

# Kapitalsteuern und öffentliches Eigentum: Anmerkungen zum optimalen Umgang mit einer hohen Vermögenskonzentration

Giacomo Corneo

Fachbereich Wirtschaftswissenschaft

Diskussionsbeiträge

Economics

2014/27

# **Kapitalsteuern und öffentliches Eigentum: Anmerkungen zum optimalen Umgang mit einer hohen Vermögenskonzentration**

Giacomo Corneo

FB Wirtschaftswissenschaft, Freie Universität Berlin

giacomo.corneo@fu-berlin.de

Oktober 2014

**Zusammenfassung.** In „Le capital au XXIème siècle“ plädiert Thomas Piketty für eine drakonische Kapitalbesteuerung, um das Auseinanderdriften der Vermögen zu stoppen. Aber wegen ihrer schädlichen Anreizwirkung sind die von ihm anvisierten Steuersätze zu hoch. Eine Kombination aus niedrigeren Steuersätzen und einer aufgewerteten Rolle des öffentlichen Eigentums ist der Politikempfehlung Pikettys überlegen. Ein staatlicher Investitionsfond und ein Bundesaktionär sind die passenden Institutionen, damit das öffentliche Eigentum zu einer tragenden Säule der Wirtschaftsordnung des 21. Jahrhunderts werden kann.

## 1. Problemstellung

In „Le capital au XXIème siècle“ hebt Thomas Piketty zwei Tendenzen hervor, die in seinen Augen den Kapitalismus dieses Jahrhunderts maßgeblich prägen werden. Die erste ergibt sich aus den zwei Gleichungen, die er emphatisch als die Fundamentalgesetze des Kapitalismus bezeichnet. Daraus leitet er die Voraussage ab, dass der Anteil der Kapitaleinkommen am Volkseinkommen substantiell steigen wird. Sollte sich die Wachstumsrate ( $g$ ) langfristig in etwa halbieren, wird sich der Anteil der Kapitaleinkommen am Gesamteinkommen bei fester Kapitalrendite ( $r$ ) in etwa verdoppeln. Die zweite Entwicklung, die er hervorhebt, ist das Auseinanderdriften der Kapitaleinkommen. Dafür verantwortlich sind zum einen erneut der Rückgang des Wirtschaftswachstums bei fester Kapitalrendite und zum anderen die Tatsache, dass die wirklich Vermögenden eine deutlich höhere Kapitalrendite erzielen als die Kleinsparer. Zusammen begründen diese beiden Tendenzen Pikettys These, dass wir auf eine neuartige Rentiergesellschaft zusteuern, in der die ökonomische Macht in den Händen einer kleinen Minderheit reicher Erben konzentriert sein wird. Dies würde den sozialen Zusammenhalt sowie das Funktionieren der Demokratie aufs Spiel setzen.

Ich will an dieser Stelle Pikettys Analyse nicht diskutieren. Ich glaube, die Wahrscheinlichkeit, dass er im Kern recht hat, ist groß genug, so dass wir uns mit den wirtschaftspolitischen Implikationen seiner Analyse auseinandersetzen sollten. Daher unterstelle ich, dass Pikettys Sicht des Kapitalismus des 21. Jahrhunderts korrekt ist und behandle die Frage: Wie sollte das Gemeinwesen auf die von ihm umrissenen Tendenzen reagieren?

Piketty selbst offeriert im vierten und letzten Teil seines Buches seine eigene Antwort auf diese Frage. Sie lautet: Wir brauchen eine substantiell höhere Kapitalbesteuerung. Diese Politik sollte sich dreier zentraler Instrumente bedienen: einer progressiven Erbschaft- und

Schenkungssteuer; einer Besteuerung der Kapitaleinkommen im Rahmen einer progressiven Einkommensteuer; einer progressiven persönlichen Vermögensteuer.<sup>1</sup> Die Kapitalbesteuerung sollte im Vergleich zum Status-quo massiv erhöht werden. In ihrer Gesamtwirkung sollte sie die nachsteuerliche Kapitalrendite – insbesondere diejenige, die von den reichsten Haushalten erzielt wird – auf das Niveau der Wachstumsrate des BIPs reduzieren. Nur so ließe sich der Trend hin zu immer mehr Ungleichheit stoppen, der aus den zwei oben skizzierten Tendenzen resultiert. Denkbar ist aber auch, dass das Gemeinwesen diesen Trend sogar umkehren möchte, damit mehr Gleichheit als im Status-quo erreicht wird. Dann müsste die nachsteuerliche Kapitalrendite soweit reduziert werden, dass sie geringer als die Wachstumsrate ist.

Um Pikettys Politikempfehlung zu beurteilen, müssen wir uns Gedanken über die Größenordnung der von ihm geforderten Steuererhöhungen machen. Seinem Argument folgend unterstelle ich, dass Wirtschaftswachstum und vorsteuerliche Kapitalrendite exogen gegeben sind und dass die Kapitalbesteuerung die Gleichheit zwischen Wachstumsrate und nachsteuerlicher Kapitalrendite herbeizuführen hat. Wie hoch soll dann der Steuersatz auf die Kapitalerträge sein, welcher aus der Erhebung von Erbschaftsteuer, Einkommensteuer und Vermögensteuer resultiert? Bei einer Kapitalrendite um die 6 % und einer Wachstumsrate um 1,2 % müsste der Steuersatz um die 80 % liegen. Bei weiteren realistischen Werten für Rendite und Wachstum liegt der benötigte Steuersatz meistens im Bereich 75 – 85 %.

