

# Bankenkrisen wurzeln auch in Steuersünden

Geraten Banken in Schieflage, präsentieren sich Politik und Staat als Retter. Sie sind aber auch Mittäter. Wollen wir weitere Krisen verhindern, sollten wir das Steuersystem reformieren.

Gastkommentar von Reiner Eichenberger NZZ 5.5.23

Nach dem CS-Debakel sind sich mal wieder fast alle einig: Bankmanager sind Versager, Banken sind Kartenhäuser, Rettung bringen nur der Staat und noch striktere Regulierung. Einspruch! Die Erklärung und Lösung ergibt sich aus folgender Frage: Alle wollen sichere Anlagemöglichkeiten und stabile Banken – weshalb also entwickeln sich diese nicht im Wettbewerb?

Darauf antworten viele, die gierigen Manager finanzierten ihre Geschäfte lieber mit billigem Fremd- statt teurem Eigenkapital, und wegen Grössenvorteilen würden Banken «too big to fail» und gingen dann übermässige Risiken auf Kosten der Allgemeinheit ein. Doch das führt nur zu drei neuen Fragen: Weshalb ist Eigenkapital teurer als Fremdkapital? Woher kommen die Grössenvorteile? Und weshalb entwickeln Grossbanken keine sicheren Anlagemöglichkeiten? Eine wichtige Rolle hierbei spielen drei grosse Steuersünden.

## **Ungleiche Besteuerung**

Als erste Sünde werden die Erträge von Eigenkapital viel höher besteuert als diejenigen von Fremdkapital. Denn die Unternehmensgewinnsteuer erfasst die Gewinne nach Entschädigung der Fremdkapitalgeber, aber vor Entschädigung der Eigenkapitalgeber. So werden die Erträge der Eigenkapitalgeber doppelt mit der Unternehmensgewinnsteuer und der Einkommenssteuer belastet, die Erträge der Fremdkapitalgeber aber nur einmal mit der Einkommenssteuer. Für die Unternehmungen ist deshalb Kapital teurer, wenn es als Eigenkapital statt als Fremdkapital aufgenommen wird.

Als zweite Sünde werden ausgeschüttete Gewinne weit höher besteuert als einbehaltene.

Das bewirkt, dass ein zu kleiner Teil der Gewinne ausgeschüttet wird und so das Kapital nicht zu den Firmen fliesst, die damit die grösste Wertschöpfung erzielen, sondern in alten Firmen eingeschlossen bleibt und diese wachsen lässt, selbst wenn diese relativ unproduktiv sind. Dabei wirken zwei Mechanismen: Die ausgeschütteten Gewinne unterliegen als Dividenden vollumfänglich oder weitgehend der Einkommenssteuer, wohingegen die Gewinnhortung den Unternehmenswert steigen lässt und so Kapitalgewinne bringt, die aber nicht oder nur teilweise der Einkommenssteuer unterliegen.

Zugleich werden Dividendenzahlungen jährlich erfasst und besteuert, Kapitalgewinne hingegen höchstens einmal bei ihrer Realisierung. Das bringt grosse Belastungsunterschiede, wie folgendes Beispiel illustriert: Angenommen sei ein Anlagehorizont von 20 Jahren, eine Eigenkapitalrendite von 10 Prozent und der in der Stadt Zürich geltende Spitzensteuersatz von rund 40 Prozent. Dann bringt eine Anlagestrategie mit jährlicher Gewinnausschüttung und Wiederanlage einen Gesamtertrag von 221 Prozent. Eine Strategie, bei der die Gewinne über den gesamten Anlagehorizont einbehalten und erst am Schluss einmalig besteuert werden, bringt hingegen einen Gesamtertrag von 344 Prozent.

Als dritte Sünde wird Kapitaleinkommen weit höher besteuert als Arbeitseinkommen. Denn besteuert wird nicht das reale Kapitaleinkommen, sondern das nominelle. Dieses aber wird durch Inflation aufgebläht, weil die nominellen Zinsen auch zur Entschädigung der Kapitaleigentümer für die inflationsbedingten Kaufkraftverluste auf dem ausgeliehenen Kapital dienen.

