

# Arme Deutsche, reiche Italiener?

Der Wiederaufbaufonds wirft alte Gerechtigkeitsfragen auf



- **Endlich grünes Licht für den Wiederaufbaufonds**
- **Kapitalmärkte bewerten Schritt in Richtung fiskalische Integration positiv**
- **Durchbruch unterstützt Peripherieanleihen**
- **Angeblich hohe Privatvermögen in Südeuropa kein stichhaltiges Argument gegen den Wiederaufbaufonds**

## Das lange Ringen um den Wiederaufbaufonds

Politik ist ein zähes Geschäft: Im Sommer hatten sich die Regierungschefs der EU-Mitgliedstaaten nach schwierigen Verhandlungen, die zwischenzeitlich mehrfach vor dem Scheitern gestanden haben sollen, auf den Corona-Wiederaufbaufonds und den mehrjährigen EU-Finanzrahmen (MFR) für die Jahre 2021 bis 2027 geeinigt. Doch erst seit kurzem stehen die Ampeln wirklich auf Grün: Beim EU-Gipfel Mitte Dezember haben Polen und Ungarn ihre Blockade gegen Wiederaufbaufonds und MFR – genauer: gegen deren Verknüpfung mit einem Rechtsstaatsmechanismus – aufgegeben. Bis das Geld, zu einem großen Teil nicht rückzahlbare Zuschüsse, tatsächlich fließt, wird es aber noch ein wenig dauern.

Die EU demonstriert Handlungsfähigkeit in der Krise

Für die Kapitalmärkte sind die Ergebnisse des Gipfels ein gutes Zeichen. Die Einigung auf den Wiederaufbaufonds und den MFR zeigt die Handlungsfähigkeit der EU in der Krise und die Solidarität der Mitgliedsländer untereinander. Zugleich vollzieht die EU mit dem Wiederaufbaufonds einen Schritt in Richtung einer stärkeren fiskalischen Integration, was die politischen Risiken innerhalb der Union und ihre Bepreisung durch die Kapitalmärkte senkt. Denn: Die Corona-Krise hat gerade den Süden Europas hart getroffen. Vor allem Italien ist als einer der weltgrößten Emittenten von Staatsanleihen für Investoren von enormer Bedeutung. Es liegt im europäischen Interesse, wenn sich vor allem die Länder der europäischen Peripherie schnell erholen und eine neue Eurokrise vermieden wird. Deshalb ist die endgültige Einigung auf den Wiederaufbaufonds nicht nur für die Realwirtschaft, sondern auch für die Kapitalmärkte ein wichtiges Signal.

Wenn der Wiederaufbaufonds eine so wichtige Funktion für die Europäische Union erfüllt, wie ist dann der Widerstand gegen seine Einführung zu erklären? Dabei geht es nicht um Polen oder Ungarn, die ihre Opposition mit einem anderen Thema (nämlich dem sogenannten Rechtsstaatsmechanismus) verknüpften. Gemeint ist vielmehr die Position der „sparsamen Vier“ – die Niederlande, Österreich, Dänemark und Schweden, die sich im Sommer lange gegen die Zuschüsse des Wiederaufbaufonds wehrten und stattdessen auf die Rückzahlung dieser Gelder beharrten.

Widerstand gegen den „Einstieg in die Transferunion“

Für diese Position gibt es verschiedene Argumente, schließlich hat sich auch Deutschland viele Jahre aus grundsätzlichen Erwägungen dem „Einstieg in die Transferunion“ verweigert. Eines dieser Argumente: Warum sollen Österreicher oder Deutsche Zuschüsse an Italiener zahlen, wenn diese selbst genug Geld haben? Dieser Befund der „reichen Italiener“ geht weniger auf das volkswirtschaftliche Einkommen zurück – denn dass Italien und aktuell auch wieder Spanien ein unterdurchschnittliches Wachstum aufweisen und damit in diesen Ländern auch vergleichsweise wenig neues Einkommen entsteht, bestreitet niemand. Vielmehr bezieht sich das Argument auf privates Vermögen als Bestandsgröße, also wenn man so will: auf „altes“ Geld. Und davon, so jedenfalls das oft genutzte Argument, hätten zumindest die Italiener genug, gerade im Vergleich zu den Deutschen.

