

Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, Präsident des Europäischen Instituts für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW) und Inhaber des Lehrstuhls Makroökonomik und Jean Monnet Professor an der Bergischen Universität Wuppertal sowie Non-Resident Senior Fellow, AICGS/Johns Hopkins University, Washington DC. Welfens ist Autor des Buches Die Zukunft des Euro (Nicolai, 2012) und einer der wenigen Ökonomen in Europa, der die Eurokrise schon im Herbst 2008 – im Buch Transatlantische Bankenkrise – frühzeitig erkannte. www.eiivw.eu.

Der Autor hat ein Euro-Gutachten für die Landesregierung Nordrhein-Westfalens Anfang 2013 und die Studie Nachhaltige Überwindung der Eurokrise (Stuttgart, 2013) und das Buch Die Zukunft des Euro (Berlin, 2012) vorgelegt. Professor Welfens hat 1995 den Preis der Alfred-Ritter Stiftung gewonnen, 2007 hat er die Silbermedaille der Internationalen Kondratieff-Stiftung erhalten und 2007/08 war er als Alfred Grosser Professor an der Grande Ecole und Universität Sciences Po, Paris, im Rahmen eines Gastaufenthaltes in Forschung und Lehre tätig; Welfens hat als Experte u.a. für den IMF, die Deutsche Bundesregierung, die Landesregierung Nordrhein-Westfalen, das Europäische Parlament, das Wirtschaftsministerium der Niederlande und den US-Kongress gewirkt.

Pressemitteilung: 25. Juli 2013

Eurotrwealthwelfens2013DE

Korrigierte EZB-Berechnung des Vermögens in Euro-Ländern

EIIW-Analyse zeigt Überschätzungen von 20% bis 70% auf Basis von bereinigten Pro-Kopf-Angaben

Die Europäische Zentralbank hat im April 2013 erstmals auf Basis von Umfragedaten erhobene Zahlen zum Netto-Haushaltsvermögen präsentiert. Im Wesentlichen wurden dabei repräsentativ ausgewählte Haushalte gebeten, die Summe aller Vermögensbestände minus Schulden anzugeben. Einige Ergebnisse, die sich auf 2009/10 bezogen, waren bemerkenswert: Demnach hat Deutschland das geringste Vermögen pro Haushalt, soweit man auf den Medianwert (er teilt die Haushalte in der Mitte: 50% der reichsten darüber, 50% darunter) abstellt. Als Hauptfaktor für die großen Unterschiede zwischen den Ländern wurden in der öffentlichen Diskussion Differenzen beim Immobilienvermögen pro Haushalt betont. Das ist in Wahrheit aber gar kein Schlüsselpunkt.

Spanien, Italien, Österreich, Frankreich, Deutschland und die Niederlande besetzen die Plätze 5-10 in absteigender Reihenfolge auf Basis des Durchschnittsvermögens pro Haushalt in 2009/2010. Griechenlands Vermögen pro Haushalt lag 47 000 € hinter dem Durchschnittswert in Deutschland. Italien wiederum lag 80 000 € vor dessen Durchschnittswert pro Haushalt. Wenn man die Zahlen etwas genauer bzw. kritisch betrachtet, dann ergeben sich teilweise ganz andere Werte des Vermögens pro Haushalt – oder auch pro Kopf (Unterschiede in der Haushaltsgröße einzelner Länder bedeuten natürlich, dass sich die Ergebnisse aus der Vermögen-pro-Haushalt-Betrachtung ändern können, sobald man Pro-Kopf-Ergebnisse beim Vermögen betrachtet): Eine kritische Betrachtung muss aus ökonomischer Sicht ansetzen bei der Einstufung der Staatsschuld bzw. von Staatsanleihen, die in den Befragungen als Teil des privaten Vermögens dargestellt werden – über alle privaten Haushalte gerechnet sind Staatsanleihen aber aus ökonomischer Sicht kein Vermögen; oder können allenfalls mit einem Abschlag als solches eingerechnet werden. In Ländern, in denen die Sozialversicherung wenig ausgebaut ist – wie etwa in Italien oder Spanien – setzt ein Großteil der Haushalte in der Phase der Erwerbsfähigkeit auf den Kauf von Fonds mit Staatsanleihen, deren Erträge bzw. allmählicher Verkauf dann die Basis zur Zahlung von Quasi-Renten im Alter ist. Eine schwache Sozialversicherung bzw. staatliche Alterssicherung begünstigt von daher eine hohe staatliche Schuldenquote. Eine solide finanzierte ausgebaute Sozialversicherung – wie etwa in Deutschland oder Österreich – sorgt für eine eher begrenzte Nachfrage der inländischen Haushalte nach Staatsanleihen. Die Phase der Euro-Krise wird hier bewusst ausgeblendet, da hier Sonderfaktoren zu berücksichtigen sind, insbesondere eine verstärkte internationale Nachfrage nach Staatsschuldtiteln einiger weniger als sicher eingestufte Länder. Neben diesen Überlegungen zur Höhe der Staatsschuldenquote kann man die grundsätzliche Frage im Sinn von Ricardos Äquivalenztheorem stellen, ob denn Staatsschuldtitel überhaupt als Vermögen anzusehen sind. Wenn der Staat am heutigen Tag Staatsanleihen für 10 Mrd. € platziert, die zu einem Zinssatz von 10% in den Markt gehen, so bedeutet das, dass jetzige bzw. künftige Generationen ab diesem Tag mit einer – auf die Gegenwart diskontierten - Steuererhöhung von 10 Mrd. € zu rechnen haben: Wenn man die erhöhte künftige Steuerschuld mit dem Anstieg des Staatsanleihebestandes saldiert, so ist der Netto-Vermögenseffekt Null (ggf. kann Ansatz modifiziert werden).