---

<sup>1</sup> In seinen wissenschaftlichen Aufsätzen kommt er zu einer leicht unterschiedlichen Schlussfolgerung. Dort heißt es, dass eine optimale Besteuerung von Kapital allein aus einer Kombination von Steuern auf Erbschaften und Kapitaleinkommen besteht (Piketty und Saez, 2012 und 2013). In seinem Buch führt Piketty für die zusätzliche Erhebung einer Vermögensteuer ein steuertechnisches Argument an. Demnach lassen sehr vermögende Personen ihre Kapitalerträge in Familienholdings akkumulieren, um Steuern zu sparen. Diese Erträge werden mit einem Steuersatz belastet, der niedriger als der persönliche Steuersatz der Einkommensteuer ist. Die Vermögensteuer würde diese Steuervermeidungsstrategie wirksam bekämpfen und wäre deswegen nützlich. Allerdings offeriert Pikettys Buch nur anekdotische Evidenz über die Relevanz von Familienholdings und es enthält keine Schätzung der durch sie entgangenen Steuereinnahmen. Unklar bleibt ferner, ob es nicht bessere, direktere Maßnahmen gibt, um dieses Steuerschlupfloch zu schließen.

Wohlgermerkt handelt es sich hierbei um einen Durchschnittsteuersatz. Bei einer progressiven Besteuerung sind die höheren Steuersätze höher als der Durchschnitt und die benötigte Besteuerung kommt einer partiellen Konfiskation der überdurchschnittlichen Vermögen gleich. Einige Steuersätze für die Vermögensteuer, die Piketty in seinem Buch erwähnt, beinhalten in der Tat eine solche Konfiskation.<sup>2</sup>

Auf die technischen Probleme, eine derartig hohe Kapitalbesteuerung in einer Welt mit freiem grenzüberschreitendem Kapitalverkehr und nationaler steuerpolitischer Kompetenz umzusetzen, will ich gar nicht eingehen. Einige dieser Probleme werden bereits in Pikettys Buch thematisiert. Er offeriert interessante Vorschläge und macht sich für einen Anfang auf europäischer Ebene stark. Gewiss sind diese Probleme absolut zentral, um die Sinnhaftigkeit der von ihm vorgeschlagenen Strategie zu erfassen. Sie sind aber auch relativ bekannt. Ebenfalls bekannt ist die Tatsache, dass die Befürworter von Kapitalsteuern schon seit Jahrzehnten in Europa versuchen, die nötige steuerpolitische Koordination herbeizuführen – aber vergebens. Daher will ich hier auf einen weiteren problematischen Aspekt seiner Strategie aufmerksam machen:

Die Begrenzung der Vermögenskonzentration ist zwar ein berechtigtes und in den Augen vieler sogar ein zentrales Anliegen der Wirtschaftspolitik. Aber sie ist nicht das einzige Anliegen. Das Wohlergehen der Bevölkerung hängt auch von der Aufrechterhaltung und dem Wachstum ihres Wohlstands und insbesondere von der Bereitstellung hochwertiger öffentlicher Dienstleistungen sowie der Vermeidung des Armutrisikos durch den Sozialstaat ab. Hierzu braucht man einen finanzkräftigen Staat. Oberflächlich betrachtet könnte man meinen, dass die von Piketty geforderten Steuererhöhungen die Finanzkraft des Staates erhöhen würden und somit einem breiteren kollektiven Anliegen Rechnung

---

<sup>2</sup> Sein Vorschlag lautet: 1 % für Vermögen zwischen 1 und 5 Millionen Euro; danach 2 % bzw. 5 % oder 10 % für die größten Vermögen. Bei einer Kapitalrendite in Höhe von 6 % entspricht eine Vermögensteuer in Höhe von 5 % einer Besteuerung der Kapitalerträge in Höhe von 83 %. Berücksichtigt man auch die progressive Einkommensteuer und die progressive Erbschaftsteuer, gelangt man zu einem Gesamtsteuersatz von über 100 %.

tragen würden. Dem ist aber nicht unbedingt so. Bei effektiven Steuersätzen auf Kapitaleinkommen in der Umgebung von 80 % sind nämlich beträchtliche Negativfolgen für die Investitionen und die unternehmerische Initiative zu erwarten. Darunter würden technischer Fortschritt und Produktivitätswachstum erheblich leiden. In anderen Worten würde eine solche Politik substantielle und dauerhafte Kosten in Form eines verminderten Volkseinkommens verursachen. Dies wäre auch für den Staatshaushalt von erheblicher Bedeutung, denn seine Einnahmen hängen nicht nur von den Steuersätzen sondern auch von der Steuerbasis, sprich letztendlich vom Niveau des Volkseinkommens, ab.

Den Zusammenhang zwischen Steueraufkommen und Steuersatz bezeichnet man in der Ökonomie als Laffer-Kurve. Der typische Verlauf dieser Kurve ähnelt einem Hügel. Ausgehend von einem Steuersatz von Null wächst zunächst das Steueraufkommen mit steigendem Steuersatz. Bald aber wächst das Aufkommen unterproportional, da sich die Steuerbasis verringert, weil die Steuerpflichtigen versuchen, der steigenden Besteuerung zu entgehen. Je höher der Steuersatz ist, desto stärker ist seine negative Anreizwirkung, bis ein Steuersatz erreicht wird, ab dem weitere Erhöhungen das Steueraufkommen nicht erhöhen, sondern verringern. Dort beginnt der absteigende Ast der Laffer-Kurve. Nähert sich der Steuersatz an 100 % an, wird das Steueraufkommen vermutlich gänzlich wegbrechen, weil die Steuerpflichtigen keinerlei Anreize mehr haben, Einkommen zu generieren oder in die Schattenwirtschaft abwandern, wenn ihnen vom generierten Einkommen nichts mehr übrig bleibt.

Die Achillesferse der von Piketty empfohlenen Steuerpolitik ist, dass der von ihm anvisierte Steuersatz aller Voraussicht nach auf dem absteigenden Ast der Laffer-Kurve liegt. Der Staat nimmt also durch diesen hohen Steuersatz weniger Geld ein, als er bei geringeren Steuersätzen einnehmen könnte. Dieser Effekt könnte quantitativ bedeutsam sein. Möglicherweise so bedeutsam, dass die Bevölkerung eine mildere Kapitalbesteuerung

vorziehen und die Zunahme der Vermögenskonzentration im Kauf nehmen würde, weil sie auf gut ausgestattete öffentliche Schulen und Krankenhäuser sowie eine umfassende soziale Sicherung nicht verzichten will.

