltstypen**

Haushaltstyp	Selbstständige		Beamte		Arbeiter/Angestellte	
	Alleinstehend	Ehepaar + 2 Kinder	Alleinstehend	Ehepaar +2 Kinder	Alleinstehend	Ehepaar +2 Kinder
Niedrige Einkommen (< 25 % Perzentil)	Alleinstehend	Ehepaar + 2 Kinder	Alleinstehend	Ehepaar +2 Kinder	Alleinstehend	Ehepaar +2 Kinder
Mittlere Einkommen (40-60 % Perzentil)	Alleinstehend	Ehepaar +2 Kinder	Alleinstehend	Ehepaar +2 Kinder	Alleinstehend	Ehepaar +2 Kinder
Hohe Einkommen (> 75 % Perzentil)	Alleinstehend	Ehepaar +2 Kinder	Alleinstehend	Ehepaar +2 Kinder	Alleinstehend	Ehepaar +2 Kinder

Da die unkorrigierte Verwendung der Daten aus dem Jahr 1998 aufgrund zwischenzeitlicher nominaler Einkommenssteigerungen und Vermögenszuwächse zu einer Unterschätzung der aktuellen Einnahmen und Vermögen der Haushalte führen würden, musste zunächst eine Anpassung der Einkommens- und Vermögensstruktur an das Jahr 2003 durchgeführt werden. Dazu wurden die Einkommen der Selbständigen mit den durchschnittlichen Steigerungsraten der Unternehmensein-

kommen nach Betriebsüberschüssen und die Einkommen der Beamten und Arbeitnehmer mit den durchschnittlichen Steigerungsraten der Bruttolöhne und Gehälter hochgerechnet.<sup>17</sup>

Das Geldvermögen wurde mit der Wachstumsrate für das Geldvermögen des gesamten Sektor der privaten Haushalte, wie es in der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank ausgewiesen ist, hoch gerechnet.<sup>18</sup> Diese Steigerungsrate wurde auf alle Bestandteile des Geldvermögens angewendet. Auf eine differenzierte Anpassung der Portfoliostrukturen für die einzelnen Haushaltstypen wurde verzichtet, da dies eine gleichgerichtete Änderung der Portfoliostrukturen über alle Haushaltstypen hinweg unterstellen würde. Die entsprechenden Steigerungsraten sind in Tabelle 5 dargestellt.

**Tabelle 5: Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate zur Anpassung der Einkommens und Vermögensentwicklung auf das Jahr 2003**

	Arithmetisches Mittel 1998-2001
Betriebsüberschuss Selbständigeneinkommen	0,32 %
Bruttolöhne und –gehälter	2,88 %
Geldvermögen	3,98 %

Quelle: Sachverständigenrat und Deutsche Bundesbank, ZEW-Berechnungen.

Das in der EVS nachgewiesene Geldvermögen setzt sich aus Versicherungsguthaben, Bausparguthaben, Sparguthaben, Rentenwerten, Aktien, sonstigen Anlagen bei Sparkassen und Banken sowie sonstigen Wertpapieren und Beteiligungen zusammen. Sonstige Anlagen bei Sparkassen und Banken beinhalten mittel- und langfristige Sparguthaben. Die Kategorie sonstige Wertpapiere und Beteiligungen enthält vor allem Anteile an Investmentfonds und Unternehmensbeteiligungen. Bedauerlicherweise ist diese Position nicht weiter aufgegliedert, so dass sich Probleme insbesondere hinsichtlich der Aufteilung auf verschiedene Fondskategorien (Aktien-/Renten-/Immobilienfonds) und hinsichtlich der Unterscheidung zwischen Fondsanteilen und Unternehmensbeteiligungen ergeben. Da eine entsprechende Differenzierung nicht möglich ist, wird diese Position entsprechend dem Verhältnis von direktem Aktien- und Rentenbesitz fiktiv auf Aktien- und Rentenfondsanteile aufgeteilt. Zudem wird im Folgenden unterstellt, dass es hier ausschließlich um Anteile an inländischen Investmentfonds enthalten sind. Diese vereinfachenden Annahmen müssen bei der Interpretation der Ergebnisse berücksichtigt werden. Insbesondere bei den Selbstständigen ist zu berücksichtigen, dass in dieser Position in erheblichem Umfang auch Unternehmensbeteiligungen enthalten sein können, während diese Verzerrung bei den anderen Haushaltstypen mit abhängiger Beschäftigung des Haushaltsvorstandes keine wesentliche Rolle spielen dürfte. Die Grafiken 1a und 1b zeigen die hoch gerechneten Kapitalbestände der verschiedenen Haushaltstypen.

<sup>17</sup> Verwendet wurden die durchschnittlichen jährlichen Steigerungsraten für den Zeitraum von 1998-2001. Zugrundegelegt wurden die Daten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung aus dem Jahresgutachten 2002/3.

<sup>18</sup> Deutsche Bundesbank (2002: 27).

Aufgrund erhebungstechnischer Probleme können die in der EVS vorhandenen Daten über die Kapitaleinkünfte in den weiteren Analysen nicht verwendet werden.<sup>19</sup> Deshalb müssen Annahmen über die Kapitalerträge auf der Basis der nachgewiesenen Vermögensbestände getroffen werden. Die fiktiven Kapitalerträge wurden errechnet, indem – mit Ausnahme der Kapitallebensversicherungen – Erträge in Höhe der Durchschnittsrenditen der verschiedenen Anlageformen für die letzten zehn Jahre unterstellt wurden (siehe Tabelle 6).

Der Wertentwicklung der Renten und sonstigen Anleihen liegt die Entwicklung des REX- Rentenindex zugrunde. Aus der Differenz zwischen der Entwicklung des REX-Performance-Index und des REX-Preisindex wurde auf das Verhältnis von Kurssteigerungen und Verzinsung geschlossen. Für die Aktienrendite kam das gleiche Verfahren zur Anwendung. Aus DAX-Preisindex und DAX-Performance-Index wurde nach dem Verfahren von Stehle die Bruttodividendenrendite und die Aktienwertsteigerung berechnet.<sup>20</sup> Die Renditen von Sparguthaben entsprechen der durchschnittlichen Verzinsung auf Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist. Sonstige Anlagen bei Banken und Sparkassen umfassen Festgelder und Termingelder, für sie wurde ein Zinssatz zugrunde gelegt, der sich aus dem arithmetischen Mittel eines durchschnittlichen mittel- und langfristigen Zinssatzes ergibt<sup>21</sup>. Für Bausparguthaben wurde ein Standardvertrag mit 3% Guthabenverzinsung und 5% Darlehenszins unterstellt. Für Kapitallebensversicherungen wurde eine Rendite von 5% im langfristigen Mittel angenommen.<sup>22</sup>

---

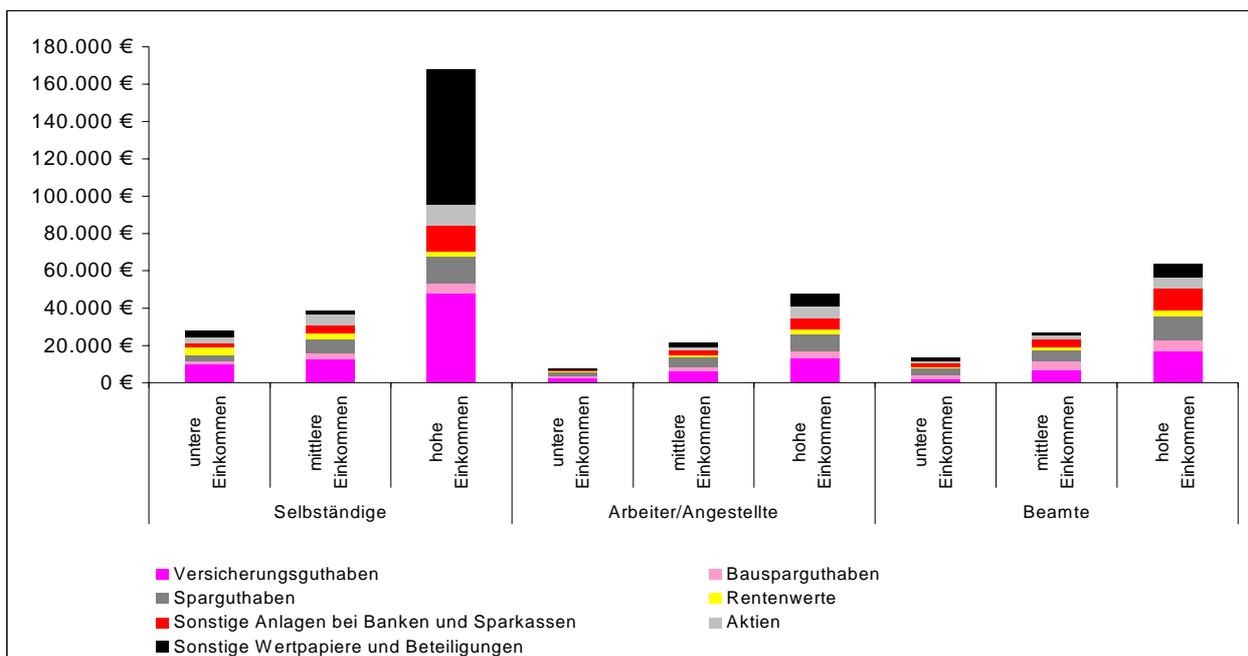
19 Mit dem Übergang zur vierteljährlichen Anschreibung jeweils eines Viertels der beteiligten Haushalte gingen die in der EVS nachgewiesenen Kapitaleinkünfte im Vergleich zu früheren Erhebungen deutlich zurück. Die Ursache liegt vermutlich darin, dass Zinsen und Dividenden jährlich anfallen und daher in den vierteljährlichen Anschreibungen zum großen Teil nicht berücksichtigt wurden.

20 Vgl. Stehle (1999).

21 Die Zinssätze (Festgelder mit vereinbarter Laufzeit von einem Monat und Sparbriefe mit vierjähriger Laufzeit) wurden den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank entnommen.

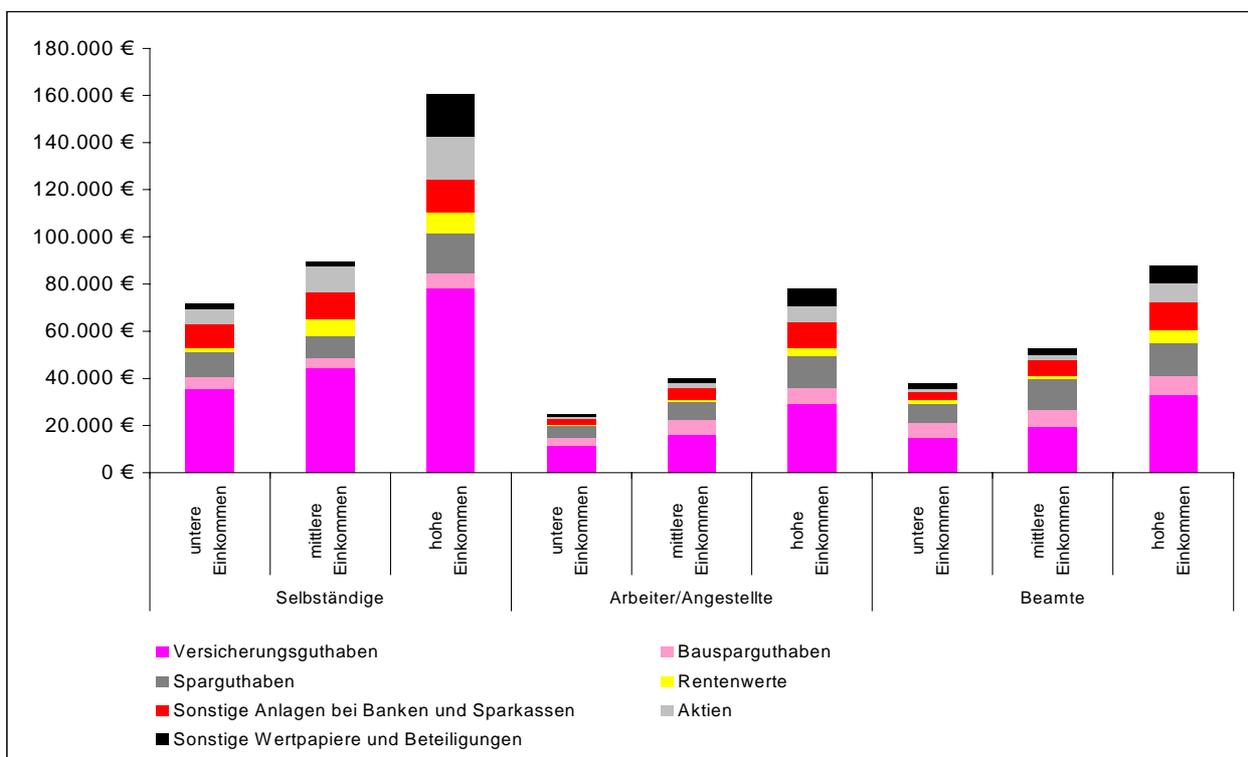
22 Abweichend von der Vorgehensweise bei den übrigen Kapitalanlagen wurde hier kein zehnjähriger Mittelwert unterstellt, da entsprechende aussagefähige Daten für die Ablaufrendite auf Versichertenebene für den gesamten Versichertenbestand nicht vorliegen. Darüber hinaus deutet die kürzlich zurückgenommene Rücknahme des höchstmöglichen Rechnungszinses (sog. „Garantiezins“) darauf hin, dass auf absehbare Zeit die früheren Durchschnittsrenditen nicht mehr erzielt werden können. Die hier zugrunde gelegte Annahme basiert auf den aktuellen Renditen auf Versichertenebene für 2003, wie sie im MAP-Report ermittelt wurden (vgl. FAZ, 24.05.2003: 14). Danach beträgt die durchschnittliche laufende Verzinsung der Versicherungsguthaben (Rechnungszins und Überschussbeteiligung) in der kapitalbildenden Lebensversicherung für 2003 4,7% (2002: 6,13 %, 2001 7,09 %).

**Abbildung 1a: Vermögensbestände der Ein-Personen-Haushalte**



Quelle: EVS 1998, ZEW-Berechnungen.

**Abbildung 1b: Vermögensbestände der Familienhaushalte**



Quelle: EVS 1998, ZEW-Berechnungen.

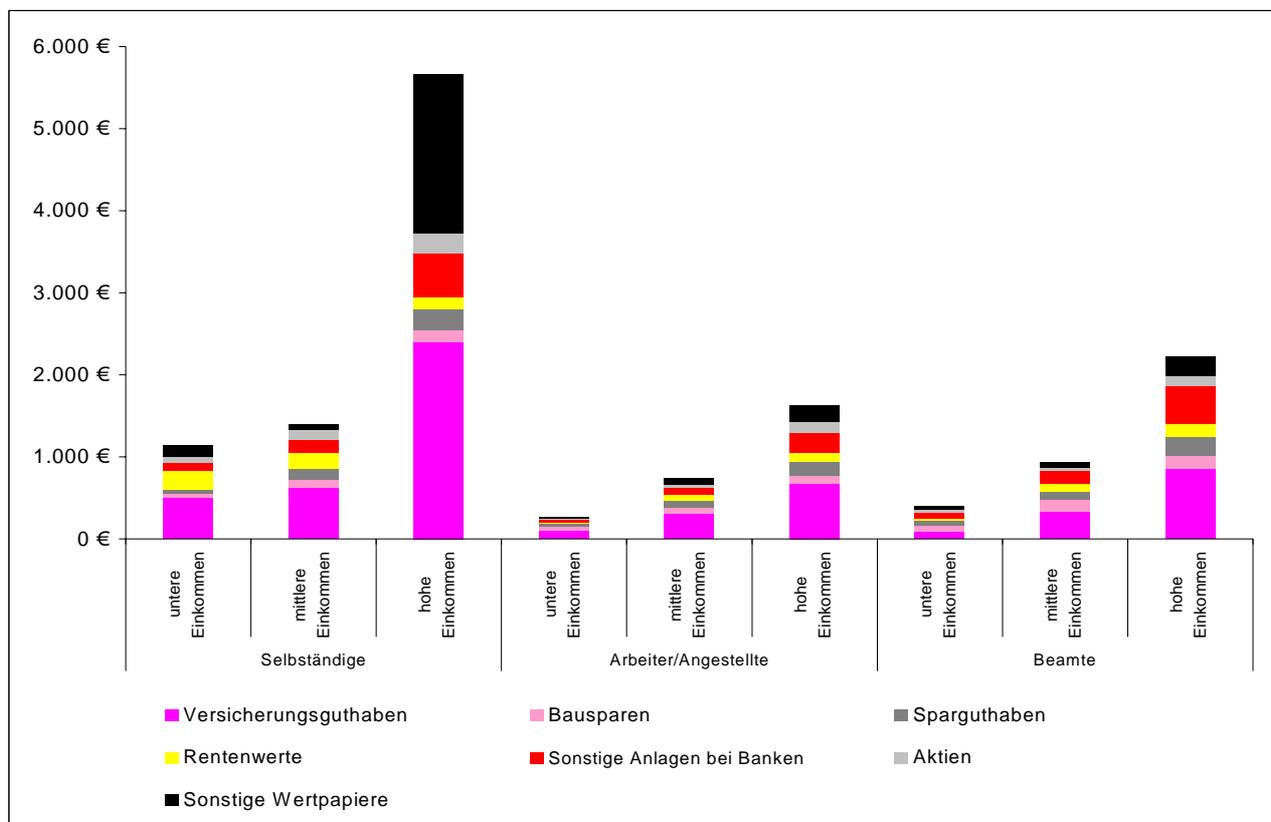
**Tabelle 6: (Unterstellte) Durchschnittsrenditen der verschiedenen Anlagearten**

Renten	7,37%
– Wertsteigerung	1,62%
– Zins	5,75%
Aktien	11,58%
– Wertsteigerung	8,85%
– Dividende	2,72%
Bausparguthaben	3,00%
Sparguthaben	1,67%
Sonstige Anlagen bei Banken und Sparkassen	3,87%
Lebensversicherungen	5,00%

Quelle: ZEW Berechnungen

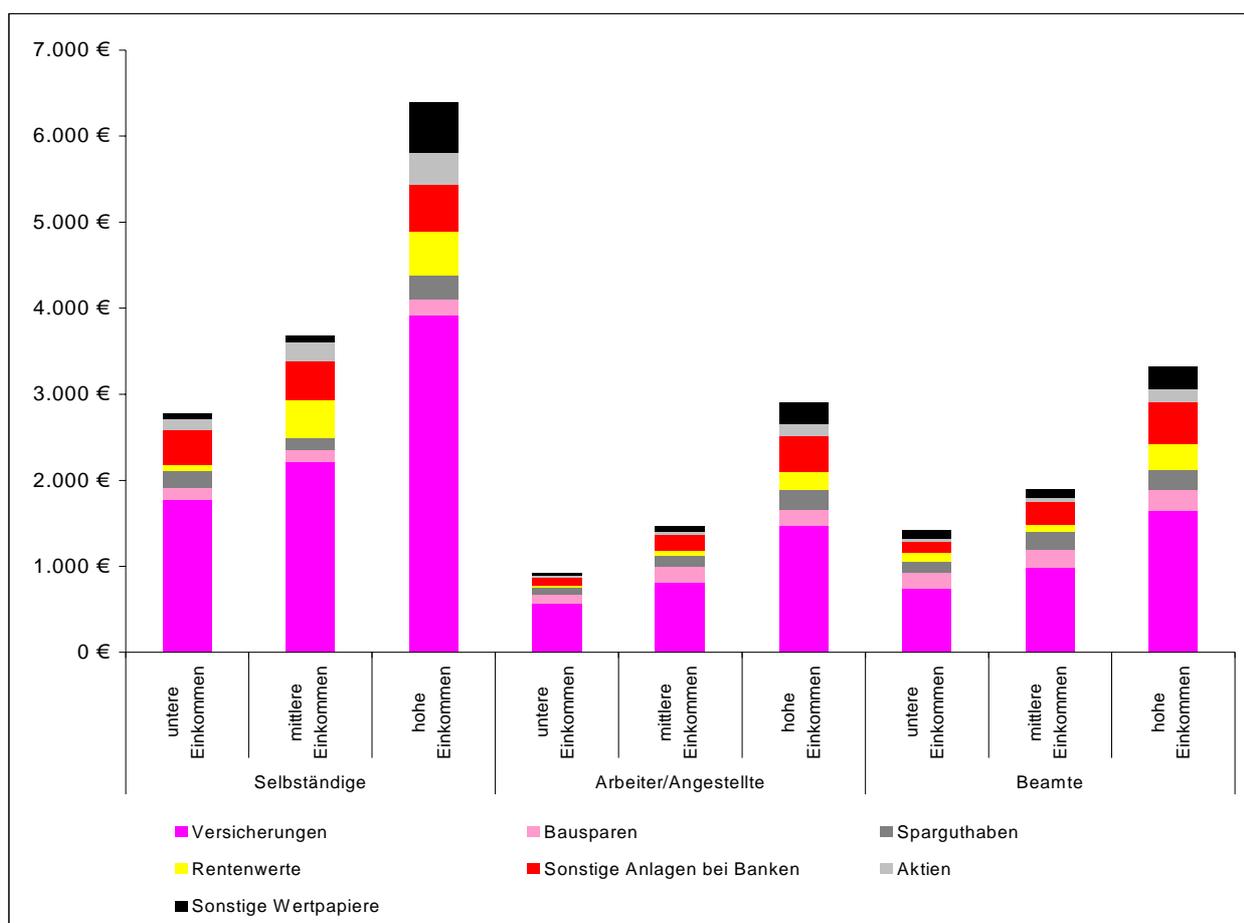
Mithilfe dieser Zinssätze wurden in einem weiteren Schritt die jährlichen Kapitaleinkünfte für die verschiedenen Haushaltstypen berechnet. Die Ergebnisse sind in den Grafiken 2a und 2b abgebildet.

**Abbildung 2a: Jährliche Kapitaleinkünfte der Ein-Personen-Haushalte (ohne Wertzuwächse)**



Quelle: EVS 1998 und ZEW-Berechnungen.

**Abbildung 2b: Jährliche Kapitaleinkünfte der Familienhaushalte (ohne Wertzuwächse)**



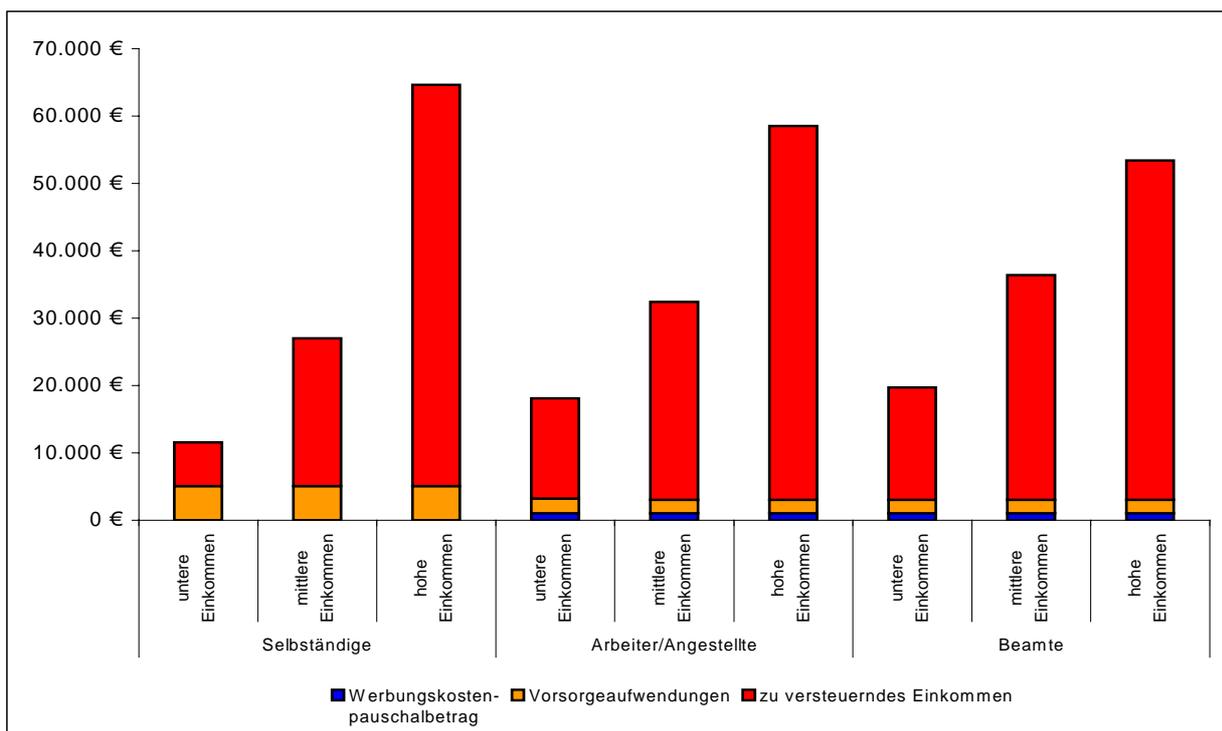
Quelle: EVS 1998 und ZEW-Berechnungen.

Um die Höhe des haushaltsspezifischen Einkommensteuersatzes zu ermitteln, wurden die zu versteuernden Einkommen aus dem Haushaltsbruttoeinkommen abgeleitet.<sup>23</sup> Hierzu wurden von den Bruttoeinkommen die Werbungskostenpauschale (§ 9a EStG), Vorsorgeaufwendungen (§ 10 Abs. 3 EStG) und Sonderausgabenpauschalen nach § 10c Abs. 2 und 4 EStG abgezogen, wobei jeweils die maximal möglichen Abzüge unterstellt wurden. Zusätzlich müssen auch die Kapitalerträge und das Kindergeld subtrahiert werden, die im Bruttoeinkommen bereits enthalten sind, der Besteuerung aber nur teilweise oder gar nicht unterliegen.<sup>24</sup> In den Grafiken 3a und 3b sind die Einkommen der verschiedenen Haushalte abgebildet. Die größere Fläche stellt dabei die jeweils zu versteuernden Einkommen dar.

<sup>23</sup> Verwendet wurden die Haushaltsbruttoeinkommen ohne die in der EVS unterstellten kalkulatorischen Eigentümermieten.

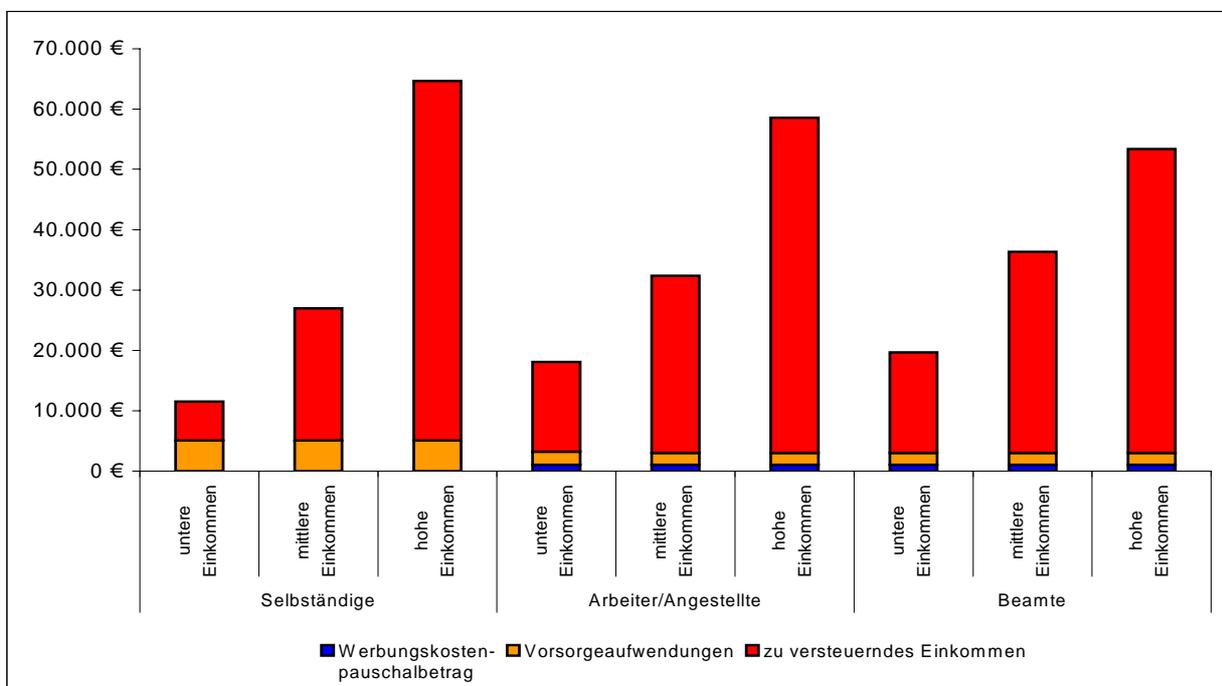
<sup>24</sup> Bei diesem Abzug wurden ebenfalls die errechneten fiktiven und nicht die in der EVS ermittelten Kapitaleinkünfte berücksichtigt. Da die in der EVS angegebenen tatsächlichen Kapitaleinkünfte im Durchschnitt vermutlich geringer sind, resultiert daraus eine leichte Unterschätzung der entsprechenden Einkommensgrößen ohne Kapitaleinkünfte, die die Untersuchungsergebnisse aber nicht wesentlich verzerren dürfte.

