

Makroökonomische Wirkungen der Vermögenskonzentration

⇒ 1 Einführung

Trotz der Tatsache, dass Vermögen wesentlich ungleicher verteilt sind als Einkommen, wird in der politischen wie auch in der wissenschaftlichen Diskussion der Fokus auf die Einkommensverteilung gelegt. Dies mag zu einem wesentlichen Teil daran liegen, dass die Datelage zur Vermögensverteilung deutlich schlechter ist als zur Einkommensverteilung; darüber hinaus stellen sich bei der Messung von Vermögen und seiner Verteilung deutlich größere methodische Probleme.

Des Weiteren können (makroökonomische) Entwicklungen und Zustände das Resultat sowohl einer ungleichen Einkommens- als auch einer ungleichen Vermögensverteilung sein bzw. von ihnen (mit-)bestimmt werden. Die jüngste deutsche Publikation zur Verteilungsfrage, Marcel Fratzschers *Verteilungskampf*, listet neun negative Konsequenzen der Ungleichheit auf (Fratzschner 2016, 80-120):

- Verringerung des Wirtschaftswachstums;
- Vertiefung von Ungleichgewichten bei Schulden und Sparen;
- Verschärfung des gesellschaftlichen Verteilungskampfes;
- Minderung des Humankapitals;
- Mitverursachung der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise;
- Verschärfung des Armutproblems;
- Beeinträchtigung der Gesundheit;
- Schaffung von Abhängigkeiten vom Staat und Einschränkung individueller Freiheiten;
- Schädigung von sozialer und politischer Teilhabe.

Johannes Schmidt, geb. 1967 in München, Prof. Dr., Studium der Volkswirtschaftslehre in St. Gallen (Schweiz), Professor für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule Karlsruhe Karlsruhe - Technik und Wirtschaft. Neuere Veröffentlichung: „Von der Staatsverschuldung zum Staatsbankrott?“ Wirtschaftsdienst, Bd. 94 (2014), Nr. 9, S. 671-679. „Kapital und Sparen bei Piketty: einige saldenmechanische Anmerkungen“. In: Bofinger, P., Horn, G. A., Schmid, K. D., van Treeck, T. (Hrsg., 2015): Thomas Piketty und die Verteilungsfrage: Analysen, Bewertungen und wirtschaftspolitische Implikationen für Deutschland. London: SE Publishing, S. 133-157.

GND: 136686559

DOI: [10.18156/eug-1-2016-art-3](https://doi.org/10.18156/eug-1-2016-art-3)

Bei fast jedem Punkt spricht Fratzscher davon, dass er das Ergebnis einer ungleichen Verteilung von Einkommen und Vermögen sei; allerdings stellt er bei den empirischen Belegen praktisch ausschließlich auf die Einkommensverteilung ab.

Deshalb sollen in diesem Aufsatz die makroökonomischen Wirkungen der Vermögenskonzentration bzw. einer ungleichen Vermögensverteilung im Vordergrund stehen. Die Literatur dazu ist nicht sehr umfangreich: Sehr viel häufiger geht es um die Frage, was die Ursachen der ungleichen Einkommens- und Vermögensverteilung sind; auch Thomas Pikettys Werk (Piketty 2014) beschäftigt sich in seinen theoretischen Ausführungen hauptsächlich mit den Ursachen für die Zunahme der Ungleichheit, weniger mit ihren Wirkungen.

Nichtsdestotrotz werden in der Literatur durchaus auch spezifische Wirkungen der Vermögenskonzentration diskutiert, über die in diesem Aufsatz ein Überblick gegeben werden soll. Zunächst werden jedoch in Abschnitt 2 die verschiedenen Aspekte des Vermögens vorgestellt, die im folgenden Verwendung finden und in dieser Form auch Bestandteil der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) sind. Abschnitt 3 stellt dann die verschiedenen Wirkungen der Vermögenskonzentration oder allgemein gesprochen: einer ungleichen Vermögensverteilung dar. Dabei geht es zunächst um die vergleichsweise „neutrale“ Wirkung von Vermögensunterschieden, nämlich Gewinneinkommen überhaupt erst hervorzubringen (Abschnitt 3.1). Abschnitt 3.2 gibt einen Überblick über die theoretische und empirische Literatur zu den Wirkungen der Vermögenskonzentration auf das Wirtschaftswachstum. Diese Wirkung der Vermögenskonzentration ist die am meisten thematisierte und nimmt daher den größten Raum ein. Dabei geht es sowohl um die Modellierungen der verschiedenen Mechanismen, wie eine ungleiche Vermögensverteilung auf das Wachstum wirkt, als auch um die Ergebnisse empirischer Studien. Zwar sind die empirischen Schätzungen keineswegs alle eindeutig, aber es lässt sich doch ein gewisser Konsens in der Empirie dahingehend feststellen, dass eine stark ungleiche Vermögensverteilung zu einer Verringerung des Wirtschaftswachstums führt. Über die genauen Mechanismen, die von einer ungleichen Vermögensverteilung zu niedrigen Wachstumsraten führen, herrscht noch keine Einigkeit; wahrscheinlich sind es aber verschiedene Wirkungskanäle, die hier bedeutsam sind, in der Literatur modelliert werden und an dieser Stelle in ihren Grundzügen vorgestellt werden sollen. Abschnitt 3.3 geht auf die eher kurzfristig-konjunkturellen Wirkungen der Vermögenskonzentration ein, wie sie in der jüngsten Finanzkrise sichtbar geworden sind. In Abschnitt 4 werden einige Schlussfolgerungen gezogen.

⇒ 2 Facetten des Vermögens

Vermögen wird üblicherweise unterteilt in Geldvermögen (finanzielle Vermögenswerte, financial assets) und Sachvermögen (Vermögensgüter, non-financial assets).

Unter Geldvermögen versteht man den Saldo aus Forderungen und Verbindlichkeiten eines Wirtschaftssubjekts. Die Besonderheit des Geldvermögens besteht darin, dass seine Höhe auf gesamtwirtschaftlicher bzw. Weltebene immer gleich groß ist, nämlich Null. Das liegt einfach an der Definition des Geldvermögens als Differenz von Forderungen und Verbindlichkeiten: Die Forderung des einen ist immer die Verbindlichkeit des anderen. Summiert man daher das Geldvermögen aller Wirtschaftssubjekte auf, so muss sich zwingend Null ergeben, wenn keine Person und keine Institution weggelassen wird. Auch Zahlungsmittel, die ein Bestandteil des Geldvermögens sind, ändern daran nichts: Das Giroguthaben ist aus Sicht des Inhabers des Girokontos eine Forderung, die jederzeit fällig gestellt werden kann, nämlich gegenüber der Bank auf Auszahlung des Kontobestandes – für die Bank ist es daher eine Verbindlichkeit. Und auch Banknoten sind eine Forderung, nämlich gegenüber der ausgebenden Zentralbank. Zwar kann heute – im Gegensatz zur Zeit des Goldstandards und zur Zeit des Festkurssystems von Bretton Woods – von der jeweiligen Zentralbank nicht mehr gefordert werden, eine Zentralbanknote gegen Gold oder Dollars einzutauschen, dennoch führt die Zentralbank die von ihr ausgegebenen Banknoten als Verbindlichkeit in ihrer Bilanz.

Unter Sachvermögen/Vermögensgütern versteht man sowohl produzierte als auch nicht-produzierte Vermögensgüter (vgl. zum folgenden Brümmerhoff/Grömling 2015, 173-179). Zu den nicht-produzierten Vermögensgütern – die also nicht das Ergebnis eines Produktionsprozesses sind – gehören

- natürliche Ressourcen (land- und forstwirtschaftliche Nutzflächen, Bodenschätze und Wasserreserven, die in Eigentum genommen und daher auch weiterveräußert werden können);
- Nutzungsrechte (vertragliche Vereinbarungen, die zur Erhebung von Nutzungsentgelten berechtigen);
- der Firmenwert („Betrag, der über den Wert bei einer getrennten Bewertung der einzelnen Aktiva abzüglich Passiva hinaus für ein Unternehmen als ‚Ganzes‘ zu zahlen wäre“ [Brümmerhoff/Grömling 2015, 177]).