Die empirische Schätzung der oben angedeuteten Steuereffekte ist ein schwieriges Feld und die Ergebnisse der wissenschaftlichen Forschung hierüber gehen weit auseinander. Auf der einen Seite plädieren einige Studien sogar für eine Abschaffung jeglicher Kapitalbesteuerung. So bezeichnete der Nobelpreisträger Robert Lucas (1990) die Beseitigung der Kapitalbesteuerung als „the largest genuinely free lunch I have seen in 25 years in this business“. Spiegelbildlich würde eine drastische Verschärfung der Kapitalbesteuerung seiner Meinung nach zu einem Wirtschaftskollaps führen. Auf der anderen Seite findet man Thomas Piketty und Emmanuel Saez (2013), gemäß denen die wohlfahrtsoptimale Besteuerung der Kapitaleinkommen in der Umgebung von 80 % liegt. Etwa in der Mitte des Spektrums befinden sich die Schätzungen von Matthias Trabandt und Harald Uhlig (2011). Für die EU-14 als Ganzes finden sie, dass die öffentlichen Einnahmen bei einem Steuersatz von 48% auf Kapitaleinkommen maximiert werden. Demnach liegt ein Steuersatz von 80 % klar auf dem absteigenden Ast der Laffer-Kurve. Wohlgermerkt berücksichtigen die oben erwähnten Untersuchungen die negativen Auswirkungen höherer Steuersätze auf die grenzüberschreitende Kapitalflucht nicht. In anderen Worten schätzen sie die Anreizwirkungen der Kapitalbesteuerung in einer geschlossenen Volkswirtschaft oder bei perfekter internationaler Harmonisierung der Steuerpolitik. In einer offenen Volkswirtschaft und bei internationalem Steuerwettbewerb ist der aufkommenmaximierende Steuersatz auf Kapitaleinkommen tendenziell niedriger.

Die These Pikettys über die tendenzielle Konzentration der Vermögen ist wahrscheinlich richtig; wahrscheinlich ist aber die von ihm empfohlene Steuerpolitik, um diese Konzentration zu vermeiden, nicht sinnvoll, da die benötigten Steuersätze zu hoch sind.

## 2. Die Rolle des öffentlichen Kapitals

Wenn sehr hohe Kapitalsteuern wegen ihrer negativen Anreizwirkung ausfallen und dennoch die Vermögenskonzentration als zu hoch bewertet wird, sollte die Umverteilung schon *vor* dem Steuerzugriff ansetzen. D.h.: bei der Inanspruchnahme der Kapitaleinkommen. Dies ist möglich, sobald sich ein ausreichender Teil des Kapitals der Volkswirtschaft im öffentlichen Eigentum befindet. Denn die entsprechenden Kapitalerträge können in diesem Fall vollkommen gleichmäßig durch eine soziale Dividende an alle Bürger verteilt werden, womit der zunehmenden Ungleichheit entgegen gewirkt wird.

Wie könnte eine solche Politik konkret aussehen? Mit dieser Frage befasst sich der Rest dieses Aufsatzes.

Betrachten wir einsteigend das Problem der Bildung des öffentlichen Kapitals. Hierzu bedarf es keiner Enteignung. Der Staat kann an das erforderliche Kapital in Form z. B. von Aktienvermögen über Markttransaktionen kommen. Finanziert werden seine Aktienkäufe durch die Emission von staatlichen Schuldtiteln. Bei einem solventen Staat wie Deutschland sind seine Finanzierungskosten sehr niedrig, sodass die Kosten der damit einhergehenden Neuverschuldung mit einem kleinen Teil der aus dem Aktienvermögen erwirtschafteten Kapitalrendite gedeckt werden können. Wenn beispielsweise diese Kapitalrendite 6 % und der Zins auf Staatspapiere 1,5 % betragen, reicht ein Viertel der Kapitalrendite aus, um die Refinanzierungskosten zu decken. Tatsächlich könnte der Staat eine weitaus höhere Rendite erzielen und bei einem solventen Staat, der sich zum risikolosen Zins finanziert, bliebe ihm nach Zinszahlung die volle Risikoprämie übrig.<sup>3</sup>

Wenn diese Risikoprämie vorrangig für die Tilgung der Neuverschuldung für die

---

<sup>3</sup> Die Stiftungen der Universitäten Harvard, Yale und Princeton erzielten im Zeitraum 1980-2010 eine durchschnittliche jährliche Realrendite – netto der Verwaltungskosten – in Höhe von 10,2 %. - (Piketty, 2013, S. 716). In der Finance-Literatur wird die langfristige „Equity premium“ in Deutschland auf gut 9 % geschätzt; s. z. B. Mehra (2008, S.7).



Aktienkäufe verwendet wird, könnte die komplette Tilgung nach etwa fünfzehn Jahren erfolgt sein. Ab jenem Zeitpunkt würde das Gemeinwesen über ein von Schulden unbelastetes Aktienvermögen verfügen.