**Abbildung 3a: Jährliche Einkommen der Ein-Personen-Haushalte (ohne Kapitaleinkünfte)**



Quelle: EVS 1998, ZEW-Berechnungen.

**Abbildung 3b: Jährliche Einkommen der Familienhaushalte (ohne Kapitaleinkünfte)**



Quelle: EVS 1998, ZEW-Berechnungen.

In Tabelle 7 sind die Grenzsteuersätze und Durchschnittssteuersätze aufgeführt, die sich auf Grundlage der in 2003 gültigen Einkommensteuertarife für die jeweiligen zu versteuernden Einkommen ergeben. Um die zusätzliche Steuerbelastung der Kapitalerträge zu ermitteln, wurden nicht die hier ausgewiesenen Grenzsteuersätze verwendet, die nur die Steuerbelastung für eine zusätzliche Einkommenseinheit angeben. Denn hohe Kapitalerträge können zu Belastungen über den in Tabelle 7 angegebenen Grenzsteuersatz hinaus führen. Bei der Berechnung des Steuersatzes auf die Kapitalerträge wird deshalb nach der Formel

$$t_{\text{Kapitalerträge}} = \frac{t_{(y_a + y_k)}(Y_a + Y_k) - t_{y_a} Y_a}{Y_k}$$

verfahren, wobei  $t$  den jeweiligen Durchschnittssteuersatz,  $y_k$  die Kapitalerträge und  $y_a$  alle sonstigen Einkünfte bezeichnen.

**Tabelle 7: Grenz- und Durchschnittssteuersätze 2003 für die verschiedenen Haushaltstypen**

Alleinstehend	Selbständige			Arbeiter/Angestellte			Beamte		
Einkommensbereich	untere Eink.	mittlere Eink.	hohe Eink.	untere Eink.	mittlere Eink.	hohe Eink.	Untere Eink.	mittlere Eink.	hohe Eink.
Grenzsteuersatz	0,0%	31,7%	51,2%	27,6%	36,1%	51,2%	28,6%	38,4%	48,4%
Durchschnittssteuersatz	0,0%	18,3%	33,5%	12,9%	22,3%	32,4%	14,5%	24,0%	30,6%
Ehepaar + 2 Kinder	Selbständige			Arbeiter/Angestellte			Beamte		
Einkommensbereich	untere Eink.	mittlere Eink.	hohe Eink.	untere Eink.	mittlere Eink.	hohe Eink.	untere Eink.	mittlere Eink.	hohe Eink.
Grenzsteuersatz	25,2%	30,6%	49,6%	27,8%	33,4%	45,9%	29,5%	36,1%	43,2%
Durchschnittssteuersatz	7,9%	17,0%	31,3%	13,2%	19,9%	29,0%	15,7%	22,3%	27,3%

## 3.2 Auswirkungen in der Kurzfristbetrachtung

### 3.2.1 Erweiterte Besteuerung privater Veräußerungsgewinne

Die Auswirkungen der Wertzuwachsbesteuerung werden in diesem Abschnitt in der Kurzfristperspektive, d.h. innerhalb der derzeit geltenden Spekulationsfristen, untersucht. Denn bei der Umsetzung einer Wertzuwachsbesteuerung, wie sie im Steuervergünstigungsabbaugesetz im Rahmen der erweiterten Besteuerung privater Veräußerungsgewinne zunächst vorgesehen war, würden sich durch die Einführung eines pauschalen Steuersatzes wesentliche Veränderungen auch für die Kurzfristanlage ergeben. Im Folgenden seien die diesbezüglichen Regelungen der verschiedenen in Abschnitt 2.4.2 bereits skizzierten Szenarien noch einmal im Detail gegenübergestellt.

- **Aktuelle Regelung der Wertzuwachsbesteuerung**

Wertzuwächse, die innerhalb eines Jahres realisiert werden, d.h. zwischen Kauf und Verkauf der Kapitalanlage liegen weniger als zwölf Monate (Immobilien 10 Jahre), müssen mit dem persönlichen Steuersatz versteuert werden, wobei für Aktien und Aktienfonds das Halbeinkünfteverfahren gilt. Zusätzlich gilt eine Freigrenze von 512 Euro pro Person. Außerhalb der Spekulationsfrist fällt keine Wertzuwachssteuer an.

- **Wertzuwachssteuer wie im Steuervergünstigungsabbaugesetz geplant:**

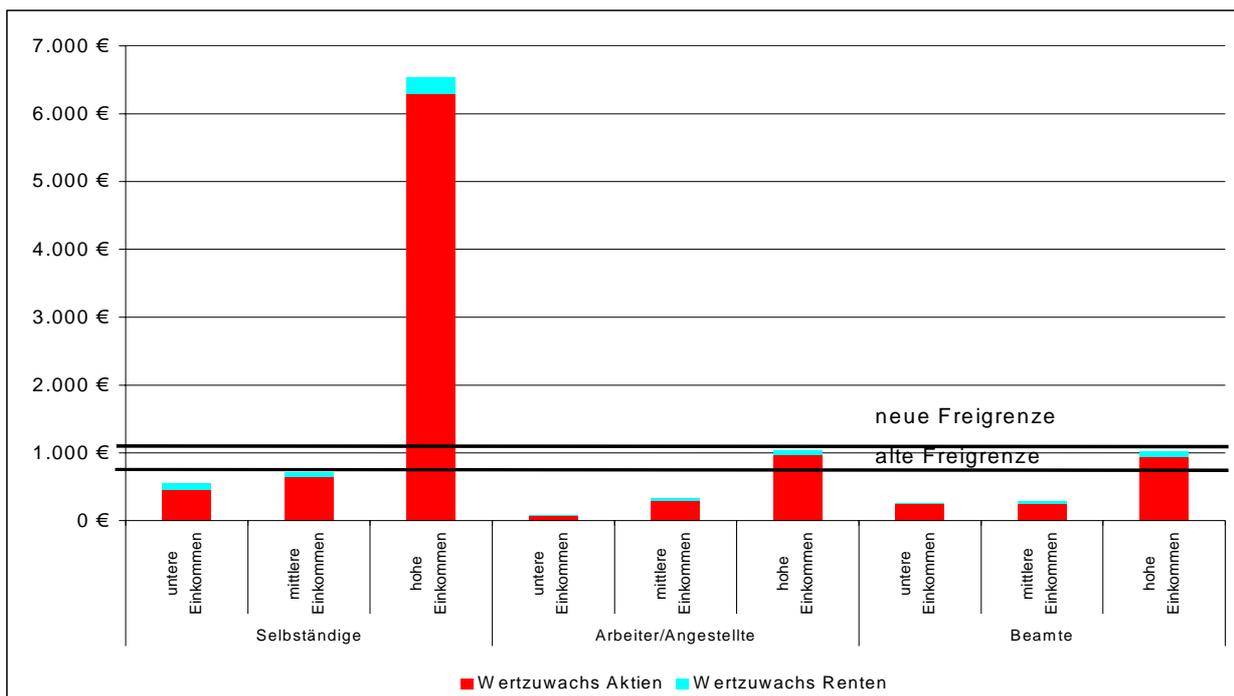
Alle Wertzuwächse werden unabhängig von der Haltedauer der Kapitalanlage pauschal mit 15 % (Aktien und inländische Aktienfonds mit 7,5%) besteuert. Die Freigrenze beträgt in diesem Fall 1.000 Euro pro Person.

- **Wertzuwachssteuer 25% pauschal nach Diskussionsentwurf:**

Dieser Fall entspricht dem vorstehenden Szenario mit Ausnahme eines Steuersatzes auf Wertzuwächse in Höhe von 25% (Aktien und Aktienfonds 12,5%).

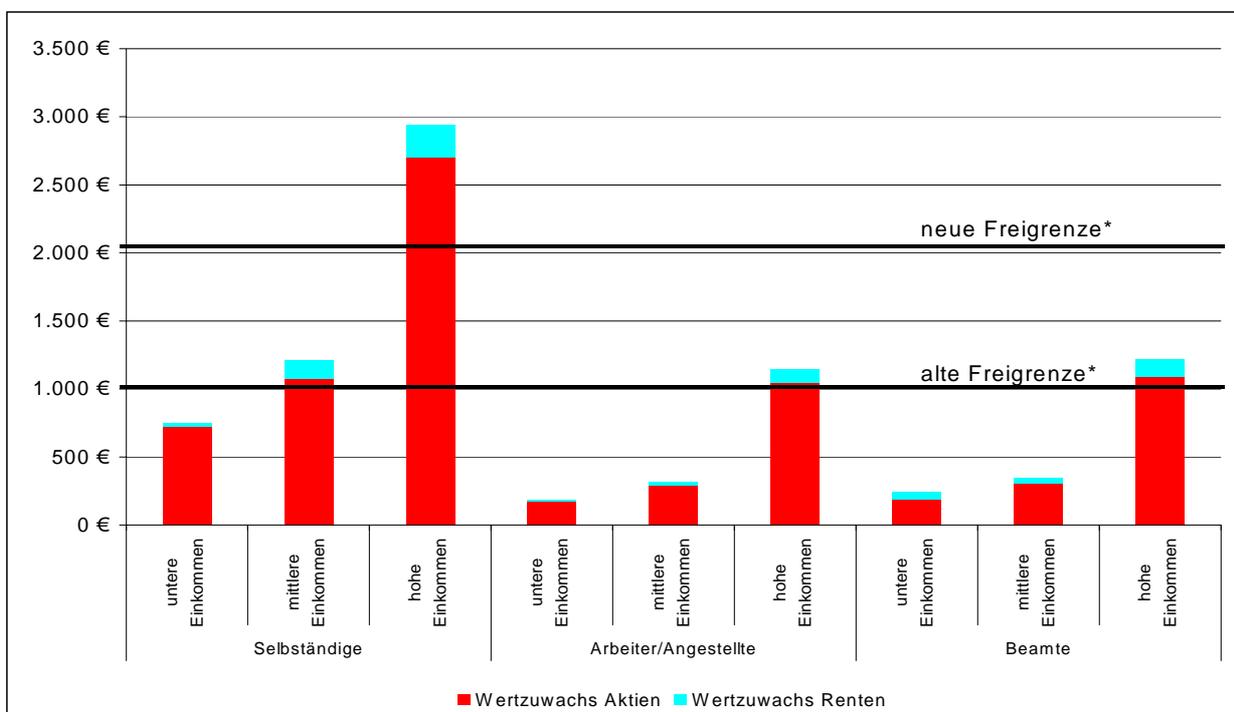
Nach der derzeit bestehenden Regelung sind alle Veräußerungsgewinne, die nach der Spekulationsfrist anfallen, steuerfrei. Deshalb ergibt sich für längerfristige Anlagen durch die geplanten bzw. diskutierten Erweiterungen der Besteuerung privater Veräußerungsgewinne nach Ablauf der bisherigen Spekulationsfristen immer ein Nachteil für die Anleger. Auf die kurze Frist bietet eine pauschale Wertzuwachssteuer von 15 oder 25% jedoch auch Vorteile, da Wertzuwächse innerhalb der Spekulationsfrist bisher nach dem persönlichen, möglicherweise höheren Steuersatz versteuert werden müssen. Nachteile für Haushalte mit einem geringeren persönlichen Steuersatz sind dagegen unwahrscheinlich, da diese Haushalte üblicherweise nicht über Vermögen in nennenswerter Höhe verfügen. Außerdem war es geplant, mit der neuen Wertzuwachssteuer auch die Freigrenze zu erhöhen, unterhalb derer Veräußerungsgewinne steuerfrei bleiben, wodurch kurzfristige Gewinne für Haushaltstypen mit niedrigem Vermögen bzw. kleinen absoluten Wertzuwächsen ohnehin steuerfrei bleiben würden.

**Abbildung 4a: Jährliche Wertzuwächse im Vermögen der Ein-Personen-Haushalte**



Quelle: EVS 1998, ZEW-Berechnungen.

**Abbildung 4b: Jährliche Wertzuwächse im Vermögen der Familienhaushalte**

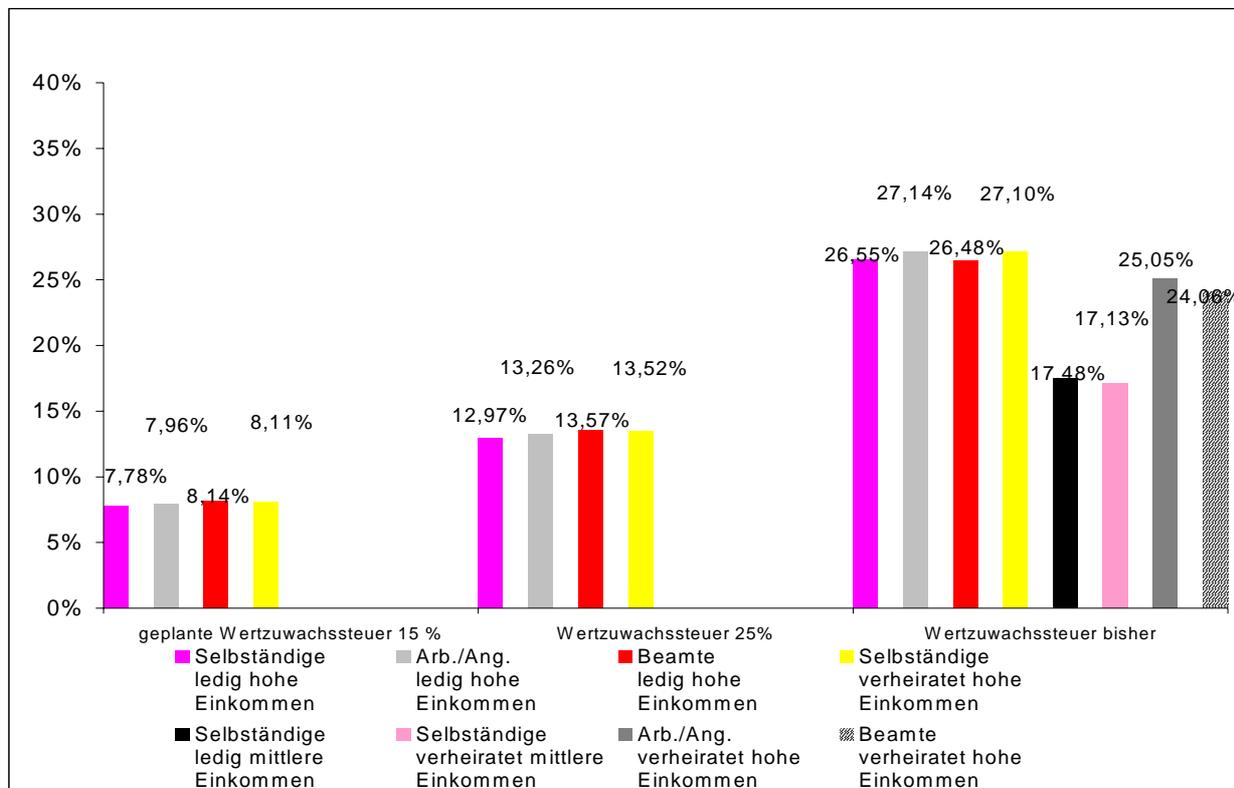


Quelle: EVS 1998, ZEW-Berechnungen. \*Es wird angenommen, dass die Familienhaushalte die Freigrenze für zwei Steuerpflichtige ganz ausschöpfen können.

Die Abbildungen 4a und 4b zeigen die Wertsteigerungen von Anleihen/Renten und Aktien, die die in der vorliegenden Untersuchung unterschiedenen Haushaltstypen innerhalb eines Jahres im langfristigen Durchschnitt erzielen können. Wie unmittelbar zu erkennen ist, verfügen viele der Haushalte mit mittleren Einkommen und alle Haushalte mit niedrigem Einkommen nicht über genügend Kapital, um innerhalb eines Jahres Wertzuwächse zu realisieren, die über die aktuell geltenden Freigrenzen von 512 Euro bei Ein-Personen-Haushalten bzw. 1024 Euro bei Familienhaushalten hinausgehen. Deshalb ergibt sich für sie durch eine Pauschalisierung der Spekulationssteuer und auch durch die Anhebung der Freigrenzen kein Vorteil.

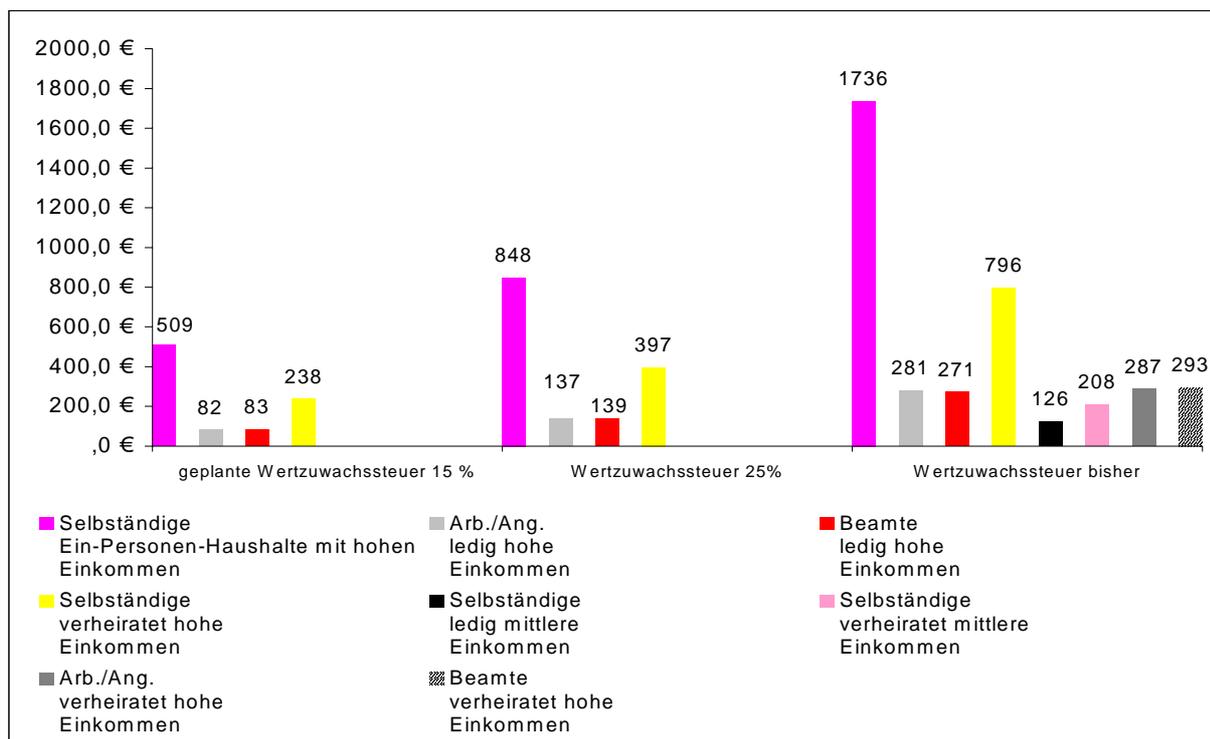
Wohlhabendere Haushalte mit Wertzuwächsen von über 512 Euro (verheiratet 1.024 Euro) im Jahr können dagegen bei kurzfristigen Investitionen von der Pauschalsteuer und der auf 1.000 bzw. 2.000 Euro erhöhten Freigrenze profitieren. Abbildung 5 gibt an, wie sich die effektive Steuerbelastung dieser Haushalte ändert, wenn Kauf und Verkauf ihrer Kapitalanlagen innerhalb der Spekulationsfrist liegen. Der effektive Steuersatz liegt deutlich unterhalb dem nominalen Steuersatz der Wertzuwachssteuer, da ein großer Teil der Wertzuwächse auf das Aktienvermögen zurückgeht, das nach dem Halbeinkünfteverfahren besteuert wird. In Abbildung 6 sind die nominalen Steuerbeträge abgetragen, die der Anleger bei einer vollständigen Veräußerung seines Portfolios kurz vor Ablauf der Spekulationsfrist bezahlen müsste.

**Abbildung 5: Effektive Steuersätze auf Wertzuwächse für verschiedene Haushaltstypen**



Quelle: EVS 1998, ZEW-Berechnungen.

**Abbildung 6: Maximal anfallende Wertzuwachssteuer innerhalb der Spekulationsfrist**



Quelle: EVS 1998, ZEW-Berechnungen.

Bei den Selbständigen-Haushalten ist allerdings zu beachten, dass die Ergebnisse, die in den Grafiken dargestellt werden leicht verzerrt sein können, da in der Position Fondsanlagen auch Unternehmensbeteiligungen enthalten sind, für die die reduzierten Wertzuwachssteuersätze nicht gelten würden.<sup>25</sup> Insofern wird die effektive Steuerentlastung der Selbständigen in den dargestellten Grafiken überschätzt.

### 3.2.2 Novellierte Besteuerung von Zinseinkünften

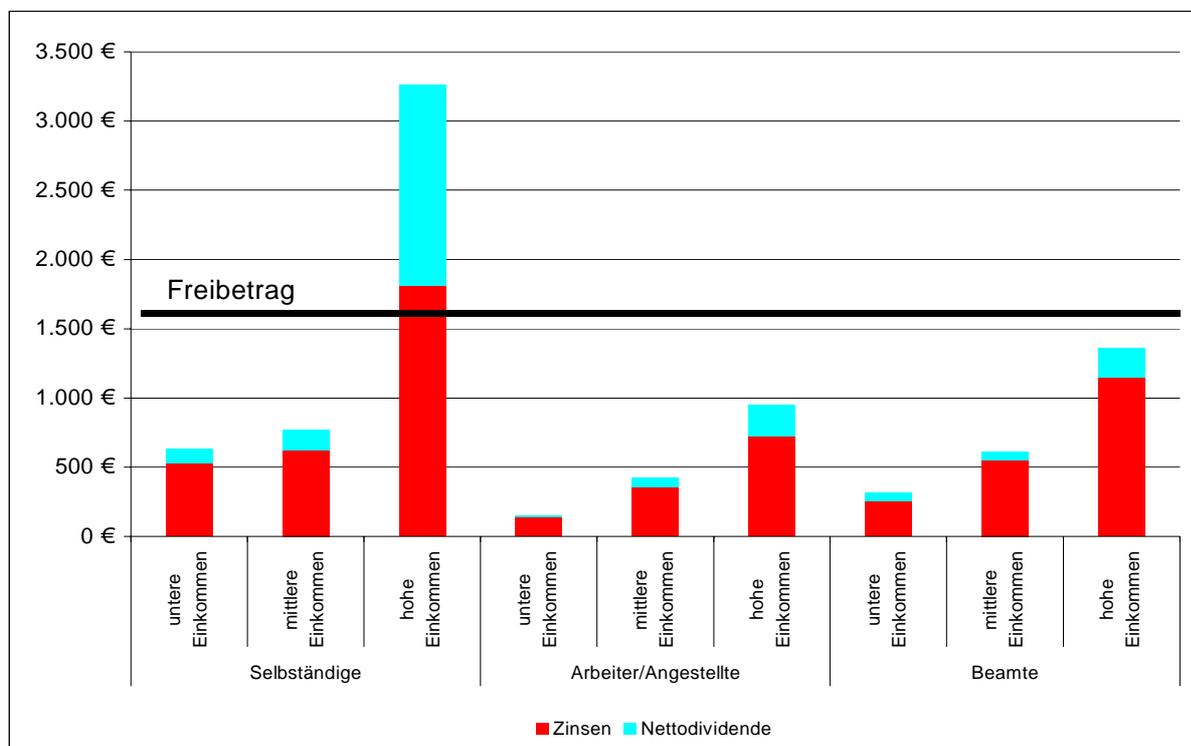
Die von der Bundesregierung erwogene Einführung einer pauschalen Abgeltungssteuer von 25 % auf Zinseinkünfte stellt grundsätzlich eine Erleichterung gegenüber der Besteuerung mit dem persönlichen Steuersatz des Anlegers dar (zumal für Steuerpflichtige mit geringerem Steuersatz die Option der Veranlagung zum persönlichen Steuersatz bestehen bleiben soll). Insofern kann die Einführung einer Zinsabgeltungssteuer in der genannten Höhe auch als Kompensation für die möglicherweise negativen langfristigen Auswirkungen einer erweiterten Besteuerung privater Veräußerungsgewinne angesehen werden.

Angesichts der geltenden und auch in der bislang vorliegenden Entwurfsfassung des Zinsabgeltungsteuergesetzes nicht geänderten Sparerfreibetragsregelung stellt sich allerdings die Frage, wel-

<sup>25</sup> Im Steuervergünstigungsabbaugesetz war deshalb auch ein Vorrang des § 17 EStG vor dem § 23 EStG vorgesehen, um zu vermeiden, dass bei dem Verkauf von wesentlichen Beteiligungen (vgl. Kap.2.4.1.1) der reduzierte Steuersatz von 15% zur Anwendung kommt. Vgl. Ernst & Young (2002: 40).

che Haushalte von einer niedrigeren Zinsabgeltungssteuer tatsächlich profitieren werden. Nach aktueller Gesetzgebung steht jedem der hier betrachteten Haushaltstypen ein Sparerfreibetrag zu, der 1.550 Euro bei Alleinveranlagung und mindestens 3100 Euro bei den Familienhaushalten<sup>26</sup> beträgt. Hinzu kommen die Pauschbeträge für Werbungskosten bei Einkünften aus Kapitalvermögen in Höhe von 51 Euro (102 Euro bei Zusammenveranlagung). Erträge aus einer Kapitallebensversicherung unterliegen nicht der Besteuerung, wenn sie über einen Zeitraum von über 12 Jahren gehalten werden. Daher werden Zinsen aus Kapitalversicherungen im Folgenden zunächst als nicht steuerpflichtig betrachtet: Es wird also die Annahme getroffen, dass die Mindestlaufzeit dieser Verträge die Zwölfjahresfrist üblicherweise nicht unterschreitet. Die Abbildungen 7a und 7b stellen die verbleibenden steuerpflichtigen Zins- und Dividendenerträge für die verschiedenen Haushaltstypen dar, die sich unter den oben geschilderten Annahmen für die Durchschnittsrenditen ergeben.