Wichtiger sind jedoch die produzierten Vermögensgüter. Neben Vorräten und Wertsachen sind die Anlagegüter der wichtigste Posten in

dieser Kategorie. Sie bestehen einerseits aus Sachanlagen, andererseits aus geistigem Eigentum. Die Sachanlagen wiederum, die mit einem Gesamtwert (Ende 2013) von gut 15 Bio. € ca. 95% der Anlagegüter ausmachen (Brümmerhoff/Grömling 2015, 187), setzen sich zusammen aus:

- Wohnbauten (Gebäude, die ausschließlich oder hauptsächlich zu Wohnzwecken genutzt werden – ca. 46% der Anlagegüter; etwa die Hälfte davon befindet sich im Eigentum privater Haushalte);
- Nichtwohnbauten (Lagerhäuser, Fabrikgebäude, Hotels, Krankenhäuser, Straßen, Schienenstrecken, Brücken, Tunnel, Rohrleitungssysteme etc. – ca. 34%)
- Ausrüstungen (Maschinen, Fahrzeuge und sonstige bewegliche Anlagegüter, sofern sie nicht von privaten Haushalten für den Konsum erworben werden, einschließlich militärischer Waffensysteme – ca. 14%)
- Nutztiere und Nutzpflanzungen (weniger als 1%).

Zum geistigen Eigentum, das ca. 5% des Anlagevermögens ausmacht, zählen die Ergebnisse von Forschung und Entwicklung, Suchbohrungen, Software, Datenbanken und Urheberrechte.

Wichtig ist jedoch auch, welche drei Bestandteile des Vermögens nicht in die Berechnung eingehen – sei es dass sie überhaupt nicht erhoben werden, sei es dass sie nur nachrichtlich Erwähnung finden und nicht in das ausgewiesene Vermögen eingehen.

- Nicht ausgewiesen wird das Humanvermögen oder Humankapital, d. h. die (wirtschaftlich) verwertbaren Kenntnisse und Fertigkeiten, die ein Mensch durch Ausbildung und Erfahrung erworben hat.
- Ebenfalls nicht ausgewiesen wird das Versorgungsvermögen, d. h. die Ansprüche, die jemand im Laufe seines Arbeitslebens an die Sozialversicherungssysteme erworben hat.
- Nur nachrichtlich ausgewiesen wird das Gebrauchsvermögen der privaten Haushalte, das vor allem aus langlebigen Gebrauchsgütern (Möbel, Fahrzeuge, Fernsehgeräte, Computer, Schmuck etc.) besteht.

Obwohl für viele private Haushalte diese Vermögenswerte eine große Bedeutung haben dürften, lässt es sich durchaus rechtfertigen, diese Posten nicht in die Vermögensrechnung einzubeziehen: Abgesehen von den ganz praktischen Schwierigkeiten der Erhebung und Bewertung fehlt sowohl dem Humanvermögen als auch dem Versorgungsvermögen eine wesentliche Eigenschaft anderer Vermögensgüter: Sie können weder übertragen noch beliehen, d. h. als Sicherheit bei der

Kreditvergabe eingesetzt werden. Gerade diese Möglichkeit spielt aber, wie zu zeigen sein wird, eine ganz wesentliche Rolle, wenn es um die Bedeutung des Vermögens und der Vermögensungleichheit für die wirtschaftliche Entwicklung geht. Davon ist unberührt, dass das Humankapital als wichtiger Faktor für das Wirtschaftswachstum erkannt worden ist und sowohl seine Höhe als auch seine Verteilung unter Verwendung bestimmter Hilfsgrößen (Länge von Schulbesuch und Ausbildung etc.) zu schätzen versucht wird – nur haben diese Berechnungen bisher keinen Eingang in die herkömmliche VGR erfahren.

Das Gebrauchsvermögen der privaten Haushalte ist zwar grundsätzlich verkauf- und beleihbar, allerdings dürften die dabei in Rede stehenden Beträge sehr gering ausfallen, da der Marktwert des Gebrauchsvermögens in der Regel deutlich geringer ausfällt als der Wert, den der jeweilige besitzende Haushalt ihm bemisst.

⇒ 3 Wirkungen der ungleichen Vermögensverteilung

⇒ 3.1 Die Entstehung von Gewinneinkommen

Eine auf den ersten Blick vielleicht banal erscheinende Wirkung von Vermögensunterschieden besteht darin, Profit bzw. Gewinneinkommen überhaupt erst hervorzubringen.¹ Ganz generell ist es ja so, dass für die Entstehung eines individuellen Gesamteinkommens in der Regel drei Dinge zusammenwirken: Arbeitszeit, Humanvermögen im oben definierten Sinne und sonstiges Geld- und Sachvermögen. Als Gewinn oder Profit bezeichnet man dann dasjenige Einkommen bzw. den Einkommensteil, der dem Einsatz von Geld- und Sachvermögen zuzurechnen ist. Für diese Zurechnung gibt es nun aber keine objektiven Kriterien, wenn alle drei Faktoren komplementär zusammenwirken müssen, um das Einkommen hervorzubringen. Denn wenn für das Gesamteinkommen jeder dieser drei Faktoren zwingend notwendig ist, könnte das Gesamteinkommen alternativ jedem dieser Faktoren zur Gänze zugerechnet werden; ein und dasselbe Einkommen wäre dann entweder Arbeitseinkommen oder Profit.

In einer hypothetischen Welt, in der alle Vermögenswerte (incl. des Humanvermögens, d.h. der menschlichen Fähigkeiten) gleich verteilt sind und alle Menschen mit ihrem Vermögen gleich ertragreich arbeiten, gäbe es keine Möglichkeit zu sagen, wie hoch der Einkommens-

(1) Die folgende Überlegung wird ausführlich dargestellt in Stützel (1979), 331-359. Schmidt (2016) beleuchtet ausführlich die Bedeutung dieser Überlegungen für die Begründung von Profit und Zins in verschiedenen Theorien.

teil ist, der dem Vermögen zuzurechnen ist und daher als Profit bezeichnet werden kann. Selbstverständlich führt eine Vergrößerung eines solchen völlig gleichverteilten Vermögensbestandes zu einer allgemeinen Erhöhung der Produktivität der Arbeit; wenn aber jede Person trotz einer allgemeinen Vermögensvergrößerung über den gleichen Vermögensbestand und die gleichen Fähigkeiten verfügt wie jede andere, ist die Aufteilung des Gesamteinkommens einer Person in Arbeits- und Vermögenseinkommen völlig beliebig. Erst wenn ein oder mehrere Wirtschaftssubjekte über ein größeres Vermögen verfügen als andere und (deshalb) bei gleicher Arbeitszeit ein größeres Einkommen erzielen, lässt sich sagen, dass diese Einkommensdifferenz das Resultat der Verfügung über ein größeres Vermögen ist und daher als Profit bezeichnet werden kann – denn erst dann existiert eine Vergleichsalternative, die eine solche Zurechnung möglich macht. Allerdings ist die Zurechnung immer noch schwierig, wenn es mehrere Vermögensgüter sind, die bei einem Wirtschaftssubjekt in größerem Umfang vorhanden sind als bei anderen; denn dann stellt sich erneut die Frage, welchem Vermögensgut das Mehreinkommen zugerechnet werden soll. Festzuhalten bleibt aber: Nicht Vermögen als solches ist die Ursache von Gewinn, sondern erst Vermögensunterschiede machen es möglich, bestimmte Einkommensteile als Gewinneinkommen zu bezeichnen.