Woher kommt dieses Narrativ und was ist davon zu halten? Im zweiten Teil dieses Papiers gehen wir dem Argument der hohen Privatvermögen in

Südeuropa auf den Grund. Zuvor analysieren wir etwas detaillierter den Wiederaufbaufonds – auch hier lohnt sich ein genauer Blick, um die Vereinbarungen der EU-Mitgliedsländer umfassend bewerten zu können.

### Der Corona-Wiederaufbaufonds

Der Corona-Wiederaufbaufonds (offizieller Name: „Next Generation EU“) markiert eine Zäsur in der Geschichte der EU. Erstmals nimmt die Staatengemeinschaft über die EU-Kommission in größerem Umfang Schulden durch Gemeinschaftsanleihen auf, für die ihre Mitglieder gemäß ihres Anteils am EU-Haushalt in Form von Garantien haften.

#### Zuschüsse und günstige Kredite

Im Fall von Deutschland sind dies rund 27 Prozent und damit über 200 Milliarden Euro. Insgesamt beläuft sich der Wiederaufbaufonds auf ein Volumen von 750 Milliarden Euro, von denen 390 Milliarden Euro als Zuschüsse und das übrige Geld als günstige Kredite vergeben werden. Bis Ende 2058 will die EU die Schulden zurückzahlen – das könnte über höhere nationale Beiträge der Mitgliedsländer oder neue Einnahmequellen wie Steuern auf EU-Ebene funktionieren. Letzteres ist zumindest das primäre Vorhaben der Kommission.

### Wie wird das Geld verteilt?

Der Zuteilungsschlüssel für die Hilfgelder besteht aus zwei Teilen: 70 Prozent der Zuschüsse beziehen sich auf die Jahre 2021 und 2022. Relevant für die Verteilung sind dabei Parameter wie die durchschnittliche Arbeitslosenquote in den Jahren 2015 bis 2019, das (inverse) Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf und der Bevölkerungsanteil des Landes bezogen auf die EU. Die Zuschüsse, die im Jahr 2023 verteilt werden, machen 30 Prozent der Gesamtsumme aus. Hier sind einerseits der Einbruch des realen BIPs im Jahr 2020 relevant, andererseits der kumulative Rückgang der Wirtschaftsleistung in den Jahren 2020 und 2021. Der Wiederaufbaufonds unternimmt also den Versuch, sowohl die wirtschaftliche Verfassung der Mitgliedsländer vor der Pandemie, als auch die konkreten wirtschaftlichen Auswirkungen von Corona und die Bevölkerungsgröße der Mitgliedsländer bei der Verteilung der Hilfgelder einfließen zu lassen.

Aus den bisher bekannten Kriterien hat die Denkfabrik Bruegel eine Annäherung an die geplante Verteilung der Zuschüsse erstellt. Demnach erhalten Italien, Spanien und Frankreich absolut gesehen die höchsten Zuschüsse. Italien liegt mit rund 84 Milliarden Euro vorne, gefolgt von Spanien mit rund 71 und Frankreich mit etwa 50 Milliarden Euro.

