

---

# Der Alaska Permanent Fund – Vorbild für eine Soziale Dividende?\*

ASTRID HARNACK

---

Astrid Harnack, Freie Universität Berlin, Boltzmannstr. 20, 14195 Berlin a.harnack@fu-berlin.de

---

**Zusammenfassung:** Nur wenige konnten in Deutschland vom starken Anstieg der Kapitaleinkommen in den letzten Jahrzehnten profitieren. Doch eine Soziale Dividende finanziert über einen Staatsfonds nach Vorbild des Alaska Permanent Funds könnte ein inklusiveres Wachstum fördern: Eine Wachstumsinzidenzanalyse mit dem SOEP zeigt, dass deutlich mehr Haushalte bei einer Einführung der Sozialen Dividende vom realen Einkommenszuwachs zwischen 2002 und 2012 profitiert hätten. Die Erweiterung dieses Ansatzes um die Einführung individueller Vermögenskonten zur Möglichkeit der Reinvestition der Dividende über den staatlichen Fonds würde allen Bürgerinnen und Bürger zudem die Chance geben, mit staatlicher Unterstützung eigene Vermögenseinkommen zu generieren. Wenn eine Soziale Dividende allerdings relativ zeitnah an die gesamte Bevölkerung ausgezahlt werden soll, reichen vorhandene Finanzierungsquellen nicht aus. Deutschland bliebe daher nur ein schuldenfinanzierter Finanzierungsansatz. Dieser ist zwar in der Theorie recht elegant, birgt aber auch Risiken.

**Summary:** Few people in Germany have benefitted from the strong rise in capital incomes since the 1980s. However, a social dividend financed through a sovereign wealth fund akin to the Alaska Permanent Fund model could promote more inclusive growth. Utilizing the Socioeconomic Panel, a growth incidence analysis shows that significantly more households would have benefitted from the real income growth between 2002 and 2012 if a social dividend had been introduced. Further, introducing public individual saving accounts could offer the opportunity to reinvest dividends with governmental support. This would allow those without ample financial knowledge and/or wealth levels to still participate in the capital market. Unfortunately, existing sources of funding are insufficient to establish a German sovereign wealth fund, leaving a debt financed approach as the only feasible means. While this solution might seem both elegant and efficient in theory, it comes with notable risks.

→ JEL Codes: H10, D31

→ Keywords: Sovereign wealth fund, redistribution, inclusive growth

\* Der vorliegende Beitrag basiert auf Ergebnissen der im Rahmen des von der Bertelsmann Stiftung geförderten Projektes „Inklusives Wachstum“ und damit auf den Studien Bönke und Harnack (2017), Bönke und Harnack (2018) und Bönke et al. (2018).

## I Einleitung

Die Bedeutung von Kapitaleinkommen in Deutschland hat in den letzten Jahrzehnten stark zugenommen. Während 1975 noch etwa 80 Prozent des Nationaleinkommens aus Arbeitseinkommen stammten, hat die funktionale Verschiebung der Einkommensverteilung dazu geführt, dass dieser Anteil heute nur noch rund 70 Prozent beträgt. Der Anteil der Kapitaleinkommen ist spiegelbildlich von 20 auf 30 Prozent gestiegen (Piketty, 2014). Dieser Trend lässt sich auch in anderen entwickelten Volkswirtschaften wie beispielsweise den USA, Kanada, Frankreich aber auch China beobachten (Karabarounis und Neiman, 2013).

Doch insbesondere in Deutschland sind die Vermögen stark konzentriert: Etwa 50 Prozent der bundesdeutschen Haushalte verfügen über keinerlei nennenswertes Vermögen (Grabka und Westermeier, 2015). Sie können daher überhaupt keine Vermögenseinkommen generieren. Zum anderen sparen diejenigen, die Vermögen besitzen, häufig ineffizient: Ein Großteil des privaten Vermögens deutscher Haushalte liegt auf renditeschwachen Sparbüchern und Tagesgeld- und Girokonten, während nur etwa zehn Prozent der deutschen Haushalte Aktien besitzen (Bönke und Brinkmann 2017).<sup>1</sup> Zusätzlich führen stagnierende und abnehmende Lebenserwerbseinkommen für einen Großteil der Arbeitnehmer (Bönke et al. 2015) dazu, dass der Vermögensaufbau aus Arbeit für viele Haushalte zunehmend schwieriger wird. Daher profitieren hierzulande nur Wenige von den weltweit steigenden Kapitaleinkommen.

Vor diesem Hintergrund gibt es Überlegungen, welche Politikinstrumente dem Staat zur Verfügung stehen, um eine inklusivere Teilhabe an Vermögenseinkommen zu gewährleisten. Als ein entsprechender Vorschlag wird von vielen eine so genannte Soziale Dividende in Verbindung mit einem Staatsfonds ins Feld geführt. Es handelt sich dabei um eine Art “kleines Bürgergeld”, also einen regelmäßigen, universellen und direkten monetären Transfer, der allen Bürgern eines Landes in gleicher Höhe ausbezahlt wird. Wird die Soziale Dividende aus den Erträgen eines weltweit am Kapitalmarkt investierenden Staatsfonds finanziert, kann – insbesondere im Fall einer steigenden Bedeutung von Kapitaleinkommen und einer sehr ungleichen Vermögensverteilung – so eine breitere gesellschaftliche Teilhabe an Kapitalerträgen realisiert werden (Atkinson 2015; Corneo 2016 und 2017, Bönke et al. 2018).

Das einzige Praxisbeispiel für einen direkten Ausschüttungsfonds, also ein Staatsfonds, der seine Dividenden regelmäßig direkt an seine Bürger auszahlt, ist der Alaska Permanent Fund (APF) des US-Bundesstaates Alaska (Bönke und Harnack 2017). Das Dividendenmodell wurde in Alaska ursprünglich eingeführt um eine “faire” Aufteilung der Gewinne aus den Ölvorkommen zu gewährleisten, die man als Gemeinschaftseigentum betrachtet. Die Erfahrung mit dem APF zeigt zudem, dass dieses Politikinstrument geeignet scheint, wirtschaftliche Teilhabe aktiv zu fördern (Erickson und Groh 2012). Seit Einführung der Auszahlung 1982 hat sich Alaska innerhalb der US-Bundesstaaten von einer Region mit der höchsten Einkommensungleichheit zum Bundesstaat mit der geringsten Einkommensungleichheit entwickelt. Zudem war Alaska US-weit der einzige Bundesstaat, in dem die untersten 20 Prozent der Einkommensverteilung in den letzten Jahrzehnten größere Einkommensgewinne als die obersten 20 Prozent erzielen konnten (Goldsmith 2012). Alaska ist somit ein Musterbeispiel für inklusives Wachstum in einer Zeit, in der viele andere

---

<sup>1</sup> In Bönke und Brinkmann (2017) findet sich eine detaillierte Analyse des privaten Vermögens und der Vermögensförderung in Deutschland.

