

Zur Verzinsung privater Finanzanlagen unter Berücksichtigung von Inflation und Steuern

Die nominalen Zinsen sind in den vergangenen Jahren stark gesunken, und die Rendite von Neuanlagen in Zinstitel fällt im längerfristigen Vergleich niedrig aus. Allerdings stellt sich die Entwicklung in Deutschland deutlich weniger ausgeprägt dar, wenn die Inflation und die Besteuerung berücksichtigt und die für Privatanlagen besonders relevanten Realzinsen nach Steuern betrachtet werden. Letztere hängen vom Zusammenspiel von nominalen Zinssätzen, Inflationsrate und Steuertarif ab.

Die Entwicklung fällt dabei für kurz- oder längerfristige Anlagen unterschiedlich aus: Bei Spareinlagen mit kurzer Kündigungsfrist ging zwar die nominale Verzinsung deutlich zurück, und die reale Verzinsung ist ebenfalls sehr niedrig und liegt im negativen Bereich. Letztere war aber auch früher insbesondere nach Steuern bereits häufiger negativ und nur in wenigen Jahren spürbar positiv. Die reale Verzinsung nach Steuern war bei höheren persönlichen Steuersätzen beispielsweise zu Beginn der 1980er und 1990er Jahre deutlich negativ. Insgesamt wurde sie im Zeitverlauf dadurch gestützt, dass die Inflationsraten tendenziell zurückgingen und auch die Steuertarife gesenkt wurden. Bei einer längerfristigen Anlage in zehnjährige Anleihen zeigt sich seit Beginn der 1980er Jahre bei den nominalen wie den realen Renditen ein Rückgang. Wird zudem die Besteuerung berücksichtigt, ist (bei höheren persönlichen Steuersätzen) aber auch hier bis zu Beginn des laufenden Jahrzehnts keine klare Tendenz zu erkennen. In den letzten Jahren sanken dann die realen Renditen neu erworbener Titel vor und auch nach Steuern auf ein sehr niedriges Niveau, und sie lagen zuletzt ebenfalls im negativen Bereich.

Die tariflichen Steuersätze für (nominale) private Zinserträge wurden insbesondere mit Einführung der Abgeltungsteuer spürbar gesenkt. Sie werden damit im Vergleich zum persönlichen Einkommensteuersatz für höhere Einkommen niedriger besteuert. Allerdings ist bei der aktuellen Diskussion über eine etwaige Reform oder Abschaffung der Abgeltungsteuer auch zu berücksichtigen, dass der in den nominalen Renditen enthaltene Inflationsausgleich keinen Zuwachs an finanzieller Leistungsfähigkeit darstellt, sondern lediglich den inflationsbedingten Wertverzehr des Ersparten kompensiert. Bei niedrigen Realzinsen ergeben sich auch mit dem geringeren Abgeltungsteuersatz bereits in Kombination mit moderaten Inflationsraten hohe reale Steuersätze auf die Zinseinkommen.

Für Rendite privater Ersparnisse auch Inflation und Steuern von Bedeutung

Zinsentwicklung von privaten Finanzanlagen unter Berücksichtigung von Inflation und Besteuerung

Die (nominalen) Zinsen sind weltweit, aber auch in Deutschland in den vergangenen Jahren deutlich zurückgegangen und liegen auf einem historisch niedrigen Niveau.¹⁾ Dies senkt die Rendite privater Finanzanlagen und macht das Sparen unter sonst gleichen Umständen weniger attraktiv. Aus der Sicht von Sparerinnen und Sparern sind dabei jedoch auch die Belastungen aus Inflation und Besteuerung zu berücksichtigen. So stellt sich etwa die Entwicklung der kurzfristigen Realzinsen (Nominalzinsen bereinigt um die Geldentwertung)²⁾ der hierzulande vielfach bevorzugten Finanzanlagen mit kurzer Bindungsfrist (etwa Sparkonten) aufgrund der in den vergangenen Jahren ebenfalls geringeren Inflation in längerfristiger Perspektive weniger außergewöhnlich dar. Dies gilt noch stärker, wenn die Realzinsen nach Steuern betrachtet werden, die das Zusammenspiel von Rendite, Inflation und Besteuerung abbilden. So wurde durch die Absenkungen der tariflichen (nominalen) Steuerbelastungen und vor allem durch das bei niedrigeren Inflationsraten geringere Gewicht der Besteuerung des Wertausgleichs die Entwicklung der realen Renditen nach Steuern im Zeitverlauf für sich genommen gestützt.