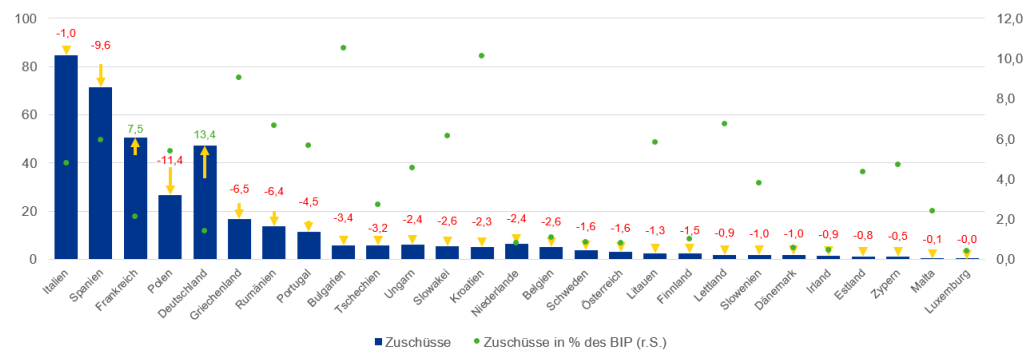
#### Auch Deutschland erhält hohe Zuschüsse

Bereits auf dem vierten Platz folgt Deutschland mit etwa 47 Milliarden Euro – gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) sind dies etwa 1,4 Prozent. Deutschland erhält prozentual also sogar höhere Zuschüsse als etwa die Niederlande (0,8 Prozent), Belgien (1,1 Prozent) oder Österreich (0,8 Prozent) – ein Fakt, der durchaus überraschend ist. Denn bisher ist die deutsche Wirtschaft im Vergleich recht glimpflich durch die Krise gekommen. Abbildung 1 zeigt die geplante Verteilung der Zuschüsse auf die Mitgliedsländer der EU,

setzt sie in Relation zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt und markiert die Differenz zwischen dem ursprünglichen Vorschlag der EU-Kommission und der letztlich erfolgten Einigung.

## Abbildung 1: Geplante Verteilung der Zuschüsse des Wiederaufbausfonds

Länderallokation der Zuschüsse (incl. Veränderung ggf. ursprünglichem Vorschlag)  
In Milliarden Euro



\* Basierend auf Wachstumsprognosen der EU Kommission vom Mai 2020. Quellen: Bruegel, Union Investment.

### Ein starker Neustart?

Insgesamt werden die südlichen Mitgliedsländer der EU am stärksten vom Wiederaufbausfonds profitieren. Entsprechend fielen beispielsweise die Reaktionen in Italien aus. So lobte Premierminister Giuseppe Conte die Einigung: Der Fonds sei „eine Chance für einen starken Neustart“.

### Regeln für Verwendung der Zuschüsse

Für welche Projekte die italienische Regierung die Zuschüsse genau einsetzen will, ist noch unklar. Die an der Regierung beteiligten Sozialdemokraten scheinen gewillt zu sein, in das italienische Gesundheitssystem zu investieren, außerdem in die Infrastruktur und die Digitalisierung des Landes.

Völlig freie Hand hat die italienische Regierung nicht. Damit die Gelder sinnvoll genutzt werden, haben sich die Mitgliedsländer auf eine Klausel geeinigt: Um die Mittel abrufen zu können, müssen die Mitgliedstaaten gegenüber der EU-Kommission nationale Wiederaufbaupläne vorlegen, in denen sie ihre Ideen für die Verwendung der Zuschüsse darstellen.

Auch wenn es gelingt sicherzustellen, dass die Gelder tatsächlich sinnvoll verwendet werden: Wie angemessen und damit in gewisser Weise gerecht ist es, dass Länder Ausgaben und Investitionen durch die Zuschüsse anderer Länder bzw. deren Steuerzahler finanzieren? Ist etwas dran an dem immer wieder auftauchenden Argument, die Südländer seien eigentlich wohlhabend genug, um sich am eigenen Schopfe aus dem Schlamassel zu ziehen?

### Eine alte Debatte

Wie eingangs erwähnt verweisen Kritiker häufig auf die Höhe der Privatvermögen der Haushalte in den Mitgliedsländern – gerade in einigen südlichen Ländern sei dieses bedeutend höher als etwa in Deutschland. Sollten nicht

**EZB-Studie: überraschende Ergebnisse**

zuerst diese reichen, nationalen Haushalte ordentlich besteuert werden, statt dass die Länder auf Finanzhilfe aus Brüssel setzen?