Industrienationen mit realen Einkommensverlusten für einen Großteil der Bevölkerung konfrontiert waren. Zahlreiche Indizien deuten auf einen Zusammenhang zwischen der Einführung der Sozialen Dividende und dem inklusiven Wachstum in Alaska hin, auch wenn sich dies wegen der teilweise schlechten Datenlage kausal nicht eindeutig nachweisen lässt (Goldsmith 2012).

Könnte der von Alaska beschrittene Weg ein Vorbild für Deutschland sein? Atkinson (2015) sieht in der Einführung eines Staatsfonds die Möglichkeit, eine breitere gesellschaftliche Teilhabe am Wirtschaftswachstum zu realisieren. Und auch Corneo (2016 und 2017) geht davon aus, dass die gleichmäßige Auszahlung der Erträge öffentlichen Kapitals der zunehmenden Einkommenskonzentration entgegenwirken kann. Dazu schlägt er eine Soziale Dividende in Höhe von etwa 800 bis 1500 Euro jährlich vor. In diesem Beitrag möchte ich nicht nur mögliche Verteilungseffekte einer solchen Sozialen Dividende quantifizieren, sondern auch diskutieren, welche Finanzierungsmöglichkeiten in einem rohstoffarmen Land wie Deutschland für das Politikinstrument Staatsfonds zur Verfügung stehen könnten.

Das nächste Kapitel gibt zunächst einen allgemeinen Überblick über die weltweit existierenden Staatsfondstypen, um dann in Kapitel drei näher auf die Ausgestaltung des Alaska Permanent Fund einzugehen. Im Anschluss behandelt Kapitel vier die mögliche Ausgestaltung einer Sozialen Dividende in Deutschland, während Kapitel fünf mögliche Finanzierungsquellen diskutiert. Kapitel sechs quantifiziert mögliche Verteilungseffekte einer Sozialen Dividende und Kapitel 6 schließt mit einem Fazit ab.

## 2 Typisierung von Staatsfonds

Insbesondere durch die hohen Investitionen in die schwer angeschlagene Finanzbranche haben Staatsfonds auf der ganzen Welt während der Finanzkrise 2007/2008 große mediale Aufmerksamkeit erfahren. Dabei existieren Staatsfonds bereits seit vielen Jahrzehnten. Einer der ersten und weltweit größten Staatsfonds wurde bereits 1953 in Kuwait gegründet, noch bevor das Land Anfang der 1960er Jahre die Unabhängigkeit von Großbritannien erlangte. Ziel war es, einen Teil der Gewinne aus Erdölexporten für den Fall anzulegen, wenn die Erdölquellen eines Tages versiegen. Zusätzlich sollten die wirtschaftlichen Folgen schwankender Rohstoffpreise ausgeglichen werden. Viele andere rohstoffreiche Länder, u. a. Norwegen und Saudi-Arabien, folgten Kuwaits Beispiel Jahre später. Heute zählt das kuwaitische Fondsvermögen mit 592 Mrd. US-Dollar zu den größten der Welt. Es gibt aber nicht nur rohstoffbasierte Staatsfonds. Auch viele rohstoffarme Länder, insbesondere im asiatisch-pazifischen Raum, haben die Möglichkeit erkannt, Staatsfonds zur langfristigen effizienten Anlage z. B. von Devisenüberschüssen zu nutzen.

Lange war unklar, welche Art von öffentlich gehaltenem Vermögen überhaupt als Staatsfonds definiert werden kann. Erst 2008 schlug die Internationale Arbeitsgruppe für Staatsfonds (IWG) eine einheitliche Definition vor. Demnach handelt es sich um einen Staatsfonds (engl. Sovereign Wealth Funds), wenn staatliches Vermögen in speziellen Fonds in öffentlicher Hand mit makroökonomischer Zielsetzung gehalten, gemanagt oder verwaltet wird, um finanzielle Ziele zu erreichen. Dabei muss zumindest ein Teil des Vermögens im Ausland angelegt werden. In Abgrenzung zu anderen Arten öffentlich gehaltenen Vermögens erfüllt ein Staatsfonds keine expliziten Verbindlichkeiten und verfolgt Ziele mit einem sehr langfristigen Anlagehorizont von mehreren Jahrzehnten (Kimmitt 2008). Staatsfonds sind dabei insbesondere von Vermögen mit expliziten Verbindlichkeiten abzugrenzen: Dabei verwaltet der Staat Vermögen im Namen der

Bürger in einem Fonds, der Staat selbst hat jedoch keinen freien Zugriff auf das Fondsvermögen. Ein Beispiel für diese Art öffentlich verwalteten Vermögens, bei dem es sich nach IWG-Definition nicht um einen Staatsfonds handelt, ist beispielsweise der schwedische Pensionsfonds.<sup>2</sup> Nach der IWG-Definition gibt es aktuell 81 Staatsfonds weltweit. Bekannte Beispiele sind der Government Pension Fund Global (Norwegen) und der Abu Dhabi Investment Authority (Vereinigte Arabische Emirate).

Auf den globalen Finanzmärkten kommt Staatsfonds eine immer größere Bedeutung zu. So hat sich das Gesamtvermögen der 81 Staatsfonds weltweit in den letzten zehn Jahren mit etwa 7,8 Billionen US-Dollar mehr als verdoppelt (SWFI 2019). Tabelle 1 gibt einen Überblick über die derzeit 10 reichsten Staatsfonds der Welt. Der Wert des norwegischen Fondsvermögens auf Platz 1 entspricht mehr als dem 2,3fachen des norwegischen Bruttoinlandsprodukts von 2018. Auf 5,25 Millionen Norweger umgerechnet beläuft sich das Pro-Kopf-Staatsfondsvermögen auf mehr als 195.000 US-Dollar. Zum Vergleich: Bei einer Auflösung des größten chinesischen Staatsfonds China Investment Corporation könnten jedem Einwohner Chinas nur knapp über 675 US-Dollar ausgezahlt werden.

Tabelle 1

### Die zehn Staatsfonds mit dem höchsten Anlagevermögen weltweit

Name	Staat	Gründung	Finanzierung	Vermögen <i>in Mrd. US\$</i>
Norway Government Pension Fund Global	Norwegen	1990	Öl	1.072
China Investment Cooperation	China	2007	Sonstiges	941
Abu Dhabi Investment Authority	Vereinigte Arabische Emirate	1976	Öl	696
Kuwait Investment Authority	Kuwait	1953	Öl	592
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	Hong Kong	1935	Sonstiges	509
SAFE Investment Company	China	1997	Sonstiges	439
National Council for Social Security Fund	China	2000	Sonstiges	437
GIC Private Limited	Singapur	1981	Sonstiges	390
Temasek Holdings	Singapur	1974	Sonstiges	374
Public Investment Fund	Saudi-Arabien	2008	Öl	320

Quelle: SWFI (2019), Stand: 05/2019.