Zur Besteuerung von privaten Zinserträgen

Seit dem Jahr 2009 deutlich niedrigere Besteuerung von nominalen Zinserträgen wegen Abgeltungsteuer

Private Kapitalerträge sind in Deutschland seit dem Jahr 2009 im Rahmen der Abgeltungsteuer grundsätzlich mit einem einheitlichen Steuersatz von 25% belastet, sofern keine Freistellung durch den sogenannten Sparer-Pauschbetrag³⁾ erfolgt.⁴⁾ Hinzu kommen der Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls die Kirchensteuer.⁵⁾ Steuerpflichtig sind Kapitalerträge wie Zinsen und Dividenden, aber auch Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren. Veräußerungsverluste dürfen mit Gewinnen aus der gleichen Anlageklasse verrechnet werden.

Etwaige negative Zinsen werden von der Finanzverwaltung als „Verwahr- und Einlagegebühr“ und somit als Werbungskosten interpretiert, die mit dem Sparer-Pauschbetrag pauschal als abgegolten angesehen werden. Dividenden sind auf Unternehmensebene mit Körperschaftsteuer (zzgl. Solidaritätszuschlag) sowie Gewerbesteuer vorbelastet. Zinsen bleiben beim Unternehmen hingegen zum guten Teil unbesteuert.⁶⁾ Vor dem Jahr 2009 angefallene Kapitalerträge wurden zusammen mit den sonstigen relevanten Einkommen im Rahmen der (progressiven) Einkommensteuer besteuert, wobei die Vorbelastung auf der Unternehmensebene bei den Dividenden (schematisch) berücksichtigt wurde. Mit der Senkung des Einkommensteuertarifs insbesondere seit der Jahrtausendwende sowie bei höheren steuerpflichtigen Einkünften mit Einführung der Abgeltungsteuer verringerten sich die Steuersätze auf

1 Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds, Monatsbericht, Oktober 2015, S. 13–32; und Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung der realen Einlagenverzinsung in Deutschland, Monatsbericht, Juli 2017, S. 105–107, wo die Entwicklung für verschiedene Einlagenarten und über einen längeren Zeitraum dargestellt wird.

2 Dabei wird die realisierte Verbraucherpreisinflation verwendet. Dies ist für die realisierten Zinserträge nach Steuern angemessen, während für Fragen der Anlageentscheidung eher die Inflationserwartungen maßgeblich sind.

3 Im Jahr 2009 wurden die Werbungskostenpauschale und der Sparer-Freibetrag zum Sparer-Pauschbetrag (801 € für Alleinstehende und 1602 € bei zusammen veranlagten Personen) zusammengefasst. Die tatsächlichen Werbungskosten im Zusammenhang mit Kapitaleinkünften können seitdem nicht mehr geltend gemacht werden. Zuvor war der Sparer-Freibetrag im Vergleich zum Pauschbetrag zum Teil niedriger (bis 1992), zum Teil aber auch deutlich höher (z. B. 6 000 DM (3 068 €) für Alleinstehende von 1993 bis 1999).

4 Eine Besteuerung im Rahmen der tariflichen Einkommensteuer (zusammen mit den übrigen zu versteuernden Einkünften) kann beantragt werden, wenn die Steuerlast hierdurch insgesamt niedriger ausfällt (Günstigerprüfung). Ein Steuersatz von über 25% wird derzeit bei Alleinstehenden für den 16 071 € übersteigenden Teil des zu versteuernden Jahreseinkommens erreicht.

5 Soweit nicht anders angezeigt, umfassen die im Folgenden angegebenen Steuerbelastungen den Solidaritätszuschlag, soweit dieser im jeweiligen Jahr erhoben wurde. Die Kirchensteuer und die damit verbundene Ermäßigung werden dagegen generell ausgeblendet, da die Kirchensteuer nicht der staatlichen Einkommensteuer zuzurechnen ist. Hier gibt es länderweise unterschiedliche Erhebungssätze.

6 Anders als bei der Körperschaftsteuer, bei der weniger Einschränkungen vorliegen, sind Zinsen bei der Gewerbesteuer allerdings nicht vollständig von der Bemessungsgrundlage abzugsfähig.

nominale Zinseinkünfte deutlich (vgl. exemplarisch nebenstehendes oberes Schaubild).