Diese Debatte wurde schon einmal mit großer Heftigkeit geführt, nämlich im Jahr 2013 im Kontext der Euro-Staatsschuldenkrise. Damals war eine Studie der Europäischen Zentralbank erschienen, die die Vermögensverhältnisse der privaten Haushalte im Euroraum beleuchtete („Household Finance and Consumption Survey“, HFCS). Der damalige Befund war eine Überraschung: Die Ergebnisse legten nahe, dass die Vermögen deutscher Haushalte deutlich geringer waren als jene von Haushalten in einigen europäischen Staaten, von denen man das eher nicht vermutet hätte. So verfügte der deutsche Medianhaushalt (siehe Exkurs: „Median und Durchschnitt“) damals über ein Vermögen von 51.400 Euro, während es in Italien 173.500 Euro und in Spanien sogar 182.700 Euro waren. Auch bei den Durchschnittsvermögen stand Deutschland mit 195.200 Euro im Vergleich zu Spanien (291.400 Euro) und Italien (275.200 Euro) schlechter da.<sup>1</sup>

**Exkurs: Median und Durchschnitt**

In der Statistik gibt es verschiedene Kennzahlen, die unterschiedliche Mittelwerte einer Verteilung beschreiben und jeweils ihre eigene Berechtigung haben. Häufig genutzte Mittelwerte sind Median und Durchschnittswert. Der **Median** stellt die Mitte einer Verteilung dar, wenn die einzelnen Werte nach ihrer Größe sortiert sind. Links und rechts vom Medianwert befinden sich also genau 50 Prozent der Ausprägungen einer Verteilung. Der **Durchschnittswert** (auch: arithmetisches Mittel) dagegen ist als Summe aller Werte einer Verteilung dividiert durch die Anzahl der Werte definiert.

Ein einfaches Beispiel: In einer Verteilung gibt es fünf Haushalte, die über folgende Privatvermögen verfügen:

Haushalt 1: 1.000 Euro  
 Haushalt 2: 1.000 Euro  
 Haushalt 3: 2.000 Euro  
 Haushalt 4: 4.000 Euro  
 Haushalt 5: 10.000 Euro

Bei diesem Beispiel liegt der **Median** des Privatvermögens bei **2.000 Euro**: Haushalt 3 liegt genau in der Mitte der Verteilung. Der **Durchschnittswert** dagegen beträgt **3.600 Euro**: Das ist die Summe aller Privatvermögen der Haushalte in der Verteilung (1.000 Euro + 1.000 Euro + 2.000 Euro + 4.000 Euro + 10.000 Euro = 18.000 Euro) dividiert durch die Anzahl der Haushalte. Also:  $18.000 \text{ Euro} \div 5 = 3.600 \text{ Euro}$ .

**Verteilung der Vermögen relevant**

So entstand medial das Narrativ der „armen Deutschen“ und der „reichen Südeuropäer“. Dass hinter diesen überraschenden Ergebnissen verschiedene Gründe steckten, die mit der Methodik der Analyse zu tun hatten, ging in der damaligen Debatte schnell unter. Um ein Beispiel zu nennen: Im Gegensatz

<sup>1</sup> Alle Zahlen stammen aus dem Report der EZB „The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey – Results from the first Wave“, der im April 2013 erschienen ist. In den Folgejahren wurden die Zahlen für Spanien und Italien rückwirkend leicht adjustiert. Quelle: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbsp2en.pdf?2180f869d12ccc366869c9419b3da32e>

zum Durchschnittsvermögen eines Landes ist das Median-Vermögen auch entscheidend davon abhängig, wie der Reichtum verteilt ist. Die Vermögensgrößen, die in der damaligen Studie einbezogen wurden, sind in Deutschland im Vergleich zu anderen europäischen Ländern anders verteilt, was ein Hauptgrund für den niedrigeren Medianwert ist. Vereinfachend gesprochen ist der Anteil des Vermögens, der auf die schlechter gestellte Hälfte der Haushalte entfällt, in Deutschland unterdurchschnittlich. Anders ausgedrückt: Vergleicht man nur die untere Hälfte der Haushalte mit der oberen, ist der Reichtum in Deutschland ungleicher verteilt.