Staatsfonds unterscheiden sich aber teils stark in ihren Zielen und Ausschüttungsstrategien (Fernandez und Eschweiler 2008). Beides hängt zusammen und bestimmt den übrigen Aufbau der Fonds. Bönke und Harnack (2017) kategorisieren Staatsfonds in Abhängigkeit ihrer Ziele in sechs grundlegende Typen.<sup>3</sup>

2 Eine detaillierte Beschreibung und Evaluation des schwedischen Staatsfonds findet sich in Severinson und Stewart (2012).

3 Nicht alle Staatsfonds sind dabei immer eindeutig der einen oder anderen Klassifikation zuzuordnen. So ist der norwegische Government Pension Fund Global ein Stabilisierungs-, Pensions- und Sparfonds.

### 1) *Stabilisierungsfonds (Stabilization Funds)*

Eine ursprüngliche Form der Staatsfonds stellen die Stabilisierungsfonds dar. Ihr Ziel ist es, schwankende Rohstoffpreise und Wechselkurse auszugleichen und externe Schocks zu kompensieren (Griffith-Jones; Ocampo 2008). Stabilisierungsfonds schütten z. B. einen Teil ihres Vermögens in Zeiten sinkender Rohstoffeinnahmen aus und stocken ihr Fondsvermögen bei steigenden Preisen auf. Sie zeichnen sich daher durch eine unregelmäßige Ausschüttungsstrategie aus. Durch diese soll die heimische Wirtschaft langfristig stabilisiert werden. Vor allem rohstoffreiche Länder unterhalten diesen Typ Staatsfonds, traditionell im Mittleren Osten und zunehmend auch in Afrika. Beispiele für reine Stabilisierungsfonds sind der Oil Stabilization Fund (Iran) oder der gleichnamige Staatsfonds aus Russland.

### 2) *Sparfonds (Saving Funds)*

Sparfonds werden benutzt, um heutiges Vermögen für kommende Generationen zu bewahren (Kern 2009). Das Fondsvermögen wird daher nicht oder nur im geringen Umfang ausgeschüttet. Viele Stabilisierungsfonds sind zugleich Sparfonds. Internationale Beispiele für Sparfonds sind die Qatar Investment Authority (Katar) oder der Khazanah Nasional Berhad (Malaysia).

### 3) *Entwicklungs-, Infrastruktur- und Investitionsfonds (Development Funds)*

Entwicklungs-, Infrastruktur- und Investitionsfonds dienen insbesondere dem Aufbau von Vermögen zur Unterstützung der heimischen Wirtschaft. Investitionen mit starkem Heimatbezug sollen gezielt die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit eines Landes oder einer Region steigern (Allen und Caruana 2008). Ein Entwicklungsfonds wird daher auch kein Vermögen im klassischen Sinne ausschütten, sondern vorzugsweise in das eigene Land oder in Länder der Nachbarschaftsregion reinvestieren. Ein bekannter Entwicklungsfonds ist der Temasek Holdings (Singapur).

### 4) *Rücklagenfonds (Reserve Investment Corporations)*

In Rücklagenfonds werden hohe Devisenüberschüsse langfristig effizient angelegt. Auf diese Weise können die ökonomischen Kosten hoher Devisenreserven auf Grund hoher Außenhandelsüberschüsse gesenkt werden. Bei dieser Staatsfondsart ist keine einheitliche Ausschüttungsstrategie zu beobachten. Investiert wird bevorzugt in ausländische Unternehmensbeteiligungen, häufig auch unter strategischen Aspekten. Die China Investment Corporation (China) und die Government of Singapore Investment Corporation (Singapur) sind Rücklagenfonds.

### 5) *Pensionsfonds (Contingent Pension Reserve Funds)*

Viele Industrienationen kämpfen mit steigenden Sozialausgaben aufgrund des demographischen Wandels. Pensionsfonds sollen helfen, die wirtschaftlichen Folgen dieses Trends abzufedern und pensionsähnliche Eventualverbindlichkeiten in der Zukunft zu decken. Sie schütten demnach aus, wenn die Sozialausgaben die Haushaltseinnahmen übersteigen. Der australische Australian Future Fund und der Bayerische Pensionsfonds sind Beispiele dafür.

### 6) *Direkte Ausschüttungsfonds*

Dieser Staatsfondstyp zeichnet sich insbesondere durch seine Ausschüttungsstrategie aus: Regelmäßig werden die Fondserträge direkt an alle oder bestimmte Gruppen von Bürgern ausgezahlt. So ist eine breite und direkte Teilhabe der Bevölkerung gewährleistet. Das weltweit einzige ex-

istierende Beispiel für diesen Fondstyp ist der Alaska Permanent Fund<sup>4</sup>, welcher daher im Verlauf dieser Studie als mögliches Vorbild für einen deutschen direkten Ausschüttungsfonds näher beleuchtet werden soll.

### 3 Der Alaska Permanent Fund

Der Alaska Permanent Fund wurde 1976 gegründet und gehört aktuell mit einem Fondsvolumen von 64,8 Milliarden Euro zu den 20 größten Staatsfonds weltweit (SWFI 2019). Er ist der einzige Staatsfonds, der als direkter Ausschüttungsfonds konzipiert ist. Ein Anspruch auf die Soziale Dividende haben in Alaska alle Bürgerinnen und Bürger, die ihren Wohnsitz im gesamten Vorjahr (Qualifikationszeitraum) in Alaska hatten.<sup>5</sup> Zudem muss die Absicht bestehen, auch auf unbestimmte Zeit dort zu leben. Als Nachweis dieser Absicht können beispielsweise Mietverträge oder eine Wählerregistrierung dienen. Die Dividende wird jährlich im Oktober ausgeschüttet. Neu Zugezogene müssen zum Zeitpunkt der Auszahlung mindestens 22 Monate in Alaska gelebt haben, um von der Sozialen Dividende profitieren zu können.

Die Höhe der jährlichen Auszahlung berechnet sich anhand einer Formel, die auf den durchschnittlichen Gewinnen der letzten fünf Jahre basiert (Erickson und Groh 2012). Auf diese Weise sollen kurzfristige Schwankungen in den Kapitalerträgen stabilisiert werden, um den Nutznießern der Ausschüttung eine größere Planungssicherheit zu bieten. Dennoch lässt die Berechnung Spielraum für Fluktuationen: Wie Abbildung 1 zeigt, bewegte sich der Auszahlungsbetrag pro anspruchsberechtigtem Einwohner seit 1982 zwischen 331 US-Dollar (1984) und 2.072 US-Dollar (2015). Kindern steht dabei ein gleich hoher Dividendenbetrag zu. Eine Person, die seit Einführung der Sozialen Dividende 1982 in Alaska gelebt hat, konnte so bis heute mehr als 50.000 US-Dollar in Preisen von 2010 real als Kapitaleinkommen erhalten. Aber auch eine neu zugezogene vierköpfige Familie konnte im Jahr 2015 von zusätzlichen finanziellen Ressourcen in Höhe von bis zu 8.288 US-Dollar profitieren. Steuerlich unterliegt die Auszahlung in voller Höhe der Einkommensteuer, wobei die Dividenden der Kinder als elterliches Einkommen erfasst werden. Auf staatliche Sozialleistungen wird die Ausschüttung hingegen nur teilweise angerechnet.