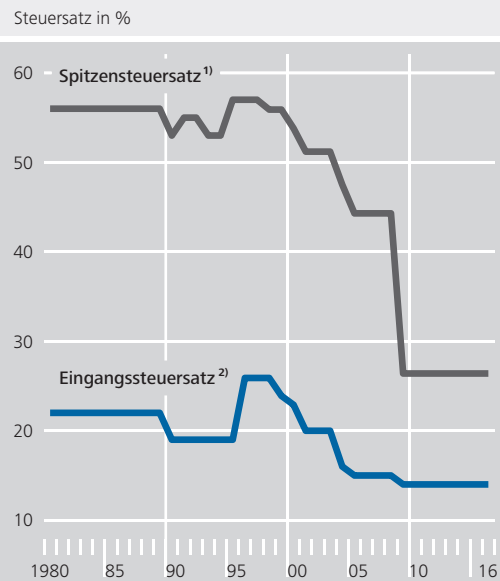
Zur Bedeutung von Inflation und Realzins für die Steuerbelastung realer Zinserträge

Relative Steuerlast auf reale Zinserträge bei Inflation stets höher als tariflicher Steuersatz

Die Einkommensbesteuerung knüpft im Prinzip an der finanziellen Leistungsfähigkeit an. Bei verzinslichen Kapitalanlagen führt Inflation zu einer realen Entwertung des Ersparnen, und ein Teil der Verzinsung dient allein deren Kompensation. Dieser Inflationsausgleich erhöht somit nicht die finanzielle Leistungsfähigkeit, er erhält lediglich die Kaufkraft des Ersparnen. Die Besteuerung setzt in der Regel allerdings am nominalen Zins an. Bei positiver Inflation liegt die relative Steuerbelastung der realen Erträge (im Folgenden der „reale Steuersatz“) somit immer über der relativen Steuerbelastung der nominalen Erträge („nominaler Steuersatz“). Der reale Steuersatz steigt bei gegebenem nominalem Steuersatz mit dem Verhältnis von Inflation zu Realzins. Bei niedrigen Realzinsen können daher auch bei dem niedrigen Satz der Abgeltungsteuer bereits in Kombination mit moderaten Inflationsraten reale Belastungen von über 100% vorliegen (vgl. nebenstehendes unteres Schaubild).⁷⁾ Spiegelbildlich sinkt bei gegebenem Realzins die reale Nachsteuerrendite mit zunehmenden Inflationsraten, solange der Nominalzins positiv ist und somit überhaupt Steuern gezahlt werden. Dabei werden mit einem gegebenen Sparer-Pauschbetrag die Erträge umso höherer Anlagebeträge freigestellt, desto niedriger der Nominalzins ist.

⁷⁾ Bei einem Realzins von 0,25% und einer Inflationsrate von 1% wird beim geltenden Abgeltungsteuersatz (einschl. Solidaritätszuschlag) z. B. ein realer Steuersatz von über 130% erreicht.

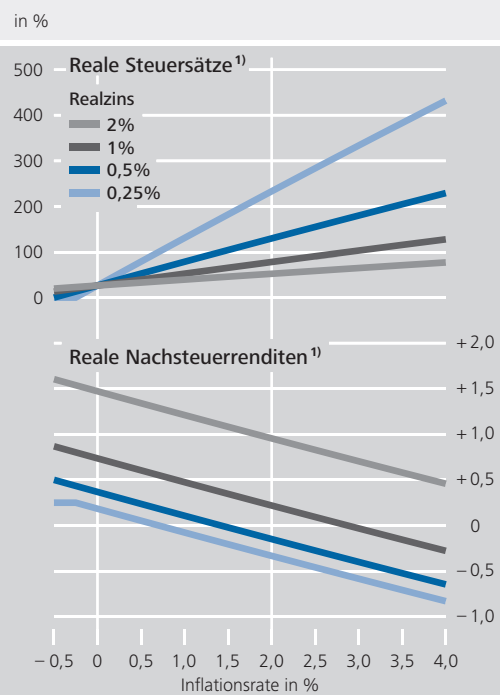
Tarifliche Steuersätze für Zinserträge^{*)}



* Abgebildet sind jeweils die Grenzsteuersätze, d. h. die Steuersätze, die oberhalb des Grundfreibetrages oder ab Erreichen des Spitzensteuersatzes für den nächsten zu versteuernden Euro relevant sind. **1** Als tariflicher Steuersatz für Personen mit höheren Zinseinkünften wird exemplarisch bis zum Jahr 2008 der Spitzensteuersatz der Einkommensteuer (ohne „Reichensteuersatz“ von 45% ab 2007) und ab dem Jahr 2009 der Abgeltungsteuersatz jeweils inklusive Solidaritätszuschlag (falls im jeweiligen Jahr erhoben) gezeigt. **2** Eingangssteuersatz des Einkommensteuertarifs (aufgrund des diesbezüglichen Freibetrages ohne Solidaritätszuschlag).