Das Aktienvermögen in öffentlicher Hand entspräche dann einer kollektiven Kapitalanlage der Bürger. Aufgrund der Diversifizierungsmöglichkeiten und der Tatsache, dass etwaige Kapitalsteuern vom Staat eingenommen werden, würde diese Anlage langfristig dem Staat eine überdurchschnittliche Kapitalrendite erbringen. Dies würde bedeuten, dass sogar diejenigen, die kein Privatvermögen besitzen, an den höchsten Kapitalrenditen teilhaben, denn jeder Bürger ist über den Staat gleicher Anteilseigner an dessen Anlagen. Daher trüge das Aktienvermögen in öffentlicher Hand dazu bei, die Konzentration des Vermögens (in privater und öffentlicher Hand) zu verringern. In dieser Hinsicht wäre das öffentliche Eigentum ein natürliches Komplement zur Kapitalbesteuerung, die dann moderater ausfallen würde, als von Piketty empfohlen. Somit könnte man das Anliegen der Vermeidung explodierender Ungleichheit mit demjenigen der Aufrechterhaltung wirtschaftlicher Dynamik und wohlfahrtsstaatlicher Errungenschaften verbinden.

Grundsätzlich existieren zwei mögliche Umsetzungswege der hier umrissenen Politik. Erstens kann man die Übernahme von Aktienvermögen ins Staatseigentum als eine ausschließlich finanzielle Maßnahme betrachten. Der Staat übernimmt in diesem Fall keine aktive Rolle bei der Kontrolle der Unternehmen, deren Aktien er besitzt. Das benötigte institutionelle Vehikel ist in diesem Fall ein *Sovereign Wealth Fund* (SWF, deutsch: staatlicher Investitionsfond). Zweitens kann man die Aktienkäufe in eine breitere politische Strategie zur Aufwertung der Demokratie und zur Förderung eines solidarischen Ethos einbetten. In diesem Fall übernimmt der Staat die Kontrolle von bestimmten Unternehmen, indem er mehr als 50 % ihres Aktienkapitals erwirbt. Um eine effiziente Kontrolle zu

gewährleisten, bedarf es einer neuartigen Institution, die ich kürzlich *Bundesaktionär* getauft habe (Corneo, 2014).

### **3. Sovereign Wealth Fund**

Die erste Möglichkeit ist die Errichtung eines staatlichen Investitionsfonds, eines SWF. Weltweit existieren derzeit schon über fünfzig SWFs, der erste wurde 1953 in Kuwait gegründet. Es handelt sich um Finanzvehikel im Staatseigentum, die öffentliche Gelder in Wertpapiere investieren und verwalten. Während Zentralbanken sich grundsätzlich mit Liquiditätsmanagement beschäftigen, ist es Aufgabe der SWFs, langfristige ertragreiche Anlagen zu tätigen. In der Regel verhalten sie sich als passive Investoren, ohne zu versuchen, die Kontrolle von Unternehmen zu erlangen. Sie sind also in erster Linie kollektive Rentiers.

Nur wenige SWFs sind transparent, denn die meisten sind im Besitz nicht-demokratischer Staaten. Deswegen ist es nicht möglich, eine Gesamtevaluierung ihrer finanziellen Ergebnisse zu liefern. Die Forschung suggeriert allerdings, dass SWFs keine schlechten Anleger sind. Dementsprechend haben seit Anfang der 2000er Jahre zahlreiche neue Gründungen von SWFs stattgefunden.<sup>4</sup>

Würde ein demokratischer Staat wie Deutschland einen SWF gründen wollen, so bietet sich die Erfahrung Norwegens mit seinem Government Pension Fund – Global (GPF-G) als Inspirationsquelle an, denn dieser Fonds ist transparent, demokratisch legitimiert und gleichzeitig so von der Regierung unabhängig, dass er nicht für taktische politische Zwecke wie etwa Wahlkampfgeschenke missbraucht werden kann. Er wurde 1990 unter dem Namen Petroleum Fund of Norway gegründet, um Erlöse aus der Öl- und Gasförderung zu investieren. Die langfristige Finanzierung des Rentensystems ist eines der Hauptziele des norwegischen SWF.

---

<sup>4</sup> Eine umfassende Übersicht liefern Quadrio Curzio und Miceli (2010).

Ein kennzeichnendes Merkmal des GPF-G ist, dass seine Anlageentscheidungen ethisch gebunden sind. Eine von der Regierung zusammengestellte Kommission definierte 2004 ethische Richtlinien, die das Verhalten von Unternehmen betreffen. Der Fonds darf nur in Unternehmen investieren, die sich an diese Richtlinien halten. Infolge dieser Regelung musste GPF-G seine Beteiligungen an mehreren Unternehmen veräußern; häufigster Grund für die festgestellte Verletzung moralischer Standards war die Herstellung von Streumunition.<sup>5</sup>

Derzeit entspricht der Marktwert des GPF-G rund 170 % des BIP Norwegens. Selbst bei einer eher unterdurchschnittlichen Kapitalrendite ermöglicht es ein Fonds dieser Größe, einen substantiellen Beitrag zum öffentlichen Haushalt zu leisten. Tatsächlich wurde bisher in der Regel deutlich weniger als seine ganze Kapitalrendite in den Staatshaushalt transferiert, so dass der GPF-G über die Jahre hinweg ständig gewachsen ist.

Deutschland verfügt über keinen vergleichbaren Rohstoffreichtum wie Norwegen. Die Bundesrepublik verfügt aber über ein anderes wertvolles Asset: Ihre internationale Reputation als solventer Kreditnehmer, die in einer infolge schmerzlicher historischer Erfahrungen ausgeprägten Stabilitätskultur begründet ist und ihr gestattet, sich in etwa zum risikolosen Zins zu verschulden. Die Errichtung eines eigenen SWF würde eine sinnvolle Verwendung dieses Assets darstellen. Dank ihrer Reputation könnte die Bundesrepublik in kurzer Zeit einen vergleichsweise großen Fonds aufbauen und hieraus eine vergleichsweise hohe Risikoprämie einnehmen. Wie oben erwähnt, könnten die Schulden zum Aufbau des Fonds innerhalb von etwa fünfzehn Jahren zurückgezahlt werden, sodass diese Politik keine Gefahr für die Aufrechterhaltung der gegenwärtigen Bonität der Bundesrepublik Deutschland beinhalten würde.