Dies war aber nicht das einzige Problem. Schon 2013 wiesen Kritiker auf die Methodik der Studie hin, die auf direkten Befragungen der Haushalte beruhte. Diese mussten beispielsweise den Wert ihrer Immobilie, ihres Autos oder ihrer Betriebsvermögen selbst schätzen – diese Werte schwankten von Land zu Land teilweise stark und sind deshalb mit Vorsicht zu sehen.

Auch das Bezugsdatum der Daten war zum Teil unterschiedlich. So flossen in die Studie spanische Daten aus dem Jahr 2008 ein, die deutschen Daten stammten dagegen aus dem Jahr 2010 – die Finanzkrise schlug sich also voll in den deutschen Zahlen nieder, in den spanischen jedoch nicht. Kurzum: Die Zahlen von 2013 waren schon damals mit Vorsicht zu interpretieren, gerade hinsichtlich der Vergleichbarkeit der Mitgliedsländer.

Die Bundesbank, die die deutschen Daten zur EZB-Untersuchung im Rahmen der Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen (PHF) beisteuerte, verwies schon damals auf die Limitationen der Untersuchung: So wurden in der Studie nicht alle Vermögenspositionen erfasst, beispielsweise nicht die Ansprüche gegenüber gesetzlichen Sozialversicherungen, was zu einer Überzeichnung der Ungleichverteilung als auch zu einer möglichen Unterbewertung der Vermögen ärmerer Haushalte führen könne. Außerdem würden Wohlstand und Sparverhalten der Haushalte auch durch den Staat getrieben: Bei umfangreichen Sozialversicherungssystemen (wie in Deutschland) würden klassische Sparmotive entfallen.