Deutsche Bundesbank

Reale Steuersätze und Nachsteuerrenditen

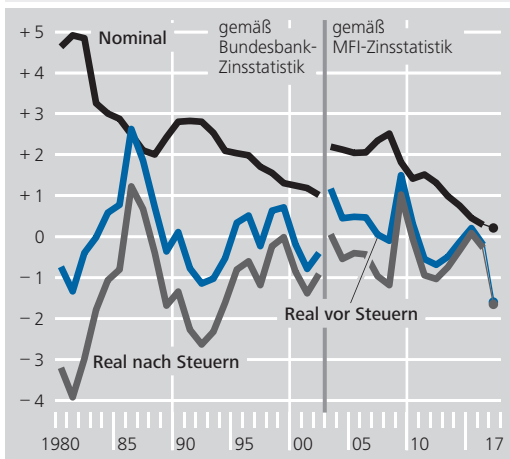


¹⁾ Bei verschiedenen Kombinationen von Realzins und Inflation für den geltenden Abgeltungsteuersatz (25 %) zzgl. Solidaritätszuschlag (+1,4 Prozentpunkte) und ohne Berücksichtigung des Sparer-Pauschbetrages.

Deutsche Bundesbank

Spareinlagen mit Kündigungsfrist bis drei Monate*)

Zins in %, jährlich



* Zinssatz, den private Haushalte für Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis drei Monate erzielen (Effektivzins gemäß MFI-Zinsstatistik ab Januar 2003, zuvor Nominalzins gemäß der früheren Bundesbank-Zinsstatistik). Die MFI-Zinsstatistik liegt für die Jahre vor 2003 nicht vor, und die Bundesbank-Zinsstatistik wurde nach dem methodischen Wechsel nicht fortgeführt, siehe auch Deutsche Bundesbank, Neuerungen in der MFI-Zinsstatistik, Monatsbericht, Juli 2017, S. 98. Inflationsbereinigt wurde mit dem Verbraucherpreisindex (VPI). Die Realzinsen nach Steuern wurden beispielhaft anhand des in Schaubild auf S. 73 abgebildeten „Spitzensteuersatzes“ berechnet. Für das Jahr 2017 sind Daten bis einschl. Mai abgebildet. Für nähere Angaben zur realen Verzinsung von Einlagen vgl.: Deutsche Bundesbank, Juli 2017, a.a.O.

Deutsche Bundesbank

Zur Entwicklung des Realzinses nach Steuern auf Spareinlagen

Kurzfristige Realzinsen am aktuellen Rand ...

Die Renditen verzinslicher Anlagen von Privathaushalten in Deutschland haben sich in nominaler sowie realer Betrachtung vor und nach Steuern durchaus unterschiedlich entwickelt. Exemplarisch werden hier kurzfristige und längerfristige Zinsanlagen für den Zeitraum seit 1980 gezeigt. Für Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist bis zu drei Monaten ergibt sich eine fallende Tendenz der nominalen Verzinsung (vgl. auch oben stehendes Schaubild). Sie befand sich im Jahr 2016 auf einem Tiefstand und sank in der ersten Hälfte dieses Jahres noch etwas weiter. In realer Betrachtung entwickelten sich die Zinsen dagegen ohne ausgeprägten Trend. Im vergangenen Jahr lagen sie mit einem leicht negativen Wert nicht außergewöhnlich niedrig. Mit der inzwischen gestiegenen Inflationsrate sind die Realzinsen in der ersten Hälfte

des laufenden Jahres allerdings noch einmal spürbar zurückgegangen.