---

<sup>5</sup> Im Kosovo-Krieg haben die Nato-Streitkräfte etwa 1.400 Streubomben mit einer Bestückung von fast 300.000 Submunitionen abgeworfen. Schätzungsweise ist ein Zehntel davon nicht explodiert. Unfälle durch spätere Explosionen haben weiteres Leid verursacht.

Der zu errichtende SWF soll sein Kapital überwiegend in Aktien weltweit diversifiziert anlegen. Seine Aufgabe wäre die Maximierung der langfristigen Rendite, welche wiederum in den Staatshaushalt fließen würde. Es ist wichtig, die Größenordnung der hierdurch erzielbaren Effekte zu begreifen. Beträgt beispielsweise der SWF lediglich 50 % vom BIP, betragen bei einer Rendite von 9 % die langfristigen Mehreinnahmen des Staates schon viereinhalb BIP-Prozentpunkte. Dies entspricht in Deutschland fast den gesamten öffentlichen Ausgaben für die Bildung. Dies zeigt, dass ein solcher SWF ein durchaus wirksames Instrument der Umverteilung sein kann, denn durch die Sozialisierung der Aktienrendite kann er einen Teil der verteilungspolitischen Funktion von Kapitalsteuern übernehmen.

#### **4. Bundesaktionär**

Die zweite Möglichkeit, der Tendenz zu immer mehr Ungleichheit bereits bei der Verteilung der Primäreinkommen entgegen zu wirken, ist die Übernahme der Kontrolle von Großunternehmen und Großbanken durch eine öffentliche Institution. Im Gegensatz zur Gründung eines SWF geht es hier nicht um die Bildung eines kollektiven Rentiers sondern eines kollektiven Aktionärs, welcher die Kapitalisten ersetzt. Das ist also ein Programm größerer Tragweite, das die mögliche Entstehung einer Form von Marktsozialismus beinhaltet und mit einer Aufwertung der Demokratie eng verbunden ist.

Ein zentrales Argument für die Verhinderung einer starken Vermögenskonzentration ist die Gefahr der Entartung des politischen Systems in eine Plutokratie. Großunternehmen und Großbanken sowie die sie vertretenden Lobbys sind die wesentlichen Instrumente, die die Mitglieder der Geldelite benutzen, um sich zu koordinieren und ihre Interessen politisch durchzusetzen. Es ist unklar, ob eine Verringerung der Vermögenskonzentration, ohne an der Kontrolle dieser Unternehmen zu rütteln, ausreichen würde, um die übermäßige

Einflussnahme der Geldelite auf die politische Entscheidungsfindung tatsächlich zu unterbinden.<sup>6</sup>

Die empirische Forschung suggeriert beispielsweise, dass die Rekrutierung des Leitungspersonals im Hinblick auf dessen soziale Herkunft bei öffentlichen Institutionen deutlich weniger einseitig als bei kapitalistischen Unternehmen ausfällt - obwohl selbst bei den öffentlichen Institutionen die Inhaber der wichtigsten Machtpositionen unterproportional von der Arbeiterschicht und überproportional vom Großbürgertum stammen (Hartmann, 2015). Wiederum prägt die soziale Herkunft der Wirtschaftskapitäne maßgeblich ihre Einstellungen und die Art von Einfluss, den sie auf die politischen Entscheidungsträger ausüben. Von öffentlichen Großunternehmen sind deshalb deutlich progressivere politische Impulse als von privaten Großunternehmen zu erwarten.

Darüber hinaus könnten öffentlich kontrollierte Unternehmen eine Renaissance der Mitbestimmung anstreben und das solidarische Ethos ihrer Mitarbeiter fördern. Es ist nämlich aus anreiztheoretischer Sicht naheliegend, dass der Umfang der Arbeitnehmerbeteiligung in privaten Unternehmen ineffizient niedrig ist, d.h. etwas mehr Mitbestimmung könnte die Produktivität erhöhen. Das öffentliche Eigentum könnte die Identifikation der Arbeitnehmer mit ihrem Unternehmen steigern und die Eröffnung neuer Mitgestaltungsmöglichkeiten für die Arbeitnehmer würde im Endeffekt sowohl die Löhne als auch die Unternehmensgewinne erhöhen.

Nun hat derzeit die Kontrolle von Großunternehmen und Großbanken durch die öffentliche Hand keine gute Presse. In der wissenschaftlichen Forschung fallen die Urteile über die Leistungsfähigkeit öffentlicher Unternehmen differenzierter aus; sie attestiert keine allgemeine Überlegenheit einer Eigentumsform über die andere (Mühlenkamp, 2013). Wie

---

<sup>6</sup> „... political influence is proportional to what one controls, not what one actually owns.“ Dies betonen Morck et al. (2005, S. 674) in einer Übersicht der empirischen Forschung über den Zusammenhang zwischen Corporate Governance, politischer Einflussnahme und Wirtschaftswachstum.

dem auch sei, letztlich können die Auswertungen über die Vergangenheit die Frage nicht beantworten, wie eine optimale Eigentumsstruktur aussieht. Die bisherige Erfahrung liefert nämlich keinen fairen Test über die komparativen Vorteile kapitalistischer und öffentlich-demokratischer Verwaltung, weil die notwendigen Institutionen für einen solchen Test immer noch fehlen.

Zum einen ist die heute existierende Eigentumsstruktur im Sektor der Großunternehmen nicht das langfristige Ergebnis vollkommener Wettbewerbsmärkte und somit einer effizienten Auslese. Die jeweilige Performance am Markt von privaten und öffentlichen Unternehmen zählt für ihre jeweilige Rentabilität, aber genauso zählen die Profite, die dank politischer Begünstigung am Markt vorbei erwirtschaftet werden – z.B. durch die Tolerierung von Preisabsprachen und geplanter Obsoleszenz, die Gewährung von öffentlichen Fördermitteln, die Festsetzung günstiger Produktstandards und Haftungsregeln und den überkauften Verkauf eigener Produkte an den Staat. Diese politischen Begünstigungen können einen überaus signifikanten Einfluss auf die relative Rentabilität der Unternehmen ausüben (Faccio, 2006).