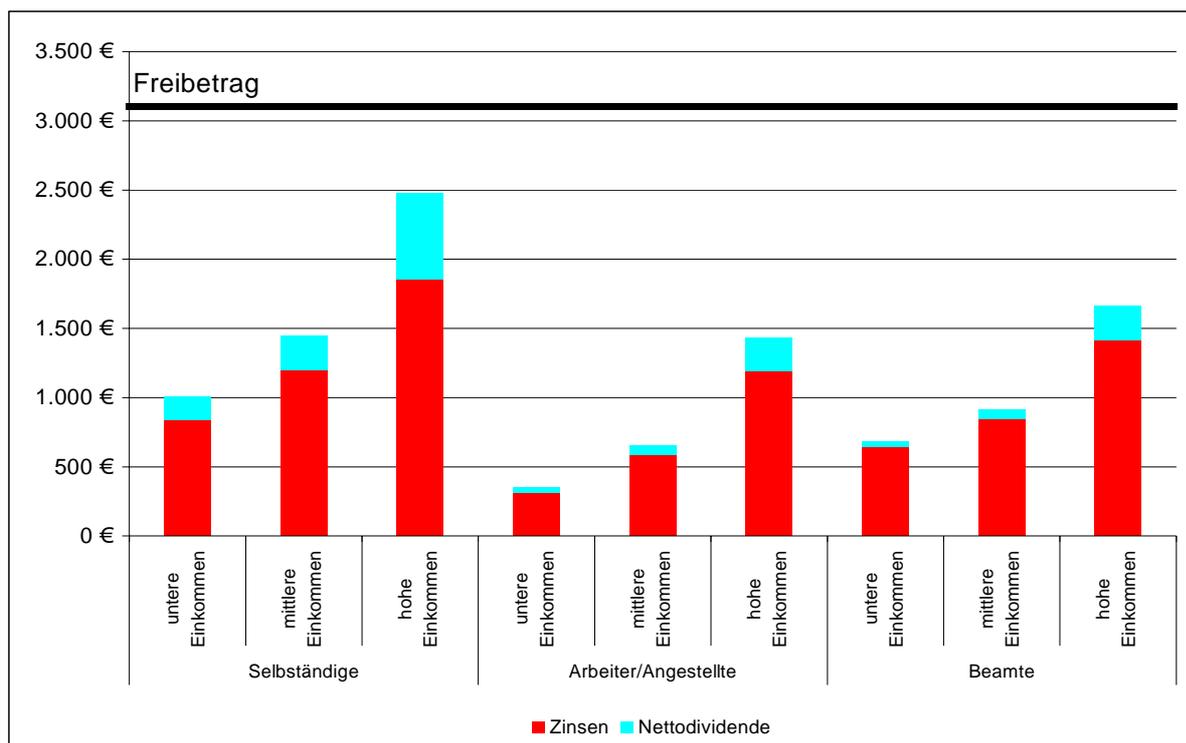
**Abbildungen 7a: Steuerpflichtige Zins- und Dividendenerträge von Ein-Personen-Haushalten**



Quelle: EVS 1998 und ZEW-Berechnungen.

<sup>26</sup> Da auch die Kinder eigene Steuerfreibeträge in Anspruch nehmen können, können bei entsprechender Verteilung der Vermögensbestände de facto auch höhere Freibeträge bis zu 6200 €realisiert werden.

**Abbildung 7b: Steuerpflichtige Zins- und Dividendenerträge von Familienhaushalten**



Quelle: EVS 1998 und ZEW-Berechnungen.

Wie leicht zu erkennen ist, fallen die grundsätzlich steuerpflichtigen Erträge der meisten Haushaltstypen mit deutlichem Abstand unter die Freibetragsgrenze. Selbst wenn eine gewisse Untererfassung der tatsächlich vorhandenen Vermögensbestände in Haushaltsbefragungen berücksichtigt wird, machen die hier erzielten Werte deutlich, dass eine Ermäßigung der Zinsbesteuerung für das Gros der hier betrachteten Haushaltstypen im Durchschnitt keine Entlastung bedeutet. Dieses Ergebnis deckt sich im Wesentlichen auch mit den Zahlen der letzten Erhebung der Lohn- und Einkommensteuerstatistik, nach der nur rund 4% der Steuerpflichtigen Steuern auf Kapitaleinkünfte abführen<sup>27</sup>. Wesentliche Ursache für dieses Ergebnis ist der hohe Anteil des Vermögens, der in Kapitallebensversicherungen angelegt wird (vgl. Kapitel 3.5). In der Einkommensteuerstatistik zeigt sich auch, dass Selbständige weit höhere Einkünfte aus Kapitaleinkommen als Arbeitnehmer und Beamte erhalten<sup>28</sup>. Dies spiegelt sich in den Ergebnissen der EVS wider. Nach der EVS müssen lediglich alleinstehende Selbständige in der hohen Einkommensklasse Steuern auf ihre Zins- und Dividendeneinkünfte bezahlen

In Abbildung 8 sind für vier verschiedene Szenarien die Steuerzahlungen der alleinstehenden Selbständigen mit hohem Einkommen dargestellt.

#### 1) Besteuerung nach aktuellem Regime

<sup>27</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen (2002: 70). Nur 1,3 Mio. von 29,8 Mio. Steuerpflichtigen haben Kapitaleinkünfte über den Sparerfreibetrag hinaus.

Versteuerung der Zinserträge mit dem persönlichen Einkommensteuersatz. Für Dividenden gilt das Halbeinkünfteverfahren (halber persönlicher Einkommenssteuersatz).

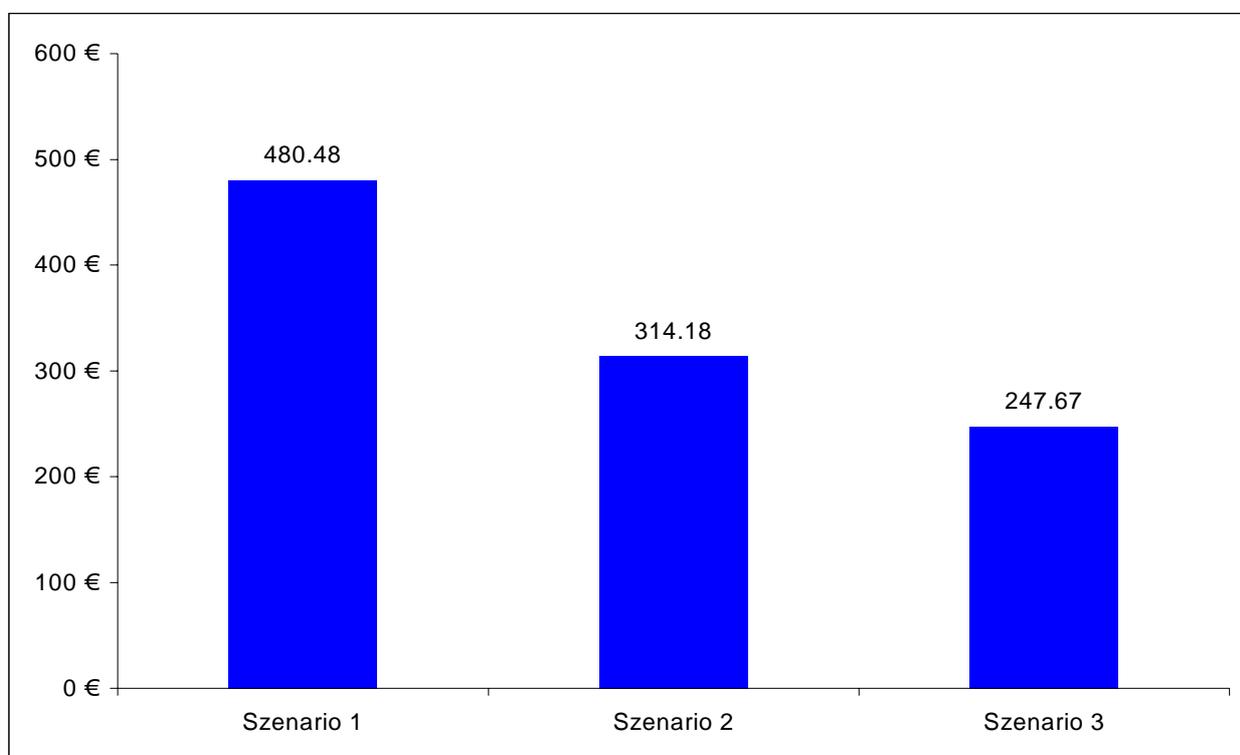
2) Besteuerung nach Zinsabgeltungssteuergesetz

Besteuerung der Zinserträge mit 25%. Die Besteuerung der Dividenden erfolgt mit dem persönlichen Steuersatz nach dem Halbeinkünfteverfahren.

3) Besteuerung mit Abgeltungssteuer von 25% auf alle Kapitaleinkünfte

Wie Szenario 2, aber für Dividenden gilt ebenfalls der Steuersatz der Zinsabgeltungssteuer und das Halbeinkünfteverfahren (12,5%).

**Abbildung 8: Steuern auf Zinsen und Dividenden für Selbständige mit hohem Einkommen (Ein-Personen-Haushalte)**



Quelle: EVS 1998 und ZEW-Berechnungen.

Wenn man eine Ein-Perioden-Betrachtung vornimmt, ergäbe sich für diese Haushalte bei der Einführung einer Zinsabgeltungssteuer von 25% (26,25 inklusive Solidaritätszuschlag) eine große relative Entlastung, da sie sonst den Spitzensteuersatz von 51,625% inklusive des Solidarzuschlags an die Staatskasse abführen müssten. In Abbildung 8 sind die verschiedenen Nominalbeträge der Steuern für die Ein-Personen-Haushalte der Selbständigen mit hohem Einkommen abgetragen. Bei der derzeitigen Steuerregelung müsste dieser Haushaltstyp jährlich eine Steuer von 480 Euro in der

28 Vgl. Statistisches Bundesamt (1999: 56ff).

Durchschnittsbetrachtung bezahlen. Durch die Einführung der derzeit geplanten Zinsabgeltungssteuer (Szenario 2) würde sich die nominale Steuerlast um rund 165 Euro verringern. Sollte die Zinsabgeltungssteuer auf die Dividenden ausgeweitet werden (Szenario 3), wie es diskutiert wird, erhöhte sich die jährliche Steuerersparnis nochmals um rund 65 Euro. Insgesamt ergäbe sich folglich im Idealfall eine Steuerentlastung von rund 230 Euro jährlich.

### **3.2.3 Zwischenfazit**

Zusammenfassend ergibt sich zunächst folgendes Bild: Die Analyse der Wertzuwachssteuer zeigt, dass bei kurzfristigen Kapitaltransaktionen, d.h. Kauf und Verkauf innerhalb der Spekulationsfrist, einige Haushaltstypen von der vorgesehenen Neuregelung profitieren könnten. Allerdings gehören kurzfristige Kapitalanlagen für den durchschnittlichen Haushalt zur Ausnahme. Denn normalerweise erfolgen Portfolioumschichtungen eher selten, da Opportunitäts- und Transaktionskosten hoch sind. Insofern entstehen für den Großteil der Haushalte bei der Einführung einer pauschalen Wertzuwachssteuer kein Vorteil. Die vorgesehenen Änderungen bei der Zinsbesteuerung werden aufgrund der Freibeträge in der Durchschnittsbetrachtung nur für wenige Haushaltstypen effektiv.

## **3.3 Langfristvergleich**

Die bisherigen Betrachtungen vernachlässigen langfristige Effekte, da sie Wertzuwächse lediglich auf kurze Frist berücksichtigen und hinsichtlich der Besteuerung von Kapitaleinkünften auf Durchschnittswerten basieren. Insbesondere berücksichtigt diese Durchschnittsbetrachtung nicht den Vermögensaufbau von Haushalten über die Lebenszeit, da in den Mittelwerten Haushalte mit geringem (Anfangs-)Vermögen und Haushalte mit höherem Vermögen (in späteren Phasen des Ansparzyklus) enthalten sind. Die Bedeutung der Kapitalertragssteuern steigt aber mit der Länge des Anlagezeitraums. Im folgenden Abschnitt wird deshalb ein langfristiger Ansparplan bis zu 30 Jahren unterstellt.

Folgende Annahmen werden dabei zugrunde gelegt:

- Die Haushalte sparen in jedem Jahr 10% ihres Bruttoeinkommens.
- Die jeweilige Neuanlage erfolgt nach der Portfoliostruktur aus der EVS 1998.
- Die versteuerten Kapitaleinkünfte werden nach jedem Jahr wieder in der gleichen Anlageart angelegt.
- Die Haushalte beginnen mit einem Vermögen von Null und erhöhen es sukzessive um die jährliche Sparrate und die Zins- bzw. Dividendeneinkünfte.

Diese vereinfachenden Annahmen führen wegen der unterschiedlichen durchschnittlichen Renditen der einzelnen Anlageformen im Zeitablauf zu einer von der EVS 1998 abweichenden Portfoliostruktur. Insbesondere führen sie zu einer mit fortschreitender Dauer des Sparplanes allmählich

ansteigenden Aktienquote. Diese vereinfachende Annahme ist sicherlich kritisch zu betrachten, eine Modellierung mit langfristig konstanten Portfolioanteilen würde jedoch eine Vielzahl weiterer Annahmen erfordern, die die Transparenz der weiteren Berechnungen einschränken würde. Aus diesem Grund wurde auf eine komplexere Modellierung verzichtet, was auch angesichts der insgesamt recht gering bleibenden Verschiebungen in der Portfoliostruktur gerechtfertigt erscheint. Darüber hinaus entsprechen die dargestellten Annahmen der Ertragsthesaurierung und des Ansparens in gleichbleibenden Raten (Neueinzahlungen) zugunsten bestimmter Anlageformen durchaus dem typischen Muster einfach strukturierter langfristiger Sparpläne und auch der Annahme einer abnehmenden relativen Risikoaversion (siehe Abschnitt 4.1)

In Tabelle 7 und 8 sind die Portfoliostrukturen der verschiedenen Haushaltstypen aufgegliedert. Offensichtlich spielen Versicherungsguthaben bei allen Haushaltstypen eine wichtige Rolle in der Anlagestrategie. In den Portfolios der Familienhaushalte sind sie besonders stark repräsentiert. Auch das Bausparen erfreut sich relativ großer Beliebtheit bei Beamten und Angestellten/Arbeitern, wenngleich die Tendenz zum Bausparen mit höheren Einkommen deutlich abnimmt. Aktien und Renten bzw. Aktien- und Rentenfonds sind in den Portfolios der deutschen Haushalte weniger stark vertreten. Lediglich Ein-Personen-Haushalte und wohlhabende Haushalte gewichten diese Anlageprodukte in ihrem Portfolio höher. Der hier ausgewiesene hohe Anteil von Aktienfonds bei den selbständigen Ein-Personen-Haushalten wird allerdings durch das Fehlen eines separaten Ausweisens der Unternehmensbeteiligungen in der EVS verzerrt. Wie die Daten der EVS auch zeigen, gehören die Anlage bei Banken und Sparkassen und das Sparguthaben trotz ihrer relativ niedrigen Renditen weiterhin zu den weit verbreiteten Anlagearten in Deutschland. Im Vergleich der verschiedenen Haushaltstypen kann man am Anteil des Aktien- und des Sparguthabens erkennen, dass im Allgemeinen reichere Haushalte risikofreudiger als ärmere Haushalte und Ein-Personen-Haushalte risikofreudiger als Familienhaushalte sind.

**Tabelle 7: Portfoliostrukturen der Ein-Personen-Haushalte**

Einkommensbereich	Selbständige			Arbeiter/Angestellte			Beamte		
	u. EK	m. EK	o. EK	u. EK	m. EK	o. EK	u. EK	m. EK	o. EK
Versicherungsguthaben	36%	32%	29%	29%	29%	28%	13%	25%	27%
Bausparguthaben	4%	8%	3%	16%	10%	7%	18%	19%	8%
Sparguthaben	12%	19%	9%	27%	25%	20%	28%	22%	21%
Rentenwerte	14%	9%	1%	4%	5%	5%	2%	6%	5%
Sonstige Anlagen bei Banken und Sparkassen	8%	11%	8%	10%	11%	13%	16%	16%	19%
Aktien	12%	16%	7%	5%	9%	13%	10%	7%	9%
Aktienfonds*	6%	3%	35%	5%	7%	10%	11%	4%	8%
Rentenfonds*	7%	2%	8%	4%	4%	4%	2%	3%	4%
Summe	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Quelle: EVS 1998 und ZEW-Berechnungen; \*vgl. Annahmen Abschnitt 3.1.

**Tabelle 8: Portfoliostrukturen der Familienhaushalte**

Einkommensbereich	Selbständige			Arbeiter/Angestellte			Beamte		
	u. EK	m. EK	o. EK	u. EK	m. EK	o. EK	u. EK	m. EK	o. EK
Versicherungsguthaben	49%	50%	49%	46%	41%	38%	39%	37%	38%
Bausparguthaben	7%	5%	4%	13%	15%	8%	17%	14%	9%
Sparguthaben	15%	10%	11%	21%	19%	17%	21%	24%	16%
Rentenwerte	2%	9%	6%	1%	2%	5%	5%	3%	6%
Sonstige Anlagen bei Banken und Sparkassen	14%	13%	9%	10%	12%	14%	9%	13%	14%
Aktien	9%	12%	11%	4%	5%	9%	3%	3%	9%
Aktienfonds *	3%	1%	8%	3%	3%	6%	3%	3%	5%
Rentenfonds *	1%	1%	4%	1%	2%	3%	4%	2%	3%
Summe	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Quelle: EVS 1998 und ZEW-Berechnungen; \* \*vgl. Annahmen Abschnitt 3.1.

Die folgende Analyse bezieht sich im Wesentlichen auf die Haushalte von Arbeitern und Angestellten, da diese Haushalte die größte Bevölkerungsgruppe repräsentieren. Ein weiterer Blick richtet sich auf die Haushalte der oberen Einkommen, da diese Haushalte einen erheblichen Anteil an Kapitaleinkünften aufweisen und ihr Verhalten für die Kapitalmärkte deshalb besonders wichtig ist.

Folgende 5 Szenarien werden untersucht, die nach dem momentanen Erkenntnisstand für eine Neuregelung der Wertzuwachs- und Zinsbesteuerung in Frage kommen.

#### 1) Rendite aktuelles Regime und Wertzuwachssteuer 15%

Zinsen und Dividenden werden mit dem persönlichen Steuersatz besteuert, wobei für Dividenden das Halbeinkünfteverfahren gilt. Auf realisierte Wertsteigerungen von Anleihen wird eine Wertzuwachssteuer von 15% erhoben, dagegen gilt für Wertsteigerungen von Aktien ebenfalls das Halbeinkünfteverfahren (7,5%).

#### 2) Rendite Zinsabgeltungssteuer 25% und Wertzuwachssteuer 15%

Auf die Zinsen fällt eine Zinsabgeltungssteuer von 25 % plus Solidaritätszuschlag an, die Dividenden werden mit dem persönlichen Steuersatz nach dem Halbeinkünfteverfahren besteuert (vgl. ZinsAgG). Die Wertzuwachssteuer wird wie in Szenario 1 erhoben.

#### 3) Rendite Abgeltungssteuer 25% auf alle Kapitaleinkünfte und Wertzuwachssteuer 25%

Die Zinsabgeltungssteuer von 25% auf Kapitaleinkünfte aus Szenario 2 wird um eine Abgeltungssteuer auf Dividendengewinne nach dem Halbeinkünfteverfahren erweitert (12,5%). Die Steuer auf realisierte Wertzuwächse beträgt 25%, wobei für Aktiengewinne ebenfalls der reduzierte Steuersatz gilt (12,5%).

Um einen Vergleich mit der bisherigen Regelung zu ermöglichen, werden zusätzlich die folgenden zwei Fälle dargestellt.

4) Bruttorendite ohne Steuern (auf Anlegerebene)

5) Rendite aktuelle Besteuerung

Zinsen und Dividenden werden mit dem persönlichen Steuersatz besteuert. Für Dividenden wird das Halbeinkünfteverfahren angewandt. Es wird keine Wertzuwachssteuer erhoben.

Um die Grafiken nicht zu überfrachten, wurde auf eine Darstellung der Zinsabgeltungssteuer ohne Einbeziehung der Wertzuwachssteuer verzichtet. Die Wirkung der Zinsabgeltungssteuer im Vergleich zum aktuellen Steuerregime kann aber anhand der Szenarien 1 und 2 nachvollzogen werden. Die Differenz zwischen diesen beiden Kurven spiegelt den positiven Effekt der Zinsabgeltungssteuer wider.

Bei der Berechnung werden die Freibeträge 1.550 Euro bei Alleinveranlagung und 3.100 Euro bei Zusammenveranlagung berücksichtigt. Zusätzlich zum Sparerfreibetrag wird auch der Pauschbetrag für Werbungskosten bei Einkünften aus Kapitalvermögen nach § 9 a Nr. 2 EStG angerechnet, der 51 Euro bei Einzel- und 102 Euro bei Zusammenveranlagung beträgt. Die Freigrenze für Spekulationsgewinne entspricht der geplanten Regelung im Steuervergünstigungsabbaugesetz: 1.000 Euro bei Ein-Personen-Haushalten und 2.000 Euro Familienhaushalten<sup>29</sup>. In den Grafiken 9-18 sind die Renditen unter den verschiedenen Steuerregimes für die Haushaltstypen dargestellt. Für die Renditeberechnung wurde unterstellt, dass das gesamte Portfolio in der jeweiligen Periode veräußert und dabei sämtliche Wertsteigerungen realisiert werden.

Die Langfristberechnungen zeigen folgende Ergebnisse:

- Langfristig steigen die Durchschnittsrenditen um rund einen Prozentpunkt in Abhängigkeit vom Ausgangsportfolio und dem Steuerregime an. Dieser langfristige, durchschnittliche Anstieg der Renditen kann auf den im Zeitverlauf steigenden Aktienanteil zurückgeführt werden.
- Nach Überschreiten der Freigrenze der Veräußerungsgewinnbesteuerung führt die Erhebung einer 15%igen Steuer auf realisierte Veräußerungsgewinne zu einem leichten Rückgang der Rendite um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte gegenüber der aktuellen Besteuerungspraxis.
- Eine zusätzliche modifizierte Besteuerung von Zinsen in Form einer Abgeltungssteuer in Höhe von 25% würde grundsätzlich einen kompensierenden, weil renditesteigernden Effekt ausüben. Aufgrund des mit steigendem Einkommen zunehmenden Vorteils einer pauschalen

---

<sup>29</sup> Es wird die Annahme getroffen, dass die Familienhaushalte die Freigrenze für zwei Personen ausschöpfen können. Allerdings spielt die Annahme der Freigrenze im Mehrperiodenfall eine untergeordnete Rolle, da sie nach wenigen Perioden entfällt (sobald der Veräußerungsgewinn die Freigrenze überschreitet).

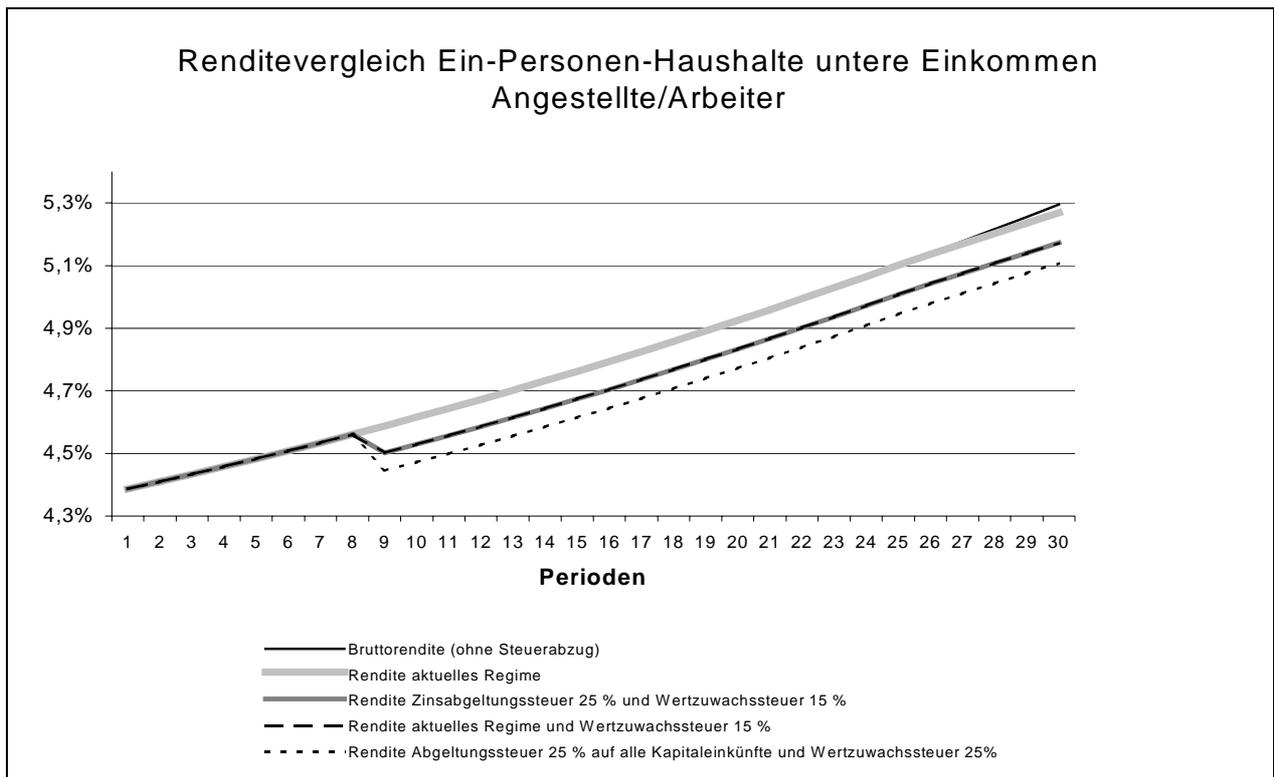
Zinsbesteuerung in dieser Höhe werden diese Kompensationseffekte vor allem bei höheren Einkommen wirksam. Der Kompensationseffekt nimmt mit der Zeit zu. Der negative Effekt der Wertzuwachssteuer ist daher bei relativ kurzen Anlagehorizonten in diesem Szenario am ausgeprägtesten. Die Einführung einer Zinsabgeltungssteuer von 25% kann in dem hier betrachteten Zeitraum die Nachteile einer Besteuerung der Veräußerungsgewinne im Allgemeinen nicht ausgleichen.

- Wie die Grafiken 9 und 12 verdeutlichen, profitieren die Haushalte der Angestellten und Arbeiter mit geringen Einkommen dagegen nicht von der Einführung der Zinsabgeltungssteuer, da ihre Kapitaleinkünfte den Zinsfreibetrag nicht überschreiten. Diese Haushaltstypen beziehen in der Durchschnittsbetrachtung ihre Zinseinkommen bisher steuerfrei. Die Wertzuwachssteuer hingegen führt bereits nach einigen Perioden zu Einkommenseinbußen. Durch ein regelmäßiges Umschichten der Portfolios, was aber mit hohen Transaktionskosten verbunden wäre, könnten die Haushalte mit Hilfe der Freigrenze die Wertzuwachssteuer umgehen.
- Eine Vereinheitlichung der Besteuerung periodischer Kapitaleinkünfte und realisierter Veräußerungsgewinne durch Erhebung einer Abgeltungssteuer von 25% auf alle Kapitaleinkünfte und einer 25%igen Steuer auf Veräußerungsgewinne würde zu stärkeren Renditeeinbußen führen. Auch hier gilt, dass langfristig die negativen Effekte um so geringer sind, je höher die Einkommen sind. (vgl. Grafik 11 und 14-18)<sup>30</sup>.

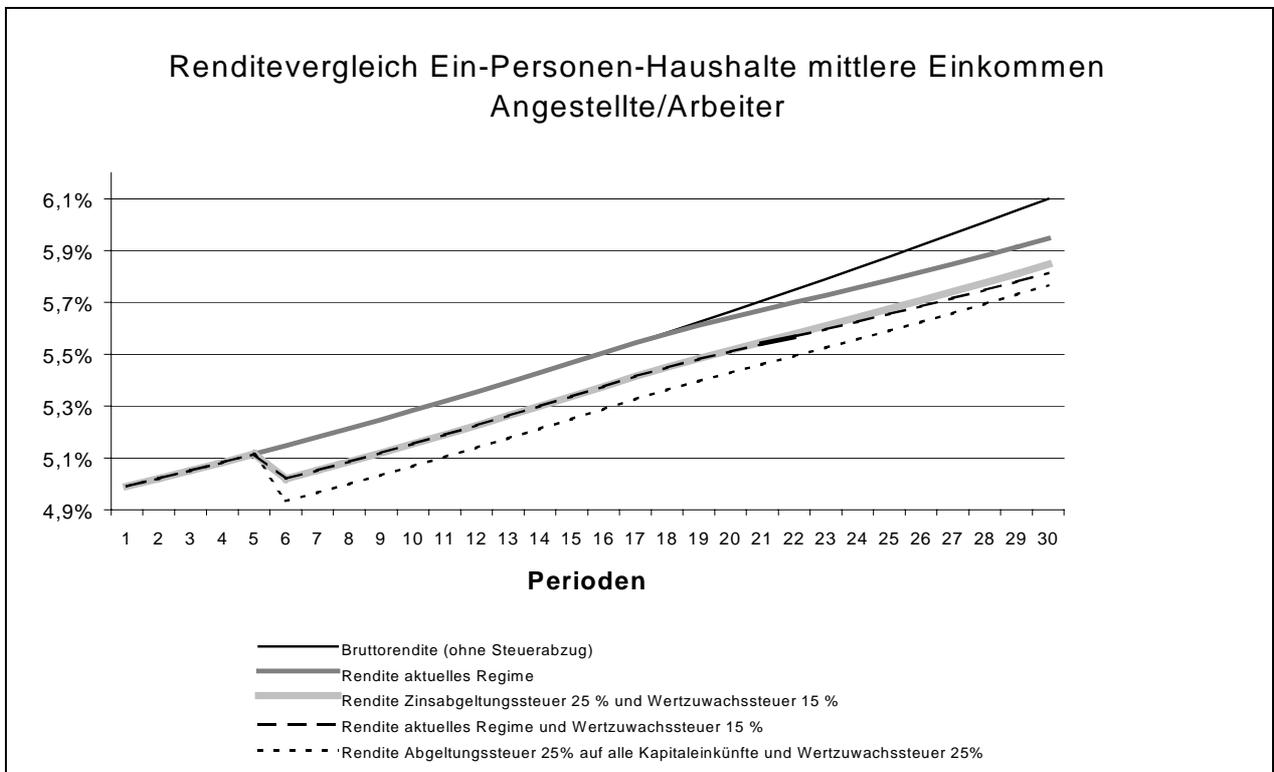
---

<sup>30</sup> Allerdings gilt auch hier wie bei der statischen Betrachtung, dass die Ergebnisse für die Selbständigen aufgrund des Anteils von Unternehmensbeteiligungen in der Position Fondsvermögen verzerrt sein können, da bei Unternehmensbeteiligungen von über 1% in jedem Fall eine Wertzuwachssteuer in Höhe des persönlichen Steuersatzes fällig wird.