Folgt man dem Klassiker David Ricardo und geht man davon aus, dass die Befragten sich künftiger Steuerlasten als implizite Verschuldung nicht bewusst sind – und dass Haushalte ohne Vermögen die künftigen „Zinssteuern“ über Mehrwert- und Einkommenssteuern mit bezahlen –, dann sind die Bestände an nationalen Staatsschuldtiteln in allen Ländern von der vorliegenden EZB-Vermögensaufstellung abzuziehen. Das Ergebnis ist nachfolgend auf

Basis arithmetischer Durchschnitte aufgeführt und zeigt, dass das Pro-Kopf-Vermögen in mehreren Ländern – Griechenland und Zypern um 61% bzw. 71% zu hoch angesetzt ist; bei Italien ist die Überschätzung 28%. Für viele Länder beträgt die Überschätzung 20%, nur bei Luxemburg und Malta liegt der Überschätzungsfaktor unter 10%. Nach den EIIW-Berechnungen liegen die tatsächlichen korrigierten Vermögen pro Kopf von Deutschland und Italien nahe beieinander: Von 80 000 € Differenz laut EZB beim Median-Vermögen bleiben nach der EIIW-Methode nur 9 000 € Vorsprung für Italien übrig (EZB-Differenz mit Blick auf arithmetischen Durchschnitt: 15 000 €). Die Korrektur bei Spanien fällt auf Basis von Pro-Kopf-Angaben mit 13% ebenso relativ gering aus wie bei Slowenien. Bei Deutschland beträgt die Überschätzung immerhin 26%.

Die Vermögensposition bei Griechenland und Portugal ist bei genauerem Hinsehen bzw. der Berücksichtigung der Rolle ausländischer Gläubiger noch viel schlechter als die erste kritische Analyse zeigte, denn den erhöhten künftigen Steuerzahlungen des privaten Sektors für die Staatsschulden stehen ja nur wenige inländische Zinserträge aus Staatsanleihen gegenüber: Wenn – wie bei beiden genannten Ländern – das Ausland der dominante Halter von Staatsanleihen ist, dann stehen die Auslandsanleihen bzw. die entsprechenden diskontierten künftigen Steuerzahlungen für einen Abzugsposten beim Vermögen. Die Staatsanleihen sind hier dann nicht mehr neutral in Bezug auf das Vermögen der inländischen Haushalte, vielmehr sind jene im Ausland gehaltenen Staatsschuldtitel vom Bruttovermögen der privaten Haushalte abzuziehen.

Korrigierte EZB-Vermögensdaten auf Basis EIIW-Ansatz

(Daten für Haushaltsgröße nach UNECE 2010 oder letztverfügbare Zahl, Daten zur Staatsschuld von Ameco (EU))

2009/2010 in Tausend EURO	EZB – Durchschnittsvermögen (arithmetischer Durchschnitt)		EIIW – Durchschnitts- vermögen (ohne Staatsschulden bzw. Staatsanleihen)	Überschätzung in %
	a) Pro Haushalt	b) Pro Kopf	c) Pro Kopf	b) gegenüber c)
ALL	230,80	96,00	71,66	25,35
BE	338,60	141,38	110,58	21,79
DE	195,20	95,64	70,50	26,28
GR	147,80	47,93	18,77	60,84
ES	291,40	105,89	91,90	13,22
FR	233,40	93,19	66,04	29,13
IT	275,20	110,88	79,46	28,33
CY	670,90	16,96	4,87	71,27
LU	710,10	240,86	225,67	6,31
MT	366,00	122,33	112,04	8,42
NL	170,20	73,84	51,57	30,16
AT	265,00	114,51	88,53	22,69
PT	152,90	52,87	37,48	29,11
SI	148,70	49,62	42,94	13,45
SK	79,70	30,59	25,59	16,35
FI	161,50	76,05	59,90	21,23