Zum anderen war der bisherige Vergleich unfair in dem Sinn, dass die Corporate Governance des Staates nicht mit derjenigen der kapitalistischen Unternehmen Schritt gehalten hat. Mit anderen Worten hat sich das Gemeinwesen nicht genug darum gekümmert, eine optimale Anreizstruktur für die Verwaltung der Unternehmen in öffentlicher Hand auf die Beine zu stellen.

Um zu entdecken, wie die optimale Eigentumsstruktur in diesem Teil des Unternehmenssektors wirklich aussieht, ist ein möglichst fairer Wettbewerb zwischen öffentlichen und privaten Unternehmen notwendig. Im letzten Kapitel von „Bessere Welt“ (2014) habe ich den Rahmen eines solchen Wettbewerbs umrissen. Seine Leitlinien will ich hier kurz zusammenfassen.

Damit das Wettbewerbsergebnis aussagekräftig ist, muss ihm die Errichtung einer optimalen Governance für die öffentlichen Unternehmen vorausgehen. Damit gemeint ist eine Anreizstruktur, welche die Leitung der öffentlichen Unternehmen zur bestmöglichen wirtschaftlichen Leistung animiert. Eine umfassende Erforschung der verschiedenen Optionen zeigt, dass dies am ehesten erreicht wird, wenn die öffentlichen Unternehmen Aktiengesellschaften sind, deren Aktien zum Teil frei am Markt gehandelt werden und zum Teil im Staatsvermögen eingefroren sind. Der Teil im Staatsvermögen sollte größer als 50 % sein, um eine effektive Kontrolle dieser Unternehmen zu gewährleisten. Damit können diese Unternehmen zu Recht als „öffentlich“ definiert werden.

Die öffentlichen Unternehmen sollten vor den Interferenzgelüsten der Politiker geschützt werden und gleichzeitig Entscheidungen im Sinne ihrer maximalen langfristigen Rentabilität treffen. Um beides zu erreichen, bedarf es einer neuen Institution, die für das Gemeinwesen in den Wettbewerb mit den Kapitalisten tritt: der Bundesaktionär.

Der Bundesaktionär hat das öffentliche, in börsennotierte Unternehmen investierte Kapital treuhänderisch zu verwalten. Die zentrale Aufgabe dieser Institution besteht darin, durch ihr Personal und auf Grundlage von Aktionärsrechten darüber zu wachen, dass dieses Kapital dauerhaft eine möglichst hohe Rendite abwirft. Von der Erfüllung dieser Mission profitiert das gesamte Gemeinwesen, weil dann die erwirtschaftete Rendite in den öffentlichen Haushalt fließt und benutzt werden kann, um Steuern zu senken und Ausgaben zu erhöhen – z. B. für eine soziale Dividende.

Ähnlich wie bei der Bundesbank ist die Unabhängigkeit des Bundesaktionärs von der Regierung durch verfassungsrechtliche Normen zu sichern. Ferner soll ein Transparenzgebot gelten: Jeder interessierte Bürger sollte Zugang zu den Informationen haben, die erforderlich sind, um die Leistung des Bundesaktionärs zu erfassen. Diese Institution benötigt gut ausgebildetes Fachpersonal, um eigenständig Lösungen für die Probleme zu erarbeiten, auf

die sie im Lauf der Bewältigung ihrer Aufgabe trifft. Sie sollte ein Kompetenzzentrum für Fragen der Corporate Governance, Investitionsrechnung, Finanzierung und Risikoanalyse sein. Sie sollte ihren Mitarbeitern langfristige Perspektiven einer interessanten Karriere anbieten und einen Sinn der Zugehörigkeit und der Mission stiften. Auf Unternehmensebene sollten die Vertreter des Bundesaktionärs den Dialog mit den Arbeitnehmern und ihren Organisationen suchen, ihnen Mitgestaltungsmöglichkeiten eröffnen und nicht zuletzt ihr solidarisches Ethos fördern.

Der private Besitz eines minderheitlichen Anteils (z. B. 25 %) der öffentlichen Unternehmen spielt eine zentrale Rolle, um eine geeignete Anreizstruktur zu stiften. Da die privatwirtschaftlichen Akteure frei die Aktien eines öffentlich kontrollierten Unternehmens kaufen und verkaufen können, signalisiert sein Aktienkurs die Marktmeinung über die Qualität des Managements dieses Unternehmens. Ähnlich wie bei den heutigen Aktienoptionsprogrammen kann die in der Entwicklung der Aktienkursen enthaltene Information verwendet werden, um die Manager zu steuern. Ferner würden Vereinigungen privater Aktienbesitzer einflussreiche Interessengruppen bilden, die das Management der öffentlichen Unternehmen unter Druck setzen würden, möglichst rentabel zu arbeiten.

Ein Transparenzgebot hinsichtlich des Bundesaktionärs würde sicherstellen, dass seine Mitarbeiter ihre Funktion tatsächlich wahrnehmen und die langfristige Rentabilität der öffentlich-demokratischen Unternehmen maximieren. Unter Aufsicht einer bereits existierenden Behörde (z. B. der Bundesbank oder des Finanzministeriums) würde der Bundesaktionär die finanziellen Ergebnisse der von ihm kontrollierten Unternehmen und der relevanten Benchmark-Unternehmensgruppen veröffentlichen. Ein Teil der Entlohnung seiner Mitarbeiter würde sich an der relativen Performance der von ihnen kontrollierten Unternehmen orientieren.