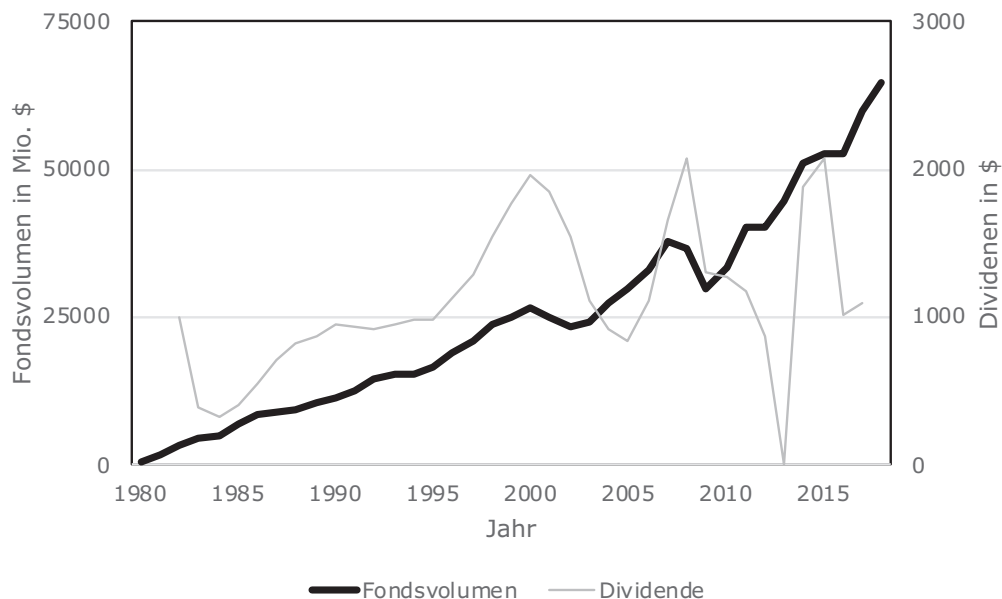
Verwaltet wird das Fondsvolumen durch die Alaska Permanent Fund Corporation (APFC), eine quasi-unabhängige staatliche Organisation, welche 1980 zu diesem Zweck vom Gesetzgeber gegründet wurde. Die Verwaltung wird dort von unter 50 Mitarbeitern durchgeführt, so dass die Verwaltungskosten für einen Fonds dieser Größe sehr gering sind. Bei seinen Investments unterliegt der APFC bestimmten Richtlinien des Gesetzgebers und hat unter Einhaltung dieser das klare Ziel der Gewinnmaximierung. Investmentstrategie und Portfolioanteile werden dabei klar und transparent auf einer eigenen Homepage für alle Bürger gut verständlich zur Verfügung gestellt.

---

4 Neben einer Sozialen Dividende wie in Alaska wären aber auch andere direkte Ausschüttungsstrategien denkbar. So könnte ein direkter Ausschüttungsfonds beispielsweise auch nur an Rentner ausschütten, um eine kapitalgedeckte Grundrente zu finanzieren, die eine Entlastung des umlagefinanzierten Systems ermöglichen würde. Eine andere denkbare Idee wäre die Auszahlung eines einmaligen Vermögenstransfers im jungen Erwachsenenalter, der die Chancengleichheit erhöhen könnte. Ein ausführlicher Überblick über die Idee der Sozialen Erbschaft findet sich in Bönke und Harnack 2018.

5 Eine Abwesenheit von mehr als 180 Tagen im Qualifikationszeitraum kann den Anspruch auf die Dividende schmälern. Ausnahmen sind nur unter bestimmten Umständen möglich, so beispielsweise für Studenten oder Angehörige des Militärs.

Abbildung 1

**Entwicklung des Fondsvolumens und der Dividendenhöhe des APF**

Quellen: 1) Alaska Permanent Fund Corporation (2019), 2) Alaska Department of Revenue (2019).

#### 4 **Ausgestaltung einer Sozialen Dividende nach dem Vorbild APF**

Sowohl dem Beispiel aus Alaska als auch den Vorschlägen von Anthony Atkinson (2015) und Giacomo Corneo (2016 und 2017) folgend könnte die Auszahlung einer Sozialen Dividende auch in Deutschland über die Erträge eines Staatsfonds finanziert werden. Für die Einführung der Sozialen Dividende spielt dabei der Empfängerkreis, die Höhe der jährlichen Dividendenauszahlung und die rechtliche Einbindung ins deutsche Steuer-Transfer-System eine wichtige Rolle.

##### *Empfänger*

Mit Blick auf die Definition des Kreises der Berechtigten könnte es für Deutschland sinnvoll sein, dem Beispiel Alaska zu folgen. Der Anspruch auf die Auszahlung der Sozialen Dividende wäre dann an den Wohnsitz im gesamten Vorjahr, dem Qualifikationszeitraum, zu knüpfen. Das Wohnortprinzip würde bedeuten, dass alle in Deutschland gemeldeten Personen bei Erfüllung dieses Kriteriums ein Anrecht auf die Dividende hätten, so auch Inländer ohne Staatsbürgerschaft. Eine Übertragung des Aufenthaltsprinzips ins deutsche Steuer- und Transfersystem könnte dadurch gewährleistet werden, dass die Anspruchsberechtigung an die unbeschränkte Steuerpflicht in Deutschland geknüpft würde. Unbeschränkt steuerpflichtig sind gemäß § 1 Einkommen-

steuergesetz alle natürlichen Personen, die ihren Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt in Deutschland haben.<sup>6</sup>

### *Auszahlung und Dividendenhöhe*

Corneo (2016) schlägt für Deutschland eine jährliche Dividendenausschüttung in Höhe von 800 bis 1.500 Euro pro Empfänger vor; unter 18-Jährige sollen den halben Betrag erhalten. Diese Dividendenhöhe bietet den Vorteil, dass der Geldbetrag zwar hoch genug ist, um das Haushaltseinkommen am unteren Rand der Einkommensverteilung aufzubessern, aber nicht zu hoch, um Menschen stark in ihrer Arbeitsentscheidung zu beeinflussen. So konnten in Alaska bei ähnlichen Ausschüttungsbeträgen keine nennenswerten negativen Arbeitsmarkteffekte beobachtet werden; im Gegenteil geht Goldsmith (2012) davon aus, dass die Soziale Dividende die Konsumausgaben leicht stimuliert und damit neue Arbeitsplätze entstanden sind. Im Gegensatz zu einem existenzsichernden Grundeinkommen, das in etwa dem Zwölffachen einer Sozialen Dividende in Höhe von 800 Euro bis 1.500 Euro im Jahr entspräche, ist eine relevante Reduktion des Arbeitsangebots nicht zu befürchten.