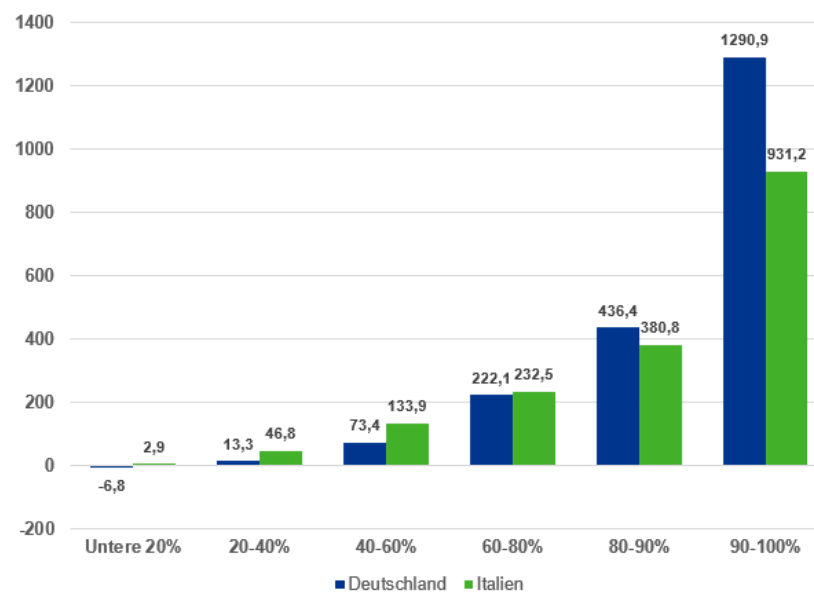
#### Niedrige Wohneigentumsquote

Ein weiterer wichtiger Faktor für den niedrigen deutschen Medianwert war der geringe Anteil an Immobilienbesitzern in Deutschland im Vergleich zu Ländern wie Italien oder Spanien. Dieser Fakt geht unter anderem auf die beiden Weltkriege und den starken sozialen Wohnungsbau in Deutschland zurück. Der fehlende Immobilienbesitz insbesondere der ärmeren Schichten drückt ebenfalls den Medianwert. Immobilien stellen vielfach die größte Vermögensposition eines Haushalts dar, weshalb die Länder mit höheren Wohneigentumsquoten auch höhere Vermögen aufweisen. Diese ist beispielsweise in Italien deutlich höher als in Deutschland (70,6 Prozent im Vergleich zu 55,2 Prozent). Ein Grund dafür sind wiederum schwächer ausgebaute Sozialversicherungssysteme in Ländern wie Italien, was einen Anreiz zum Sparen und den Immobilienerwerb setzt.

Auch die aktuelle Fassung der HFCS, die im März 2020 erschienen ist und Befragungsdaten von 2017 nutzt, zeichnet ein differenzierteres Bild. So sind die Vermögen der privaten Haushalte in Deutschland seit 2010 deutlich gestiegen, was durch höhere Einkommen und gestiegene Immobilienpreise

hierzulande erklärt wird: Der Median liegt nun bei 70.800 Euro, was immer noch unter den Werten für Italien (132.300 Euro) bzw. Spanien (119.100 Euro) liegt. Anders sieht es aber mittlerweile beim Durchschnittsvermögen aus: Dort liegt der deutsche Wert sogar über dem von Italien (232.800 Euro gegenüber 214.300 Euro). Abbildung 2 zeigt einen Vergleich der Privatvermögen über alle Perzentile zwischen Italien und Deutschland. Daraus wird deutlich: Deutsche Haushalte sind im Durchschnitt vermögender, allerdings ist dieses Vermögen im oben beschriebenen Sinne ungleicher verteilt.

**Abbildung 2: Verteilung der Nettovermögen in Italien und Deutschland, Durchschnittswerte in Tausend Euro (Finanz- und Realvermögen)**



Quelle: ECB (2017): The Household and Consumption Survey – Wave 2017

Dazu kommt: Im Durchschnitt sind deutsche Haushalte kleiner als in südeuropäischen Ländern. Wird dies berücksichtigt, verkehrt sich das Bild endgültig ins Gegenteil des Narratives von 2013.

Median allein führt  
nicht weiter

Die Diskrepanz zwischen dem deutschen Median und dem Durchschnittswert verdeutlicht, welche wichtige Rolle die andere Verteilung der Vermögen hierzulande spielt. Gründe dafür sind zum Beispiel die deutsche Wiedervereinigung und die immer noch großen Unterschiede zwischen den Vermögen der Haushalte in Ost- und Westdeutschland. Insgesamt zeigt sich, dass der Blick nur auf das Median-Vermögen nicht weiterführt, wenn es um den Vergleich zwischen einzelnen Ländern geht. Vielmehr müssen die Durchschnittsvermögen und die Vermögensverteilung einbezogen werden, um ein realistischeres Bild der privaten Vermögensverhältnisse in verschiedenen Ländern zu erhalten.

## Andere Studien, andere Ergebnisse

Wie schwierig es ist, die Höhe der Vermögen der privaten Haushalte in einem Land exakt zu messen und miteinander zu vergleichen, zeigt auch ein kurzer Blick auf andere Studien zu diesem Thema. Diese nutzen zum Teil einen alternativen Methodenmix und kommen entsprechend auch zu anderen Ergebnissen.