Damit die Gewinnmaximierung der Unternehmen volkswirtschaftlich sinnvoll ist, darf sie weder auf Kosten der Arbeitnehmer noch auf Kosten der Konsumenten und der Umwelt erfolgen; sie soll also das Ergebnis von erhöhter Produktionseffizienz und erfolgreichen Produktinnovationen sein. Deswegen sollten die Vorschriften zum Schutz dieser Kategorien strikt eingehalten werden, was weitere Transparenz erfordert und faire Rahmenbedingungen für den Wettkampf mit den kapitalistischen Unternehmen schafft.

Ist die Institution des Bundesaktionärs einmal errichtet, sollten einige Großunternehmen mehrheitlich ins öffentliche Eigentum überführt werden und ihr die entsprechenden Kontrollrechte übertragen werden. Daraufhin wird sich ein evolutionärer Prozess entwickeln, bei dem die relative Effizienz der zwei Eigentumsformen (öffentlich und privat) von allein zur optimalen Eigentumsstruktur führen wird. Der rentablere Sektor wird expandieren und der andere schrumpfen, bis eine effiziente Aufteilung erreicht ist. In diesem Prozess werden die besser geführten Unternehmen profitabler sein und ihre Zusatzrendite wird den Übergang des Eigentums von einer Form in die andere bedingen, bis zu dem Punkt an dem keine weiteren Eigentumsverschiebungen einen weiteren Effizienzgewinn ermöglichen. Diese evolutionäre Dynamik setzt allerdings mehr politische Transparenz und mehr direkte Bürgerbeteiligung als heute voraus, denn nur in einer gut funktionierenden Demokratie wird die Verzerrung des Effizienzvergleichs durch politische Protektion und Rent-Seeking minimiert.

Kapitalistische Unternehmen sind gar nicht so effizient, wie die eifrigen Hüter des Status-quo gern hätten: Sie werden oft von unfähigen Erben geführt, werden gelegentlich von ihren eigenen Managern geplündert und trauen ihren Arbeitnehmern zu wenig Mitbestimmung zu. Die Chancen, dass eine gemischte oder gänzlich öffentlich-demokratische Eigentumsstruktur optimal ist, stehen nicht schlecht. Letzteres Ergebnis entspräche dann einer marktsozialistischen Ordnung – einer Marktwirtschaft, in der sämtlichen Großunternehmen

und Großbanken sich im öffentlichen Eigentum befinden und privates Eigentum der Produktionsmittel auf Klein- und mittelständische Unternehmen beschränkt ist.

## **5. Fazit**

Wenn sich die Prognosen über die Entwicklung der Vermögenskonzentration in Pikettys Buch bewahrheiten, werden Gemeinwesen mit einem Problem zu tun haben, dessen Lösung etwas anderes als höhere Steuern auf Kapital verlangt. Denn die Steuersätze, die notwendig sind, um die von Piketty vorausgesagte wirtschaftliche Polarisierung aufzuhalten, sind zu hoch. Nicht nur, dass sie in einer Welt des internationalen Steuerwettbewerbs wie der heutigen zu massiver Kapitalflucht führen würden. Selbst bei lückenloser internationaler Steuerharmonisierung würden sie erhebliche negative Verhaltensanpassungen verursachen, welche das allgemeine Wohlstandsniveau aufs Spiel setzen würden. Damit wären solche Steuererhöhungen auch politisch nicht mehrheitsfähig.

Diese Kritik am Steuermaximalismus rechtfertigt keinen Fatalismus und kein Hinnehmen einer weiteren US-Amerikanisierung unseres Wirtschaftssystems und unserer Gesellschaft. Vielmehr soll diese Kritik dazu anregen, differenziert und ideologisch unvoreingenommen nach neuen Wegen zu suchen. Die Unzulänglichkeit einer Umverteilung durch Kapitalsteuern bedeutet nämlich, dass die Bekämpfung der Ungleichheit bereits auf der Ebene der Verteilung der Primäreinkommen beginnen sollte. Es geht also darum, die Möglichkeiten einer neuen Rolle für das öffentliche Eigentum von Kapital innerhalb einer marktwirtschaftlichen Ordnung zu eruieren und sie in Einklang mit unseren Vorstellungen einer guten Gesellschaft zu bringen.

Es ist nicht illusorisch, dass öffentliches Eigentum eine tragende Säule der Marktwirtschaft des 21. Jahrhunderts werden kann. Eine solche Evolution wäre für Länder wie Deutschland ohne unüberwindbare Schwierigkeiten möglich. Hierzu bieten sich die Gründung eines SWF und die Errichtung der Institution des Bundesaktionärs an. Diese zwei Optionen schließen

sich keinesfalls gegenseitig aus. Vielmehr spricht einiges dafür, dass der Staat zunächst einen SWF gründet und einige Jahre später die Kenntnisse ausnutzt, die er bei der Verwaltung des SWF gewonnen hat, um den Bundesaktionär optimal aufzustellen und die Unternehmen auszuwählen, die der Bundesaktionär kontrollieren soll. Langfristig könnten SWF und Bundesaktionär nebeneinander walten und sich gegenseitig ergänzen.

Der Weg der Aufwertung des öffentlichen Eigentums besitzt einen weiteren wesentlichen Vorzug: Anders als hohe Kapitalsteuern bedarf er keiner internationalen Koordination. Die Zustimmungen irgendwelcher ausländischen Regierungen sind nicht nötig, um einen SWF oder den Bundesaktionär ins Leben zu rufen. Freilich könnten solche Institutionen auch auf der Basis einer Übereinkunft mehrerer Staaten errichtet werden, aber nichts spricht gegen einen nationalen Alleingang. Für politischen Stillstand gibt es hier keine Ausrede.

## Literatur

Corneo, G., 2014, *Bessere Welt*, Wien: Goldegg.

Faccio, M., 2006, Politically connected firms, *American Economic Review* 96, 369-386.

Hartmann, M., 2015, Elitenrekrutierung und Einkommensungleichheit, erscheint in: *Berliner Debatte*.