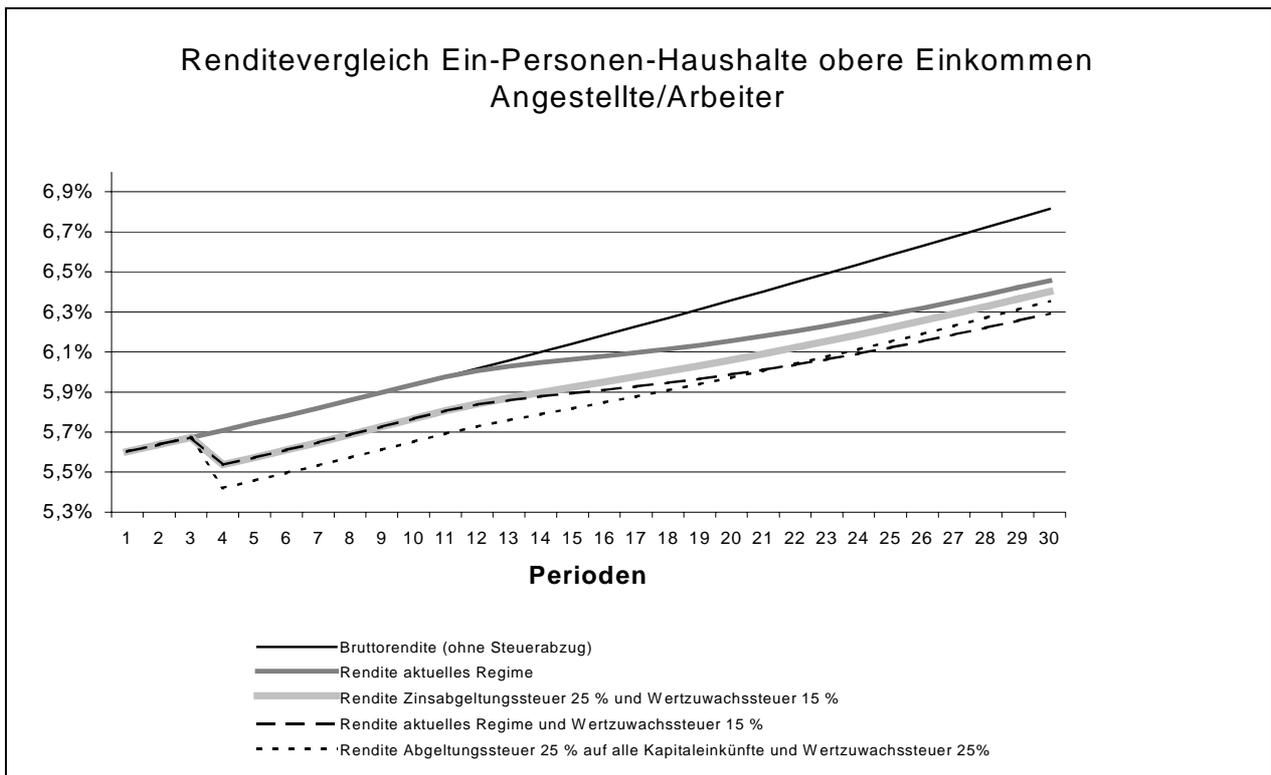
**Abbildung 9:**



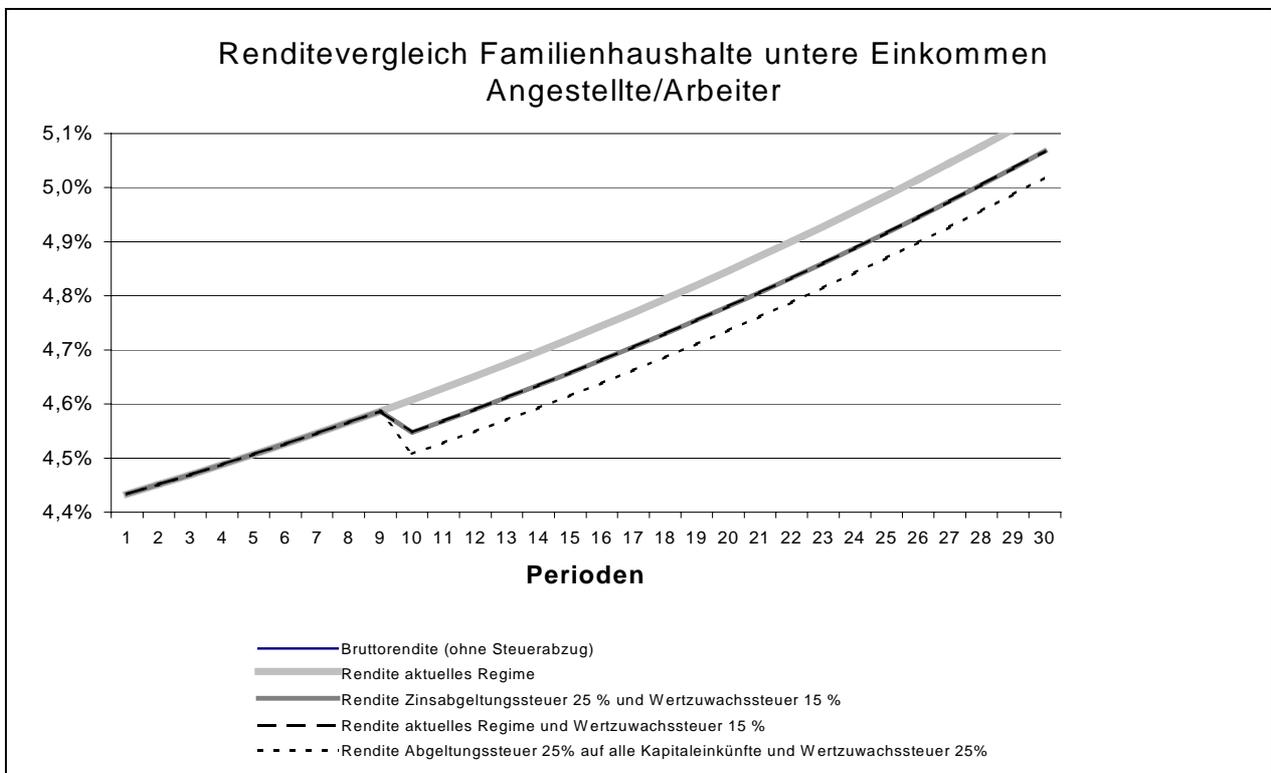
**Abbildung 10:**



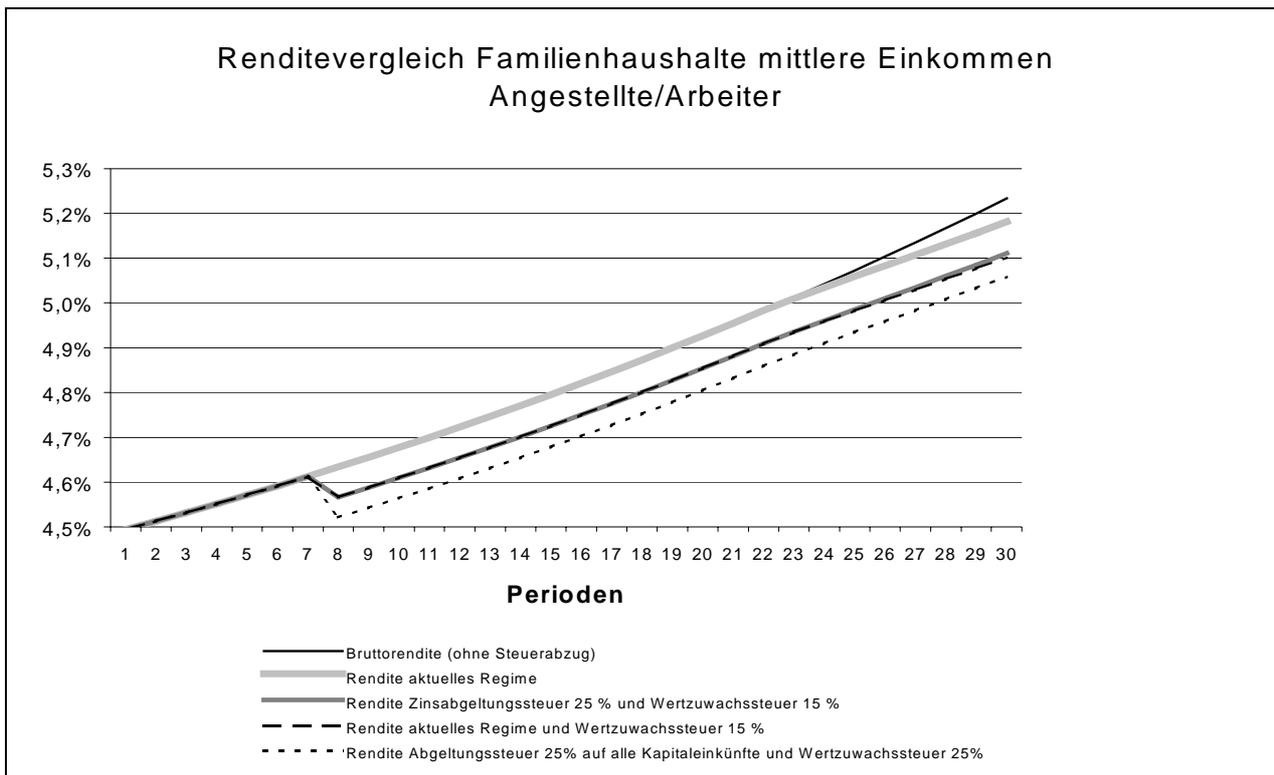
**Abbildung 11:**



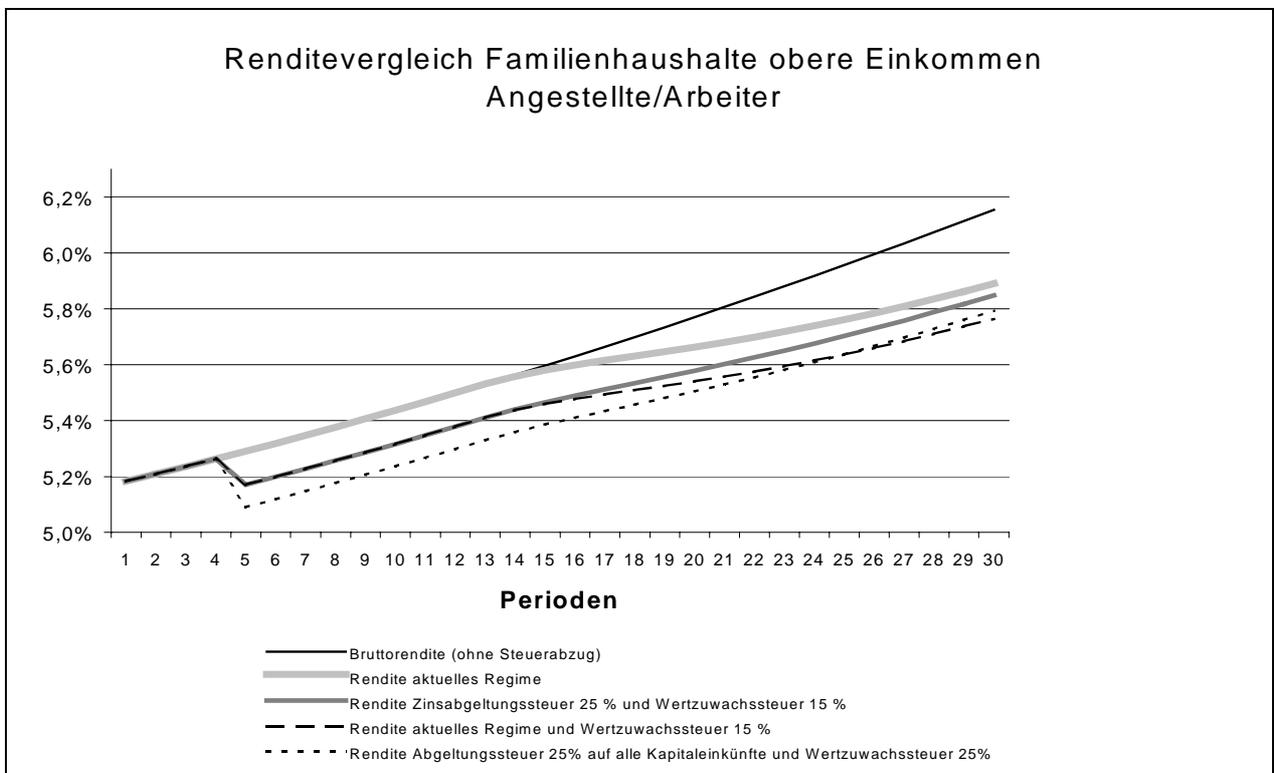
**Abbildung 12:**



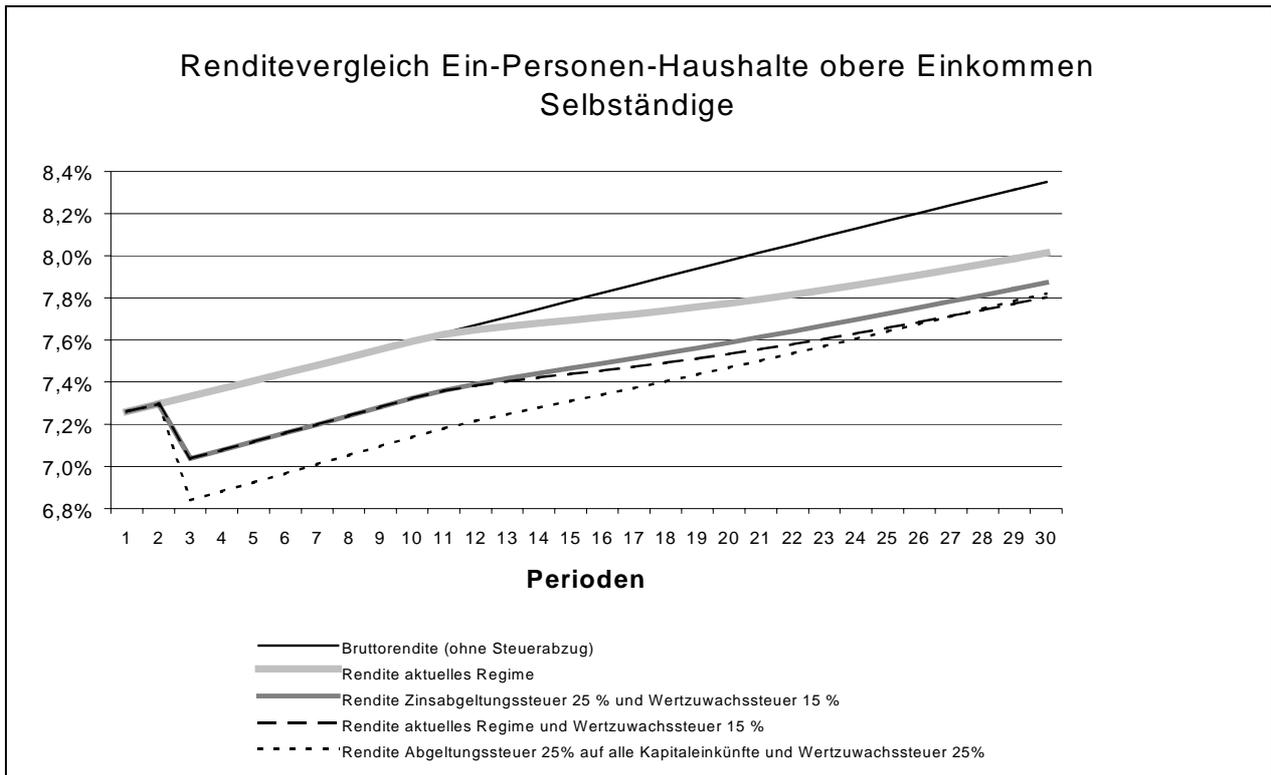
**Abbildung 13:**



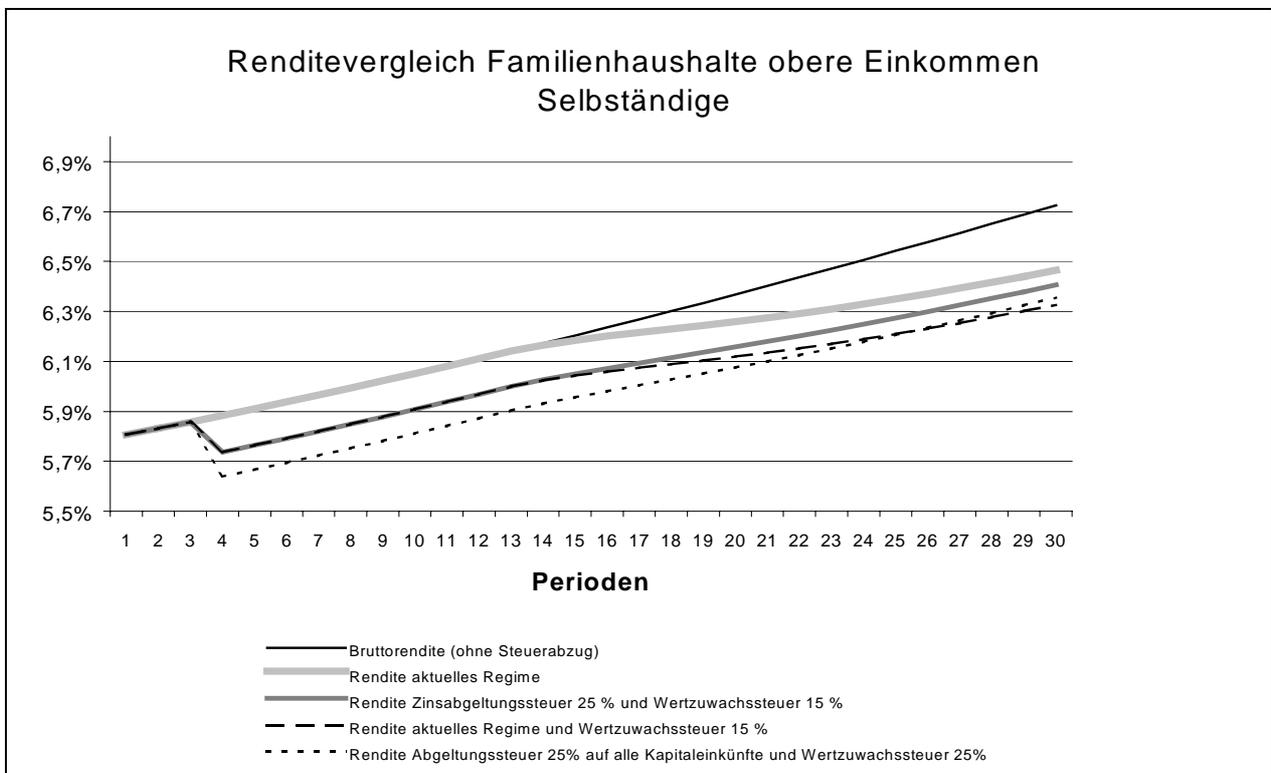
**Abbildung 14:**



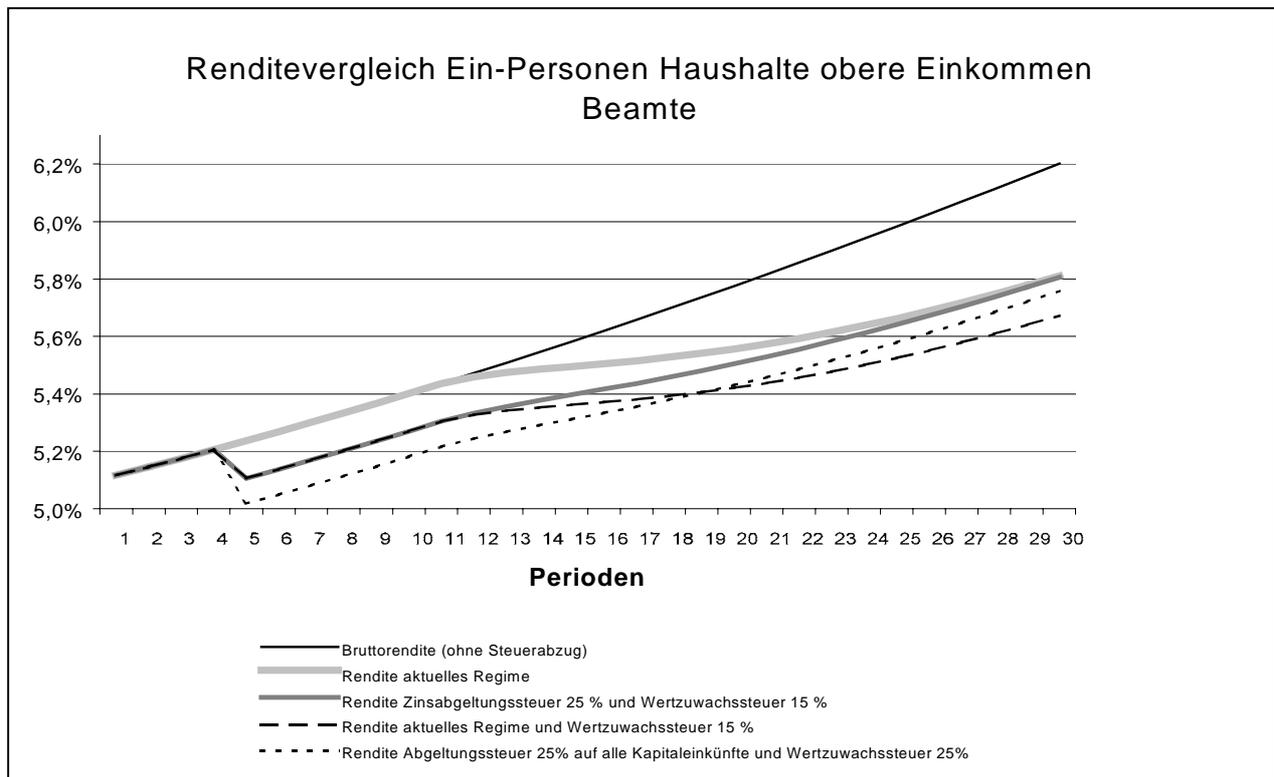
**Abbildung 15:**



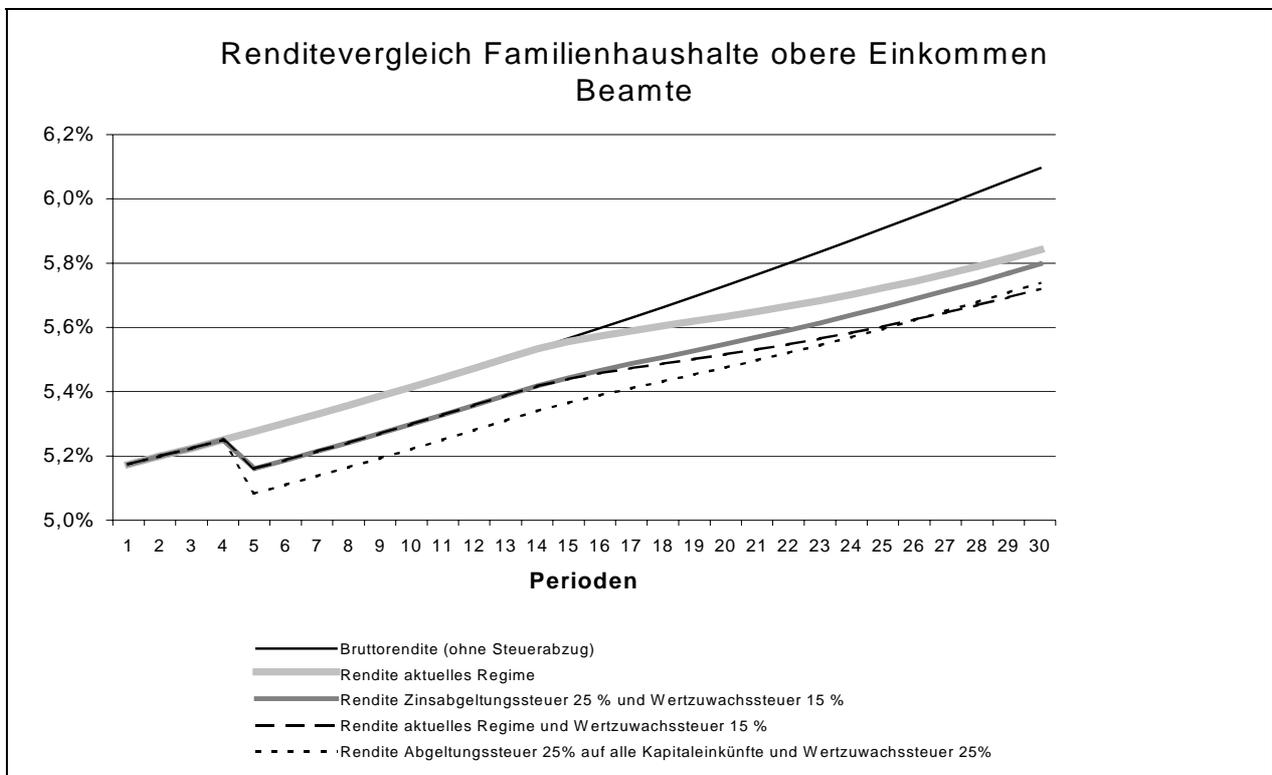
**Abbildung 16**



**Abbildung 17:**



**Abbildung 18:**



### 3.4 Auswirkungen einer Wertzuwachssteuer auf Haushalte mit Aktienbesitz

Die bisherigen Betrachtungen basierten auf Mittelwerten für die Portfoliostrukturen über alle Haushalte der betrachteten Typen. Eine solche Durchschnittsbildung ist problematisch, wenn nicht alle Haushaltstypen über alle einzelnen Vermögenskategorien verfügen. Insbesondere sind die niedrigen Portfolioanteile der Haushalte beim Aktienbesitz auch auf eine Durchschnittsbildung über Haushalte mit und ohne Aktienbesitz zurückzuführen. Angesichts des immer noch geringen Anteils der privaten Haushalte, die über Aktienbesitz verfügen, können diese Verzerrungen beträchtlich sein, so dass die vorstehenden erörterten Berechnungen kein adäquates Bild der Effekte für Haushalte geben, die tatsächlich über Aktienbesitz verfügen.

Aus diesem Grund wurden ausschließlich Haushalte mit Aktienbesitz noch einmal separat analysiert (vgl. Grafiken 19-22). Im Ergebnis zeigt sich, dass aufgrund des deutlich höheren Portfolioanteils dieser Haushalte in Aktien auch die negativen Effekte einer Wertzuwachsbesteuerung auf die Langfristrenditen geringfügig höher als in den bisherigen Durchschnittsbetrachtungen ausfallen. Aufgrund des im Gegenzug geringeren Anteils an verzinslichen Titeln im Portfolio fallen demgegenüber die kompensierenden Effekte einer Zinsabgeltungssteuer etwas geringer aus.

