

Weshalb erzielen wohlhabende Personen höhere Renditen bei Finanzanlagen?

Ökonomische Ungleichheit ist ein allgegenwärtiges Thema. Lohnunterschiede, Steuerprivilegien oder Chancenungleichheit - nahezu keine andere politische Angelegenheit beschäftigt die Gesellschaft im Moment stärker. Im Forschungsprojekt zu «Heterogeneity in Return of Wealth» am Institut für Finanzmanagement steht ein spezifischer Teil dieser Ungleichheit im Fokus, nämlich die Unterschiede in den erwirtschafteten Renditen auf Finanzanlagen. Insbesondere wird der Frage nachgegangen, ob überhaupt und inwiefern das individuelle Nettovermögen die Renditen beeinflusst.

Der heutige Stand der Forschung geht davon aus, dass zwei verschiedene Effekte zu variierenden Renditen führen. Zum einen sind Individuen unterschiedlich gut informiert und verfügen über ungleiche Investitionsfähigkeiten. In diesem Zusammenhang spricht man von typenabhängigen Faktoren, die unter anderem auch dazu führen, dass die individuellen Renditen eine gewisse Konstanz aufweisen. Zum anderen weisen die bisherigen Untersuchungen darauf hin, dass begüterte Personen durchschnittlich eine höhere Rendite erzielen, dass also das Volumen einen Einfluss hat. Diesen Effekt nennt man Skaleneffekt. Er entsteht beispielsweise, wenn finanzkräftige Personen aufgrund ihres Vermögens Zugang zu zusätzlichen Investitionsmöglichkeiten erhalten und somit, bei gleichbleibendem Risiko, eine höhere Rendite erzielen. Die untenstehende Abbildung zeigt auf der Y-Achse die durchschnittliche realisierte Rendite auf Finanzanlagen und auf der X-Achse die Nettovermögensverteilung. Es wird dabei ersichtlich, dass Personen mit höherem Nettovermögen im Durchschnitt eine deutlich höhere Rendite erzielen.

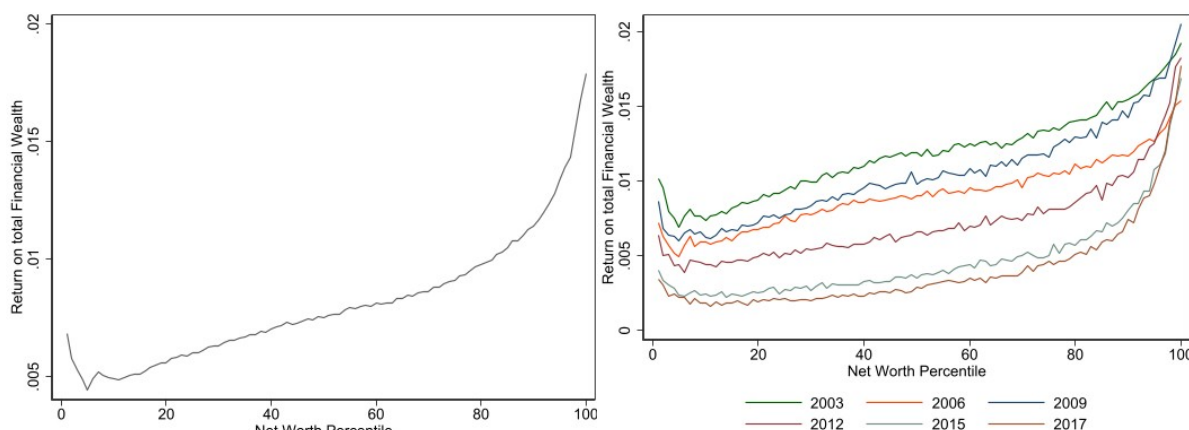


Abbildung 1: Verteilung der durchschnittlichen Renditen auf Finanzanlagen für unterschiedliche Werte des Nettovermögens.