„Allianz Global  
Wealth Report 2020“

Der „Allianz Global Wealth Report 2020“ beispielsweise untersucht die privaten Vermögen in insgesamt 57 Ländern weltweit (Geldvermögen und Schulden, ohne Immobilien). Dabei kommt bei der Mehrzahl der Länder die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung zum Einsatz, bei den übrigen sind es Schätzungen auf Grundlage von Haushaltsbefragungen, Bankstatistiken und Zahlen zum Aktien- und Anleihenbesitz. Deutschland belegt in diesem Ranking Platz 18 mit einem durchschnittlichen Nettovermögen von 57.097 Euro pro Kopf – nur knapp hinter Italien (57.429 Euro) und deutlich vor Spanien (34.855 Euro).

Credit Suisse „Global  
Wealth Report“

Der „Global Wealth Report“ der Credit Suisse dagegen berücksichtigt bei seinem Vergleich der privaten Vermögen auch Immobilien. Wie bei der Studie der EZB sind hier private Rentenversicherungen inkludiert, nicht aber Ansprüche gegen das staatliche Rentensystem. Die Daten beruhen auf Haushaltsbefragungen, aber auch auf „Reichen-Rankings“ wie beispielsweise von Forbes. Deutschland kommt hier in der 2019er-Fassung des Berichts auf einen Median-Wert von 35.313 US-Dollar und ein Durchschnittsvermögen von 216.654 US-Dollar pro Erwachsenen. Zum Vergleich: Italien schneidet hier besser als Deutschland ab, recht deutlich beim Median (91.889 US-Dollar), aber nur knapp beim Durchschnittsvermögen pro Erwachsenen (234.139 US-Dollar).

## Fazit

Insgesamt zeigt sich: Die Messung der Privatvermögen im Euroraum ist eine komplexe Angelegenheit und anfällig für Ungenauigkeiten. Probleme können bei der Datenqualität auftauchen oder durch die verwendeten Methoden, was die internationale Vergleichbarkeit einschränkt. Und schon die gewählte (statistische) Perspektive kann zu unterschiedlichen Aussagen führen, was der Vergleich zwischen den Median- und Durchschnittswerten zeigt.

Ungleiche Vermö-  
gensverteilung

Klar scheint aber: Die Geschichte von den reichen Italienern und den armen Deutschen, die seit 2013 immer wieder als Argument vorgebracht wird, trifft mit dieser Deutlichkeit mit Sicherheit nicht zu. Somit hilft sie auch nicht in der aktuellen Debatte um den Corona-Wiederaufbaufonds weiter. Wer zum Beispiel auf das geringere Median-Vermögen der Deutschen verweist, kann die im Vergleich zu verschiedenen europäischen Ländern andere und in gewissem Sinne ungleichere Vermögensverteilung in Deutschland sowie die höheren deutschen Durchschnittsvermögen nicht ignorieren.

Sehr fraglich ist auch, ob das Vermögen der privaten Haushalte ein geeigneter Gradmesser ist, um eine Aussage über die Finanzkraft eines Landes insgesamt zu treffen. Tatsächlich sind die privaten Vermögen nur ein Teilaspekt. Zum einen spiegeln sie – zumindest kurz- bis mittelfristig – die Finanzkraft der



privaten Haushalte nur unzureichend wider. Die meisten Steuern für Private setzen nicht am Vermögensbestand, sondern an den laufenden Einkommen oder ihrer Verausgabung an. Sprich: In einer Betrachtung mit begrenztem Zeithorizont ist makroökonomisch vor allem das laufend erwirtschaftete Bruttoinlandsprodukt beziehungsweise der Anteil der privaten Haushalte daran die Schlüsselgröße.

Das Problem von Ländern wie Italien ist weniger die Höhe des in der Vergangenheit gebildeten Vermögens, sondern dass das Wachstum seit Jahren unterdurchschnittlich ist und damit auch die Basis für die meisten Steuern wenig oder gar nicht zunimmt. Zum anderen: Wenn es im Kontext des Wiederaufbaus um die Frage geht, wie leistungsfähig oder „reich“ ein Land ist, sind nicht nur die privaten Haushalte relevant. Ein ganzheitlicher Vergleich müsste auch den Unternehmenssektor und den Staatssektor miteinbeziehen.