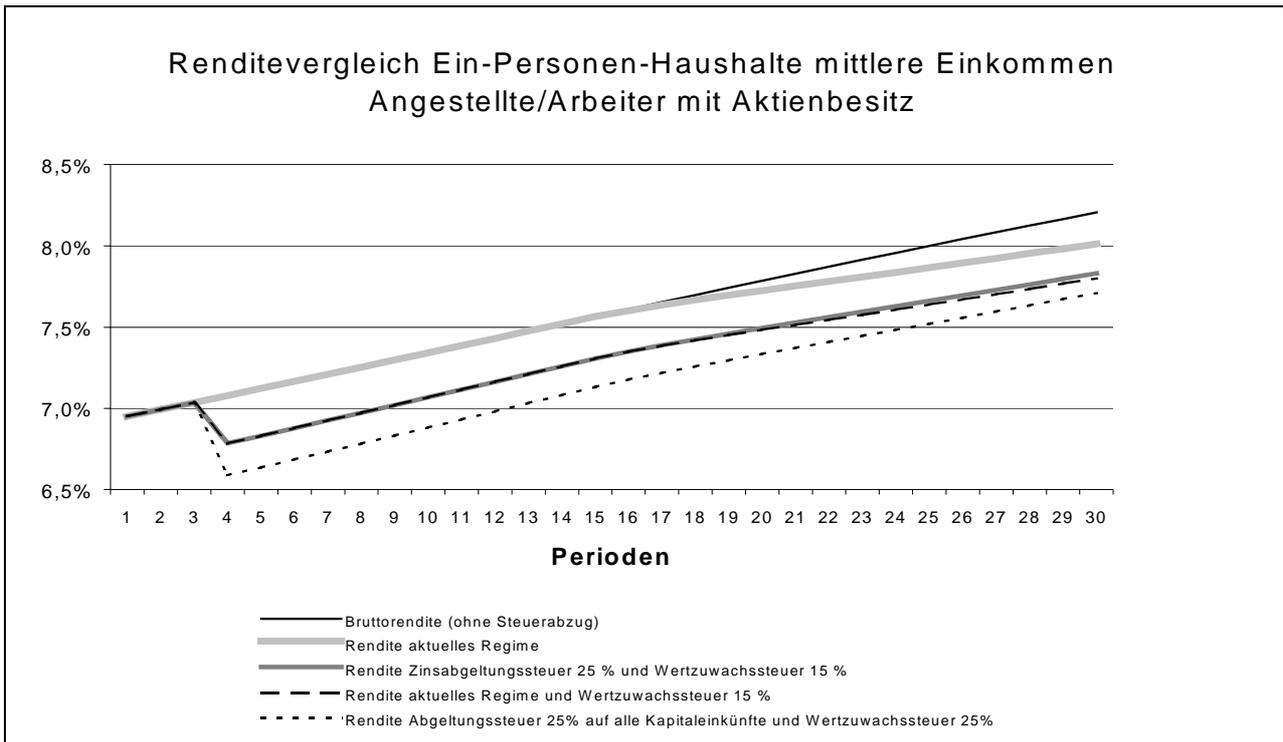
Tabelle 9 stellt die Ablaufrenditen nach 30jähriger Haltedauer für Haushalte von Arbeitern und Angestellten mit mittleren und hohen Einkommen jeweils für alle Haushalte dieser Typen und für diejenigen mit Aktienbesitz dar.

**Tabelle 9: Anlagerenditen nach 30 Jahren für Haushalte von Arbeitern und Angestellten**

Einkommensbereich	Ein-Personen-Haushalte		Familienhaushalte	
	mittlere	obere	mittlere	obere
<b>alle Haushalte</b>				
Bruttorendite (ohne Steuerabzug)	6,1%	6,8%	5,2%	6,2%
Rendite aktuelles Regime	5,9%	6,5%	5,2%	5,9%
Rendite aktuelles Regime und Wertzuwachssteuer 15 %	5,8%	6,3%	5,1%	5,8%
Rendite Zinsabgeltungssteuer 25 % und Wertzuwachssteuer 15 %	5,8%	6,4%	5,1%	5,8%
Rendite Abgeltungssteuer 25% auf alle Kapitaleinkünfte und Wertzuwachssteuer 25%	5,8%	6,4%	5,1%	5,8%
<b>Haushalte mit Aktienbesitz</b>				
Bruttorendite (ohne Steuerabzug)	8,2%	7,9%	6,8%	7,0%
Rendite aktuelles Regime	8,0%	7,6%	6,7%	6,8%
Rendite aktuelles Regime und Wertzuwachssteuer 15 %	7,8%	7,4%	6,5%	6,6%
Rendite Zinsabgeltungssteuer 25 % und Wertzuwachssteuer 15 %	7,8%	7,5%	6,5%	6,7%
Rendite Abgeltungssteuer 25% auf alle Kapitaleinkünfte und Wertzuwachssteuer 25%	7,7%	7,4%	6,4%	6,6%

Quelle: ZEW-Berechnungen.

**Abbildung 19:**



**Abbildung 20:**

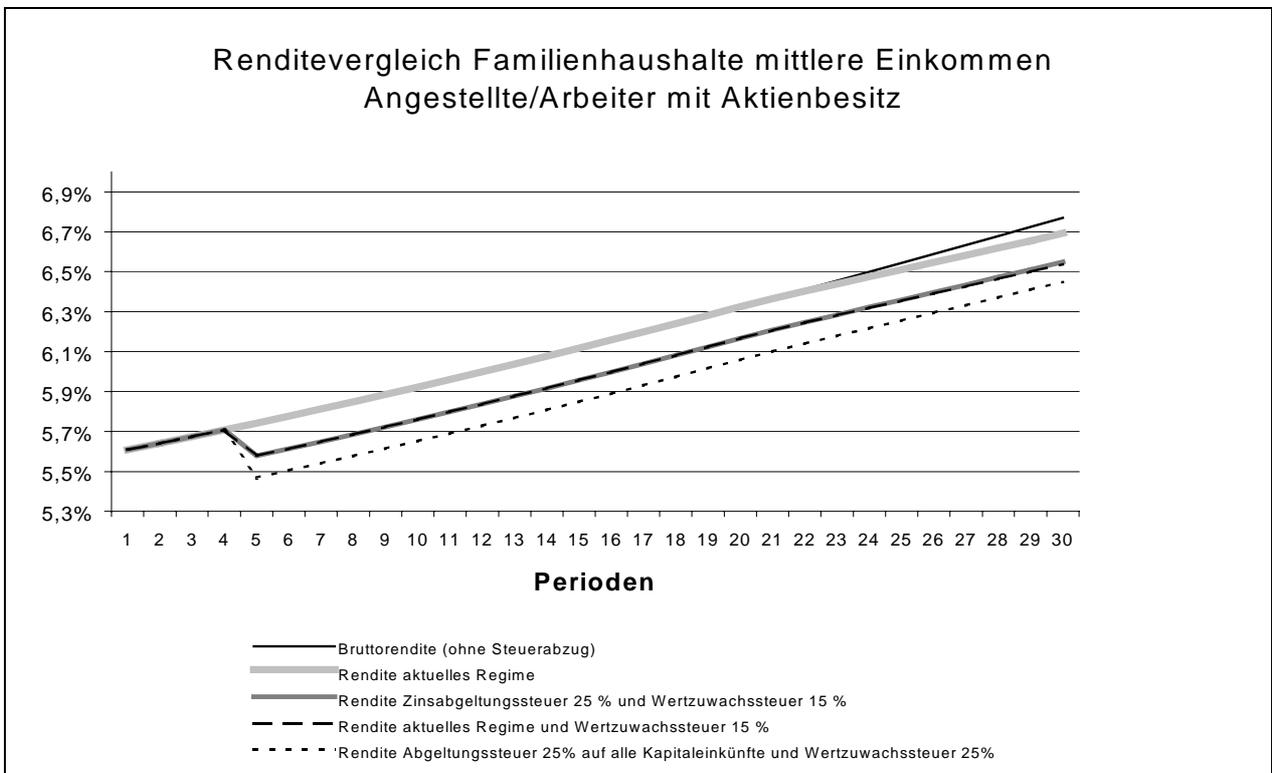


Abbildung: 21

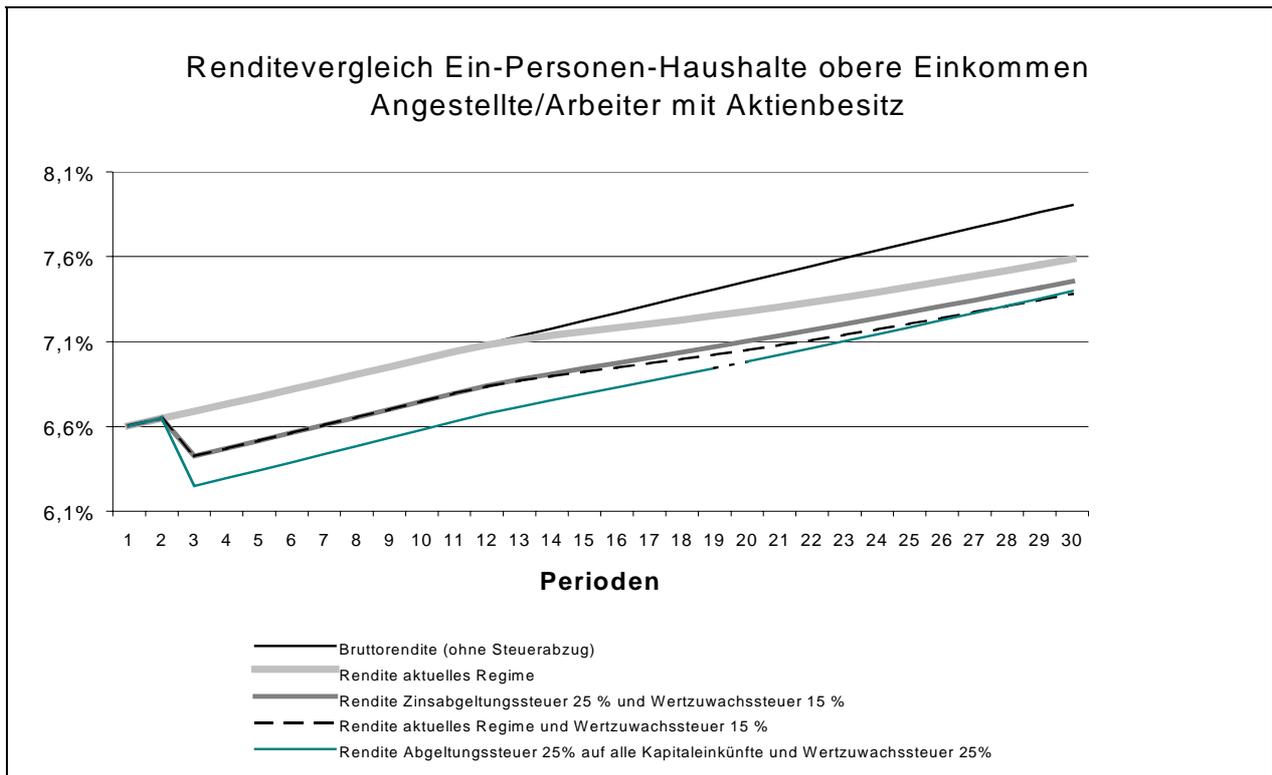
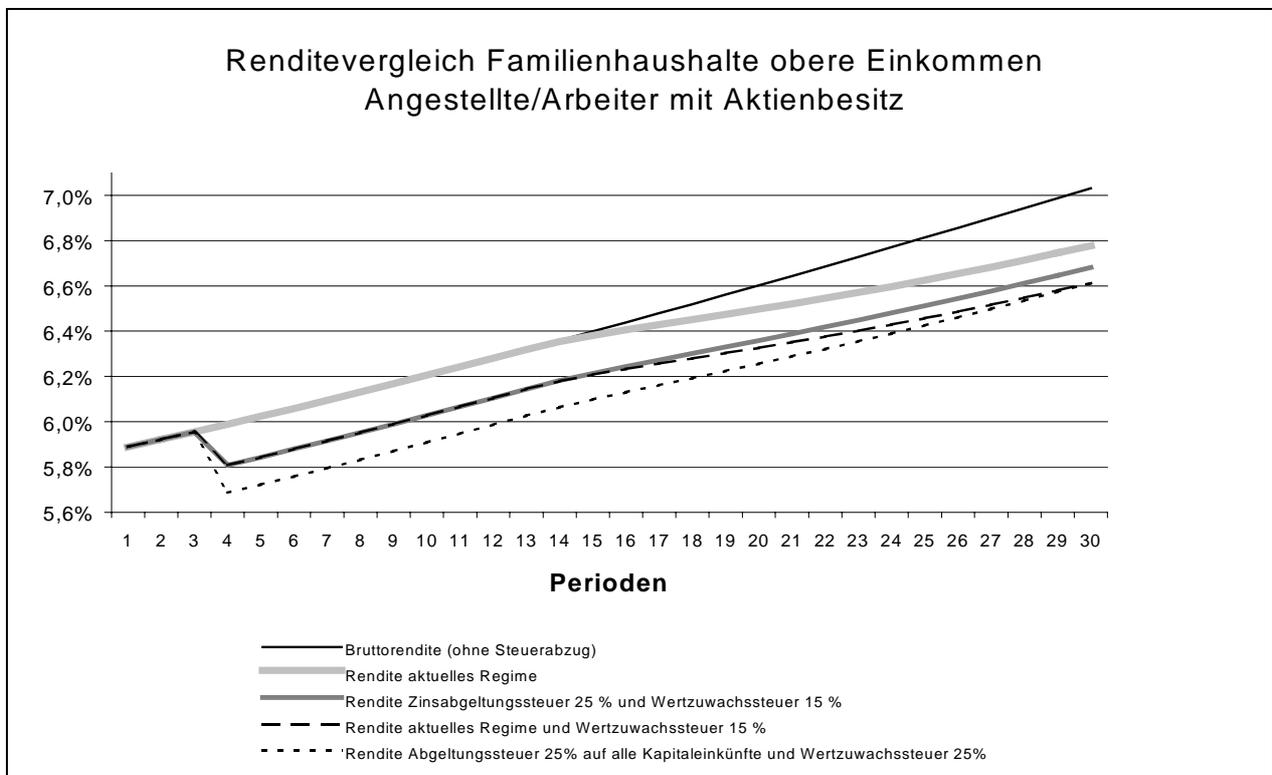


Abbildung 22:



### 3.5 Auswirkungen einer zusätzlichen Besteuerung der Erträge von Lebensversicherungen

In der bisherigen Analyse wurde davon ausgegangen, dass die Erträge aus Lebensversicherungen von der Besteuerung ausgenommen bleiben. Denn nach den bisherigen Reformentwürfen war die Steuerbefreiung für Lebensversicherungen mit einer Haltedauer von über 12 Jahren weiterhin vorgesehen. Jedoch schwelt seit langem ein Streit über die Besteuerung von Lebensversicherungen. Bereits im Jahr 1999 unternahm die Bundesregierung den Versuch, das Steuerprivileg von Lebensversicherungen abzuschaffen, konnte sich aber gegen die starken Widerstände nicht durchsetzen. Auslöser einer neuerlichen Debatte ist der Abschlussbericht der „Sachverständigenkommission zur Neuordnung der steuerrechtlichen Behandlung von Altersvorsorgeaufwendungen und Altersbezügen“<sup>31</sup>, die die Abschaffung des Steuerprivileg für Lebensversicherungen bei Neuverträgen verlangt. Auch die Möglichkeit des Sonderausgabenabzugs für die Beiträge solle entfallen. Zwar liegen diesbezüglich bisher keine neuen Gesetzesinitiativen vor. Aber die Besteuerung der Lebensversicherungen wird bei der Umsetzung eines Gesamtkonzeptes zur steuerlichen Behandlung von Altersvorsorgeaufwendungen notwendigerweise erneut diskutiert werden müssen.

Wie die Tabellen 7 und 8 zeigen, stellen kapitalbildende Versicherungen einen besonders wichtigen Posten im Portfolio der betrachteten Haushaltstypen dar. Insbesondere Familien legen bis zu 50% ihres Vermögens in dieser Anlageart an. Dementsprechend groß wären die Auswirkungen einer Besteuerung der Lebensversicherungen auf die Gesamtrenditen der Anleger. Im Folgenden wird vereinfachend eine periodische Besteuerung der Erträge aus Lebensversicherungen als Zins-einnahmen unterstellt.<sup>32</sup> Rechnet man die Einnahmen der Lebensversicherung zu den Zins-einnahmen hinzu, zeigt sich, dass in der Durchschnittsbetrachtung die Kapitaleinkünfte einiger Haushaltstypen die Freibetragsgrenze überschreiten. In der kurzfristigen Durchschnittsbetrachtung bleiben die Kapitaleinkünfte der Arbeitnehmer und der Angestellten jedoch weitgehend unterhalb der Freibetragsgrenze, wie die Grafiken 23 und 24 zeigen.

Allerdings ist für die Lebensversicherung, die in Deutschland eine sehr gefragte Kapitalanlage für die Altersvorsorge ist, insbesondere der langfristige Horizont entscheidend. Die Untersuchung der Renditeentwicklung über mehrere Perioden zeigt, dass die Besteuerung der Versicherungsgutha-

---

<sup>31</sup> Sachverständigenkommission (2003: 19).

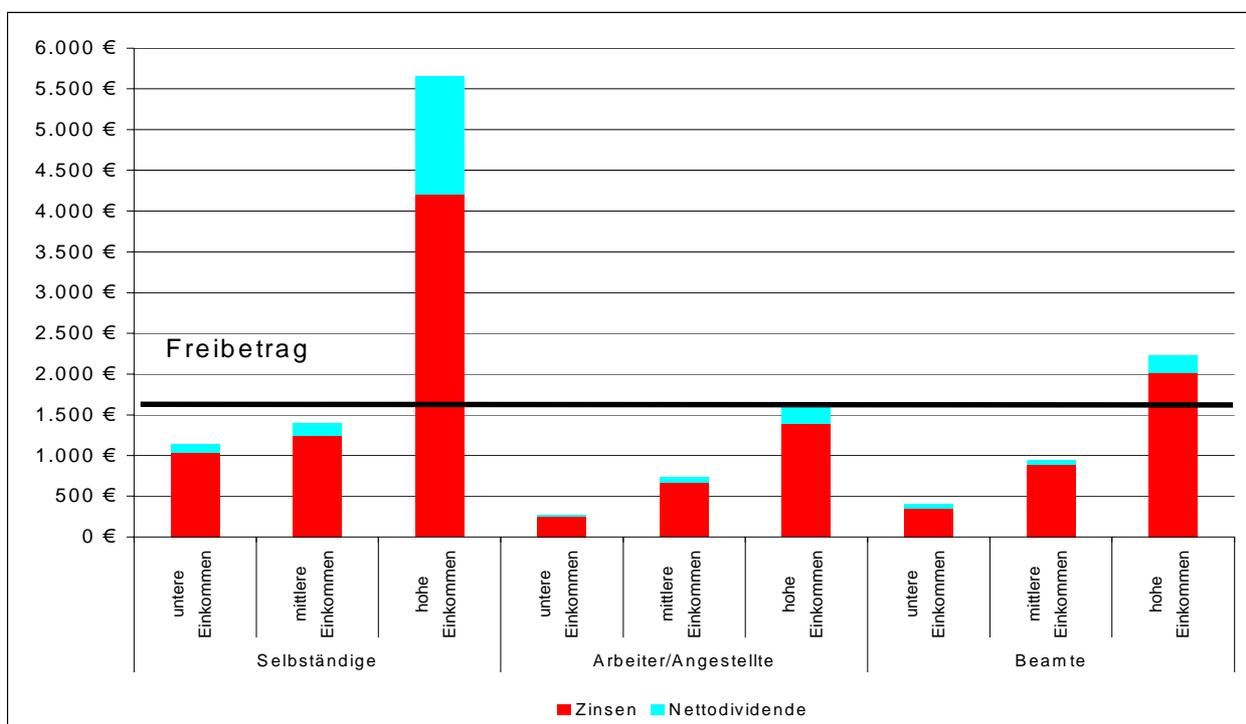
<sup>32</sup> Die Sachverständigenkommission zur Neuordnung der steuerrechtlichen Behandlung von Altersvorsorgeaufwendungen und Altersbezügen fordert grundsätzlich für Kapitalanlageprodukte, die der Altersvorsorge dienen können, ihr aber nicht notwendigerweise dienen (sog. „dritte Schicht“), die vorgelagerte Besteuerung der Beiträge und im Falle der Lebensversicherung die Besteuerung der Leistungen bei Auszahlung (vgl. Sachverständigenkommission (2003: 19f.)). Die hier getroffene Annahme einer periodischen Besteuerung der Erträge ist demgegenüber restriktiver: Sie unterstellt, dass für Lebensversicherungserträge auch das Privileg des Steuer-aufschubs bis zum Fälligkeitszeitpunkt entfällt. Darüber hinaus wird angenommen, dass die Erträge der Zinsbe-steuerung unterliegen und nicht einer Wertzuwachsbesteuerung. Die periodische Besteuerung als Zinserträge hat gegenüber der Besteuerung der Zinsen bei einer Einmalauszahlung allerdings den Vorteil, dass üblicherweise keine oder nur geringe Progressionseffekte auftreten, so dass die hier unterstellte Regelung nicht a priori un-günstiger als eine endfällige Regelung ist.

ben die langfristigen Kapitalerträge stark reduziert. Die unterschiedlichen Steuerregelungen gewinnen daher zusätzlich an Wichtigkeit.

Zusammenfassend ergeben sich die folgenden Ergebnisse (vgl. Grafiken 25 bis 30).

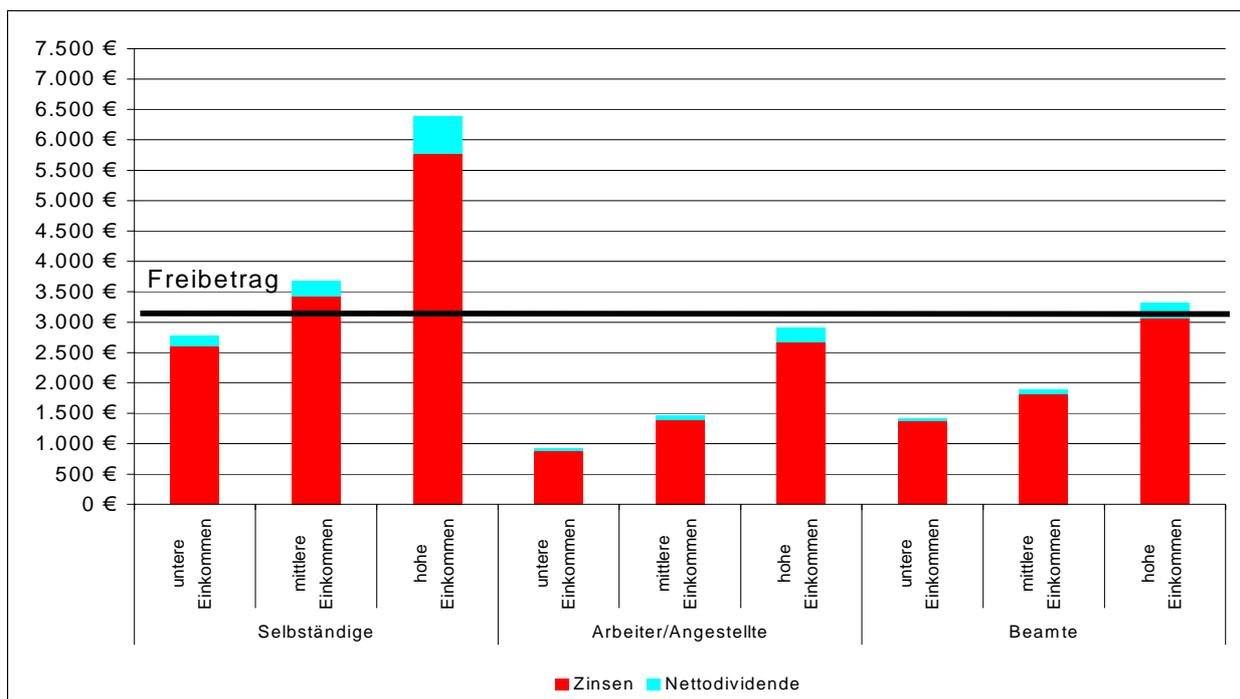
- Eine Besteuerung der Lebensversicherungen vermindert die Renditen aller Haushalte auf die längere Frist erheblich. Die Renditeeinbußen können im Vergleich zum aktuellen Steuerregime bei einem Anlagehorizont von 30 Jahren bis zu rund einem halben Prozentpunkt betragen.
- Die Einführung einer Zinsabgeltungssteuer gewinnt stark an Bedeutung, wenn eine Besteuerung der Lebensversicherung eingeführt wird. Insbesondere für Haushalte mit einem hohen persönlichen Steuersatz reduziert sich dadurch die Abgabenlast.
- Selbst eine Kombination aus Zinsabgeltungssteuer und Wertzuwachssteuer ist im Falle einer Besteuerung der Lebensversicherung für die Haushalte mit hohen Einkommen günstiger als die Besteuerung der Versicherungserträge zum individuellen Steuersatz, die aus einer Abschaffung des Steuerprivilegs für Lebensversicherungen bei ansonsten unveränderter ertragssteuerlichen Rahmenbedingungen resultieren würde.

**Abbildung 23: Steuerpflichtige Zins- und Dividendenerträge von Ein-Personen-Haushalten**



Quelle: EVS 1998 und ZEW-Berechnungen.

**Abbildung 24: Steuerpflichtige Zins- und Dividendenerträge in Familienhaushalten**



Quelle: EVS 1998 und ZEW-Berechnungen.