⇒ 3.2 Vermögenskonzentration und Wirtschaftswachstum

⇒ 3.2.1 Theorien und Modellierungen

Traditionellerweise herrscht in der ökonomischen Theorie eine eher positive Sichtweise auf Ungleichheit vor, da vor allem das Anreizargument betont wird: Eine zu starke Gleichverteilung schaffe nicht ausreichend Anreize für (unternehmerische) Betätigung, so dass zu wenig Innovationen entstehen, zu wenig Produktivitätsfortschritt und damit ein zu geringes Wachstum. Ebenso wurde häufig das Argument genannt, dass die Sparneigung der Reichen höher sei als die Sparneigung der Armen. Nimmt man nun an, dass vermehrtes Sparen zu höheren Investitionen führt (bzw. damit identisch ist), dann führt eine ungleiche Verteilung zu höherer Ersparnis, damit zu höheren Investitionen und damit zu einem höheren Output (Kaldor 1957). Beide Überlegungen beziehen sich allerdings in erster Linie auf die Ungleichverteilung der Einkommen, weniger des Vermögens. Stärker auf das Vermögen bezogen ist das Argument der Unteilbarkeiten (Aghion u.a. 1999, 1620): Investitionsprojekte haben in der Regel einen hohen

Anteil an fixen Kosten, insbesondere dann, wenn sie mit Gründung neuer Firmen oder der Durchführung von Innovationen verbunden sind. Sofern es nicht möglich ist (oder es mit großen Schwierigkeiten verbunden ist), das notwendige Kapital etwa über die Ausgabe von Aktien zu erhalten, muss der Vermögensbesitz hinreichend konzentriert sein, damit eine Person diese fixen Kosten tatsächlich auch abdecken kann. Auch wenn die Möglichkeit der Kreditaufnahme besteht, wird doch in aller Regel ein erheblicher Eigenkapitalanteil zu leisten sein. Dieses Argument ist im Grunde sehr alt. Schon Georg Simmel hat in seiner *Philosophie des Geldes* den Grundgedanken ausgeführt:

[J]ede Geldsumme hat, auf eine Mehrheit von Personen verteilt, eine andere qualitative Bedeutung, als wenn sie sich in *einer* Hand befindet. Die Einheit der Persönlichkeit ist also das Korrelat oder die Bedingung für alle Quantitätsunterschiede des Besitzes und ihre Bedeutung [...]. Das Geld, als nur einer seiner Quantität nach bedeutsamer Wert, tritt an sich in einem extensiven Nebeneinander auf, so daß jede Summe, um *eine* zu sein, um als Einheit zu wirken, eines ihr äußerlichen Prinzips bedarf, das die einzelnen Teilquanten in Zusammenhang und Wechselwirkung, kurz, in eine Einheit zwingt. Wie die einzelnen Vorstellungsinhalte dadurch das Bild *einer* Welt ergeben, daß sie sich in einer persönlichen Bewußtseinseinheit zusammenfinden, und wie eben dadurch die Summe der Wertelemente mehr als eine bloße Summe wird, jeder Teil und das Ganze eine neue Bedeutung über das bloße Nebeneinander hinaus erhält: so wirkt die Einheit des persönlichen Besitzers auf das Geld und verleiht dem durch sie zusammengehaltenen Quantum erst jene Möglichkeit, sein Mehr oder Weniger in qualitative Bedeutung umzusetzen.“ (Simmel 1989, 357-358, Hervorhebungen im Original).

Damit sind aber schon die positiven Wirkungen einer Vermögenskonzentration erschöpft. Es zeigt sich, dass die negativen Wirkungen sehr viel zahlreicher sind, und dass insbesondere auch die genannte positive Wirkung der Vermögenskonzentration in bezug auf die Bewältigung von Unteilbarkeiten in eine negative Wirkung umschlagen kann, wenn sie zu groß wird.

Negative Effekte der Vermögenskonzentration, die in der Literatur diskutiert werden, beziehen sich in erster Linie darauf, wie eine hohe Vermögensungleichheit die Investitionsentscheidungen der Wirt-

schaftssubjekte (sowohl in bezug auf physisches Kapital – Anlagen und Maschinen – als auch in bezug auf Humankapital – Ausbildung) beeinflusst. Viele Überlegungen bewegen sich nach wie vor auf der Modellebene, d.h. es wird versucht, möglichst exakt einen oder mehrere Mechanismen zu beschreiben, die eine Verbindung herstellen zwischen einer ungleichen Vermögensverteilung und dem Wachstum einer Volkswirtschaft. Die empirische Überprüfung der Modelle ist nicht immer einfach, weil die Operationalisierung der im Modell verwendeten Größen mit Problemen behaftet sein kann.

Eine schon etwas ältere Überlegung verknüpft die Auffassung von der grundsätzlich wachstumsförderlichen, weil Anreize schaffenden, Wirkung der Ungleichheit mit dem empirischen Ergebnis, dass sehr ungleiche Gesellschaften niedrige Wachstumsraten aufweisen: Alesina/Rodrik (1994) führen das darauf zurück, dass in (demokratischen) Gesellschaften mit hoher Ungleichheit das Verlangen nach umverteilender Besteuerung sehr groß ist und diesem von der Politik auch Rechnung getragen wird. Eine solche umverteilende Besteuerung mindert dann aber die wachstumsfördernden Anreize, so dass eine geringere Wachstumsrate resultiert. Dem steht allerdings eine neuere Studie des Internationalen Währungsfonds gegenüber, derzufolge keine negativen Wirkungen von Umverteilung auf das Wachstum festzustellen seien (Ostry u.a. 2014, 4).

Ein anderes einfaches Modell, das die Bedeutung der Vermögensverteilung für das Wirtschaftswachstum zeigt, geht davon aus, dass jedes Wirtschaftssubjekt bei Investitionsprojekten, die es durchführt, abnehmenden Grenzerträgen gegenübersteht, d.h. die zweite, dritte, vierte Investition hat jeweils einen geringeren Ertrag als die vorhergehende; die Individuen unterscheiden sich in ihren Vermögensausstattungen, ansonsten seien sie in ihren Eigenschaften (Fähigkeiten etc.) gleich. Ist die Vermögensausstattung nun sehr ungleich, dann fällt auch der Umfang der Investitionsprojekte, die die Wirtschaftssubjekte unternehmen, sehr ungleich aus. Während diejenigen mit hohem Vermögen sehr viel investieren – darunter aber eben auch in Investitionsprojekte mit geringem Ertrag –, können solche Individuen mit geringer Vermögensausstattung nur wenige oder gar keine Investitionsprojekte vornehmen. Insgesamt fällt nun wegen der sehr ungleichen Vermögensausstattung auch das Investitionsprofil der Volkswirtschaft sehr ungleich aus – und insgesamt ist die Produktivitätssteigerung der Investitionen und damit auch das Wachstum der Volkswirtschaft geringer: Die Wohlhabenden führen Investitionen mit niedrigem Ertrag (und damit niedriger Produktivitätswirkung) durch, die Armen weniger oder gar keine Investitionsprojekte, obwohl diese einen we-

sentlich höheren Ertrag und damit stärkere Produktivitätswirkungen hätten (Aghion u.a. 1999, 1622-1624). Daraus ergibt sich die Möglichkeit einer wachstumserhöhenden Umverteilungspolitik: Besteuert man die reichen Vermögensbesitzer und gibt den Ärmern Subventionen, so käme es zu einem besseren Investitionsprofil mit einem insgesamt höheren Wachstum der Volkswirtschaft.

Diese Überlegungen lassen sich noch modifizieren, wenn man die Möglichkeit der Kreditgewährung einbezieht (Aghion/Bolton 1997), die in dem einfachen Modell zunächst ausgeschlossen wurde. Im Falle sogenannter perfekter Kreditmärkte würde sich das genannte Problem nämlich nicht stellen. Jeder könnte sich die erforderlichen Mittel zur Durchführung von Investitionen leihen, so dass keine produktive Investition unausgeführt bliebe. Dies ist jedoch in der Realität nicht der Fall, selbst dann nicht, wenn Kreditmärkte grundsätzlich existieren. Im Modell mit nicht-perfekten Kreditmärkten wird in der Regel angenommen, dass zum einen der Erfolg von Investitionsprojekten auch von den Anstrengungen desjenigen abhängt, der sie unternimmt. Das hört sich auf den ersten Blick trivial an, ist aber für das Modellergebnis relevant. Ebenso von Bedeutung ist die zweite Annahme, nämlich dass die Anstrengungen des Kreditnehmers, ein Investitionsprojekt zum Erfolg zu führen, nicht beobachtbar sind. Schließlich kommt noch als dritte Annahme hinzu, dass der Kreditnehmer im Falle des Misserfolgs oder des nur eingeschränkten Erfolgs seines Investitionsprojekts den geliehenen Betrag nicht oder nur zum Teil zurückzahlen muss – etwa deshalb, weil er seine Insolvenz erklärt.