Die Realzinsen nach Steuern lagen in der Vergangenheit niedriger.⁸⁾ Bei höheren persönlichen Steuersätzen befanden sich diese überwiegend im negativen Bereich und waren nur in einzelnen Jahren spürbar positiv. Sie waren daher zu Beginn der 1980er und 1990er Jahre ungünstiger als am aktuellen Rand. In früheren Jahren sind hierfür die relativ hohen Inflationsraten und damit verbundenen Steuerbelastungen von besonderer Bedeutung. Mit Einführung der Abgeltungsteuer sank die Steuerbelastung zwar im Grundsatz (soweit der relevante Einkommensteuersatz – wie bei den hier vorgenommenen stilisierten Berechnungen unterstellt – darüber lag). Im Zeitraum von 2011 bis 2014 war die reale (Nachsteuer-)Verzinsung allerdings ebenfalls – zumeist spürbar – negativ. In den Jahren 2015 und 2016 lag sie wegen der niedrigen Inflationsrate nahe des nominalen Zinses und bei etwa null. Die Konstellation von niedrigem Nominalzins und gleichzeitig niedriger Inflation war mit Blick auf die Steuerbelastung der Spareinlagen von Privathaushalten daher in den Jahre 2015 und 2016 im Vergleich zu den Vorjahren nicht besonders ungünstig. Dies gilt noch verstärkt bei Berücksichtigung des Pauschbetrags, der bei Niedrigzinsen ein größeres Sparvolumen steuerfrei stellt. In den ersten Monaten des laufenden Jahres sind die Realzinsen vor und nach Steuern allerdings angesichts der gestiegenen Inflationsraten wieder deutlich negativer. Die Besteuerung spielt mit Blick auf

... nach Steuern weniger ungewöhnlich

⁸ Wie oben beschrieben, wird hier im Hinblick auf die reale Nachsteuerrendite für die Zeit vor Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009 stilisiert der jeweilige Spitzensteuersatz unterstellt. Die im Jahr 2007 eingeführte „Reichensteuer“ (Steuersatz von 45% ab einem Einkommen von derzeit 256 304 € für Alleinstehende) wird angesichts der relativ hohen Einkommensgrenzen ausgeklammert. Vereinfachend sind Pausch- und Freibeträge (sowie Werbungskosten) ausgeblendet. War statt des Spitzensteuersatzes z. B. stets der Eingangsteuersatz relevant (siehe auch Schaubild auf S. 73), so liegen die Belastungen zwischen den in den Schaubildern auf S. 74 und S. 75 ausgewiesenen realen Vor- und Nachsteuerrenditen. Lagen die Kapitalerträge unterhalb der Grenzen des Pausch- bzw. Freibetrages oder war im Rahmen der Günstigerprüfung keine Steuer zu entrichten, entspricht der Realzins vor Steuern dem Realzins nach Steuern.

die Verzinsung aber weiterhin kaum eine Rolle, da der Nominalzins nahe null liegt. Der Unterschied zwischen Realzinsen vor und nach Steuern bildete sich im Zeitraum von 1980 (etwa 2,5 Prozentpunkte) bis 2016 praktisch vollständig zurück.

Reale Steuersätze meist sehr hoch, ...

Für die Höhe des realen Steuersatzes ist insbesondere das Verhältnis von Inflation und Realzins relevant. In der Regel lag der reale Steuersatz sehr deutlich oberhalb der tariflichen Belastung. In etlichen Jahren fielen trotz negativer realer Vorsteuerrenditen noch Steuerzahlungen an. Der niedrigste reale Steuersatz für die übrigen Jahre wurde mit über 30% im Jahr 2009 erreicht. Für die Sparanreize sind allerdings eher die absoluten Renditedifferenzen aufgrund der Steuerzahlung relevant, die bei niedrigen Renditen zumindest in Kombination mit geringen Inflationsraten (trotz potenziell sehr hoher Steuersätze) tendenziell klein sind.⁹⁾ Bei einem Nominalzins von null oder darunter fällt schließlich keine Steuerzahlung mehr an (und die Steuersätze sind entsprechend null). Ausgeblendet bleibt hier der Effekt der Frei- oder Pauschbeträge, die im Niedrigzinsumfeld insofern an Gewicht gewinnen als höhere Anlagevolumina steuerfrei bleiben. So sind aktuell beispielsweise bei einem nominalen Zinsniveau von ¼% und unter Berücksichtigung des Sparer-Pauschbetrages von 801 € die Erträge auf einen Anlagebetrag von 320 000 € für Alleinstehende steuerfrei.¹⁰⁾

... bei niedrigen Nominalzinsen aber nur vergleichsweise geringe Renditeminderung durch Steuer