**Abbildung 25:**

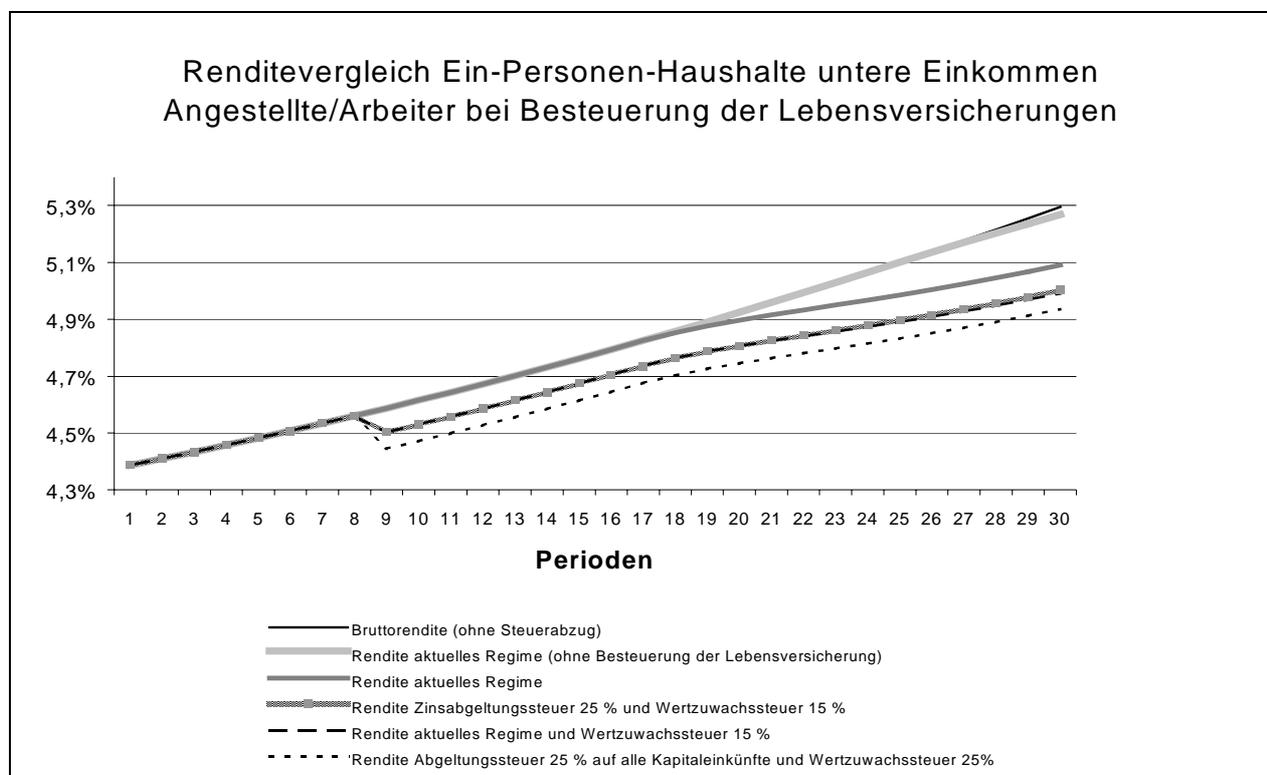


Abbildung 26

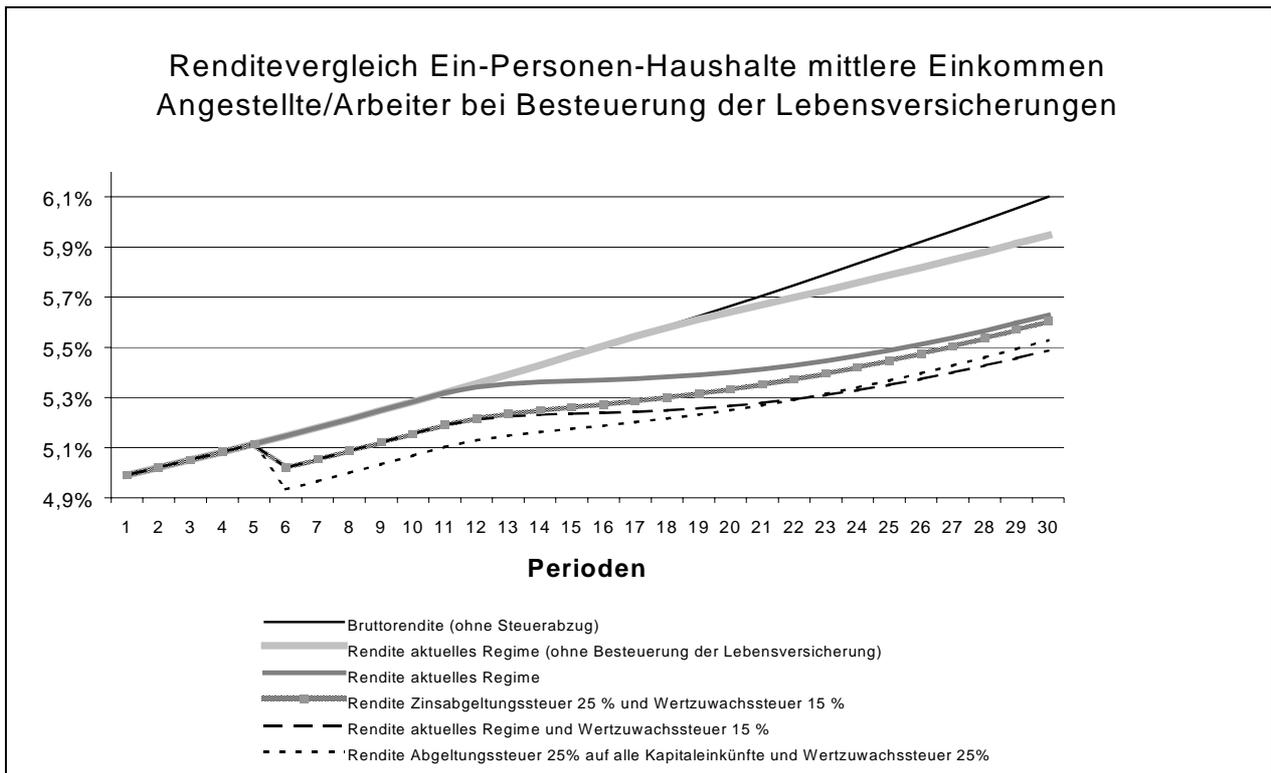


Abbildung 27

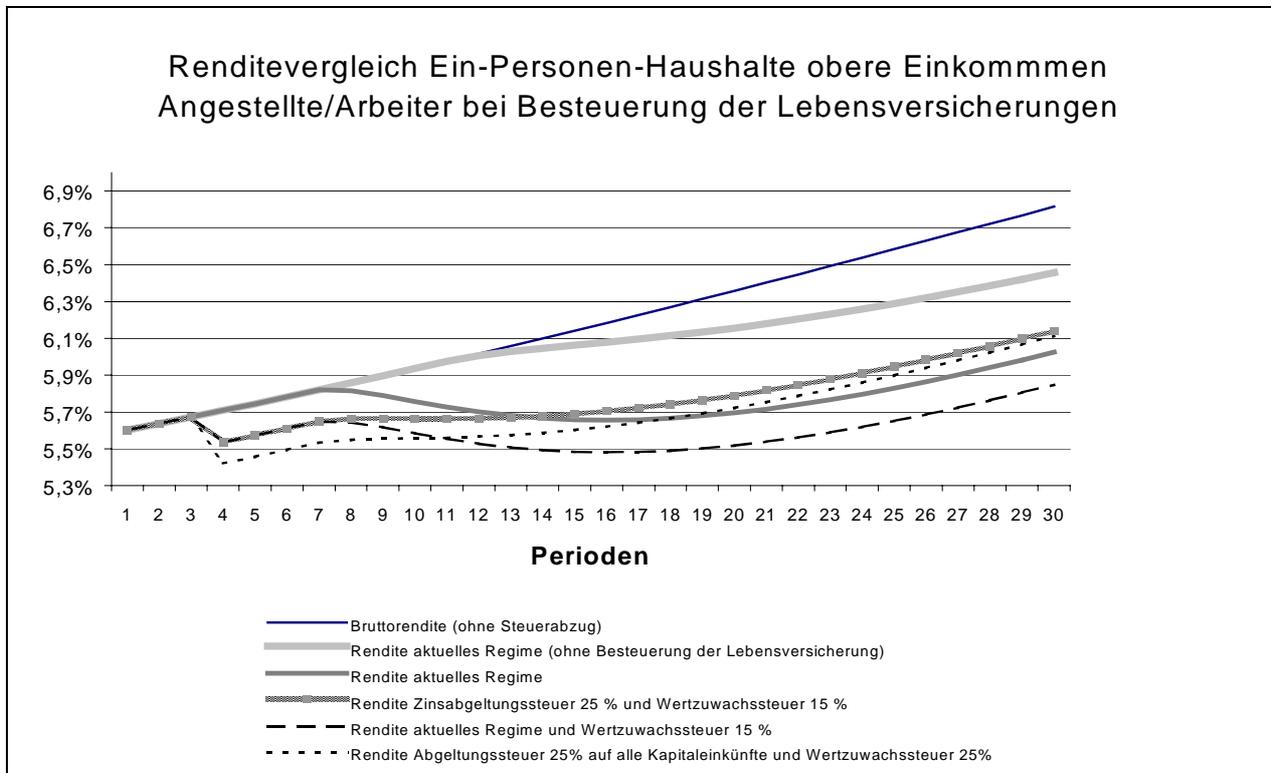


Abbildung 28

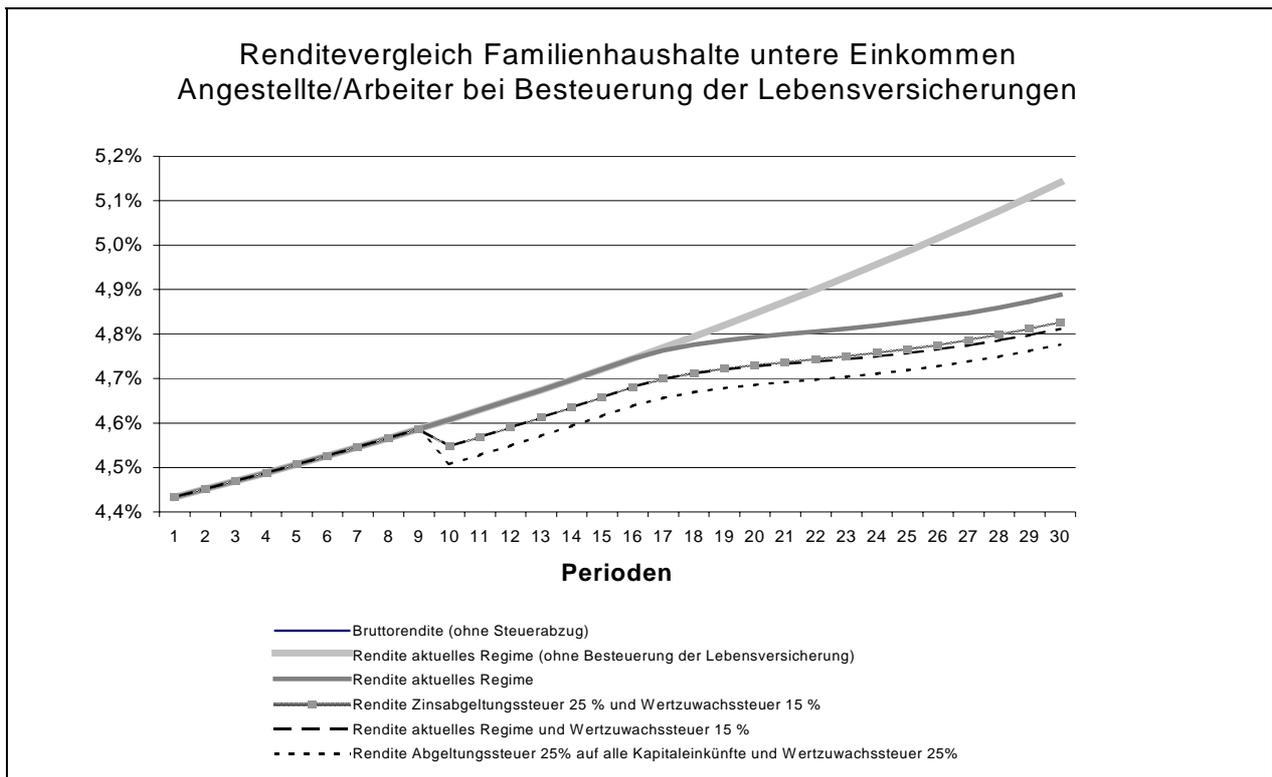
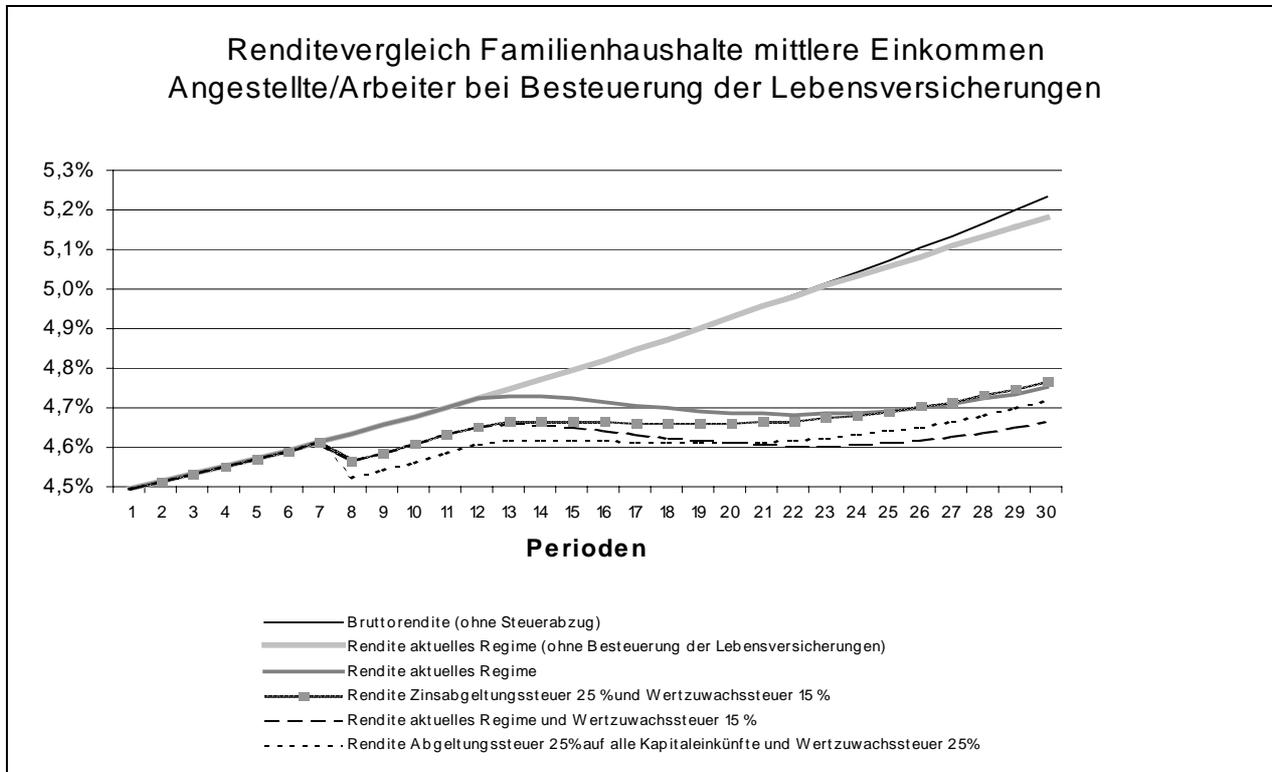
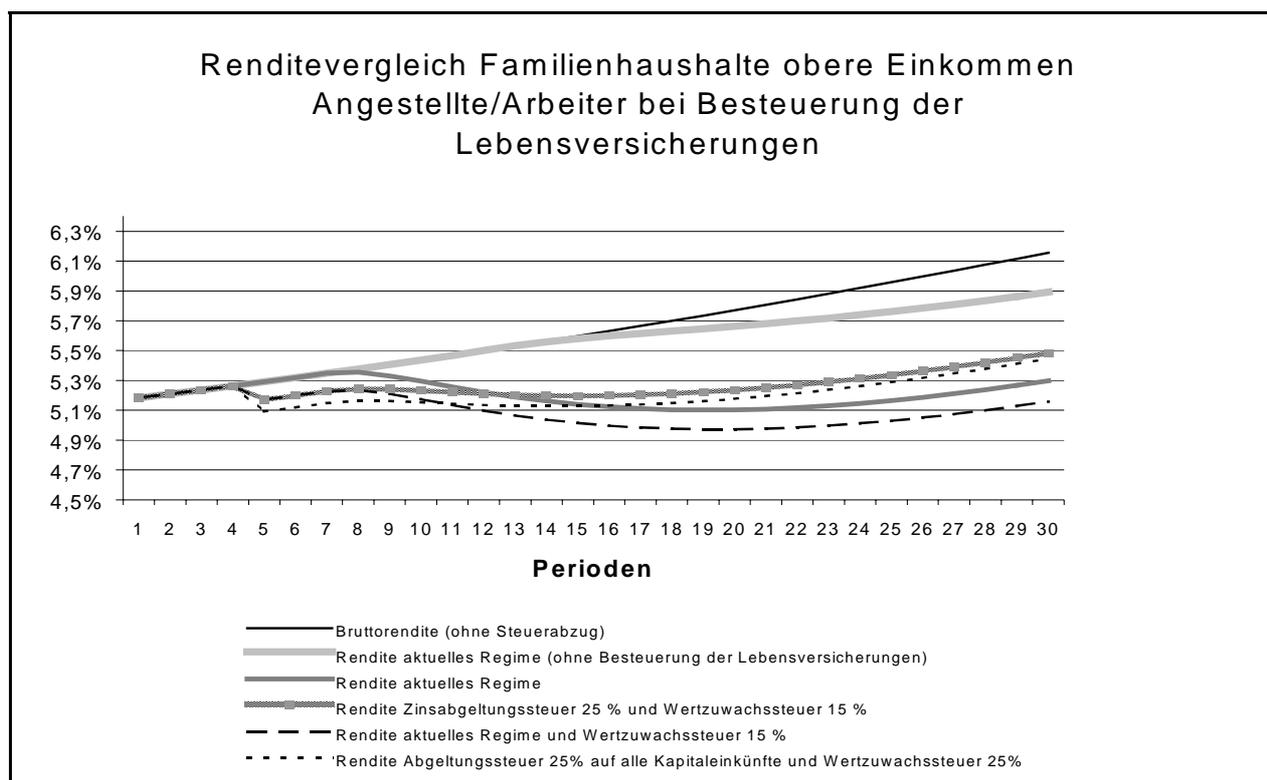


Abbildung 29:



**Abbildung 30:**

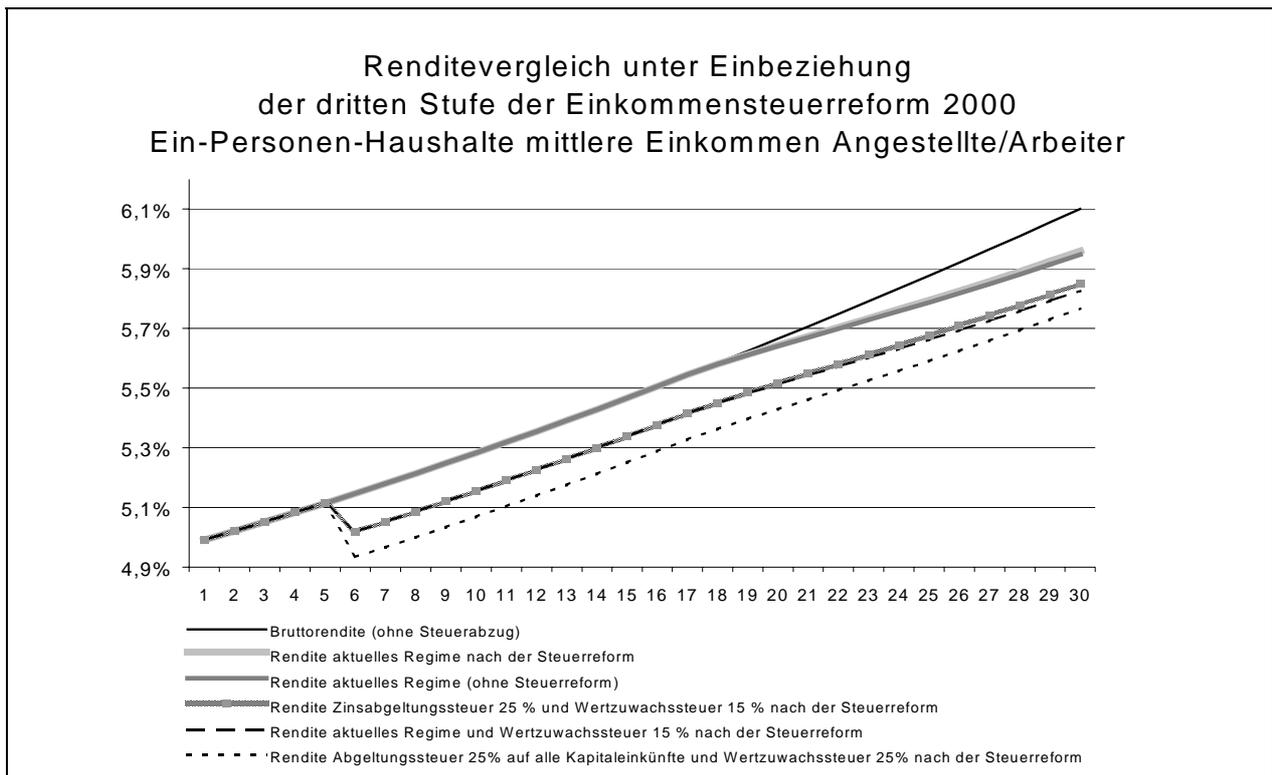


### **3.6 Auswirkungen der letzten Stufe der Einkommensteuerreform 2000**

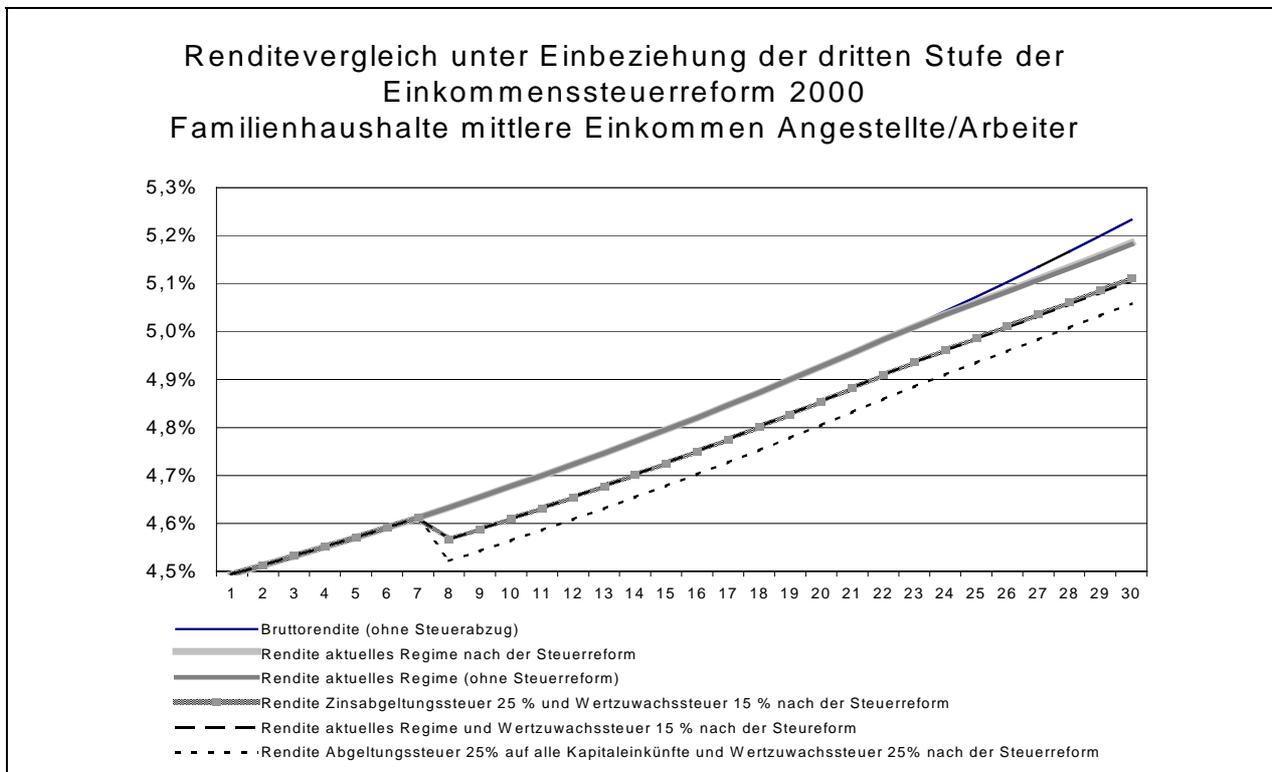
Laut Kabinettsbeschluss der Bundesregierung vom 28. Juni 2003 soll die dritte Stufe der Einkommensteuerreform 2000 vorgezogen werden. Dies würde bedeuten, dass die Einkommenssteuersätze bereits im Jahr 2004 deutlich sinken würden. Der Spitzensteuersatz würde dann nur noch 42% anstatt der heutigen 48,5% betragen, der Eingangssteuersatz würde von 19,9 auf dann 15% sinken. Bislang konnte keine Einigkeit über die Gegenfinanzierung der zu erwartenden Steuerausfälle erzielt werden, so dass nicht auszuschließen ist, dass auch in diesem Rahmen Bestimmungen für die Besteuerung von Kapitaleinkünften und Wertsteigerungen novelliert werden. Abgeschätzt werden können bislang jedoch lediglich die Auswirkungen der beabsichtigten Senkung der Steuersätze.

Die Grafiken 31-34 stellen die Auswirkungen der Senkung der Steuersätze im Rahmen der vorstehend bereits erörterten Szenarien für einige Haushaltstypen dar. Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Steuerreform die Anlagerenditen nur geringfügig erhöht. Lediglich die Haushalte mit hohen Einkommen würden leicht von der Senkung des Spitzensteuersatzes profitieren. Die Einführung einer Zinsabgeltungssteuer würde eine deutlich größere Steuerentlastung mit sich bringen, auch wenn sich der Vorteil einer Zinsabgeltungssteuer durch die Senkung der persönlichen Einkommenssteuersätze verringert.