Alle drei Annahmen zusammen führen in dem Modell zum Ergebnis, dass eine ungleiche Ausgangsverteilung eine negative Wirkung auf das Wachstum hat. Denn im Modell muss sich jeder Kreditnehmer überlegen, welches Ausmaß an kostspieligen Anstrengungen er unternehmen will, um sein Investitionsprojekt zum Erfolg zu führen: Je mehr Anstrengungen er unternimmt, desto größer ist die Erfolgswahrscheinlichkeit, allerdings mindern die mit der Anstrengung verbundenen Kosten seinen Nettoertrag. Er wird nun – da die meisten ökonomischen Modelle Maximierungsentscheidungen beinhalten – einen Anstrengungslevel wählen, der seinen erwarteten Ertrag maximiert. Das Modellergebnis ist dabei, dass erstens die gewählte Anstrengung umso höher ausfällt, je höher das eigene Vermögen (und damit der Eigenkapitalanteil am Investitionsprojekt) ausfällt; denn dann lohnt sich eine eigene Anstrengung mehr, da ja auch ein größerer Anteil des Bruttoertrages selbst einbehalten werden kann und nicht an den Kreditgeber abgeführt werden muss. Auf der anderen Seite nimmt der

zu zahlende Kreditzins mit der Höhe des Kredites zu, da dann das Risiko des Kredites zunimmt (wegen des geringeren Eigenkapitalanteils und der vom Kreditgeber vorausgeahnten geringeren Anstrengung des Kreditnehmers, was wiederum die Erfolgswahrscheinlichkeit des Investitionsprojekts mindert). Das mindert umgekehrt wiederum die Attraktivität der Kreditaufnahme; im Ergebnis kann es dann sein, dass manche potentiellen Unternehmer gar keinen Kredit bekommen bzw. dieser für sie unattraktiv ist – somit erhalten wir ein ähnliches Ergebnis wie im Falle der gar nicht vorhandenen Kreditmöglichkeiten. Schon vor diesen Modellierungen gab es empirische Hinweise darauf, dass derartige Kapitalmarktbeschränkungen bindend sind. Evans/Jovanovic (1989) zeigten aufgrund der ihnen vorliegenden Daten, dass tatsächlich wohlhabendere Leute eher zu Unternehmern werden und es nicht jedem potentiellen Unternehmer, der zwar über die Fähigkeiten, aber nicht die Mittel verfügt, möglich ist, sich auf dem Kreditwege diese zu beschaffen. Sofern also Investitionen kapitalintensiv sind, kann eine stark ungleiche Verteilung des Vermögens viele potentielle Unternehmer an der Aufnahme einer unternehmerischen Tätigkeit hindern. Eine offene Frage ist, ob diese Restriktion in der digitalen Welt noch die gleiche Bedeutung hat wie vor 30 Jahren: Denn mittlerweile können viele Unternehmen ohne großen Kapitaleinsatz betrieben werden bzw. der Preis von Kapital-/Investitionsgütern ist in den letzten Jahrzehnten – gerade auch aufgrund der Fortschritte in der Informations- und Kommunikationstechnik – stark gefallen (Summers 2014, 33; Eichengreen 2015, 68). Das relativiert diese „Vermögensrestriktion“ bei der Durchführung von Investitionsprojekten möglicherweise.

Ein gänzlich anderer Mechanismus, der eine Verbindung zwischen Vermögenskonzentration und geringem Wachstum herstellt und dabei nicht auf Kapitalmarktunvollkommenheiten zurückgreifen muss, ist die Idee des Statuswettbewerbs. Die Grundidee besteht darin, dass Personen nicht von der Aussicht auf einen bestimmten absoluten Ertrag motiviert werden, sondern auch von ihrer relativen Position gegenüber anderen bzw. von der Aussicht, ihre relative Position gegenüber anderen zu verbessern. Umgekehrt haben Personen mit einer vergleichsweise hohen relativen Position einen Anreiz, etwas zu unternehmen, um diese Position zu halten. Im Modell von Corneo/Jeanne (2001) hängt der relative Status einer Person einfach von der Höhe seines Vermögens relativ zu anderen ab. Durch vermehrte Ersparnis (die im Modell annahmegemäß zu einer höheren Investition und damit höheren Kapitalakkumulation führt) kann die Person ihr Vermögen erhöhen – und wenn sie es stärker erhöht als die Person mit zunächst

höherem Vermögen/Status, kann sie diese möglicherweise überflügeln. Natürlich ist es rein logisch nicht möglich, dass jeder seinen relativen Status erhöht, aber die entsprechenden Versuche führen insgesamt zu einer gesamtwirtschaftlich höheren Akkumulationsrate und damit höherem Wachstum. Der entscheidende Punkt ist nun: Ist die Ungleichheit der Vermögensverteilung sehr hoch, wird es immer schwieriger, eine auch nur vorübergehende Verbesserung seines Status zu erreichen, so dass der Anreiz, sich entsprechend zu verhalten, geringer wird – wenn man ohnehin keine Chancen zu einem Aufstieg sieht, da der Abstand zu groß ist, lässt man es von vornherein sein. Da nun umgekehrt diejenigen, die in der Statusleiter weiter oben stehen, nicht mehr ohne weiteres befürchten müssen, von Aufsteigern überholt zu werden, haben sie ihrerseits keinen großen Anreiz mehr, durch entsprechend intensive Akkumulation ihren Status zu halten. Das lässt insgesamt die Akkumulation und das Wachstum zurückgehen.

Eine ganz ähnliche Überlegung stützt sich auf das aus der Psychologie bekannte Konzept der relativen Deprivation: Diese spielt dann eine Rolle, wenn für jemanden „die relative Position im Vergleich mit ähnlichen anderen auf einer Bewertungs- oder Belohnungsdimension ... für die Einschätzung der subjektiven Zufriedenheit wichtiger ist als die absolute Position“ (Bierhoff/van Dick 2016). Sie tritt in bezug auf ein bestimmtes Objekt auf, wenn eine Person dieses Objekt nicht hat, um den Besitz dieses Objektes bei anderen Personen weiß, es selbst auch haben möchte und sich günstige Chancen ausrechnet, es auch zu erwerben. Ein Wachstumsmodell, das dieses Konzept formalisiert, kommt ebenfalls zu dem Schluss, dass mit einer größeren Vermögensungleichheit für eine gegebene Ersparnis die Verringerung der relativen Deprivation geringer wird; das führt zu einem geringeren Sparanreiz und somit zu einer geringeren Wachstumsrate (Peng 2008, 224).

Eine nochmals etwas andere Modellierung stellt auf den Grad der Arbeitsteilung ab, der durch eine ungleiche Vermögensverteilung beeinflusst wird (Fishman/Simhon 2002). Der Grundgedanke ist die auf Adam Smith zurückgehende Idee von der Produktivitätssteigerung durch Arbeitsteilung. In Adam Smiths berühmtem Stecknadelbeispiel ist es die Arbeitsteilung innerhalb einer Fabrik: Die Spezialisierung von Arbeitskräften auf bestimmte einzelne Arbeitsgänge der Stecknadelproduktion führt zu einem sehr viel höheren Gesamtoutput, als wenn jeder Mitarbeiter den gesamten Produktionsvorgang absolvieren würde (Smith 1999, 90 [Buch I, Kapitel 1, Abschnitt 3 im *Wealth of Nations*]). Diese Idee kann nun auch auf die Arbeitsteilung zwischen