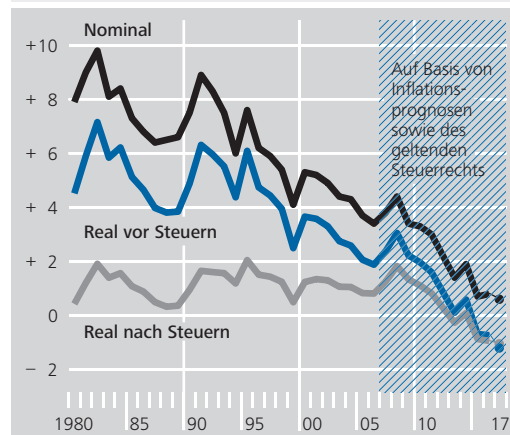
Zur Entwicklung der realen Nachsteuerrenditen zehnjähriger Anleihen

Reale Nachsteuerrendite von Neuanlagen in zehnjährige Anleihen

Längerfristige Anlagen in festverzinsliche Papiere haben für ein durchschnittliches Geldvermögensportfolio in Deutschland ein geringeres Gewicht als beispielsweise kurzfristige Bankanlagen.¹¹⁾ Um die Spannweite hinsichtlich der Renditeverläufe aufzuzeigen, soll hier die Entwicklung aber auch am Beispiel lang laufender Anleihen beschrieben werden. Ausgangspunkt für die Berechnungen ist die nominale Umlauf-

Erträge einer Neuanlage in zehnjährige inländische Schuldverschreibungen^{*)}

Rendite in %, jährlich



* Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen mit einer mittleren Restlaufzeit von neun bis zehn Jahren (Dezember-Durchschnittswert des Vorjahres). Die realen Renditen werden unter Verwendung der während der Laufzeit realisierten Inflationsraten ermittelt (bis 2016 Verbraucherpreisindex, von 2017 bis 2019 Harmonisierter Verbraucherpreisindex gemäß Schätzung der Bundesbank und ab 2020 gemäß Consensus Economics). Die reale Nachsteuerrendite wird unter Verwendung der während der Laufzeit jeweils anzuwendenden „Spitzensteuersätze“ bestimmt (vgl. Schaubild auf S. 73). Ab 2017 ist ein unverändertes Steuerrecht unterstellt. Der Wert für ein bestimmtes Jahr berücksichtigt mithin den nominalen Kupon vom Dezember des Vorjahres sowie die Inflationsraten und die steuerlichen Rahmenbedingungen des laufenden und der nachfolgenden neun Jahre.

Deutsche Bundesbank

rendite von zehnjährigen deutschen Inhaberschuldverschreibungen, die bis zur Fälligkeit gehalten werden (vgl. oben stehendes Schaubild). Für die realen Renditen erfolgt die Kaufkraftbereinigung der Zahlungen mit der über die Haltedauer der Anleihe realisierten Verbraucherpreisinflation. Bei Anlagen, die ab dem Jahr 2007 getätigt werden, liegt das Ende der Halteperiode in der Zukunft. Für die Jahre ab 2017

⁹ So würden sich bspw. bei einer Nominalverzinsung von 0,3%, einer Inflationsrate von 0,2% und einem Steuersatz von 25% eine reale Nachsteuerrendite von 0,02% und ein realer Steuersatz von 75% ergeben. Dabei ist der reale Steuersatz sehr hoch, die absolute Renditedifferenz aufgrund der Besteuerung aber eher klein.

¹⁰ Hierbei ist unterstellt, dass keine Werbungskosten angefallen sind und keine sonstigen relevanten Kapitalerträge zuzurechnen sind.

¹¹ Siehe: Deutsche Bundesbank (2015), a. a. O., S. 21. Der Anteil von direkt gehaltenen längerfristigen Schuldverschreibungen ist deutlich niedriger als der Anteil der Bankanlagen. Die Ansprüche der privaten Haushalte gegenüber Versicherungen sind mit knapp 40% zwar gewichtig, und Versicherungen halten zu einem signifikanten Anteil längerfristige Anleihen. Für deren Besteuerung ist allerdings die hier beschriebene Besteuerung häufig nicht maßgeblich, und sie stehen nicht im Fokus dieses Berichts.

wird deshalb die Inflationsentwicklung durch aktuelle Inflationsprognosen angenähert.¹²⁾ Zur Bestimmung der realen Rendite nach Steuern werden die zufließenden nominalen Kuponzahlungen mit dem zum Zahlungszeitpunkt gültigen Steuersatz belastet.¹³⁾ Die für Anlagen ab dem Jahr 2007 künftig tatsächlich realisierte reale Rendite einer nominalen Anleihe ist daher unsicher und abhängig von der weiteren Inflationsentwicklung und – bei der Betrachtung nach Steuern – von etwaigen Änderungen der Steuergesetzgebung. Dies gilt umso mehr, je später die Anlage erfolgt.