Um die Nachhaltigkeit des Staatsfonds zu garantieren, sollte das jährliche Ausschüttungsvolumen dabei – ähnlich wie in Alaska oder Norwegen – nur aus der langfristig erzielten Realrendite des Staatsfonds finanziert werden. Denn auf diese Weise kann nicht nur eine breitere Teilhabe an den weltweit steigenden Kapitaleinkommen für alle Einwohner garantiert, sondern auch der öffentliche Kapitalstock für die nächsten Generationen aufrechterhalten werden. Diese Forderung steht im Einklang mit den von Bönke und Harnack (2017) erarbeiteten Erfolgskriterien für einen deutschen Staatsfonds.<sup>7</sup>

### *Steuer-Transfer-System*

Der Grundidee nach handelt es sich bei der Sozialen Dividende um eine staatliche Zahlung, die weder steuerpflichtig ist noch auf Sozialleistungen angerechnet wird. Das verfügbare Nettoeinkommen der Haushalte würde sich demnach um den vollen Betrag der Sozialen Dividende(n) erhöhen.

Es ist allerdings fraglich, ob die Nichtberücksichtigung der Dividende bei der Bedarfsprüfung für staatliche Sozialleistungen mit dem deutschen Sozialstaatsprinzip (Art. 20 GG) vereinbar ist. Denn nach vorherrschender juristischer Auffassung dürfen Sozialleistungen als Mittel der Allgemeinheit nur bei Bedürftigkeit gewährt werden, um so ein soziokulturelles Existenzminimum sicherzustellen. Aktuell müsste die Auszahlung einer Sozialen Dividende also de jure in voller Höhe auf staatliche Sozialleistungen angerechnet werden. Diese Rechtslage betrifft insbesondere Empfänger von Arbeitslosengeld II, Sozialhilfe oder Grundsicherung. Diese könnten ohne eine Gesetzesänderung nicht von einer Sozialen Dividende profitieren, da ihre Sozialleistungen ggf. in gleicher Höhe gekürzt werden würden.

Bei einer vollen Anrechnung der Sozialen Dividende auf staatliche Sozialleistungen ist ihre gleichzeitige steuerfreie Auszahlung an Haushalte, die nicht auf Sozialleistungen angewiesen sind, aber schwer zu rechtfertigen. In Alaska unterliegt die Dividendenzahlung der Einkommensteuer.

---

6 Ausnahmen bestehen beispielsweise für deutsche Auslandsbedienstete, die aus öffentlichen Mitteln entlohnt werden.

7 Zusätzlich kann die erzielte Realrendite bei der Berechnung des verfügbaren Ausschüttungsvolumens um einen geringen prozentualen Abschlag (z. B. 1 Prozent) korrigiert werden, um den Kapitalstock des Fonds langfristig weiter auszubauen.



Eine Möglichkeit, die Idee einer steuerfreien Zahlung mit einer progressiven Besteuerung zu kombinieren, könnte das Subsumieren der Sozialen Dividende als Einkommen unter Progressionsvorbehalt bieten. In diesem Fall ist die Auszahlung zwar steuerfrei, unterliegt aber dem steuerlichen Progressionsvorbehalt und erhöht dadurch den anzuwendenden Steuersatz in der Einkommensteuerberechnung. Dadurch steigen die Steuerlast und somit auch das Steueraufkommen. Auf die gleiche Weise wird in Deutschland beispielsweise mit Arbeitslosengeld I, dem Elterngeld oder dem Krankengeld verfahren.

## 5 Finanzierung

Die Soziale Dividende ist eine interessante Alternative für eine langfristig angelegte Vermögenspolitik, aber wie könnte sie finanziert werden? Denn im Gegensatz zu Alaska verfügt Deutschland über keine wertvollen Rohstoffvorkommen, die einen Staatsfonds dieser Art finanzieren könnten.

Für eine Dividendenausschüttung in Höhe von 800 Euro jährlich für Erwachsene und 400 Euro jährlich für Kinder und Heranwachsende bei einer Bevölkerung von 81,6 Millionen, die zu 14,7 Prozent aus Heranwachsenden besteht, würden sich die jährlichen Ausschüttungen auf ca. 60 Milliarden Euro summieren. Dabei soll unterstellt werden, dass die jährlichen Dividendenbeträge über die langfristige Rendite eines Staatsfonds finanziert werden, um den Vermögensbestand auch für spätere Generationen aufrechtzuerhalten. Wie viel Kapital müsste unter diesen Umständen zur Verfügung stehen?

Tabelle 1 zeigt das benötigte Staatsfondsvolumen in Abhängigkeit der erzielten Realzinssätze unter der Annahme, dass die Ausschüttung der Sozialen Dividende nur über die jährlichen Fondserträge finanziert wird und ein Prozent als Rücklage zur Reinvestition und als Schwankungsreserve zurückgehalten wird. Während bei einem Realzinssatz von zwei Prozent noch etwa sechs Billionen Euro, also 1,77fache des Bruttoinlandsproduktes im Jahr 2018, zur Finanzierung notwendig gewesen wären, würde das Finanzierungsvolumen bei einem Realzinssatz von acht Prozent unter eine Billion Euro fallen. Diese Bandbreite zeigt, wie entscheidend die Erwartungen bezüglich der zukünftigen Aktienmarktrendite für das angestrebte Finanzierungsvolumen sind.

Tabelle 2

### Benötigtes Staatsfondsvolumen für die Finanzierung einer jährlichen Sozialen Dividende in Höhe von 800 Euro in Abhängigkeit vom Realzinssatz

Realzinssatz	Staatsfondsvolumen in Mrd. Euro	Staatsfondsvolumen/BIP <sub>2018</sub>
2%	6.000	1,77
4%	2.000	0,59
6%	1.200	0,35
8%	857	0,25

Quelle: Eigene Darstellung.

In welcher Größenordnung sich eine realistische Rendite bewegt, kann am Beispiel des norwegischen Staatfonds *Government Pension Fund – Global* beurteilt werden. Dieser hat seit 1998 einen durchschnittlichen Jahresgewinn von etwa 5,7 Prozent erwirtschaftet. Selbst unter Berück-

sichtigung der Verwaltungskosten und der Inflationsentwicklung betrug die jährliche Realrendite immer noch 3,8 Prozent (NBIM 2017). Folglich kann die norwegische Regierung jährlich vier Prozent des Fondsvermögens für ihre öffentlichen Haushaltsausgaben entnehmen, ohne die Substanz des Fondsvermögens angreifen zu müssen. Unseren Berechnungen legen wir daher einen Realzinssatz in Höhe von vier Prozent zugrunde. Dabei muss beachtet werden, dass der norwegische Staatsfonds das Renditepotenzial am Aktienmarkt durch die strikten sozialen, ökologischen und ethischen Investmentvorgaben nicht voll ausschöpft.