Unternehmen ausgedehnt werden. Ein (Endverbrauchs-)Gut kann entweder nur von einem einzigen Unternehmen zur Gänze hergestellt werden, oder es werden Zwischenprodukte und Vorleistungsgüter von anderen Unternehmen produziert und dann in der Wertschöpfungskette an das nächste Unternehmen geliefert. Für die Herstellung von Zwischenprodukten sind dann spezialisierte Investitionen erforderlich, die physisches und/oder Humankapital erfordern. Ist nun die Vermögensverteilung zu ungleich, gibt es zu wenige Unternehmer, die diese Investitionen tätigen können, weil sie nicht über genügend Kapital verfügen bzw. sich dieses – aus Mangel an eigenem Vermögen – auch nicht auf dem Kapitalmarkt leihen können. Dies kann zu einer sich selbst verstärkenden positiven oder negativen Entwicklung führen: Eine starke Vermögenskonzentration führt zu einem geringen Grad an Spezialisierung, geringer Produktivität und (deshalb) niedrigen Löhnen. In diesem Fall ist es den Arbeitern auch nicht möglich, durch Sparen genügend Kapital zu akkumulieren, um selbst Unternehmer zu werden und die Arbeitsteilung voranzutreiben – mit der Folge, dass es bei einem geringen Spezialisierungsgrad, geringer Produktivität und niedrigen Löhnen bleibt. Ist jedoch die Vermögensverteilung gleichmäßiger, können mehr Personen die unternehmerische Laufbahn einschlagen, es kommt zu einer stärkeren Spezialisierung, und die Produktivität (und damit die Löhne) steigen. Das wiederum ermöglicht es mehr Arbeitern, Vermögen zu akkumulieren und damit möglicherweise selbst ebenfalls Unternehmer zu werden, was die Spezialisierung und Arbeitsteilung weiter vertieft und damit Produktivität und Löhne noch weiter steigen lässt. In diesem Modell hat die Vermögensverteilung daher nicht nur kurzfristige Effekte, sondern ist auch für die längerfristige Entwicklung von Bedeutung (Fishman/Simhon 2002, 118-119).²

In einem neueren Modell wird eine weitere Überlegung vorgelegt, die die nachteiligen Wirkungen einer ungleichen Vermögensverteilung sowohl von der Nachfrage- als auch von der Angebotsseite herausarbeitet (Chowdhury 2013). Das Modell geht von einer Wirtschaft mit zwei Sektoren aus: einem „basic good sector“, der im wesentlichen Nahrungsmittel und andere Güter zur Deckung von Grundbedürfnissen herstellt, zum anderen ein „luxury good sector“, der Industriegüter herstellt. Die Entwicklung eines Landes hängt in diesem Modell davon ab, ob es gelingt, einen Industriesektor zu entwickeln, da die Güter-

(2) Auf die Bedeutung einer ungleichen Einkommens- und Vermögensverteilung für die Investition in Humankapital und deren Bedeutung für die längerfristige Entwicklung machen bereits Galor/Zeira (1993) aufmerksam.

produktion in diesem Sektor mit Produktivitäts- und damit Wohlstandssteigerungen verbunden ist. Und auch hier spielt wieder die Vermögensverteilung eine entscheidende Rolle: Auf der Angebotsseite gilt erneut, dass eine sehr ungleiche Vermögensverteilung es vielen Personen unmöglich macht, die unternehmerische Laufbahn einzuschlagen.

Darüber hinaus wird in dem Modell noch auf einen weiteren wichtigen Sachverhalt aufmerksam gemacht: die Existenz von fallenden externen Skalenerträgen. Die Produktionskosten innerhalb einer Branche sind oftmals dann niedriger, wenn in dieser Branche sehr viele Unternehmen tätig sind, aus verschiedenen Gründen: Die Existenz zahlreicher Unternehmen (die häufig auch geographisch konzentriert sind – Stichwort: Silicon Valley) ermöglicht den intensiven Informationsaustausch in formellen und informellen Netzen, was Anregungen für Innovationen und Fortschritt liefern kann; es entsteht ein Arbeitsmarkt für spezialisierte Dienstleistungen, was die Suchkosten der Unternehmen reduziert; im Umfeld der Unternehmen können sich zahlreiche spezialisierte Zulieferfirmen niederlassen, was wiederum die Inputkosten reduziert. All diese Effekte können aber nicht wirksam werden, wenn es – etwa aufgrund von zu starker Vermögensungleichheit – nicht zu einer relevanten Zahl von Firmengründungen kommt.

Hinzu kommt nun aber noch ein weiterer Effekt auf der Nachfrageseite: Ist die Vermögensverteilung sehr ungleich, reduziert das die Zahl potentieller Käufer des Luxusgutes/Industriegutes, was wiederum die möglichen Gewinne der Unternehmer verringert und somit auch wieder den Anreiz mindert, überhaupt die unternehmerische Laufbahn einzuschlagen.

⇒ 3.2.2 Empirische Studien

Während der Zusammenhang zwischen Einkommensungleichheit und wirtschaftlicher Entwicklung in relativ vielen Studien untersucht wurde, gibt es sehr viel weniger Studien zum Zusammenhang zwischen Vermögensungleichheit und wirtschaftlicher Entwicklung. Dies ist zum Teil einfach der schlechten Datenlage geschuldet; die Erfassung von Vermögen, insbesondere von hohem Vermögen, gestaltet sich häufig noch schwieriger als die Erfassung hoher Einkommen. Ein Grund dafür kann sein, dass ein Land zwar Einkommen, nicht jedoch Vermögen besteuert: Da in diesem Fall von Seiten der Finanzbehörden Vermögen nicht systematisch erfasst werden, ist man bei der Bestimmung der Vermögensverteilung auf Schätzungen angewiesen (Behringer/Theobald/van Treeck 2014, 14).

Vier Studien aus jüngerer Zeit gibt es jedoch, die sich dem Problem des Zusammenhangs zwischen Vermögensungleichheit und Wirtschaftswachstum gewidmet haben und unterschiedliche Aspekte dieses Zusammenhangs beleuchten. In allen Fällen ist das Ergebnis, dass eine starke Vermögensungleichheit die wirtschaftliche Entwicklung bzw. das Wirtschaftswachstum negativ beeinflusst, wobei das verwendete Maß für Vermögen bzw. Vermögensungleichheit sich unterscheidet. Da das Wachstum natürlich auch noch von zahlreichen anderen Faktoren bestimmt wird, sind die Ergebnisse entsprechender Schätzungen nicht immer eindeutig. Das grundsätzliche Vorgehen sieht so aus, dass aus mehreren Ländern Daten zum Wirtschaftswachstum auf Daten zur (Vermögens-)Ungleichheit regressiert werden, wobei weitere Kontrollvariablen eingeführt werden, mit denen dem Einfluss anderer Faktoren Rechnung getragen werden soll. Auf die methodischen Schwierigkeiten dieser Schätzungen kann hier aus Platzgründen nicht im einzelnen eingegangen werden, aber es sollen die wichtigsten Ergebnisse der Schätzungen vorgestellt werden, wie sie sich bei aller Vorsicht in der Interpretation darstellen. Zugleich sieht man in diesen Studien, auf welche unterschiedliche Weise Vermögensungleichheit gemessen werden kann.

Deininger/Olinto (2000) betrachten in ihrer Studie 60 Länder aus mehreren Ländergruppen (Ostasien; Lateinamerika; Mittlerer Osten und Nordafrika; Nordamerika; Südasien; subsaharisches Afrika; Westeuropa) und verwenden als Maß für die Vermögensungleichheit den Gini-Koeffizient³ der Bodenverteilung. Sie finden einen negativen und statistisch signifikanten Einfluss der Ausgangsverteilung des Bodens auf das Wirtschaftswachstum. Ferner stellen sie einen negativen Interaktionseffekt zwischen dem Humankapital eines Landes und der Bodenverteilung fest. Das heißt, obwohl eine Erhöhung des Humankapitals eines Landes durch verstärkte Bildungsanstrengungen etc. positiv auf das Wachstum wirkt, sind entsprechende politische Maßnahmen zur Verbesserung der Bildung dann weniger effektiv, wenn der Boden sehr ungleich verteilt ist. Die Ergebnisse der Studie veranlassen die Autoren denn auch zu recht weitreichenden Schlussfolgerungen (Deininger/Olinto 2000, 4): Zum einen müsse bei Maßnahmen der Deregulierung und Privatisierung auf ein geeignetes Regelwerk

(3) Der Gini-Koeffizient ist eines der gebräuchlichsten Verteilungsmaße und liegt zwischen 0 und 1. Bei 0 ist die in Rede stehende Größe (hier der Boden) unter den Personen völlig gleichmäßig verteilt, je näher der Koeffizient bei 1 liegt, desto ungleicher ist die Verteilung. Ein Gini-Koeffizient von 1 würde in diesem Fall heißen, daß eine einzige Person den gesamten Boden besitzt, alle anderen nichts.

geachtet werden, das eine zu starke Vermögenskonzentration verhindern, da erfahrungsgemäß eine einmal eingetretene hohe Vermögensungleichheit nur schwer reversibel sei. Zum zweiten müsste die Funktionsweise der Finanzmärkte dahingehend verbessert werden, dass für Personen, die von Vermögensverlusten betroffen sind, diese auf einfache Weise wieder ausgeglichen werden können (etwa durch Versicherungen oder entsprechende soziale Netze), um den Zugang zu wirtschaftlichen Chancen sicherzustellen. Und schließlich sollte die Umverteilung von Vermögenswerten als ernsthafte Politikmaßnahme erwogen werden, wenngleich die genaue Ausgestaltung sorgfältig überlegt werden müsse.