Reale Nachsteuerrendite bis Anfang 2010er Jahre ohne klare Tendenz, ...

Bei den zehnjährigen Anleihen sind die realen Vorsteuerrenditen in der Regel höher als bei kurzfristigen Anlagen, und damit ist nicht zuletzt auch die relative Bedeutung der Besteuerung des Inflationsausgleichs geringer. Insgesamt verlaufen bei diesen Anlageformen die nominalen und realen Vorsteuerrenditen stärker parallel. Im Gegensatz zu den Spareinlagen sanken hier die realen Renditen im Zeitverlauf seit Beginn der 1980er Jahre deutlich. Sie sind ab dem Jahr 2015 negativ. Die reale Nachsteuerrendite zeigt dagegen bis zum laufenden Jahrzehnt keinen klaren Trend, weil die rückläufigen realen Renditen durch (bei höheren persönlichen Einkommensteuersätzen) rückläufige reale Steuerbelastungen infolge sinkender Inflationsraten abgedeckt und darüber hinaus die Steuertarife gesenkt wurden. Die realen Nachsteuerrenditen schwankten fast durchgehend zwischen ½% und 2%. Im laufenden Jahrzehnt und insbesondere in den letzten Jahren sanken die realen Vorsteuerrenditen dann allerdings bis in den negativen Bereich und wiesen einen im betrachteten Zeitraum vergleichsweise kleinen Unterschied zu den realen Nachsteuerrenditen auf. Im laufenden Jahr stellt sich die Entwicklung kaum verändert gegenüber dem Jahr 2016 dar, und die reale Nachsteuerrendite belief sich zuletzt auf –1,2%, wenn sich die Inflation wie prognostiziert realisiert und das Steuerrecht unverändert bleibt.

... aber am aktuellen Rand ungünstig

Insgesamt gesehen ist auch bei Neuanlagen in zehnjährige Anleihen zu bemerken, dass sich

der seit einer längeren Zeit festzustellende Rückgang der nominalen Rendite bei Berücksichtigung von Inflation und Besteuerung deutlich weniger ausgeprägt darstellt. Der Effekt der Besteuerung, also der Unterschied zwischen realer Vor- und Nachsteuerrendite, sank bei den Zehnjahresanleihen seit Anfang der 1980er Jahre (um die 5 Prozentpunkte) bis 2016 (0,1 Prozentpunkte) deutlich. Die relative reale steuerliche Belastung war auch bei den betrachteten langlaufenden Anleihen im Durchschnitt der Jahre seit 1980 deutlich höher als der tarifliche Steuersatz, aber aufgrund des höheren und stabileren Realzinses niedriger und weniger volatil als bei den kurzfristigen Einlagen. Am aktuellen Rand sind hier die Renditen für Neuanlagen bei jeder Betrachtungsweise (nominal, real, real nach Steuern) niedrig.

Realer Steuersatz auch bei zehnjährigen Anleihen deutlich über tariflichem Satz

■ Schlussbemerkungen

Die nominalen Zinsen befinden sich derzeit in Deutschland auf einem historisch niedrigen Niveau. Damit sind auf der einen Seite die Finanzierungsbedingungen über das gesamte Laufzeit- und Risikospektrum betrachtet sehr günstig. Das gilt nicht nur für die Finanzierung des Staates, sondern etwa auch der Unternehmen, der privaten Haushalte und der Banken. Zu den niedrigen Zinsen tragen zahlreiche strukturelle und zyklische Faktoren bei. Neben der aufgrund anhaltend niedriger Inflation im Euroraum weiter sehr expansiven Geldpolitik spielen ein tendenziell gesunkenes Potenzialwachstum und eine auch demografisch bedingte hohe Sparneigung eine wichtige Rolle. Die geringe Zinsbelastung der Schuldner bedeutet auf der anderen Seite für die Sparenden eine geringe Rendite auf die Finanzanlagen.

Nominale Zinsen auf historisch niedrigem Niveau

¹² Für die Jahre 2017 bis 2019 wird dazu die Schätzung der Bundesbank für den Harmonisierten Verbraucherpreisindex herangezogen und ab dem Jahr 2020 die Umfragedaten von Consensus Economics.