Weitere Kennzahlen sind relevant

In einer umfassenden Leistungsfähigkeits- oder gar Gerechtigkeitsdebatte müssten weitere Kennzahlen eine wichtige Rolle spielen, um die Frage zu beantworten, wie leistungsfähig oder bedürftig einzelne Länder sind – so wie der oben beschriebene Verteilungsschlüssel des Wiederaufbaus mehrere Aspekte berücksichtigt. Wie stark ist die Wirtschaft in den vergangenen Jahren gewachsen? Wie hoch ist die Arbeitslosenquote im Land, wie ist es um die Staatsverschuldung bestellt? Und wie sieht es mit den Steuersätzen und Abgabenquoten aus? So zeigt sich beispielsweise, dass Zahlen der OECD zufolge die Steuerlast in Italien ähnlich hoch ist wie in Deutschland und zu den höchsten in Europa gehört. Die Abgabenquote ist in Italien bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt sogar höher als in Deutschland (rund 42 Prozent im Vergleich zu etwa 38 Prozent). Die Belastung der vermeintlich reichen Italiener in Bezug auf ihre Arbeitseinkommen und die Abgabenquote ist also insgesamt bereits überdurchschnittlich hoch.

Kurzum: Eine Neid- und Gerechtigkeitsdebatte nur auf Basis des Vergleichs der Privatvermögen, die darüber hinaus anfällig für die beschriebenen Verzerrungen sind, mag medial wirkungsvoll sein, geht aber an den entscheidenden Fragen weitgehend vorbei.

Dazu kommt mit Blick auf den Corona-Wiederaufbausfonds der EU ein zweiter Aspekt: Angesichts der steigenden Fallzahlen in ganz Europa und der Lockdowns in verschiedenen Ländern ist klar, dass die Corona-Pandemie noch nicht ausgestanden ist. Die bisherigen und noch zu erwartenden volkswirtschaftlichen Schäden werden beträchtlich sein, gerade in den stark betroffenen Ländern Südeuropas, die schon vor der Corona-Krise vor wirtschaftlichen Problemen standen. Eine finanzielle Reaktion der EU und Solidarität unter den Mitgliedsländern erscheint deshalb angemessen. Aus Sicht der Kapitalmärkte ist der Wiederaufbausfonds ein starkes Symbol für mehr fiskalische Integration in der EU, gerade auch angesichts der immensen Bedeutung von Staatsanleihen der südeuropäischen Länder.

## Kontakt

**Herausgeber:** Union Investment Institutional GmbH  
Weißfrauenstraße 7  
60311 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Telefon: +49 69 2567-7652  
Telefax: +49 69 2567-1010  
institutional@union-investment.de  
[www.institutional.union-investment.de](http://www.institutional.union-investment.de)  
[www.union-investment.com](http://www.union-investment.com)

**Research:** Gregor Eder  
[Gregor.Eder@union-investment.de](mailto:Gregor.Eder@union-investment.de)  
+49 69 2567-7902

Christopher Baude  
[Christopher.Baude@union-investment.de](mailto:Christopher.Baude@union-investment.de)  
+49 69 2567-2123

**Text:** Christopher Krämer  
[Christopher.Kraemer@union-investment.de](mailto:Christopher.Kraemer@union-investment.de)  
+49 69 2567-2297

**Titelbild:** Dimitris Vetsikas / Pixabay

### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen. Alle Informationen in diesem Dokument stammen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der Verfasser nicht ein. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Die Inhalte dieser Kundeninformation stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Dieses Dokument wurde von Union Investment Institutional GmbH mit Sorgfalt erstellt, dennoch übernimmt Union Investment keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Union Investment übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **14.12.2020**, soweit nicht anders angegeben.