Zwei Kritikpunkte an der Studie waren, dass zum einem die Verteilung von Land zwar in Entwicklungs- und Schwellenländern eine wichtige Variable darstellt, aber in fortgeschrittenen Industrieländern keine große Bedeutung hat; insbesondere scheint es keine oder nur eine geringe Korrelation zwischen der Verteilung von Land und der Verteilung von Vermögen generell zu geben (Bagchi/Svejnar 2015, 507). Zum zweiten hat die Studie alle Länder sozusagen „über einen Kamm“ geschoren und nicht berücksichtigt, dass es möglicherweise spezifische regionale Effekte gibt, die dazu führen, dass die Vermögensverteilung in verschiedenen Ländern/Regionen unterschiedliche Wirkungen hat.

Beiden Problemen versucht die Untersuchung von Castelló-Climent (2010) Rechnung zu tragen. Zum einen wählt sie als Maß für die Vermögensungleichheit die Ungleichheit in der Humankapitalausstattung, für die Daten aus vielen Ländern zur Verfügung stehen. Der entscheidende Nachteil dieses Maßes, wie es in dieser Studie verwendet wird, besteht allerdings darin, dass die Höhe des Humankapitals einfach am Umfang der Schulbildung, genauer gesagt: an der Anzahl der Schul-/Ausbildungsjahre gemessen wird. Dabei wird jedoch nicht die möglicherweise unterschiedliche Qualität der Schulbildung berücksichtigt: „they do not capture the fact that a year of French and a year of Kenyan education is not the same“ (Castelló-Climent 2010, 295). Ungleichheit im Humankapital zeigt sich dann in einem ungleichen Umfang der Schulbildung, die verschiedenen Teilen der Bevölkerung zuteil wird. Zum zweiten wird in dieser Studie darauf geachtet, die möglicherweise unterschiedlichen Effekte einer ungleichen Humankapitalverteilung in verschiedenen Regionen zu berücksichtigen. Die Studie greift auf Daten aus 102 Ländern zurück, davon sind 70 als Länder mit niedrigem oder mittlerem Pro-Kopf-Einkommen zu bezeichnen; 32 sind Länder mit hohem Pro-Kopf-Einkommen.

Die Studie stellt fest, dass es – gemessen über alle einbezogenen Länder – einen negativen Zusammenhang gibt zwischen der ungleichen Humankapitalausstattung und dem Wirtschaftswachstum, d. h. Länder, in denen die Schulbildung sehr ungleich auf die Bevölkerung verteilt ist, haben im Schnitt eine niedrigere Wachstumsrate als solche mit einer gleichmäßiger verteilten Schulbildung. Untersucht man die Gruppe der Länder mit niedrigem/mittlerem Einkommen und derjenigen mit hohem Einkommen getrennt, so zeigt sich, dass dieser negative Zusammenhang in der ersten Gruppe nach wie vor bedeutsam und signifikant, innerhalb der Gruppe der Hocheinkommensländer jedoch nicht mehr signifikant ist. Hier scheinen länderspezifische Effekte von Bedeutung zu sein: Betrachtet man beispielsweise lediglich die kontinentaleuropäischen OECD-Länder, so gibt es zwar noch einen negativen Effekt von der ungleichen Humankapitalausstattung auf das Wirtschaftswachstum, er ist jedoch nicht mehr statistisch signifikant. Andererseits ist in der Gruppe der nicht-europäischen OECD-Hocheinkommensländer (Kanada, USA, Japan, Südkorea, Australien, Neuseeland) sogar ein positiver Effekt feststellbar, d. h. eine größere Ungleichheit in der Humankapitalausstattung führt zu einem höheren Wirtschaftswachstum. Allerdings ist dieser Effekt wiederum sehr stark von Südkorea bestimmt, das im betrachteten Zeitraum sowohl eine sehr ungleiche Humankapitalverteilung als auch eine sehr hohe Wachstumsrate hatte.

Festzuhalten bleibt, dass in dieser Studie ein klar negativer Effekt zwischen Humankapitalverteilung und Wirtschaftswachstum nur für die Länder mit niedrigem und mittlerem Einkommen festgestellt werden kann, nicht für die Hocheinkommensländer. Hier mag aber die Operationalisierung des Humankapitals – Anzahl der Schul- bzw. (Aus-)Bildungsjahre – eine Rolle spielen. Es wurde bereits gesagt, dass die Qualität der Bildung hier nicht berücksichtigt werden kann. Gerade mit Blick etwa auf die USA kann das als problematisch erscheinen: In der Studie erscheinen die USA als ein Land mit einer sehr starken Gleichheit in der Humankapitalausstattung (Gini-Koeffizient von 0,1). Aber wenn man sich vor Augen hält, dass die Qualität der Ausbildung doch sehr unterschiedlich sein kann, je nachdem nicht nur ob, sondern auch welche Universität/Ausbildungsstätte man besucht hat, würde man bei Berücksichtigung der Qualität möglicherweise doch zu einer stärkeren Ungleichverteilung der Bildung kommen. Würde man diese Qualitätsunterschiede stärker berücksichtigen, käme man möglicherweise auch für die Hocheinkommensländer zu einer negativen Wirkung einer ungleichen Humankapitalausstattung auf das Wirtschaftswachstum.

Ein Nebenaspekt des Zusammenhangs zwischen Vermögensungleichheit und Wirtschaftswachstum wurde von Caselli (2012) untersucht. Er beschäftigt sich mit der Frage, wie die Öffnung von Entwicklungsländern gegenüber dem Welthandel das Wachstum der Länder beeinflusst hat. Generell ist ja die vorherrschende Auffassung, dass die Integration eines Landes in den Welthandel die Wachstumsrate dieses Landes positiv beeinflusst. Die dahinterstehende Grundidee besteht darin, dass Handelsliberalisierung zu einem Strukturwandel in der Wirtschaft führt: Bestimmte (weniger produktive) Unternehmen und Branchen, die zusätzlichen Importen ausgesetzt sind, müssen (wenigstens teilweise) aufgeben, während neue Firmen in Sektoren mit komparativem Vorteil entstehen. Insgesamt führt dieser Strukturwandel zu Handelsgewinnen (die jedoch sehr ungleich verteilt sein können), zusätzlichen Investitionen und Know-how-Transfer. Allerdings verursacht dieser Strukturwandel und die damit einhergehende Gründung von neuen Firmen (fixe) Kosten, etwa für neue Maschinen und Anlagen. Wenn nun, wie in Abschnitt 3.2.1 gezeigt, der Kapitalmarkt nicht gut funktioniert und daher potentielle Unternehmer Schwierigkeiten haben, Unternehmensgründungen und Investitionen zu finanzieren, so hängen die entsprechenden Aktivitäten von der jeweiligen Vermögensausstattung ab: Ist das Vermögen sehr ungleich verteilt, so gibt es weniger Personen, die in der Lage sind, die erforderlichen Investitionen vorzunehmen und somit auch ein geringeres Wachstum; die potentiellen Gewinne aus der Handelsliberalisierung können nicht ausgeschöpft werden.

In der Studie wird auf Daten aus 44 Entwicklungsländern im Zeitraum zwischen 1960 und 2000 zurückgegriffen; als Maß für die Vermögensungleichheit dient wiederum der Gini-Koeffizient der Bodenverteilung. Im Ergebnis zeigt sich zweierlei (Caselli 2012, 341-342):

- Länder mit hoher Ungleichverteilung (der Gini-Koeffizient liegt über dem Medianwert) haben sowohl vor als auch nach der Handelsliberalisierung im Durchschnitt eine geringere Wachstumsrate als die Länder mit niedriger Ungleichverteilung (der Gini-Koeffizient liegt unter dem Medianwert).
- Obwohl sich in beiden Ländergruppen die Wachstumsrate nach der Handelsliberalisierung erhöht, ist das Ausmaß der Erhöhung in den Ländern mit hoher Ungleichverteilung geringer.