¹³ Siehe Schaubild auf S. 73. Ab dem Jahr 2017 wird ein unverändertes Steuersystem unterstellt.

Realzinsen nach Steuern weniger außergewöhnlich als Nominalzinsen

Bei der Bewertung der Zinsentwicklung aus Sicht der Sparer ist zwischen nominaler Verzinsung, die häufig im Mittelpunkt der Diskussion steht, realer Verzinsung und realer Verzinsung nach Steuern zu unterscheiden. So stellt sich der Zinsrückgang alles in allem schwächer und weniger außergewöhnlich dar, wenn die Realzinsen vor und nach Steuern betrachtet werden. Die Realzinsen nach Steuern (bei höheren persönlichen Steuersätzen) waren etwa bei kurzfristig kündbaren Spareinlagen auch schon früher häufiger negativ und nur in wenigen Jahren spürbar positiv. Bei Neuanlagen in zehnjährige Anleihen sind die realen Renditen im hier betrachteten Zeitraum ebenfalls merklich gesunken. Der Rückgang fällt etwas schwächer aus als bei nominaler Betrachtung. Beim Blick auf die reale Nachsteuerrendite ist aber (bei höheren Steuersätzen) bis zum Beginn dieses Jahrzehnts keine klare Entwicklungstendenz mehr zu erkennen, und die Werte schwankten zwischen ½% und 2%. Infolge rückläufiger Inflationsraten sanken die realen Steuerbelastungen, und zusätzlich wurden die Steuertarife gesenkt. Beides wirkte der rückläufigen Entwicklung der Nominalzinsen vor Steuern entgegen. In den letzten Jahren fielen allerdings auch bei den längerfristigen Anleihen die realen Nachsteuerrenditen deutlich und lagen im negativen Bereich.

Realer Steuersatz häufig deutlich oberhalb des tariflichen Satzes

Die Besteuerung von Zinserträgen wurde in Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten tendenziell gesenkt. Hierzu trugen allgemeine Einkommensteuersenkungen bei, insbesondere aber auch die Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009. Dabei wäre steuersystematisch und hinsichtlich der ökonomischen Effekte zu beachten, dass der in der nominalen Rendite enthaltene Inflationsausgleich keinen Zuwachs an finanzieller Leistungsfähigkeit darstellt, sondern lediglich den inflationsbedingten Wertver-

zehr der Ersparnis kompensiert.¹⁴ Bei einer Besteuerung der nominalen Zinserträge kann es bereits bei moderaten Inflationsraten zu einer hohen Steuerbelastung der realen Zinseinkommen kommen. Läge beispielsweise die Inflationsrate nahe 2% und die langfristige reale Kapitalrendite etwas oberhalb des erwarteten realen Potenzialwachstums von 1¼%, ergäbe sich eine nominale Rendite von etwa 3½%. Mit der Abgeltungsteuer von 25% würde dann ein realer Steuersatz in einer Größenordnung von 60% resultieren, der noch spürbar höher ausfiele als die aktuellen Spitzensätze der Einkommensteuer von 42% beziehungsweise 45%. Bei niedrigeren Realzinsen oder höheren Inflationsraten stellt sich die relative reale Steuerbelastung noch höher dar.

Eine vollständig realwertbezogene Besteuerung privater Zinseinkünfte wird derzeit nicht diskutiert und dürfte in der Praxis mit Umsetzungsproblemen verbunden sein (etwa bei der Ermittlung der steuerrelevanten jährlichen Rendite oder der Wahl der Inflationsvariablen). Ungeachtet dessen wäre die teils hohe reale Belastung bei einer nominalen Besteuerung im Zusammenhang mit einer teilweise diskutierten Reform der Abgeltungsteuer und deren Vor- und Nachteilen mit zu bedenken. Mit der Abgeltungsteuer werden die nominalen Zinserträge zwar im Vergleich zum persönlichen Einkommensteuersatz für höhere Einkommen niedriger besteuert. Bei niedrigen Realzinsen ergeben sich aber auch dabei bereits in Kombination mit moderaten Inflationsraten hohe reale Steuersätze auf die Zinseinkommen.

Abgeltungsteuer und inflationsbedingter Wertverzehr

¹⁴ Generell führt das Nominalprinzip im Steuerrecht an verschiedenen Stellen zur Besteuerung von Komponenten, die lediglich dem Inflationsausgleich dienen, z. B. auch allgemein bei der Einkommensteuer. Allerdings ist der Effekt bei der Besteuerung von Zinsen in der Regel besonders groß.