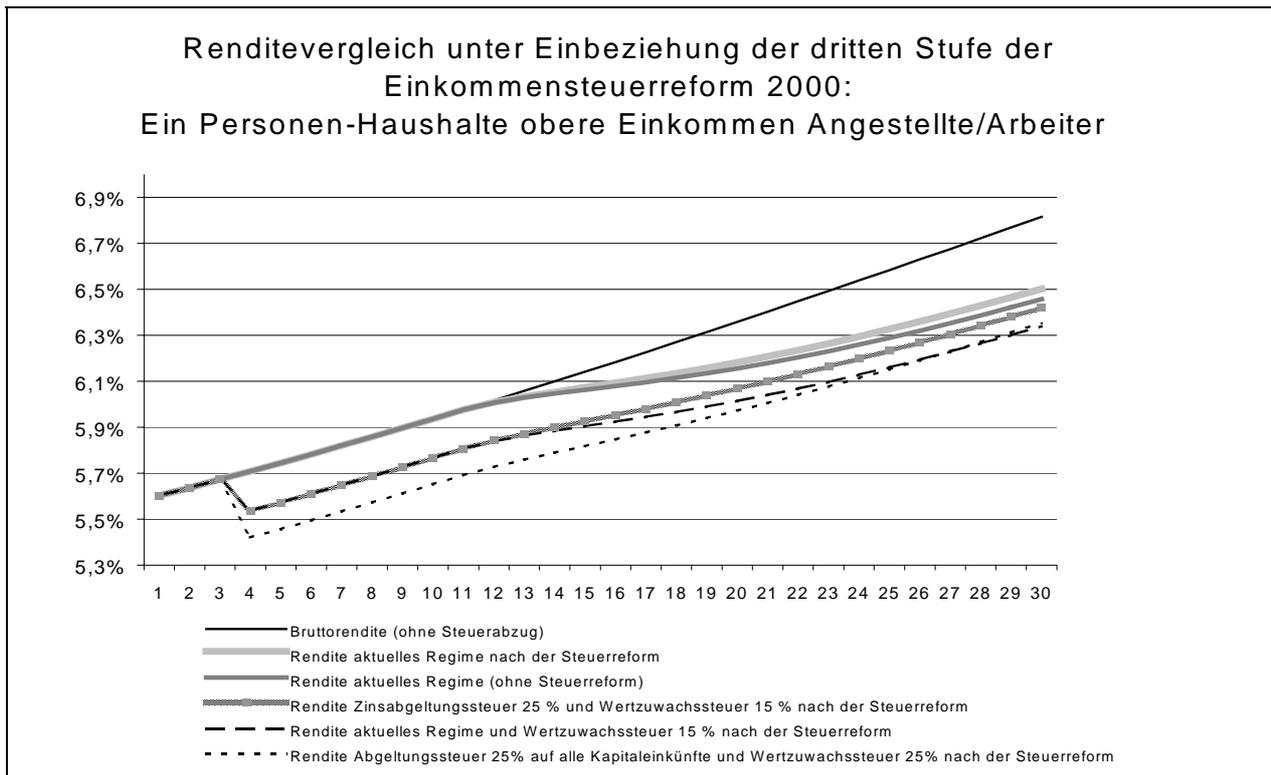
**Abbildung 31:**



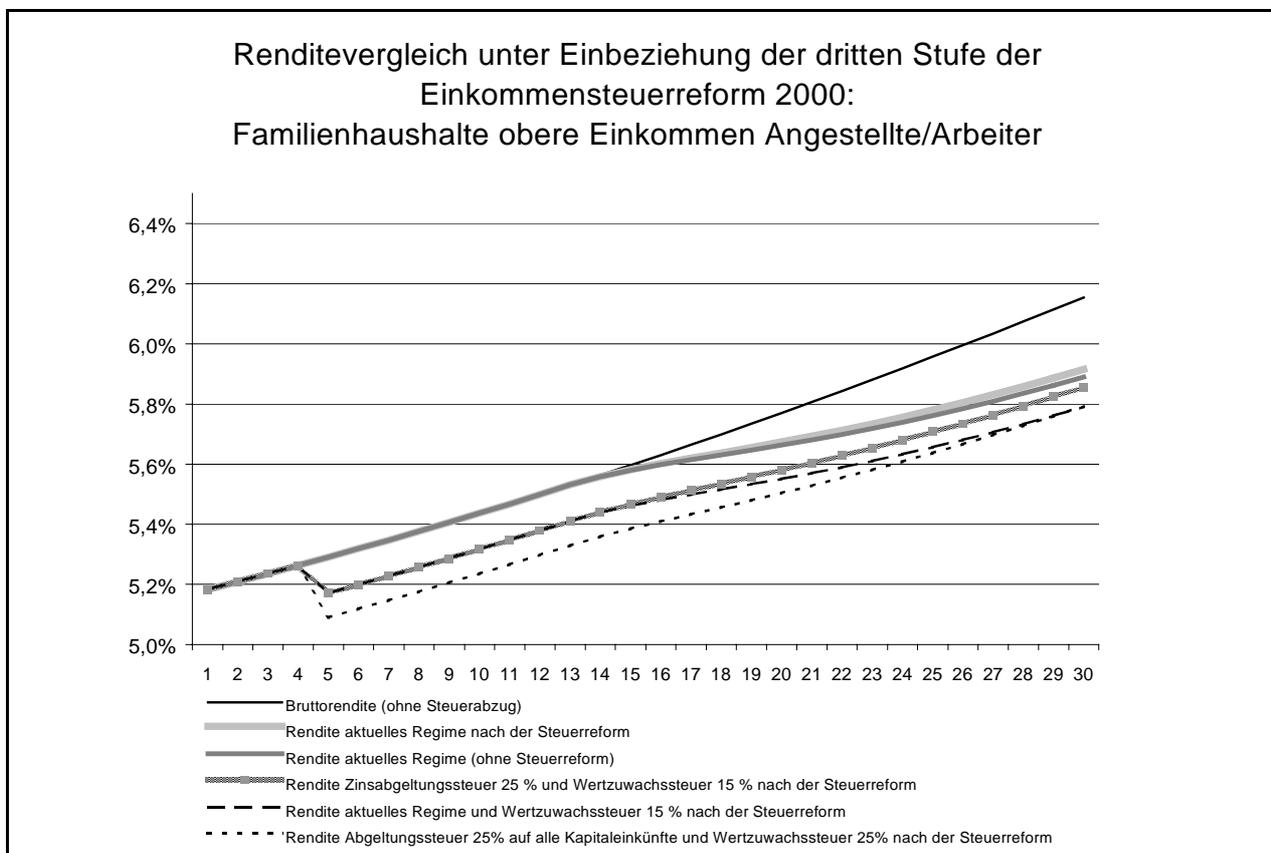
**Abbildung 32:**



**Abbildung 33:**



**Abbildung 34:**



## 4 Auswirkungen einer erweiterten Besteuerung privater Veräußerungsgewinne auf das Anlegerverhalten

### 4.1 Wahl zwischen risikobehafteten und risikolosen Anlageformen

Die Erhebung einer Wertzuwachsteuer würde nur dann neutral in Bezug auf die Wahl zwischen risikolosen und risikobehafteten Anlageformen wirken, wenn risikolose und risikobehaftete Anlageformen gleichermaßen durch sie belastet würden und zudem die Risikoneigung der Anleger von der Vermögenshöhe unabhängig wäre. Beide Annahmen treffen jedoch in der Realität nicht zu. Besteuerungsfähige Wertzuwächse fallen im Bereich des Geldvermögens üblicherweise bei den risikobehafteten Anlageformen wie Aktien, Investmentzertifikaten und festverzinslichen Anleihen an. Risikolose Anlageformen wie Bankeinlagen, Sparbriefe, Bundesschatzbriefe etc. erzielen dagegen üblicherweise keine steuerbaren Wertzuwächse. Ihre Erträge werden periodisch ausgeschüttet und ggf. thesauriert, sie unterliegen damit der Zins- und nicht der Wertzuwachsbesteuerung. Eine zusätzliche, über die bisherige Besteuerung von Kapitalerträgen hinausgehende Wertzuwachssteuer würde daher – in dem Ausmaß, das im vorstehenden Kapitel aufgezeigt wurde – ausschließlich risikobehaftete Anlageformen, wie Aktien, Investmentzertifikate und festverzinsliche Wertpapiere treffen.<sup>33</sup>

Die Einführung einer zusätzlichen Steuer auf risikobehaftete Anlageformen hat aus theoretischer Sicht folgende Effekte: Investoren werden durch einen über dem Zinssatz auf sichere Anlagen liegenden zusätzlichen Ertrag für das von ihnen übernommene Risiko entschädigt. Je geringer dieser zusätzliche Ertrag ist, desto geringer wird üblicherweise ihre Bereitschaft sein, sich in riskanten Kapitalanlagen zu engagieren. Die unterliegenden Wirkungszusammenhänge lassen sich - analog zum Einkommens- und Substitutionseffekt in der mikroökonomischen Konsumtheorie – in zwei, allerdings möglicherweise gegenläufige Teileffekte differenzieren:

Zum einen führt die Verringerung der Rendite bei gleichem Anlagerisiko bei einem risikoaversen Investor und gegebener Risikoneigung zu einer Verringerung des Anteils riskanter Anlagen im Portfolio. Dieser Substitutionseffekt (Ersetzung riskanter durch risikolose Anlagen) wirkt auf jeden Fall negativ auf den Anteil risikobehafteter Anlageformen im Portfolio. Zum anderen ist aber auch die individuelle Risikoneigung nicht unabhängig von der Höhe des individuellen Vermögens. In der kapitalmarkttheoretischen Literatur wird dieser Vermögenseffekt unter dem Begriff der *absoluten* bzw. der *relativen* Risikoaversion diskutiert.<sup>34</sup> Der Grad der *absoluten* Risikoaversion be-

---

<sup>33</sup> Ausnahme sind abgezinste Wertpapiere, die mit einem Disagio außerhalb der sogenannten Disagiostaffel ausgegeben werden, sowie sonstige Anleihtypen, die als Finanzinnovationen eingestuft werden. Dies gilt z.B. für Zerobonds, die einen festen Wertzuwachs bis zum Rückzahlungstermin, aber keine Zinsausschüttung aufweisen. Für diese Anlageformen gelten bisher schon steuerliche Sonderregelungen (nach § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG), so dass die einkommensteuerliche Freistellung des Wertzuwachses nach Ende der Spekulationsfrist hier auch bisher nicht greift.

<sup>34</sup> Vgl. z. B. Oehler 1998, Oehler 1995, Siegel/Hoban 1983.

schreibt die Entwicklung des absoluten Betrags der risikobehafteten Anlageformen im Portfolio in Abhängigkeit von der Vermögenshöhe: Eine sinkende *absolute* Risikoaversion impliziert demnach einen absolut steigenden Betrag risikobehafteter Anlageformen mit steigendem Vermögen. Die Annahme einer sinkenden *absoluten* Risikoaversion ist weitgehend unstrittig; eine gegenteilige Annahme würde erhebliche Änderungen der individuellen Portfoliostruktur mit steigendem Vermögen voraussetzen, da der absolute Betrag risikobehafteter Anlageformen konstant bleiben oder sogar sinken müsste.

Der Grad der *relativen* Risikoaversion bezieht sich hingegen auf den Anteil risikobehafteter Aktiva am gesamten Vermögen in Abhängigkeit von der Vermögenshöhe. Die empirische Evidenz ist hier weniger eindeutig. In der Vergangenheit wurden – in Abhängigkeit vom jeweils verwendeten Untersuchungsansatz und der betrachteten Stichprobe – sowohl abnehmende, konstante als auch zunehmende relative Risikoaversionen gemessen.<sup>35</sup> Wichtige Einflussfaktoren für die Ergebnisse entsprechender Untersuchungen sind die Auswahl der einbezogenen Haushalte (hinsichtlich der betrachteten Bandbreite der Einkommen bzw. Vermögen) und die Abgrenzung des unterliegenden Vermögensbegriffs (Einbeziehung ausschließlich des Geldvermögens versus Berücksichtigung auch von Immobilienvermögen, kapitalisierten erwarteten Einkommen aus Erwerbstätigkeit, Sozialversicherungsansprüchen u.a.). Deutliche Unterschiede im Grad der gemessenen Risikoaversion lassen sich üblicherweise zwischen Haushalten mit geringem und höherem Vermögen feststellen. Während Haushalte mit geringem Vermögen eine zunehmende relative Risikoaversion aufweisen, zeigt sich bei Haushalten mit höherem Vermögen eine abnehmende relative Risikoaversion. Ähnliche Unterschiede können festgestellt werden, wenn zusätzlich zum Geldvermögen das Immobilienvermögen in die Betrachtung einbezogen wird. Unter Berücksichtigung des Immobilienvermögens fällt die relative Risikoaversion höher aus als bei Berücksichtigung ausschließlich des Geldvermögens. In beiden Fällen liegt der Grund für die gemessenen Unterschiede vermutlich in der Tilgung von Schulden, die den Vermögensaufbau dominiert und den Anteil risikobehafteter Aktiva am Nettogesamtvermögen automatisch verringert. Betrachtet man jedoch lediglich das Geldvermögen durchschnittlich und höher verdienender Haushalte, so ist i.d.R. ein höherer Anteil risikobehafteter Aktiva mit steigendem Geldvermögen – also eine abnehmende relative Risikoaversion – festzustellen. Dies zeigen sowohl die nach Einkommensklassen differenzierten Portfoliostrukturen in Tabelle 7 und 8 als auch die Ergebnisse früherer Untersuchungen.<sup>36</sup>

Daher kann grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass sowohl der direkte Substitutionseffekt als auch der Vermögenseffekt üblicherweise in die gleiche Richtung wirken. Unterschiede wird es in der zeitlichen Wirksamkeit der beiden Effekte geben: Der Substitutionseffekt wird bereits auf

---

<sup>35</sup> Vgl. zu einer Übersicht über die Literatur Oehler 1998: 231, Hoban/Siegel 1983: 481f.

<sup>36</sup> Vgl. für Deutschland Oehler (1998: 232ff.) und die dort genannten Quellen. Indizien für eine mit der Einkommenshöhe bzw. die Vermögenshöhe im Bereich mittlerer und höherer Einkommen und Vermögen abnehmende relative Risikoaversion liefern auch andere Analysen der Portfoliostrukturen in der EVS. Siehe Westerheide (2001: 307) sowie Münnich (2001: 130).

kurze Frist wirksam. Die relative Risikoaversion ändert sich erst im Aufbauprozess des Haushaltsvermögens, hier kommt langfristig die in Abschnitt 3.3 und 3.4 aufgezeigte Verringerung der Anlagerenditen und der dementsprechend verringerte Vermögensaufbau zum Tragen. Angesichts der zu erwartenden durchschnittlichen Größenordnung der Renditeeffekte einer moderaten Wertzuwachssteuer dürften sich die genannten Effekte insgesamt jedoch in engen Grenzen halten.

## 4.2 Steuerlich motivierte Wahl der Haltedauer von Wertpapieren

Ein weiteres im Zusammenhang mit der Erhebung von Steuern auf realisierte Wertzuwächse diskutiertes Problem ist der sogenannte Steueraufschubeffekt, der dazu führen kann, dass die Haltedauer von Vermögensobjekten bei Erhebung einer Wertzuwachssteuer von der Haltedauer bei Nichterhebung abweicht. Sofern typischerweise Wertsteigerungen (und nicht Wertminderungen) unterstellt werden, führt dieser Steueraufschubeffekt zu einem Immobilitätseffekt (im Allgemeinen als Lock-in-Effekt bezeichnet).<sup>37</sup> Die Begründung des Lock-in-Effekts ist einfach: Eine frühzeitige Veräußerung eines Vermögensobjektes und die damit einhergehende Realisierung von Veräußerungsgewinnen führt zu einer Vermögensminderung in Höhe der abzuführenden Wertzuwachssteuer. Dieser Betrag kann in den folgenden Jahren nicht mehr mitverzinst werden bzw. erfährt keine Wertsteigerungen mehr, so dass eine spätere Veräußerung eine höhere Rendite erbringt. Verhindern lässt sich ein solcher Effekt prinzipiell nur, wenn nicht nur realisierte, sondern auch nicht realisierte Wertsteigerungen besteuert werden. In diesem Fall ist der Anleger indifferent in Bezug auf den Veräußerungszeitpunkt.

Tabelle 9 gibt einen Überblick über die Größe dieses Effektes, berechnet in Renditeprozentpunkten. Die Höhe des Effektes ist abhängig einerseits von der angenommenen Wertsteigerungsrate, der Länge des bereits verstrichenen Anlagezeitraums, der Länge des gesamten Planungszeitraums für die Vermögensanlage und vom Satz der Wertzuwachssteuer. Der Lock-in-Effekt nimmt zu, wenn der Steuersatz und die bisherige Besitzdauer steigen, er nimmt mit der Länge des Anlagehorizontes ab.

Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass auch die gegenwärtig existierenden Spekulationsfristen erhebliche Lock-in-Effekte produzieren: Da private Veräußerungsgewinne nach Ablauf der Spekulationsfrist gegenwärtig nicht mehr versteuert werden müssen, bestehen – abhängig vom individuellen Grenzsteuersatz und der Höhe der zu realisierenden Gewinne (oberhalb oder unterhalb der Freigrenze) – massive Anreize, eine Veräußerung während der Spekulationsfrist zu vermeiden. Eine Abschaffung der Spekulationsfristen im Sinne einer permanenten Besteuerung von realisierten Wertzuwächsen hätte zur Folge, dass kurzfristige Portfolioumschichtungen innerhalb der Spekulationsfrist nicht mehr steuerlich sanktioniert würden. Kurzfristige Portfolioreallokationen würden durch die Einführung einer Wertzuwachssteuer auf realisierte Gewinne und der damit einher-

---

<sup>37</sup> Vgl. zu einer anschaulichen Darstellung Ebnet (1978: 143 ff).

gehenden Abschaffung der bisherigen Spekulationsfristen also erheblich erleichtert, während Umschichtungen auf lange Frist – d.h. nach Ablauf der Spekulationsfristen – erschwert würden.

**Tabelle 9: Der Lock-in-Effekt (in Prozentpunkten)**

Anlagehorizont (Jahre)		10	10	10	20	20	20	30	30	30
bisherige Besitzdauer (Jahre)		1	5	9	5	10	15	5	10	20
Steuersatz %	5	0,01	0,05	0,09	0,04	0,08	0,12	0,03	0,06	0,13
	10	0,02	0,10	0,18	0,08	0,16	0,25	0,07	0,13	0,27
	15	0,03	0,15	0,28	0,12	0,25	0,38	0,10	0,20	0,41
	20	0,04	0,20	0,38	0,16	0,33	0,52	0,13	0,27	0,56
	25	0,05	0,26	0,49	0,21	0,43	0,67	0,17	0,34	0,73
	30	0,06	0,31	0,60	0,25	0,52	0,83	0,20	0,41	0,90
	35	0,07	0,37	0,71	0,29	0,62	0,99	0,24	0,49	1,08
	40	0,08	0,43	0,83	0,34	0,72	1,16	0,27	0,57	1,27
	45	0,09	0,49	0,95	0,38	0,82	1,35	0,31	0,65	1,48
	50	0,10	0,55	1,08	0,43	0,93	1,55	0,35	0,73	1,70

Quelle: ZEW-Berechnungen. Zugrundegelegte jährliche Wertsteigerungsrate 5 %. Lesebeispiel: Bei einem Anlagehorizont von 30 Jahren müsste bei einem Steuersatz von 15% nach 20 Jahren für die restlichen 10 Jahre des Anlagezeitraums eine um 0,41 Prozentpunkte höhere Rendite erzielt werden, um die steuerlich bedingten Verluste der Portfolioumschichtung auszugleichen.

Die asymmetrische Behandlung nicht-realisierten und realisierten Gewinne, wie sie auch im Steuerergünstigungsabbaugesetz vorgesehen war, bestraft demzufolge Portfolioumschichtungen mit der Folge einer suboptimalen, nicht mehr ausschließlich an den Renditeunterschieden (und Transaktionskosten) orientierten Kapitalallokation. Einen grundsätzlichen Ausweg aus dieser Problematik bietet – wie zuvor bereits erwähnt – lediglich die periodische Besteuerung auch der nicht-realisierten Wertzuwächse. In diesem Fall entsteht kein Steuerstundungseffekt, der die Veräußerungsplanung der privaten Anleger beeinflussen könnte, die negativen Wirkungen auf die Anlegerrenditen sind wegen der periodischen Mittelabflüsse bei identischem Steuersatz allerdings erheblich höher.

## **5 Auswirkungen einer erweiterten Besteuerung privater Veräußerungsgewinne auf die private Altersvorsorge**

Die Analysen in Abschnitt 3.3 und 3.4 haben aufgezeigt, dass die Einführung einer Steuer auf realisierte Veräußerungsgewinne im Allgemeinen negative Effekte auf die Rendite langfristiger Ansparprozesse hat. Durch die in diesem Zusammenhang ebenfalls diskutierte Einführung einer Zinsabgeltungssteuer können diese negativen Effekte i.d.R. nicht kompensiert werden. Allerdings lässt sich auch konstatieren, dass die in den bisherigen Analysen herausgearbeiteten negativen Renditeeffekte als recht moderat anzusehen sind. Dies ist zum einen darin begründet, dass in den haushaltstypspezifischen Analysen Portfoliostrukturen aus dem Erhebungsjahr der Einkommens- und

Verbrauchsstichprobe 1998 zugrundegelegt wurden. Dies hat zwar den Vorteil, dass die spekulativen Übertreibungen im Zuge des Aktienbooms Ende der Neunzigerjahre die Ergebnisse nicht verzerren. Andererseits vernachlässigt diese Betrachtung den langfristigen Trend zur Anlage in höher rentierlichen Anlageformen, der zu tendenziell steigenden Anteilen von Aktien, Renten und Investmentzertifikaten im Portfolio der privaten Haushalte führen wird.

Zum anderen unterstellte die bisherige Betrachtung Ansparvorgänge ohne weitere Portfolioumschichtungen. Auch diese Annahme ist im Kontext der langfristig orientierten kapitalgedeckten Altersvorsorge kritisch zu betrachten: Idealtypisch sollte sich das Rendite-Risikoprofil eines individuellen Altersvorsorge-Portfolios mit zunehmenden Lebensalter ändern, indem rechtzeitig vor Ende der Ansparphase bzw. der aktiven Erwerbsphase von risikoreichen in risikoärmere Anlageformen umgeschichtet wird. Sofern entsprechende Umschichtungen steuerschädlich erfolgen, d.h. Veräußerungsgewinne realisiert und besteuert werden, kommt es durch Unterbrechung des oben bereits beschriebenen Steueraufschubeffekts zu Renditenachteilen, die über die Effekte der Besteuerung des Wertzuwachses bei Endfälligkeit hinausgehen.

Die Beurteilung der Auswirkungen einer Wertzuwachssteuer auf realisierte Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften auf die private Altersvorsorge hängt demnach wesentlich von den Annahmen über künftige Portfoliostrukturen, über die Umschichtungshäufigkeit des Portfolios und die steuerliche Behandlung dieser Umschichtungen ab. Im Folgenden werden zur Illustration der Auswirkungen einer diesbezüglichen Besteuerung auf die langfristige Altersvorsorge einige Beispielfälle dargestellt. Dabei wird zunächst davon ausgegangen, dass es sich hier *nicht* um staatlich geförderte Sparpläne (im Rahmen der Förderung nach § 10a EStG oder § 3 Nr. 63 EStG) handelt.

Folgende Beispielfälle seien unterstellt:

- Ergebnis eines Aktiensparplans über 35 Jahre ohne Berücksichtigung von Umschichtungen
- Ergebnis eines kombinierten Aktien- und Rentensparplans über 35 Jahre mit einmaliger Umschichtung aller Aktien in Rentenwerte 10 Jahre vor Laufzeitende
- Ergebnis eines kombinierten Aktien- und Rentensparplans über 35 Jahre mit sukzessiver Umschichtung von Aktien in Renten über einen längeren Zeitraum vor Laufzeitende. Die Umschichtungen erfolgen nach folgendem Plan: Im 23. Jahr Verkauf eines Viertels des Aktienbestandes und Umschichtung in Rentenwerte, im 27. Jahr Verkauf der Hälfte des verbleibenden Aktienbestandes und Umschichtung in Rentenwerte, im 31. Jahr Verkauf von 75% des verbleibenden Aktienbestandes und ebenfalls Umschichtung in Rentenwerte.

Zugrundegelegt sind jeweils eine jährliche Einzahlung von 1.000 € und ein individueller Grenzsteuersatz von 35 %. Die Guthaben verzinsen sich mit den langfristigen Durchschnittsrenditen für Aktien und Rentenwerte gemäß Tabelle 6. Am Ende des Ansparzeitraums wird das gesamte Guthaben im Wege einer Einmalzahlung vereinnahmt.

**Tabelle 10: Ergebnisse eines Altersvorsorgevertrages**

		ohne Wertzuwachssteuer	mit Wertzuwachssteuer 15 % / 7.5 %	Differenz	Relation
ohne Umschichtung	Endguthaben €	359.937,85	339.727,49	-20.210,36	-5,6%
	Rendite	10,78%	10,54%	-0,24	
mit sukzessiver Umschichtung	Endguthaben €	184.279,21	173.208,49	-11.070,72	-6,0%
	Rendite	7,96%	7,69%	-0,27	
mit einmaliger Umschichtung	Endguthaben €	234.446,27	218.307,44	-16.138,84	-6,9%
	Rendite	8,99%	8,68%	-0,30	

Die Ergebnisse belegen, dass auch eine moderate Wertzuwachssteuer auf private Veräußerungsgewinne von 15 % (auf Renten) bzw. 7,5% (auf Aktien) zu substantiellen Einbußen im Kontext des langfristig orientierten Altersvorsorgesparens führen kann. Insbesondere bei frühzeitigen Umschichtungen des Portfolios mit dem Ziel der Verringerung des Portfoliorisikos müssen erhebliche Renditenachteile, die auf den Abfluss von Veräußerungsgewinnsteuern im Ansparprozess zurückzuführen sind, in Kauf genommen werden. Im hier unterstellten praxisnahen Beispiel einer sukzessiven dreimaligen Umschichtung von Aktien zu Rentenwerten führt dies zu einem Renditenachteil von einem 27 Basispunkten und einem 6% geringeren Endguthaben. Bei einer einmaligen frühzeitigen Umschichtung in Rentenwerte beträgt die Einbuße 6,9% des Endguthabens. Höhere Einbußen sind zu erwarten, wenn während der Laufzeit zwischen verschiedenen Aktienfonds mit höherer durchschnittlicher Verzinsung gewechselt wird, da sich hier die Zinseszinsseffekte stärker bemerkbar machen.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Fördergesetzgebung zur kapitalgedeckten Altersvorsorge in Deutschland sind diese Ergebnisse allerdings zu relativieren: Im Rahmen der Förderung der privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge nach § 10a EStG („Riester-Förderung“) oder durch Entgeltumwandlung nach § 3 Nr. 63 EStG werden ohnehin sämtliche Erträge, also Kapitaleinkünfte und Kursgewinne, nachgelagert besteuert. Insofern ist hier bereits eine Veräußerungsgewinnbesteuerung – allerdings zum persönlichen Steuersatz des Anlegers in der Rentenbezugsphase – implementiert. Die Einführung einer Steuer auf private Veräußerungsgewinne würde diese geförderten Altersvorsorgeverträge demnach nicht schlechter stellen, da sie von einer nochmaligen Belastung mit einer pauschalen Steuer auf Veräußerungsgewinne ausgenommen werden müssten.<sup>38</sup> Allerdings stellt sich die Frage, wie Portfolioumschichtungen im Rahmen von Altersvorsorgeverträgen zu behandeln sind. Plausibel wäre es, hier die Kriterien des EStG zur schädlichen Verwendung der

<sup>38</sup> Ursprünglich war im Steuervergünstigungsabbaugesetz eine Doppelbelastung von Veräußerungsgewinnen bei Investmentzertifikaten durch Besteuerung von Veräußerungsgewinnen auf Fonds- und auf Anlegerebene vorgesehen, die auch die geförderten Altersvorsorgeprodukte betroffen hätte. In der letzten Fassung des Entwurfs war diese Vorschrift nicht mehr enthalten. Vgl. BVI-Pressemitteilung vom 24.02.03.

Altersvorsorgeguthaben (nach § 93 EStG) auch auf die Umschichtung anzuwenden und förderungsschädliche Umschichtungen nicht mit Veräußerungsgewinnsteuern zu belasten.

## 6 Bedeutung für die Kapitalmärkte und die Unternehmensfinanzierung

Um die Wirkungen einer Steuer auf private Veräußerungsgewinne auf den Kapitalmarkt und die Unternehmensfinanzierung abzuschätzen, muss die Bedeutung der privaten Anleger in diesem Zusammenhang betrachtet werden. Aufschluss geben hier Statistiken über die Struktur der Anleger am Rentenmarkt und am Aktienmarkt. Tabelle 11 verdeutlicht, dass die privaten Haushalte<sup>39</sup> direkt nur einen relativ geringen Anteil der umlaufenden Aktien (15,3 %) bzw. Rentenwerte (13 %) halten. Dem direkten Besitz sind allerdings die indirekten Anlagen in Wertpapiere über Investmentfonds hinzuzählen. Da die privaten Haushalte rund 44% aller Investmentzertifikate halten, ist ihnen knapp die Hälfte des Anteils der Investmentfonds am direkten Aktienbesitz zuzurechnen.

**Tabelle 11: Eigentümerstrukturen am deutschen Kapitalmarkt**

	Rentenmarkt	Aktienmarkt	Investmentzertifikate
Private Haushalte*	13,1	15,3	44,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	7,2	32,5	9,1
Staat	0,3	0,7	1,5
Banken, Bausparkassen, Geldmarktfonds	37,2	13	14,2
Investmentfonds	12	14	0,6
Versicherungen	3,1	9,7	27,9
übrige Welt	27,1	15	2,2

Quelle: Deutsche Bundesbank (2002), \*inkl. Organisationen ohne Erwerbszweck.

**Tabelle 12: Anzahl börsennotierter inländischer Unternehmen**

	1997	1998	1999	2000	2001
Amtlicher Handel	369	396	359	366	359
Geregelter Markt	85	84	88	95	118
Freiverkehr	68	101	93	161	163
Neuer Markt	13	54	168	283	272
Summe	817	883	931	905	912

Quelle: Deutsches Aktieninstitut (2002).

Insgesamt wird hier deutlich, dass die Auswirkungen einer moderaten Steuer auf private Veräußerungsgewinne für die Entwicklung der Kapitalmärkte beim gegenwärtigen Stand des privaten Aktienbesitzes untergeordnete Bedeutung hat. Zwar sind den privaten Haushalten indirekt weitere Aktienbestände zuzurechnen, etwa diejenigen, die von Versicherungsunternehmen und von diesen

<sup>39</sup> Jeweils inkl. der Organisationen ohne Erwerbszweck.

aufgelegten Spezialfonds im Deckungsstock von Kapitalversicherungen gehalten werden. Zusammen genommen gesehen bleibt der Anteil der den privaten Haushalten direkt und indirekt zuzurechnenden Aktienbestände jedoch zu gering, um nennenswerte Effekte auf die Preisbildung an Aktienmärkten induzieren zu können. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass die Preise am Aktienmarkt in erheblichem Umfang durch internationale Einflüsse determiniert sind.

Größere Wirkungen könnten allerdings von einer kombinierten Abschaffung der Ertragsteuerbefreiung auf Kapitallebensversicherungen und der Einführung einer erweiterten Besteuerung privater Veräußerungsgewinne ausgehen. Angesichts des tendenziell rückläufigen Anteils von Aktien in den Portfolios der Lebensversicherer sollten aber auch diese Effekte nicht überschätzt werden. Substantielle negative Effekte auf die Unternehmensfinanzierung sind angesichts des geringen Anteils der Unternehmen, die sich gegenwärtig direkt an den Kapitalmärkten durch Emission von Aktien oder Unternehmensanleihen refinanzieren, ebenfalls nicht zu erwarten.