In recht origineller Weise testen Bagchi/Svejnar (2015) die Hypothese, dass Vermögensungleichheit eine negative Wirkung auf das Wirtschaftswachstum hat. Sie verwenden als Maß für Vermögensungleichheit keinen Gini-Koeffizienten, sondern betrachten die Vermö-

genskonzentration in den obersten Quantilen der Verteilung, genauer: sie betrachten die Höhe des Vermögens von Milliardären in % des Bruttoinlandprodukts des jeweiligen Landes. Dabei greifen sie auf die Milliardärs-Liste zurück, wie sie in regelmäßigen Abständen vom Magazin *Forbes* veröffentlicht wird. Auch hier wird wieder überprüft, welcher Zusammenhang zwischen diesem Maß für die Vermögensverteilung und der Wachstumsrate eines Landes besteht. Insgesamt stehen für diese Größe Daten aus 18 Ländern zur Verfügung, im Zeitraum zwischen 1987 und 2002. Die Studie findet auch hier wieder einen negativen Zusammenhang zwischen (der so definierten) Vermögensungleichheit und dem Wirtschaftswachstum. Interessant ist nun aber vor allem der zweite Schritt der Studie: Sie bildet zwei Gruppen von Milliardären, nämlich einerseits die Gruppe derer, die ihr Vermögen (zumindest teilweise) ihren politischen Verbindungen verdanken, und eine zweite, bei der das nicht der Fall ist.⁴ Führt man nun die Schätzungen noch einmal durch, so zeigt sich, dass die negativen Wirkungen auf das Wachstum aus der Vermögenskonzentration in den Händen derer resultiert, die ihr Vermögen wesentlich politischen Verbindungen verdanken; bei Vermögen, das ohne die Nutzung politischer Verbindungen erworben wurde, gibt es keine signifikante Beziehung mehr zum Wirtschaftswachstum. Möglicherweise hat hier ein Verdrängungsprozess zulasten der zwar fähigeren, aber weniger begüterten Unternehmerpersönlichkeiten durch solche mit geringen unternehmerischen Fähigkeiten, aber großem politischem Einfluss stattgefunden.

⇒ 3.3 Konjunkturelle Effekte der Vermögenskonzentration

Die konjunkturellen Wirkungen einer hohen Vermögenskonzentration beschäftigen sich vor allem mit den Wirkungen auf den Konsum von Haushalten. Ausgangspunkt ist die Tatsache, dass Haushalte mit starker Verschuldung existieren, weil sie beispielsweise für den Kauf eines Hauses einen Hypothekarkredit aufgenommen haben oder umgekehrt Hausbesitzer ihr Haus mit einer Hypothek belasten, um ihren Konsum – der vom Einkommen nicht ausreichend gedeckt ist – finanzieren zu können. In beiden Fällen hängen die Möglichkeiten der Kreditaufnahme und der Refinanzierung eines Kredits vom erwarteten Wert des Sachvermögensgegenstandes ab (in der Regel die Immobilie); damit ergeben sich auch gesamtwirtschaftliche Wirkungen auf den Konsum. In einem von King (1994) entwickelten Modell, das auf

(4) Die Grundlage für die Klassifikation bildet eine umfassende Nachrichtenanalyse.

die „debt-deflation theory“ von Irving Fisher (1933) zurückgeht, stehen sich zwei Konsumentengruppen gegenüber: Zum einen gibt es Konsumenten, die über illiquide Vermögensobjekte verfügen, die sie erst nach einer bestimmten Zeit verkaufen können, der Verkaufswert allerdings ungewiss ist und sich im Zeitverlauf aufgrund von unerwarteten Ereignissen ändern kann; diese Konsumenten müssen zur Finanzierung ihres Konsums Kredite aufnehmen, die am Ende der Laufzeit durch Verkauf des Vermögensobjektes getilgt werden, und sind Nettoschuldner. Zum anderen gibt es diejenigen Konsumenten, die ein vergleichsweise stabiles (aber dennoch im Zeitverlauf schwankendes) Einkommen beziehen, das sie ganz oder teilweise sparen – d. h. an die Besitzer der illiquiden Vermögensgüter verleihen – können und die daher Nettogläubiger sind. Nun zeigt sich zweierlei: Zum einen ist der Gesamtkonsum von Schuldnern generell niedriger als der von Gläubigern; dahinter stehen Vorsichtsüberlegungen auf seiten der Schuldner. Zum zweiten aber ist das Konsumprofil im Zeitverlauf in der Gruppe der Nettoschuldner weniger gleichmäßig und hängt stark von der Höhe des erwarteten Endwertes der Vermögensgüter ab. Insbesondere zeigt sich, dass die marginale Konsumneigung der Wirtschaftssubjekte bezüglich des Vermögens bei Nettoschuldnern deutlich größer ist als bei Gläubigern. Das heißt, nimmt der erwartete Wert des Vermögensgutes während der Laufzeit zu, reagieren die Nettoschuldner mit einer vergleichsweise starken Erhöhung des Konsums. Umgekehrt: Kommt es zu einem negativen Vermögensschock, so führt das bei den Nettoschuldnern zu einem vergleichsweise stärkeren Rückgang des Konsums (King 1994, 436-439). Eine ungleiche Verteilung des Geldvermögens (was gleichbedeutend ist mit der Existenz sowohl von Nettogläubigern als auch von Nettoschuldnern) führt also in diesem Modell zu negativen Konjunkturreffekten.

Diese Überlegungen zur Wirkung der Verschuldung auf den Konsum fand ihre Entsprechung in der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008. Die Krise war ja in ihrer Anfangsphase dadurch gekennzeichnet, dass die Immobilienpreise in den USA stark zurückgingen und daraufhin viele Haushalte nicht mehr in der Lage waren, ihre damit abgesicherten Kredite zu bedienen bzw. zu refinanzieren. Entsprechend führte dieser Rückgang der Immobilienpreise zu einem Rückgang des Konsums. Empirische Schätzungen der marginalen Konsumneigung ergaben, dass im Durchschnitt mit jedem Dollar Wertverlust des Hauses der Konsum um 5-7 Cents zurückging (Mian u.a. 2013, 1689). Darüber hinaus zeigte sich, dass die marginale Konsumneigung (und damit der Rückgang des Konsums) umso größer war, je höher der Verschuldungsgrad der Haushalte war: In Bezirken, in denen das

Verhältnis von Kreditbetrag zu Immobilienwert 90% betrug, war die marginale Konsumneigung dreimal so groß wie in Haushalten, bei denen das Verhältnis von Kreditbetrag zu Immobilienwert nur 30% betrug. Das bedeutet, der gleiche Wertverlust der Immobilie führt in hochverschuldeten Haushalten (und damit Haushalten mit geringem Nettovermögen) zu einem dreimal so großen Konsumrückgang wie in geringer verschuldeten Haushalten (Mian u.a. 2013, 1720). Ebenso spielt das Einkommen eine Rolle: In Haushalten mit niedrigem Einkommen führt ein gegebener Wertverlust der Immobilie zu einem größeren Konsumrückgang als in Haushalten mit höherem Einkommen (Mian u.a. 2013, 1717).

⇒ 4 Schlussbetrachtungen

Was kann man nun aus den Modellierungen sowie den empirischen Überlegungen mitnehmen? Deutlich dürfte geworden sein, dass inzwischen in der wirtschaftswissenschaftlichen Theoriebildung die einfachen Überlegungen von der positiven Anreizwirkung der Ungleichheit überlagert werden von zahlreichen anderen Modellierungen, die eher negative Wirkungen der Vermögensungleichheit thematisieren. Das Gros der Überlegungen hat dabei die Wirkungen auf das Wachstum im Auge und kommt auf unterschiedlichen Modellierungswegen zu dem Schluss, dass eine stark ungleiche Vermögensverteilung sich nachteilig auf das Wirtschaftswachstum auswirkt. Empirische Studien haben ebenfalls überwiegend einen negativen Zusammenhang zwischen Vermögenskonzentration und Wirtschaftswachstum gefunden. Allerdings werden in den Modellen sehr unterschiedliche Mechanismen vorgeführt, die von einer ungleichen Vermögensverteilung zu einem niedrigen Wachstum führen. Eine prominente Rolle spielen jedoch Unvollkommenheiten des Kapitalmarktes, insbesondere die Schwierigkeit von potentiellen Unternehmern – die zwar die erforderlichen Fähigkeiten, aber nicht das notwendige (Eigen-)Kapital mitbringen -, an die Finanzmittel zu gelangen, die für eine unternehmerische Existenz erforderlich sind.