Lucas, R., 1990, Supply-side economics: An analytical review, *Oxford Economic Papers* 42, 293-316.

Mehra, R., 2008, *Handbook of the Equity Risk Premium*, Amsterdam: Elsevier.

Morck, R. / Wolfenzon, D. / Yeung, B., 2005, Corporate governance, economic entrenchment, and growth, *Journal of Economic Literature* XLIII, 655-720.

Mühlenkamp, H., 2013, From state to market revisited: More empirical evidence on the efficiency of public (and privately-owned) enterprises, *FÖV 75 Discussion Papers*.

Piketty, T., 2013, *Le capital au XXIème siècle*, Paris: Seuil.

Piketty, T. / Saez, E., 2012, A theory of optimal capital taxation, *CEPR DP N° 8946*.

Piketty, T. / Saez, E., 2013, A theory of optimal inheritance taxation, *Econometrica* 81, 1851-1886.

Quadrio Curzio, A. / Miceli, V., 2010, *Sovereign Wealth Funds*, Petersfield: Harriman House.

Trabandt, M. / Uhlig, H., 2011, The Laffer curve revisited, *Journal of Monetary Economics* 58, 305-327.

**Diskussionsbeiträge - Fachbereich Wirtschaftswissenschaft - Freie Universität Berlin**  
**Discussion Paper - School of Business and Economics - Freie Universität Berlin**

2014 bereits erschienen:

- 2014/1            FOSSEN, Frank M.; Ronny FREIER und Thorsten MARTIN  
Race to the debt trap? : Spatial econometric evidence on debt in German municipalities  
*Economics*
- 2014/2            SCHREIBER, Sven  
Anticipating business-cycle turning points in real time using density forecasts from a VAR  
*Economics*
- 2014/3            FOSSEN, Frank M. und Daniela GLOCKER  
Stated and revealed heterogeneous risk preferences in educational choice  
*Economics*
- 2014/4            KNABE, Andreas, Ronnie SCHÖB und Marcel THUM  
Der flächendeckende Mindestlohn  
*Economics*
- 2014/5            QUINT, Dominic und Pau RABANAL  
Monetary and Macprudential Policy in an Estimated DSGE Model of the Euro Area  
*Economics*
- 2014/6            HUGHES HALLETT, Andrew; Ansgar RANNENBERG und Sven Schreiber  
New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers: a comment  
*Economics*
- 2014/7            DOBUSCH, Leonhard  
Digitale Zivilgesellschaft in Deutschland : Stand und Perspektiven 2014  
*Management*
- 2014/8            BEZNOSKA, Martin  
Estimating a Consumer Demand System of Energy, Mobility and Leisure : a Microdata Approach for Germany  
*Economics*
- 2014/9            GÖRLITZ, Katja und Sylvi RZEPKA  
Does Regional Training Supply Determine Employees' Training Participation?  
*Economics*
- 2014/10           BRANDSTETTER, Laura  
Do Corporate Tax Cuts Reduce International Profit Shifting?  
*FACTS*

- 2014/11 HETSCHKO, Clemens; Andreas KNABE und Ronnie SCHÖB  
Looking Back in Anger? Retirement and Unemployment Scarring  
*Economics*
- 2014/12 HEIMSTÄDT, Maximilian; Frederic SAUNDERSON und Tom HEATH  
Conceptualizing Open Data Ecosystems: a timeline analysis of Open Data  
development in the UK  
*Management*
- 2014/13 QUINT, Dominic  
Is it Really More Dispersed?: Measuring and Comparing the Stress from the  
Common Monetary Policy in the Euro Area  
*Economics*
- 2014/14 SCHREYÖGG, Georg und Simone M. OSTERMANN  
Managing uncertainty in Intensive Care Units: Exploring formal and informal coping  
practices in a university hospital  
*Management*
- 2014/15 LÜTHEN, Holger  
Rates of Return and Early Retirement Disincentives: Evidence from a German  
Pension Reform  
*Economics*
- 2014/16 MEISSNER, Thomas und Davud ROSTAM-AFSCCHAR  
Do Tax Cuts Increase Consumption? An Experimental Test of Ricardian Equivalence  
*Economics*
- 2014/17 EICHFELDER, Sebastian und Mona LAU  
Capital Gains Taxes and Asset Prices: The Impact of Tax Awareness and  
Procrastination  
*FACTS*
- 2014/18 BLAUFUS, Kay; Matthias BRAUNE; Jochen HUNDSDOERFER und Martin JACOB  
Self-Serving Bias and Tax Morale  
*FACTS*
- 2014/19 AMBROSIUS, Christian und Alfredo Cuecuecha  
Do Remittances Increase Borrowing?  
*Economics*
- 2014/20 EVERS, Andrea und Jochen Hundsdorfer  
Country-by-Country Reporting: Eine neue Rechnungslegung über länderspezifische  
Wertschöpfung und Ertragsteuern?  
*FACTS*
- 2014/21 BÖNKE, Timm und Guido NEIDHÖFER  
Parental background matters: Intergenerational mobility and assimilation of Italian  
immigrants in Germany  
*Economics*

- 2014/22 JURKATIS, Simon und Wolfgang STREHL  
Gini decompositions and Gini elasticities : on measuring the importance of income sources and population subgroups for income inequality  
*Economics*
- 2014/23 BINDER, Michael und Christian J. OFFERMANNNS  
International Investment Positions and Exchange Rate Dynamics  
*Economics*
- 2014/24 BINDER, Michael und Christian J. OFFERMANNNS  
Globalization and International Business Cycle Dynamics: a Conditional GVAR Approach  
*Economics*
- 2014/25 OFFERMANNNS, Christian J.  
On the Degree of Homogeneity in Dynamic Heterogeneous Panel Data Models  
*Economics*
- 2014/26 HETSCHKO, Clemens  
On the Misery of Losing Self-employment  
*Economics*