Wie auch hinsichtlich der Auswirkungen auf die Portfoliorenditen der privaten Haushalte muss aber auch hier argumentiert werden, dass diese Zahlen lediglich die momentane Situation widerspiegeln. Jenseits der kurzfristigen Verwerfungen durch den Börsenboom Ende der Neunzigerjahre gewinnt die direkte Finanzierung von Unternehmen, aber auch die Verbriefung von Krediten und ihre Veräußerung an den Kapitalmärkten im langfristigen Trend an Gewicht. In diesem Zusammenhang gewinnt auch die private Anlage in Aktien und Anleihen an Gewicht, so dass die negativen Anreizeffekte einer Zuwachssteuer auf private Veräußerungsgewinne ebenfalls bedeutsamer werden könnten.

## **7 Zusammenfassung**

Die vorliegende Untersuchung analysiert die Auswirkungen einer erweiterten Besteuerung privater Veräußerungsgewinne im Geldvermögen. In diesem Zusammenhang werden auch weitere in jüngster Zeit diskutierte Reformoptionen, insbesondere die Einführung einer Zinsabgeltungssteuer von 25 %, analysiert.

Im Mittelpunkt der Untersuchung stehen die Auswirkungen dieser Besteuerungsoptionen vor dem Hintergrund des tatsächlich beobachtbaren Anlageverhaltens verschiedener Typen privater Haushalte. Grundlage der Betrachtungen sind die auf das Jahr 2003 hochgerechneten Vermögensbestände, die im Rahmen der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1998 erhoben wurden.

Auf der Basis dieser haushaltsspezifischen Daten lassen sich folgende Ergebnisse aufzeigen:

- Insgesamt bleiben die Effekte sowohl einer erweiterten Veräußerungsgewinnbesteuerung als auch der Einführung einer Zinsabgeltungssteuer auf die Anlegerrendite moderat.
- Auf kurze Sicht können Haushalte mit hohen Grenzsteuersätzen von einer Pauschalisierung der Spekulationssteuer profitieren. Bei Betrachtung langfristiger Ansparprozesse in den ge-

genwärtigen beobachtbaren Portfoliostrukturen resultieren, bezogen auf den Endzeitpunkt, aus der Einführung einer Steuer von 15 % auf realisierte Veräußerungsgewinne dagegen Renditeverringerungen im Bereich von 10 bis 20 Basispunkten für die verschiedenen Haushaltstypen.

- Einen kompensierenden Effekt würde grundsätzlich die Einführung einer pauschalen Zinsabgeltungssteuer in Höhe von 25% ausüben. Von diesem Kompensationseffekt können vor allem die Haushalte mit hohem Einkommen profitieren, da sie aufgrund des progressiven Einkommensteuertarifs durch die Pauschalbesteuerung von Zinsen relativ besser gestellt würden. Eine Wertzuwachsbesteuerung würde dagegen auch geringer verdienende Haushalte treffen, die von einer Pauschalierung der Zinsbesteuerung nicht oder nur in geringerem Maße profitieren würden, sofern die einschlägigen Freigrenzen überschritten werden.
- Die diskutierten Reformoptionen würden dann erheblich an Bedeutung gewinnen, wenn das Steuerprivileg für langlaufende Lebensversicherungen abgeschafft würde. Unterstellt man eine periodische Besteuerung der Erträge von Lebensversicherungen mit dem persönlichen Einkommensteuersatz, dann würde die Einführung einer Zinsabgeltungssteuer insbesondere für die höher verdienenden Haushalte einen positiven Effekt haben, der die Nachteile der Einführung einer erweiterten Besteuerung von privaten Veräußerungsgewinnen überkompensieren könnte.
- Die auf der Basis der gegenwärtig beobachtbaren Vermögensstrukturen bei Beibehaltung des Steuerprivilegs der Lebensversicherungen errechneten geringen Effekte sollten aber nicht zu der Schlussfolgerung verleiten, dass eine erweiterte Besteuerung von privaten Veräußerungsgewinnen aus Wertpapieranlagen generell nur geringe Auswirkungen auf die Anlageergebnisse privater Anleger hat. Insbesondere im Kontext der langfristig orientierten kapitalgedeckten Altersvorsorge mit aktienorientierten Investmentsparverträgen kann eine Veräußerungsgewinnbesteuerung zu deutlicheren Renditeeinbußen führen.
- Bei Umschichtungen des Portfolios, wie sie typischerweise mit fortschreitendem Lebensalter vorgenommen werden, müssen u.U. zusätzliche Renditenachteile, die auf den Abfluss von Veräußerungsgewinnsteuern im Ansparprozess zurückzuführen sind, in Kauf genommen werden. Der Intention einer Förderung der privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge, wie sie in der Einführung der sog. Riester-Rente und im begleitenden Ausbau der betrieblichen Altersvorsorge zum Ausdruck kommt, liefe dies zuwider. Wenn das Ziel einer Stärkung der kapitalgedeckten Altersvorsorge nicht konterkariert werden soll, sollten zumindest Portfolioumschichtungen im Rahmen von (geförderten) Altersvorsorgeverträgen von einer Wertzuwachsbesteuerung ausgenommen bleiben, auch wenn sie buchungstechnisch zu einer Gewinnrealisierung (mit anschließender sofortiger Wiederanlage) führen.
- Die Auswirkungen der diskutierten Reformoptionen zur Wertzuwachsbesteuerung auf die Kapitalmarktentwicklung und Unternehmensfinanzierung sind vor dem Hintergrund des

recht geringen Anteils der privaten Anleger am gesamten Aktienbesitz und des sehr geringen Anteils der börsennotierten Unternehmen an allen Unternehmen als gering anzusehen. Aber auch wenn die Effekte aktuell gering bleiben, so ist zu berücksichtigen, dass die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen im langfristigen Trend zur kapitalmarktorientierten Unternehmensfinanzierung und Geldanlage an Bedeutung gewinnen wird.

## Literatur

- Blankart, Charles (1998), Öffentliche Finanzen in der Demokratie, 3. Auflage, München 1998.
- Brümmerhoff, Dietmar (2001), Finanzwissenschaft, Wien.
- Bundesministerium der Finanzen (2002), Die wichtigsten Steuern im internationalen Vergleich. Berlin Ausgabe 2002, Verfügbar unter:  
<http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage16864/Die-wichtigsten-Steuern-im-internationalen-Vergleich.pdf>.
- Bundesministerium der Finanzen (2002), Lohn- und Einkommensteuerstatistik. Erschienen in: Monatsbericht März 2002, 65-71.
- Deutsches Aktieninstitut (2002), DAI-Factbook 2002. Frankfurt a. Main.
- Deutsche Bundesbank (2002), Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991 bis 2001, Frankfurt a. Main.
- Deutsche Bundesbank (2003), Monatsberichte, Diverse Ausgaben.
- Ebnet, Otto (1978), Die Besteuerung des Wertzuwachses, Ein theoretischer Ansatz im Rahmen der Einkommensbesteuerung, Baden-Baden.
- Ernst & Young (2002), Regierungsentwurf zum Steuervergünstigungsabbaugesetz, Bonn.
- European Tax Handbook (2002), Amsterdam 2002, International Bureau of Fiscal Documentation.
- Mennel/Förster (2002), Steuern in Europa, USA, Kanada, und Japan. 2002, NWB Verlag.
- Münnich, Margot (2001), Einkommens- und Geldvermögensverteilung privater Haushalte in Deutschland – Teil 2, Ergebnis der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1998, in: Wirtschaft- und Statistik 2/2001, 121 – 137.
- Oehler Andreas (1998), Abnehmende oder zunehmende relative Risikoaversion? in: ZBB 4/199, 230 – 236.
- Oehler, Andreas (1995), Die Erklärung des Verhaltens privater Anleger, Stuttgart.
- o.V. (2003), Einheitliche Steuer auf alle Kapitalerträge, Handelsblatt vom 13. Juni. 2003.
- o.V. (2003), Spekulationssteuer außer Kraft, FAZ vom 15 Juli 2003, 21.
- o.V. (2003), Magere Renditen der Lebensversicherer, FAZ vom 24. März 2003, 14.
- Rupff, Lothar (2000), Wertzuwachssteuer im System der Kapitalertragsbesteuerung, Dissertation, Regensburg. Verfügbar unter [www.bibliothek.uni-regensburg.de/opus/volltexte/2001/14/pdf/Lothar%20Rupff%20Kurztitel%20Wertzuwachssteuer.pdf](http://www.bibliothek.uni-regensburg.de/opus/volltexte/2001/14/pdf/Lothar%20Rupff%20Kurztitel%20Wertzuwachssteuer.pdf)
- Sachverständigenkommission zur Neuordnung der steuerrechtlichen Behandlung von Altersvorsorgeaufwendungen und Altersbezügen (2003), Abschlussbericht. Berlin, verfügbar unter [http://www.bundesregierung.de/Anlage472647/Abschlussbericht+der+Sachverst%E4ndigenkommission+\(+Acrobat+3.0+u.+4.0\)+.pdf](http://www.bundesregierung.de/Anlage472647/Abschlussbericht+der+Sachverst%E4ndigenkommission+(+Acrobat+3.0+u.+4.0)+.pdf).
- Sachverständigenrat (2002), Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2002/2003, verfügbar unter: [http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/gutacht/02\\_ges.pdf](http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/gutacht/02_ges.pdf).
- Siegel, Frederick W. und James P. Hoban (1983), Relative Risk Aversion Revisited, in: The Review of Economics and Statistics 64 (3) (Aug. 1982), 481 – 487.
- Statistisches Bundesamt (1999), Lohn- und Einkommensteuer 1995, Fachserie 14, Reihe 7.1. Metzler Poeschel, Stuttgart.

- Stehle, Richard (1999), Renditevergleich von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren auf Basis des DAX und des REXP, Berlin.
- Westerheide, Peter (2001), Einkommens- und Nachfrageeffekte von Zinsänderungen, in: Kredit- und Kapital, 34 Jahrgang 2001, Heft 3, 303 – 326.
- Zimmermann, Horst und Klaus-Dirk Henke (1990), Einführung in die Finanzwissenschaft, 6. überarb. Auflage, München.

Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) ist ein Wirtschaftsforschungsinstitut mit Sitz in Mannheim, das 1990 auf Initiative der Landesregierung Baden-Württemberg, der Landeskreditbank Baden-Württemberg und der Universität Mannheim gegründet wurde und im April 1991 seine Arbeit aufnahm. Der Arbeit des ZEW liegen verschiedene Aufgabenstellungen zugrunde:

- ▷ interdisziplinäre Forschung in praxisrelevanten Bereichen,
- ▷ Informationsvermittlung,
- ▷ Wissenstransfer und Weiterbildung.

Im Rahmen der Projektforschung werden weltwirtschaftliche Entwicklungen und insbesondere die mit der europäischen Integration einhergehenden Veränderungsprozesse erfaßt und in ihren Wirkungen auf die deutsche Wirtschaft analysiert. Priorität besitzen Forschungsvorhaben, die für Wirtschaft und Wirtschaftspolitik praktische Relevanz aufweisen. Die Forschungsergebnisse werden sowohl im Wissenschaftsbereich vermittelt als auch über Publikationsreihen, moderne Medien und Weiterbildungsveranstaltungen an Unternehmen, Verbände und die Wirtschaftspolitik weitergegeben.

Recherchen, Expertisen und Untersuchungen können am ZEW in Auftrag gegeben werden. Der Wissenstransfer an die Praxis wird in Form spezieller Seminare für Fach- und Führungskräfte aus der Wirtschaft gefördert. Zudem können sich Führungskräfte auch durch zeitweise Mitarbeit an Forschungsprojekten und Fallstudien mit den neuen Entwicklungen in der empirischen Wirtschaftsforschung und spezifischen Feldern der Wirtschaftswissenschaften vertraut machen.

Die Aufgabenstellung des ZEW in der Forschung und der praktischen Umsetzung der Ergebnisse setzt Interdisziplinarität voraus. Die Internationalisierung der Wirtschaft, vor allem aber der euro-

päische Integrationsprozeß werfen zahlreiche Probleme auf, in denen betriebs- und volkswirtschaftliche Aspekte zusammentreffen. Im ZEW arbeiten daher Volkswirte und Betriebswirte von vornherein zusammen. Je nach Fragestellung werden auch Juristen, Sozial- und Politikwissenschaftler hinzugezogen.

Forschungsprojekte des ZEW sollen Probleme behandeln, die für Wirtschaft und Wirtschaftspolitik praktische Relevanz aufweisen. Deshalb erhalten Forschungsprojekte, die von der Praxis als besonders wichtig eingestuft werden und für die gleichzeitig Forschungsdefizite aufgezeigt werden können, eine hohe Priorität. Die Begutachtung von Projektanträgen erfolgt durch den wissenschaftlichen Beirat des ZEW. Forschungsprojekte des ZEW behandeln vorrangig Problemstellungen aus den folgenden Forschungsbereichen:

- ▷ Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement,
  - ▷ Arbeitsmärkte, Personalmanagement und Soziale Sicherung,
  - ▷ Industrieökonomik und Internationale Unternehmensführung,
  - ▷ Unternehmensbesteuerung und Öffentliche Finanzwirtschaft,
  - ▷ Umwelt- und Ressourcenökonomik, Umweltmanagement
- sowie der Forschungsgruppe
- ▷ Informations- und Kommunikationstechnologien.

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW)  
L 7, 1 · D-68161 Mannheim  
Postfach 10 34 43  
D-68034 Mannheim  
Telefon: 06 21 / 12 35-01  
Telefax: 06 21 / 12 35-224  
Internet: [www.zew.de](http://www.zew.de)

---

## In der Reihe ZEW-Dokumentation sind bisher erschienen:

Nr.	Autor(en)	Titel
93-01	Johannes Velling Malte Woydt	Migrationspolitiken in ausgewählten Industriestaaten. Ein synoptischer Vergleich Deutschland - Frankreich - Italien - Spanien - Kanada.
94-01	Johannes Felder, Dietmar Harhoff, Georg Licht, Eric Nerlinger, Harald Stahl	Innovationsverhalten der deutschen Wirtschaft. Ergebnisse der Innovationserhebung 1993
94-02	Dietmar Harhoff	Zur steuerlichen Behandlung von Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen. Eine internationale Bestandsaufnahme.
94-03	Anne Grubb Suhita Osório-Peters (Hrsg.)	Abfallwirtschaft und Stoffstrommanagement. Ökonomische Instrumente der Bundesrepublik Deutschland und der EU.
94-04	Jens Hemmelskamp (Hrsg.)	Verpackungsmaterial und Schmierstoffe aus nachwachsenden Rohstoffen.
94-05	Anke Saebetzki	Die ZEW-Umfrage bei Dienstleistungsunternehmen: Panellaufbau und erste Ergebnisse.
94-06	Johannes Felder, Dietmar Harhoff, Georg Licht, Eric Nerlinger, Harald Stahl	Innovationsverhalten der deutschen Wirtschaft. Methodenbericht zur Innovationserhebung 1993.
95-01	Hermann Buslei	Vergleich langfristiger Bevölkerungsvorausberechnungen für Deutschland.
95-02	Klaus Rennings	Neue Wege in der Energiepolitik unter Berücksichtigung der Situation in Baden-Württemberg.
95-03	Johannes Felder, Dietmar Harhoff, Georg Licht, Eric Nerlinger, Harald Stahl	Innovationsverhalten der deutschen Wirtschaft. Ein Vergleich zwischen Ost- und Westdeutschland.
95-04	Ulrich Anders	G-Mind – German Market Indicator: Konstruktion eines Stimmungsbarometers für den deutschen Finanzmarkt.
95-05	Friedrich Heinemann Martin Kukuk Peter Westerheide	Das Innovationsverhalten der baden-württembergischen Unternehmen – Eine Auswertung der ZEW/infas-Innovationserhebung 1993
95-06	Klaus Rennings Henrike Koschel	Externe Kosten der Energieversorgung und ihre Bedeutung im Konzept einer dauerhaft-umweltgerechten Entwicklung.
95-07	Heinz König Alfred Spielkamp	Die Innovationskraft kleiner und mittlerer Unternehmen – Situation und Perspektiven in Ost und West
96-01	Fabian Steil	Unternehmensgründungen in Ostdeutschland.
96-02	Norbert Ammon	Financial Reporting of Derivatives in Banks: Disclosure Conventions in Germany, Great Britain and the USA.
96-03	Suhita Osório-Peters Karl Ludwig Brockmann	Nord-Süd Agrarhandel unter veränderten Rahmenbedingungen.
96-04	Heidi Bergmann	Normsetzung im Umweltbereich. Dargestellt am Beispiel des Stromeinspeisungsgesetzes.
96-05	Georg Licht, Wolfgang Schnell, Harald Stahl	Ergebnisse der Innovationserhebung 1995.
96-06	Helmut Seitz	Der Arbeitsmarkt in Brandenburg: Aktuelle Entwicklungen und zukünftige Herausforderungen.
96-07	Jürgen Egel, Manfred Erbsland, Annette Hügel, Peter Schmidt	Der Wirtschaftsstandort Vorderpfalz im Rhein-Neckar-Dreieck: Standortfaktoren, Neugründungen, Beschäftigungsentwicklung.
96-08	Michael Schröder, Friedrich Heinemann, Kathrin Kölbl, Sebastian Rasch, Max Steiger, Peter Westernheide	Möglichkeiten und Maßnahmen zur Wahrung und Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse zu Stuttgart.
96-09	Olaf Korn, Michael Schröder, Andrea Szczesny, Viktor Winschel	Risikomessung mit Shortfall-Maßen. Das Programm MAMBA – Metzler Asset Management Benchmark Analyzer.
96-10	Manfred Erbsland	Die Entwicklung der Steuern und Sozialabgaben – ein internationaler Vergleich.
97-01	Henrike Koschel Tobias F. N. Schmidt	Technologischer Wandel in AGE-Modellen: Stand der Forschung, Entwicklungsstand und -potential des GEM-E3-Modells.
97-02	Johannes Velling Friedhelm Pfeiffer	Arbeitslosigkeit, inadäquate Beschäftigung, Berufswechsel und Erwerbsbeteiligung.
97-03	Roland Rösch Wolfgang Bräuer	Möglichkeiten und Grenzen von Joint Implementation im Bereich fossiler Kraftwerke am Beispiel der VR China.
97-04	Ulrich Anders, Robert Dornau, Andrea Szczesny	G-Mind – German Market Indicator. Analyse des Stimmungsindikators und seiner Subkomponenten.
97-05	Katinka Barysch Friedrich Heinemann Max Steiger	Bond Markets in Advanced Transition: A Synopsis of the Visegrád Bond Markets.
97-06	Suhita Osório-Peters, Nicole Knopf, Hatice Aslan	Der internationale Handel mit Agrarprodukten – Umweltökonomische Aspekte des Bananenhandels
97-07	Georg Licht, Harald Stahl	Ergebnisse der Innovationserhebung 1996.
98-01	Horst Entorf, Hannes Spengler	Kriminalität, ihr Ursachen und ihre Bekämpfung: Warum auch Ökonomen gefragt sind.

98-02	Doris Blechinger, Alfred Kleinknecht, Georg Licht, Friedhelm Pfeiffer	The Impact of Innovation on Employment in Europe – An Analysis using CIS Data.
98-03	Liliane von Schuttenbach Krzysztof B. Matusiak	Gründer- und Technologiezentren in Polen 1997.
98-04	Ulrich Kaiser Herbert S. Buscher	Der Service Sentiment Indicator – Ein Konjunkturklimaindikator für den Wirtschaftszweig unternehmensnahe Dienstleistungen.
98-05	Max Steiger	Institutionelle Investoren und Coporate Governance – eine empirische Analyse.
98-06	Oliver Kopp, Wolfgang Bräuer	Entwicklungschancen und Umweltschutz durch Joint Implementation mit Indien.
98-07	Suhita Osório-Peters	Die Reform der EU-Marktordnung für Bananen – Lösungsansätze eines fairen Handels unter Berücksichtigung der Interessen von Kleinproduzenten .
98-08	Christian Geßner Sigurd Weinreich	Externe Kosten des Straßen- und Schienenverkehrslärms am Beispiel der Strecke Frankfurt – Basel.
98-09	Marian Beise, Birgit Gehrke, u. a.	Zur regionalen Konzentration von Innovationspotentialen in Deutschland
98-10	Otto H. Jacobs, Dietmar Harhoff, Christoph Spengel, Tobias H. Eckerle, Claudia Jaeger, Katja Müller, Fred Ramb, Alexander Wünsche	Stellungnahme zur Steuerreform 1999/2000/2002.
99-01	Friedhelm Pfeiffer	Lohnflexibilisierung aus volkswirtschaftlicher Sicht.
99-02	Elke Wolf	Arbeitszeiten im Wandel. Welche Rolle spielt die Veränderung der Wirtschaftsstruktur?
99-03	Stefan Vögele Dagmar Nelissen	Möglichkeiten und Grenzen der Erstellung regionaler Emittentenstrukturen in Deutschland – Das Beispiel Baden-Württemberg.
99-04	Walter A. Oechsler Gabriel Wiskemann	Flexibilisierung von Entgeltsystemen – Voraussetzung für ein systematisches Beschäftigungsmanagement.
99-05	Elke Wolf	Ingenieure und Facharbeiter im Maschinen- und Anlagenbau und sonstigen Branchen – Analyse der sozialdemographischen Struktur und der Tätigkeitsfelder.
99-06	Tobias H. Eckerle, Thomas Eckert, Jürgen Egel, Margit Himmel, Annette Hügel, Thomas Kübler, Vera Lessat, Stephan Vaterlaus, Stefan Weil	Struktur und Entwicklung des Oberrheingrabens als europäischer Wirtschaftsstandort (Kurzfassung).
00-01	Alfred Spielkamp, Herbert Berteit, Dirk Czamitzki, Siegfried Ransch, Reinhard Schüssler	Forschung, Entwicklung und Innovation in produktionsnahen Dienstleistungsbereichen. Impulse für die ostdeutsche Industrie und Perspektiven.
00-02	Matthias Almus, Dirk Engel, Susanne Prantl	The „Mannheim Foundation Panels“ of the Centre for European Economic Research (ZEW).
00-03	Bernhard Boockmann	Decision-Making on ILO Conventions and Recommendations: Legal Framework and Application.
00-04	Otto H. Jacobs, Christoph Spengel, Gerd Gutekunst, Rico A. Hermann, Claudia Jaeger, Katja Müller, Michaela Seybold, Thorsten Stetter, Michael Vituschek	Stellungnahme zum Steuersenkungsgesetz.
00-05	Horst Entorf, Hannes Spengler	Development and Validation of Scientific Indicators of the Relationship Between Criminality, Social Cohesion and Economic Performance.
00-06	Matthias Almus, Jürgen Egel, Dirk Engel, Helmut Gassler	Unternehmensgründungsgeschehen in Österreich bis 1998. ENDBERICHT zum Projekt Nr. 1.62.00046 im Auftrag des Bundesministeriums für Wissenschaft und Verkehr (BMWV) der Republik Österreich.
00-07	Herbert S. Buscher, Claudia Stürböck, Tereza Tykvová, Peter Westerheide	Unterschiede im Transmissionsweg geldpolitischer Impulse. Eine Analyse für wichtige Exportländer Baden-Württembergs in der Europäischen Währungsunion.
00-08	Helmut Schröder Thomas Zwick	Identifizierung neuer oder zu modernisierender, dienstleistungsbezogener Ausbildungsberufe und deren Qualifikationsanforderungen Band 1: Gesundheitswesen; Botanische/Zoologische Gärten/Naturparks; Sport Band 2: Werbung; Neue Medien; Fernmeldedienste; Datenverarbeitung und Datenbanken Band 3: Technische Untersuchung und Beratung; Architektur- und Ingenieurbüros; Unternehmens- und Public-Relations-Beratung Band 4: Verwaltung von Grundstücken, Gebäuden und Wohnungen; Mit dem Kredit- und Versicherungsgewerbe verbundene Tätigkeiten; Wirtschaftsprüfung und Steuerberatung; Messewirtschaft Band 5: Vermietung beweglicher Sachen ohne Bedienungspersonal; Gewerbsmäßige Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften; Personen- und Objektschutzdienste; Verkehrsvermittlung; Reiseveranstalter und Fremdenführer

00-09	Wolfgang Franz, Martin Gutzeit, Jan Lessner, Walter A. Oechsler, Friedhelm Pfeiffer, Lars Reichmann, Volker Rieble, Jochen Roll	Flexibilisierung der Arbeitsentgelte und Beschäftigungseffekte. Ergebnisse einer Unternehmensbefragung.
00-10	Norbert Janz	Quellen für Innovationen: Analyse der ZEW-Innovationserhebungen 1999 im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.
00-11	Matthias Krey, Sigurd Weinreich	Internalisierung externer Klimakosten im Pkw-Verkehr in Deutschland.
00-12	Karl Ludwig Brockmann Christoph Böhringer Marcus Stronzik	Flexible Instrumente in der deutschen Klimapolitik – Chancen und Risiken.
00-13	Marcus Stronzik, Birgit Dette, Anke Herold	„Early Crediting“ als klimapolitisches Instrument. Eine ökonomische und rechtliche Analyse.
00-14	Dirk Czarnitzki, Christian Rammer Alfred Spielkamp	Interaktion zwischen Wissenschaft und Wirtschaft in Deutschland. Ergebnisse einer Umfrage bei Hochschulen und öffentlichen Forschungseinrichtungen.
00-15	Dirk Czarnitzki, Jürgen Egel Thomas Eckert, Christina Elnscher	Internetangebote zum Wissens- und Technologietransfer in Deutschland. Bestandsaufnahme, Funktionalität und Alternativen.
01-01	Matthias Almus, Susanne Prantl, Josef Brüderl, Konrad Stahl, Michael Woywode	Die ZEW-Gründerstudie – Konzeption und Erhebung.
01-02	Charlotte Lauer	Educational Attainment: A French-German Comparison.
01-03	Martin Gutzeit Hermann Reichold Volker Rieble	Entgeltflexibilisierung aus juristischer Sicht. Juristische Beiträge des interdisziplinären Symposiums „Flexibilisierung des Arbeitsentgelts aus ökonomischer und juristischer Sicht“ am 25. und 26. Januar 2001 in Mannheim.
02-01	Dirk Engel, Helmut Fryges	Aufbereitung und Angebot der ZEW Gründungsindikatoren.
02-02	Marian Beise, Thomas Cleff, Oliver Heneric, Christian Rammer	Lead Markt Deutschland. Zur Position Deutschlands als führender Absatzmarkt für Innovationen. Thematische Schwerpunktstudie im Rahmen der Berichterstattung zur Technologischen Leistungsfähigkeit im Auftrag des bmb+f (Endbericht).
02-03	Sandra Gottschalk, Norbert Janz, Bettina Peters, Christian Rammer, Tobias Schmidt	Innovationsverhalten der deutschen Wirtschaft: Hintergrundbericht zur Innovationserhebung 2001.
03-01	Otto H. Jacobs, Ulrich Schreiber, Christoph Spengel, Gerd Gutekunst Lothar Lammersen	Stellungnahme zum Steuervergünstigungsabbaugesetz und zu weiteren steuerlichen Maßnahmen.
03-02	Jürgen Egel, Sandra Gottschalk, Christian Rammer, Alfred Spielkamp	Spinoff-Gründungen aus der öffentlichen Forschung in Deutschland.
03-03	Jürgen Egel, Thomas Eckert Heinz Griesbach, Christoph Heine Ulrich Heublein, Christian Kerst, Michael Leszczensky, Elke Middendorf, Karl-Heinz Minks, Brigitta Weitz	Indikatoren zur Ausbildung im Hochschulbereich. Studie zum Innovationssystem Deutschlands.
03-04	Jürgen Egel, Sandra Gottschalk, Christian Rammer, Alfred Spielkamp	Public Research Spin-offs in Germany.
03-05	Denis Beninger	Emploi et social en France: Description et évaluation.
03-06	Peter Jacobebbinghaus, Viktor Steiner	Dokumentation des Steuer-Transfer-Mikrosimulationsmodells STSM.
03-07	Andreas Ammermüller, Bernhard Boockmann, Alfred Garloff, Anja Kuckulenz, Alexander Spermann	Die ZEW-Erhebung bei Zeitarbeitsbetrieben. Dokumentation der Umfrage und Ergebnisse von Analysen.
03-08	David Lahl Peter Westerheide	Auswirkungen der Besteuerung von Kapitaleinkünften und Veräußerungsgewinnen auf Vermögensbildung und Finanzmärkte – Status quo und Reformoptionen.