Es stellt sich die bisher unbeantwortete Frage, ob die genannten Effekte zusammenhängen. Dies würde zutreffen, falls beispielsweise eine Person, die schon aufgrund ihres Typs eine hohe Rendite erzielt, auf zusätzlichen geschenkten 10'000 CHF eine höhere Steigerung der Renditen erzielt als eine Person, welche geringere Renditen erzielt. Ein solcher Unterschied in den Renditen liesse sich möglicherweise damit erklären, dass beide Personen den zusätzlichen Betrag in Aktien investieren, was bei beiden einen positiven Effekt auf die durchschnittlichen Renditen hat, aber die Person, welche bereits zuvor höhere Renditen erzielt hat, eine noch höhere Rendite erzielt, indem es ihr gelingt, die besser rentierenden Aktien auszuwählen. Um den bis anhin undokumentierten Zusammenhang zwischen dem Skalen- und Typeneffekt zu ergründen, werden ökonometrische Modelle auf Steuerdaten des Kantons Bern angewendet. Durch die finanzielle Unterstützung der *UniBern Forschungsstiftung* konnten die verwendeten Daten beim kantonalen Steueramt in Bern bezogen werden. Ohne die entsprechenden Mittel der Stiftung wäre eine Durchführung des Projektes nicht möglich gewesen.

Die Resultate weisen beide Effekte nach. Insbesondere kann aufgezeigt werden, dass Individuen, die schon hohe Renditen erzielen, auf zusätzlichem Vermögen tatsächlich eine grössere Rendite erwirtschaften. Diese Erkenntnis ist in folgender Abbildung dargestellt.

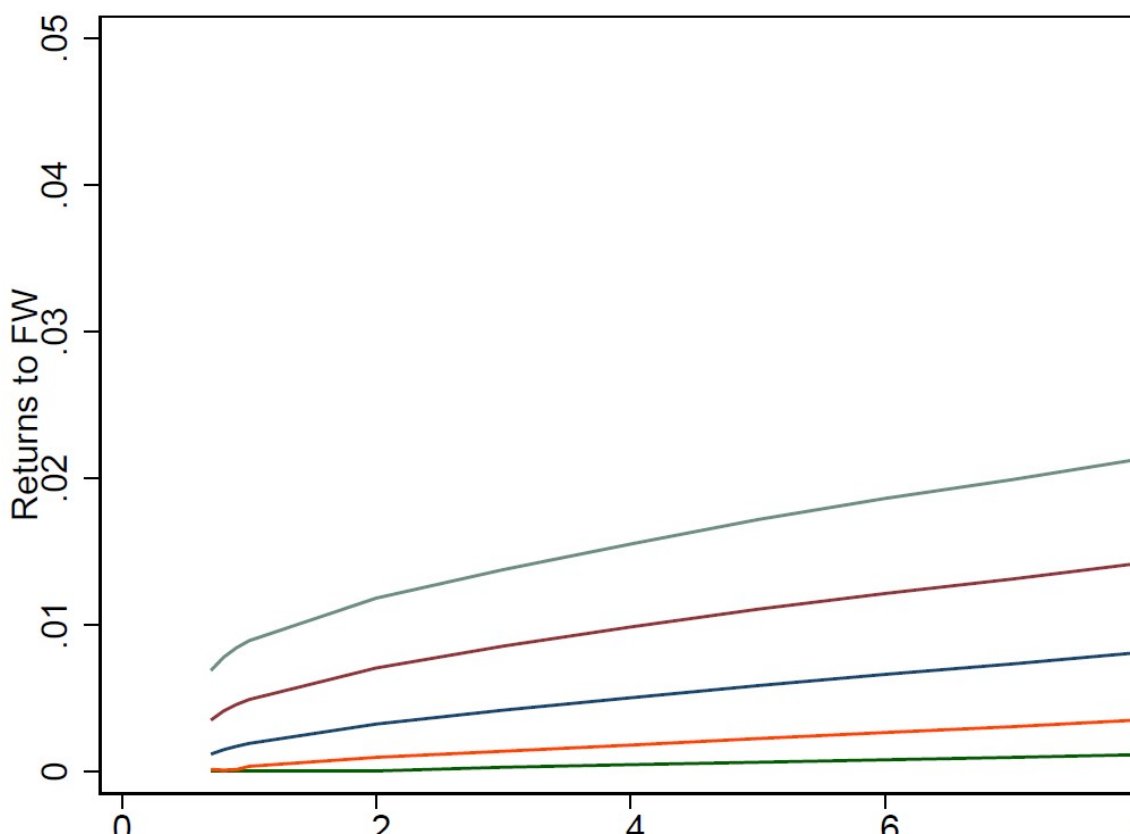


Abbildung 2: Verteilung der Renditen auf Finanzanlagen für unterschiedliche Werte des Nettovermögens. Jede Linie visualisiert einen bestimmten Quantilwert der Verteilung der Renditen.