So waren zum Beispiel große US-amerikanische Universitäten wie Harvard, Yale oder Princeton in der Lage, mit ihren Stiftungsvermögen zwischen 1980 und 2010 am internationalen Aktienmarkt eine durchschnittliche Realrendite von mehr als zehn Prozent (Piketty 2014, Tabelle 12.2.) zu erwirtschaften; trotz kurzfristiger Renditeeinbrüche wie durch die Finanzkrise 2008 haben diese Fonds demnach eine sehr hohe langfristige Rendite realisiert. Da sich ein deutscher Staatsfonds aber in Anlehnung an die norwegische Fondsstrategie an soziale, ethische und ökologische Investitionsrichtlinien halten sollte (Bönke und Harnack 2017), scheint ein Realzinssatz von vier Prozent realistisch erreichbar.

Bei einer durchschnittlichen Realverzinsung von vier Prozent würde Deutschland ein Staatsfondsvermögen in Höhe von zwei Billionen Euro benötigen, um eine Soziale Dividende in Höhe von 800 Euro nachhaltig finanzieren zu können (vgl. Tabelle 1). Das sind 59 Prozent des BIPs des Jahres 2018. Die Größenordnung wird auch deutlich, wenn das benötigte Fondsvolumen in Relation zum benötigten Barwert des Altersversicherungsvermögens gesetzt wird. Das Altersversicherungsvermögen beschreibt den Zeitwert der hypothetischen Ansprüche der Versicherten und belief sich für Deutschland im Jahr 2012 auf 6,3 Billionen Euro, etwas mehr als das Zweifache des BIPs in diesem Jahr. Mehr als 70 Prozent dieses Vermögens geht dabei auf die Gesetzliche Rentenversicherung (GRV) zurück, während sich das restliche Vermögen auf Beamtenpensionen und Betriebsrenten aufteilt. Beide Vergleiche zeigen, dass der langfristige Aufbau eines Fondsvolumens über mehrere Jahrzehnte in Höhe von zwei Billionen Euro oder 59 Prozent des BIPs des Jahres 2018 eine langfristige Aufgabe wäre, die eine erhebliche Kraftanstrengung erfordern würde.

Tabelle 3

**Barwert des Alterssicherungsvermögens in Deutschland 2012**

	Vermögen (in Mrd. €)	Vermögen/BIP <sub>2018</sub>
Insgesamt	6.300	2,29
GRV	4.651	1,69
Pensionen	947	0,34
Betriebsrenten	703	0,26

Anmerkung: Gegenwartswert der bis zum Jahr 2012 erworbenen direkten Versicherungsansprüche von aktiven Beitragszahlern und Renten- bzw. Pensionsbeziehern (ohne Hinterbliebenenrenten) unter der Annahme einer Verzinsung von drei Prozent. Quelle: Bönke et al. (2016).

Für den Aufbau eines Staatsfonds mit einem Vermögensstock in Höhe von zwei Billionen Euro benötigte es nicht nur den Willen und die glaubhafte Selbstverpflichtung der Politik sowie eine effiziente Verwaltung der Investitionen, sondern auch Finanzierungsquellen, die langfristig für die Ansparphase zur Verfügung stünden. Woher könnten die Gelder kommen?

Als mögliche Finanzierungsquellen für einen Staatsfonds könnten die seit 2014 steigenden Haushaltsüberschüsse des Bundes dienen. 2015 lag der Überschuss bei 12,1 Milliarden Euro und im Jahr 2016 bei 6,2 Milliarden Euro (Haushaltsrechnungen des Bundes 2016). Diese Mittel würden demnach zur Gründung eines Staatsfonds zur Verfügung stehen.

Ferner gibt der Bund etwa 5,5 Milliarden Euro jährlich für Subventionen zum privaten Vermögensabbau aus, unter anderem für private Altersvorsorge (Rürup- und Riester-Rente), Wohnungsbauprämie und Sparförderung (Arbeitnehmersparzulage und Mitarbeiterbeteiligung) Maßnahmen, die insbesondere einkommensschwache Haushalte nicht in Anspruch nehmen (Bönke und Brinkmann 2017). Falls der Staatsfonds jedoch die Möglichkeit zur Wiederanlage und damit eine attraktive Möglichkeit des Vermögensaufbaus schafft, werden darüberhinausgehende Subventionen zum privaten Vermögensaufbau in späteren Lebensphasen überflüssig. Viele staatliche Subventionen, wie beispielsweise die Riester-Rente, unterliegen dem Bestandsschutz. Die genannten Mittel werden selbst bei einer Abschaffung dieser Subventionen nur sukzessive frei.

Zudem könnte der Staat auch bereits vorhandenes Staatsvermögen wie zum Beispiel öffentliche Unternehmensbeteiligungen oder einen Teil der Goldreserven mit einem Marktwert von fast 120 Milliarden Euro (Deutsche Bundesbank 2016) einbringen. Ein Teil dieses öffentlichen Vermögens könnte zur Initialfinanzierung eines Staatsfonds herangezogen werden, da auf diese Weise der Vermögenswert nicht nur aufrechterhalten, sondern auch vermehrt werden kann und die Bevölkerung an den Vermögenserträgen unmittelbar beteiligt würde.

Unter gemeinsamer Berücksichtigung aller vorhandenen Finanzierungsquellen könnte der deutsche Staat in den nächsten Jahrzehnten etwa zehn Milliarden Euro jährlich zum Aufbau eines Staatsfondsvermögens aufbringen. Hinzu kämen einmalig etwa 100 Milliarden Euro Startkapital aus Goldreserven und/oder bereits vorhandenen öffentlichen Unternehmensbeteiligungen. Doch diese Gelder reichen bei weitem nicht aus, um in den nächsten 20 Jahren einen Kapitalstock in Höhe von zwei Billionen Euro aufzubauen.

Daher käme noch ein von Corneo (2017) vorgeschlagener schuldenfinanzierter Ansatz zur Bildung des nötigen Fondsvolumens in Frage. Allerdings würde sich durch diesen Ansatz die deutsche Schuldenlast zunächst deutlich erhöhen. Zwar würde sich Deutschlands Nettovermögen auch kurzfristig nicht verringern; denn den aufgenommenen Geldern stünde zu jedem Zeitpunkt ein Gegenwert in Form des Staatsfondsvermögens gegenüber. Corneo spricht deshalb nicht von einer Neuverschuldung im eigentlichen Sinne, sondern von einer "vermögensneutralen Transaktion". Die zugrunde liegende Logik ist, dass die "Equity Risk Premium" (Aktienprämie) immer oberhalb des risikolosen Zinssatzes von Staatsanleihen liegt und aktuell ca. sieben Prozentpunkte beträgt (Corneo 2017). Eine Größenordnung, die im Einklang mit aktuellen Entwicklungen (Daly 2016) und historischen Schätzungen (Mehra 2008) für die Equity Risk Premium ist.