Dieser Effekt ist gewaltig. So betrugen die steuerbaren nominellen Zinsen von sicheren Anlagen wie vieljährigen Bundesobligationen seit 1950 durchschnittlich rund 3 Prozent, die Inflation 2 Prozent und somit die realen Zinsen rund 1 Prozent. Damit wurden Kapitaleigentümer auf Basis des Dreifachen ihres realen Einkommens besteuert! Einem gutverdienenden Zürcher blieben so vom nominellen Zins von 3 Prozent nach Abzug der Steuern noch 1,8 Prozent und nach Abzug der Inflation ein realer Verlust von 0,2 Prozent. Und wenn die Inflation auf 5 und die nominellen Zinsen auf 6 Prozent steigen, steigt der reale Verlust schon auf 1,4 Prozent – alles noch ohne Vermögenssteuern und Bankgebühren. Nun denken manche, in der Schweiz würde die kalte Progression – also das inflationsbedingte Hineinrutschen der Steuerzahler in höhere Steuerklassen – durch eine automatische Anpassung der Steuerskala aufgefangen. Doch das nützt den Kapitaleinkommen nur minimal.

Denn der Mechanismus geht von einer parallelen Entwicklung von Einkommen und Inflation aus. Die nominellen Zinsen müssen sich aber bei Inflation vervielfachen, um real gleich zu bleiben.

Somit führt die Besteuerung der nominellen Kapitaleinkommen zu einer Besteuerung der realen Kapitaleinkommen von weit über 100 Prozent. Das zwingt die Anleger zu riskanten Investitionen. Denn mit steigendem Realzins sinkt die relative Bedeutung der Inflation sowie der von ihr ausgelösten Überbesteuerung. Damit trifft die Überbesteuerung vor allem die risikoscheuen und kleineren Anleger, die wenig risikofähig sind.

Gemeinsam dürften diese drei Mechanismen einen bedeutenden Teil der erschreckenden Situation im Finanzmarkt erklären: Für die Manager und Aktionäre lohnt es sich, ihre Banken übermässig mit Fremdkapital zu finanzieren und die Gewinne in den Banken zu horten. Damit werden die alten Banken immer grösser, und neu gegründete haben Schwierigkeiten, an Eigenkapital zu kommen.

Und für die Investoren lohnen sich sichere Anlagen nicht, da diese durch die extreme Steuerlast langfristig schrumpfen. Als Folge bringt der «freie» Markt nicht das hervor, was die Anleger wollen: sichere Anlagemöglichkeiten. Das Gegenargument, dass trotzdem viel Kapital in Staatspapieren angelegt ist, zieht nicht. Denn der grösste Teil dieser Anlagen stammt von Pensionskassen und anderen institutionellen Anlegern, deren Anlagen nicht oder weit tiefer besteuert werden oder die durch regulatorische Auflagen zu solchen Anlagen gezwungen werden.

### **Ein einfaches Reformprogramm**

Somit sind in Banken Krisen die Politik und der Staat nicht nur Retter, sondern auch Täter. Zur Verhinderung weiterer Krisen nützt es nichts, die Banken immer enger zu regulieren. Vielmehr muss das Steuersystem reformiert werden. Eigen- und Fremdkapital sowie ausgeschüttete und einbehaltene Gewinne sollen gleich besteuert werden. Und es sollen nur noch die realen Kapitaleinkommen besteuert werden. Dann entwickeln sich wirklich sichere Anlagen wie von selbst.

Ist eine solche Reform finanzierbar? Die Einnahmeausfälle sind eine Folge davon, dass Kapital heute aus ökonomischer Sicht überbesteuert wird. Die Reform brächte aber schnell grosse gesellschaftliche Vorteile, weniger Lasten für den Staat und zusätzliche Staatseinnahmen.

So würden die Risiken und Kosten aus Finanz- und Bankenkrisen sowie der Regulierungsaufwand massiv sinken, weil dann Markt und Wettbewerb funktionieren könnten. Die Reform würde die Schweiz wesentlich attraktiver für Kapitaleigentümer und Investoren machen. Überdies bringt die Abschaffung der doppelten Besteuerung von Gewinnausschüttungen der Wirtschaft neue Dynamik, Effizienz und Wachstum. Das Kapital kann ohne steuerliche Nachteile aus alten unproduktiven in neue produktivere Firmen fließen.

Und wenn «nur» die realen statt die nominellen, durch Inflation aufgeblähten Einkommen versteuert werden müssen, können auch nur die realen statt die nominellen, durch Inflation aufgeblähten Zinskosten von der Steuer abgezogen werden. Auch das bringt dem Staat grosse Mehreinnahmen und eliminiert die heutigen Anreize von Individuen und Firmen, sich übermässig zu verschulden. Dadurch werden Krisen noch unwahrscheinlicher. Und schliesslich ist jetzt der ideale Zeitpunkt für den Start zu dieser Reform: Die Mehreinnahmen dank OECD-Mindeststeuer könnten so bestens investiert werden.

**Reiner Eichenberger** ist Professor für Theorie der Finanz- und Wirtschaftspolitik an der Universität Freiburg und Forschungsdirektor von Crema.