Jeder Wert auf der blauen Linie entspricht dem Median bzw. dem 50igsten Perzentil der Renditen für einen bestimmten Punkt in der Nettovermögensverteilung. Beim 60igsten Perzentil (.6 auf der X-Achse), beispielsweise, entspricht der Wert der blauen Linie in etwa einer Rendite von 0.7% (0.007 auf der Y-Achse). Dies bedeutet, dass von allen Personen, welche über ein solches Nettovermögen verfügen, die Hälfte eine Rendite von mindestens 0.7% erzielt.

Aufgrund der Abbildung können zwei Schlüsse gezogen werden. Zum einen steigen alle Renditen an, wenn den Individuen mehr Vermögen zur Verfügung gestellt wird (Verschiebung entlang der X-Achse). Dies zeigt auf, dass ein Skaleneffekt vorliegt. Zum anderen ist es jedoch bezeichnend, dass die obersten Perzentile der Renditen (bspw. 90igstes Quantil) am stärksten ansteigen. Dies verdeutlicht, dass den Individuen, die ohnehin schon hohe Renditen erzielen, zusätzliches Vermögen von noch grösserem finanziellem Nutzen ist. In anderen Worten: Der Skaleneffekt ist für Personen mit bereits hohen Renditen am ausgeprägtesten. Die Resultate deuten daher darauf hin, dass der Typeneffekt mit dem Skaleneffekt interagiert. Diese Erkenntnis ist neu und trägt zur besseren Erklärung der steigenden Ungleichverteilung der Vermögen bei.

Prof. Dr. Philip Valta, Marc Brunner
Institut für Finanzmanagement
<https://www.ifm.unibe.ch>

Jonas Meier, Armando Näf
Volkswirtschaftliches Institut
<https://www.vwi.unibe.ch>

Die Projektförderung wurde ermöglicht durch einen Beitrag des BEKB Förderfonds.



P O R T R Ä T

Die *UniBern Forschungsstiftung* unterstützt seit ihrer Gründung im Jahr 1928 die wissenschaftliche Forschung in allen Instituten und Kliniken der Universität Bern.

So spricht sie jährlich rund CHF 320'000.-- ca. 40 Projekte aus allen Forschungsrichtungen. Die Schwerpunkte ihrer Förderungen liegen auf Konferenzreisen und Forschungsaufenthalten im Ausland, Druckkostenzuschüssen sowie der Anschaffung von Apparaten und Software.

Die Stiftung finanziert sich durch den Ertrag aus ihren Wertschriften und die Zuwendungen ihrer Gönnerinnen und Gönner. Zuwendungen werden entweder ohne bestimmten Zweck oder aber für eine bestimmte Forschungsrichtung oder ein bestimmtes Projekt gemacht. Ferner besteht gemäss den Statuten der Stiftung die Möglichkeit, unter eigenem Namen und für eigene Zwecke unter dem Dach der *UniBern Forschungsstiftung* einen eigenen Fonds zu errichten (z.B. «Bernadette Berner Fonds zur Förderung der Forschung am Institut für Zellbiologie»).

Die Organe der Stiftung bilden der Stiftungsrat, der Vorstand und die Revisionsstelle. Der Stiftungsrat setzt sich aus Vertreterinnen und Vertretern der Universität und der Berner Wirtschaft zusammen.

Weitere Informationen und exemplarische Forschungsprojekte werden auf der Internetseite **www.forschungsstiftung.ch** präsentiert.

Für die Überweisung von Gönnerbeiträgen steht interessierten Firmen, Stiftungen und Privatpersonen das Konto CH78 0079 0016 5818 6821 4 bei der Berner Kantonalbank zur Verfügung.

Muri b. Bern, im Sommer 2022