Weiterhin hat sich in der Finanzkrise die krisenverschärfende Wirkung einer starken Vermögenskonzentration gezeigt: Hohe und vor allem ungleich verteilte Vermögensverluste führen zu einem starken Rückgang des Konsums und damit der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage; bei gleichmäßigerer Vermögensverteilung würden die Wirkungen entsprechender Schocks deutlich geringer ausfallen.

Offen ist die Frage nach einem möglichen kritischen Schwellenwert, ab dem die Vermögenskonzentration negative Wirkungen zeitigt;

denn völlig außer acht lassen kann man das Argument der Anreizwirkungen sowie der Unteilbarkeiten sicherlich nicht, wenngleich es eben nicht jede beliebig hohe Ungleichheit rechtfertigt.

Ebenso offen ist aber auch die adäquate wirtschaftspolitische Reaktion auf diese Befunde. Zwar kann als relativ sicher gelten, dass Umverteilungsmaßnahmen auch unter Wachstumsgesichtspunkten keineswegs nur negative Folgen haben, sondern eben gerade neue Möglichkeiten erschließen, die bei stark konzentrierten Vermögen verschlossen bleiben; die genaue Art und Weise der Umverteilung wird aber noch ein Gegenstand intensiver Diskussion werden. Gehen die Maßnahmen in Richtung einer stärkeren Belastung von Vermögen, könnten im Gegenzug Steuern auf (Arbeits-)Einkommen gesenkt werden, was sowohl unter Verteilungs- als auch unter Effizienzgesichtspunkten wahrscheinlich positiv zu bewerten wäre.

⇒ Literaturverzeichnis

Aghion, Philippe; Bolton, Patrick (1997): A Theory of Trickle-Down Growth and Development, in: Review of Economic Studies 64, 151-172.

Aghion, Philippe; Caroli, Eve; Garcia-Penalosa, Cecilia (1999): Inequality and Economic Growth: The Perspective of the New Growth Theories, in: Journal of Economic Literature 37, 1615-1660.

Alesina, Alberto; Rodrik, Dani (1994): Distributive Politics and Economic Growth, in: Quarterly Journal of Economics 109, 465-490.

Bagchi, Sutirtha; Svejnar, Jan (2015): Does wealth inequality matter for growth? The effect of billionaire wealth, income distribution, and poverty, in: Journal of Comparative Economics 43, 505-530.

Behringer, Jan; Theobald, Thomas; van Treeck, Till (2014): Einkommens- und Vermögensverteilung in Deutschland: Eine makroökonomische Sicht. Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, IMK-Report 99, Oktober 2014.

Bierhoff, Hans-Werner; van Dick, Rolf (2016): Deprivation, relative, in: Wirtz, Markus Antonius (Hg.): Dorsch – Lexikon der Psychologie, Download unter <https://portal.hogrefe.com/dorsch/deprivation-relative/> (Zugriff am 03.06.2016).

Brümmerhoff, Dieter; Grömling, Michael (2015): Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (10. Aufl.), Berlin: De Gruyter.

Caselli, Mauro (2012): Does wealth inequality reduce the gains from trade?, in: Review of World Economics 148, 333-356.

Castelló-Climent, Amparo (2010): Inequality and growth in advanced economies: an empirical investigation, in: Journal of Economic Inequality 8, 293-321.

Chowdhury, Sahana Roy (2013): Wealth inequality, entrepreneurship and industrialization, in: Journal of Economics 108, 81-102.

Corneo, Giacomo; Jeanne, Olivier (2001): Status, the Distribution of Wealth, and Growth, in: Scandinavian Journal of Economics 103, 283-293.

Deininger, Klaus; Olinto, Pedro (2000): Asset Distribution, Inequality, and Growth. The World Bank Development Research Group Rural Development, World Bank Policy Research Working Paper 2375, Juni 2000.

Eichengreen, Barry (2015): Secular Stagnation: The Long View, in: American Economic Review 105 (Papers and Proceedings), 66-70.

Evans, David S.; Jovanovic, Boyan (1989): An Estimated Model of Entrepreneurial Choice under Liquidity Constraints, in: Journal of Political Economy 97, 808-827.

Fisher, Irving (1933): The debt-deflation theory of great depressions, in: Econometrica 1, 337-357.

Fishman, Arthur; Simhon, Avi (2002): The Division of Labor, Inequality and Growth, in: Journal of Economic Growth 7, 117-136.

Fratzscher, Marcel (2016): Verteilungskampf. Warum Deutschland immer ungleicher wird, München: Hanser.

Galor, Oded; Zeira, Joseph (1993): Income Distribution and Macroeconomics, in: Review of Economic Studies 60, 35-52.

Kaldor, Nicholas (1957): A model of economic growth, in: Economic Journal 67, 591-624.

King, Mervyn (1994): Debt deflation: Theory and evidence, in: European Economic Review 38, 419-445.

Mian, Atif; Rao, Kamalesh; Sufi, Amir (2013): Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump, in: Quarterly Journal of Economics 128, 1687-1726.

Ostry, Jonathan D.; Berg, Andrew; Tsangarides, Charalambos G. (2014): Redistribution, Inequality, and Growth. International Monetary Fund Research Department, IMF Staff Discussion Note 14/02, Februar 2014.

Peng, Baochun (2008): Relative deprivation, wealth inequality and economic growth, in: Journal of Economics 94, 223-229.

Piketty, Thomas (2014): Das Kapital im 21. Jahrhundert. München: Beck.

Schmidt, Johannes (2016): Warum Zins? Böhm-Bawerks (Kritik der) Zinstheorie(n) im Licht der Profittheorie von Wolfgang Stützel. Hochschule Karlsruhe – Technik und Wirtschaft, Diskussionsbeiträge aus der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften 1/2016, März 2016.

Simmel, Georg (1989): Philosophie des Geldes (Georg-Simmel-Gesamtausgabe, Bd. 6), Frankfurt: Suhrkamp.

Smith, Adam (1999): Untersuchung über Wesen und Ursachen des Reichtums der Völker, Düsseldorf: Verlag Wirtschaft und Finanzen.

Stützel, Wolfgang (1979): Paradoxa der Geld- und Konkurrenzwirtschaft, Aalen: Scientia.

Summers, Laurence H. (2014): Reflections on the ‚New Secular Stagnation Hypothesis‘, in: Teulings, Coen; Baldwin, Richard (Hg.): Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures, London: CEPR Press, 27-46.

Zitationsvorschlag:

Johannes Schmidt (2016): Makroökonomische Wirkungen der Vermögenskonzentration. (Ethik und Gesellschaft 1/2016: Vermögensungleichheit).

Download unter: <https://dx.doi.org/10.18156/eug-1-2016-art-3> (Zugriff am [Datum]).



ethikundgesellschaft
ökumenische zeitschrift für sozialetik

1/2016: Vermögensungleichheit

Julian Bank

Leerstelle in der wirtschaftspolitischen Debatte? Die Piketty-Rezeption und Vermögensungleichheit in Deutschland

Hartmut Elsenhans

Polarisierung gefährdet Kapitalismus

Johannes Schmidt

Makroökonomische Wirkungen der Vermögenskonzentration

Eckhard Hein

Verteilungstendenzen im finanzdominierten Kapitalismus und ihre makroökonomischen Folgen

Dierk Hirschel

Soziale Ungleichheit, politische Ungleichheit und die Rolle der Stiftungen

Andreas Fisch

Gerechtfertigte Besteuerung von Vermögen und Erbschaften? Leitbilder für eine Steuerpolitik angesichts sozialer Ungleichheiten

Ulrich Klüh

Kapitalakkumulation durch Kapitalbesteuerung?
Eine kontextuelle Analyse der Vermögensbesteuerung

Giacomo Corneo

Öffentliches Kapital: Ein evolutionäres Programm für mehr Demokratie und Wohlstand