In der ökonomischen Theorie ist diese Lösung interessant, sofern man die Annahmen einer Realrendite von vier Prozent und eines Zinssatzes von einem Prozent bei Bundesanleihen für langfristig stabil hält. Denn nur dann stünde den Schulden ein Vermögensportfolio gegenüber, das höhere Erträge generiert als der zu zahlende Zins auf zusätzlichen Verbindlichkeiten. In der politischen Realität stellen sich hingegen zahlreiche Fragen: Es wäre zu klären, ob der Staat als souveräner Schuldner seinen Zinsvorteil auf Kapitalmärkten in diesem Umfang nutzen sollte und ob haushaltsrechtlich eine Verschuldung in dem notwendigen Maße überhaupt möglich wäre. Darüber hinaus wäre zu bedenken, dass die finanziellen Mittel, die in der Ansparphase aus dem

laufenden Bundeshaushalt bestritten werden, an anderer Stelle nicht mehr zur Verfügung stünden. Die politische Durchsetzbarkeit wäre also kaum gegeben. Realistisch wären allenfalls Lösungen, die die Ausschüttungen und den berechtigten Personenkreis bewusst klein und die Ansparphase möglichst lang halten könnten. Denkbar wäre etwa eine Beschränkung der Berechtigten für die Soziale Dividende auf zukünftige Generationen.

## 6 Verteilungseffekte

Die Soziale Dividende wäre ein neuartiges Instrument, das darauf abzielt, die sozioökonomische Ungleichheit innerhalb der Gesellschaft zu senken, indem mehr Menschen an den international steigenden Vermögenseinkommen teilhaben können. Doch auch wenn die positiven Effekte in Alaska sehr überzeugend sind, muss für den deutschen Kontext geprüft werden, ob die Soziale Dividende auch hierzulande eine geeignete Politikoption darstellt, um dieses Ziel zu erreichen. Zur Beantwortung dieser Frage berechnen wir folgendes kontrafaktisches Szenario: Hätte die Soziale Dividende zu einem inklusiveren realen Einkommenswachstum bis zum Jahr 2012 führen können, wenn sie bereits 2002 eingeführt worden wäre?

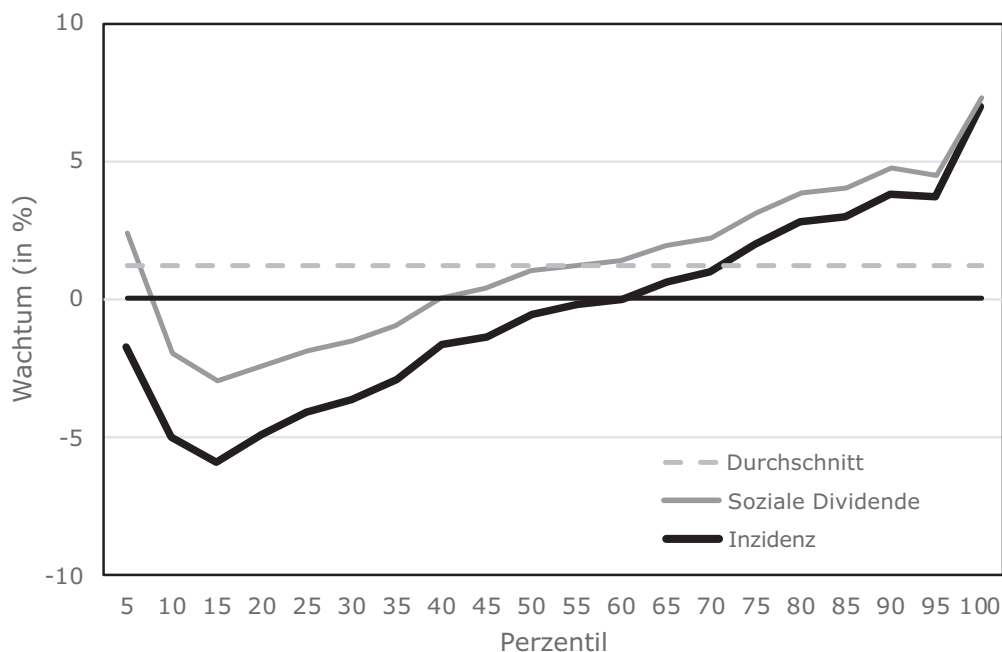
Die Grundlage für die Analyse bilden die Einkommensdaten des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP). Das SOEP ist eine repräsentative jährliche Wiederholungsbefragung privater Haushalte in Deutschland, die seit 1984 in Westdeutschland und seit 1990 auch in Ostdeutschland durchgeführt wird.<sup>8</sup> Im Jahr 2013 nahmen über 14.000 Haushalte an der Befragung teil.

Zur Analyse der möglichen Verteilungseffekte nutze ich eine Wachstumsinzidenzkurve der verfügbaren Haushaltsäquivalenzeinkommen zwischen 2002 und 2012. Wachstumsinzidenzkurven sind ein Standardmaß zur Messung inklusiven Wachstums und zeigen grafisch, welche Haushalte entlang der Einkommensverteilung vom Wirtschaftswachstum profitieren konnten. Abbildung 1 zeigt für die jeweiligen Einkommensperzentile, wie stark ihr reales Einkommen prozentual zwischen 2002 und 2012 gewachsen ist bzw. wäre.

---

8 Eine detaillierte Beschreibung des Sozio-oekonomischen Panels findet sich in Goebel et al. (2019).

Abbildung 2

**Entwicklung des Fondsvolumens und der Dividendenhöhe des APF**

Anmerkung: Wachstum der realen Nettohaushaltsäquivalenzeinkommen nach Perzentilen.  
Quelle: SOEP v33.1, Bönke et al. (2018).

Der fett markierte Graph in Abbildung 2 bildet das tatsächliche Wachstum der verfügbaren Haushaltsäquivalenzeinkommen zwischen 2002 und 2012 entlang der Einkommensperzentile ab. Es wird deutlich, dass der untere Rand der Einkommensverteilung in diesem Zeitraum real an Einkommen verloren hat. In der Mitte der Verteilung beobachten wir abnehmende bis stagnierende Realeinkommen, wohingegen die obersten Perzentile deutlich hinzugewonnen haben. Zwischen 2002 und 2012 hat also der Großteil der Bevölkerung in Deutschland nicht vom Wirtschaftswachstum profitiert. Es stellt sich nun die Frage, ob die Einführung einer Sozialen Dividende im Jahr 2002 das Potenzial gehabt hätte, zu einem inklusiveren Wachstum zu führen – zu einem Wachstum also, bei dem jedes Perzentil real hinzugewonnen hätte. Hierfür nehmen wir an, dass alle Empfänger die erhaltene Soziale Dividende für den Vermögensaufbau genutzt hätten. Diese wird also jährlich angelegt und nicht verkonsumiert. Auch wenn in der Realität nie alle Bürger ihre Dividendenauszahlungen in voller Höhe ansparen würden, zeigt dieses Beispiel dennoch, wie hoch das Potenzial einer Sozialen Dividende für den Vermögensaufbau sein könnte.

Möglich wäre in diesem Sinne auch eine Ausgestaltung, in der der Staat die Soziale Dividende nicht jährlich auszahlt, sondern in Vermögenskonten anlegt und über einen bestimmten Zeitraum akkumuliert. Nach dieser Annahme hätte eine Person bis zum Jahr 2011, durch die Auszahlung der Dividende und die entsprechenden Zins- und Zinseszinsseffekte, einen Vermögensbestand von

9.170 Euro aufgebaut.<sup>9</sup> Das aus diesem Vermögen generierte Kapitaleinkommen im Jahr 2012 und die Auszahlung der Sozialen Dividende im Jahr 2013 führen zu der in Abbildung 1 beobachtbaren Verschiebung der Wachstumsinzidenzkurve.<sup>10</sup> Durch die breitere Teilhabe an den Kapitaleinkommen hätte somit die Mehrheit der Bevölkerung real hinzugewonnen und es wäre ein inklusiveres Wachstum beobachtbar gewesen. Dennoch hätte eine Soziale Dividende in Höhe von 800 Euro nicht ausgereicht, um ein positives reales Wachstum in allen Perzentilen zu generieren.

## 7 Fazit

Als innovatives Instrument für ein inklusiveres Wachstum könnte eine Soziale Dividende nach Vorlage des Alaska Permanent Funds langfristig eine breitere Teilhabe aller Gesellschaftsgruppen an Kapitaleinkommen gewährleisten: So hat die Wachstumsinzidenzanalyse gezeigt, dass bei einer hypothetischen Einführung der Sozialen Dividende im Jahr 2002 bis zum Ende des Betrachtungszeitraum im Jahr 2012 deutlich mehr Haushalte von einem realen Einkommenszuwachs profitiert hätten, als real in diesem Zeitraum geschehen. Die Einführung einer Sozialen Dividende hat demnach das Potenzial, als Instrument mitgedacht zu werden, das mittel- und langfristig zu einem inklusiveren Wachstum in Deutschland führen kann. Weniger geeignet ist die Soziale Dividende hingegen, um kurzfristig Einkommensungleichheiten zu verringern. Hier könnten zielgenauere Instrumente zu geringeren Kosten ähnliche Effekte erzielen.

In diesem Zusammenhang stellt die Erweiterung der Sozialen Dividende um die Einführung individueller Vermögenskonten durchaus eine Option dar: Durch die Möglichkeit der Reinvestition der Dividende über den staatlichen Fonds hätten alle Bürgerinnen und Bürger die Chance, mithilfe staatlicher Unterstützung effizienter zu sparen und eigene Vermögenseinkommen zu generieren.

Wenn eine Soziale Dividende relativ zeitnah an die gesamte Bevölkerung gezahlt werden soll, reichen die vorhandenen Haushaltsüberschüsse und das vorhandene staatliche Vermögen nicht aus: Ohne nennenswerte Rohstoffvorkommen bliebe Deutschland nur ein schuldenfinanzierter Finanzierungsansatz. Dieser ist zwar in der Theorie recht elegant, birgt aber erhebliche ökonomische, politische und rechtliche Risiken. Realistischer erscheint ein Ansatz, der die Bezugsberechtigten auf zukünftige Generationen beschränkt und dem Staat Zeit lässt, in einer langfristig angelegten Ansparphase einen substanziellen Staatsfonds aufzubauen.

---

9 Der Betrag ergibt sich unter der Annahme einer realen Verzinsung von 3 Prozent. Zudem gilt der angegebene Betrag nur für Personen, die bereits im Jahr 2002 volljährig waren. Aufgrund des hälftigen Bezugs mindert sich der Vermögensbestand bei Personen, die zwischen 2002 und 2012 minderjährig waren.

10 Da die Soziale Dividende in diesem Szenario bereits 2002 ausgezahlt wurde, wird die Verschiebung der Kurve nicht durch die eigentliche Auszahlung der Dividende beeinflusst.

## Literaturverzeichnis

- Alaska Department of Revenue (2019): <https://pfd.alaska.gov/Division-Info/Summary-of-Applications-and-Payments> (Download: 28. 05. 2019).
- Alaska Permanent Fund Corporation (2019): <https://apfc.org/our-performance/> (Download: 28. 05. 2019).
- Allen, Mark und Jamie Caruana (2008): Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda. International Monetary Fund.
- Atkinson, Anthony (2015): *Inequality: What Can Be Done*. Cambridge, MA.
- Bönke, Timm und Henrik Brinkmann (2017): Privates Vermögen und Vermögensförderung in Deutschland. *Inklusives Wachstum für Deutschland* | 10. Bertelsmann Stiftung.
- Bönke, Timm, Giacomo Corneo und Holger Lüthen (2015): Lifetime earnings inequality in Germany. *Journal of Labor Economics* 33 (1) 2015. 171–208.
- Bönke, Timm, Carola Franke und Astrid Harnack (2018): Die Soziale Dividende: Utopie oder realistische Politikoption? *Inklusives Wachstum für Deutschland* | 21. Bertelsmann Stiftung.
- Bönke, Timm, Markus M. Grabka, Carsten Schröder, Edward N. Wolff und Lennard Zyska (2016): The joint Distribution of Net Worth and Pension Wealth in Germany. *SOEPpapers on Multidisciplinary Panel Data Research* 853/2016.
- Bönke, Timm und Astrid Harnack (2017): Ein Staatsfonds für Deutschland? Grundüberlegungen und internationale Vorbilder. *Inklusives Wachstum für Deutschland* | 8. Bertelsmann Stiftung.
- Bönke, Timm und Astrid Harnack (2018): Die Soziale Erbschaft: Ansatz für eine neue Vermögenspolitik? In *Progressives Zentrum und Bertelsmann Stiftung (Eds.) Soziale Marktwirtschaft: All inclusive? Band 3: Vermögen*.
- Corneo, Giacomo (2016): *Inequality, Public Wealth, and the Federal Shareholder*. CESifo Working Paper No. 5861.
- Corneo, Giacomo (2017): Ein Staatsfonds, der eine soziale Dividende finanziert. Freie Universität Berlin, Fachbereich Wirtschaftswissenschaft. *Diskussionspapier* 2017/13.
- Daly, Kevin (2016): A secular increase in the equity risk premium. *International Finance* 19. 179–200.
- Erickson, Gregg und Cliff Groh (2012): How the APF and the PFD Operate: The Peculiar Mechanics of Alaska’s State Finances. *Alaska’s Permanent Fund Dividend*. 41–48.
- Fernandez, David. G. und Bernhard Eschweiler (2008): *Sovereign Wealth Funds: A Bottom-up Primer*. JP Morgan Research. New York
- Goebel, Jan, Markus M. Grabka, Stefan Liebig, Martin Kroh, David Richter, Carsten Schröder und Jürgen Schupp (2019): The German Socio-Economic Panel (SOEP). *Journal of Economics and Statistics* 239(2): 345–360.
- Goldsmith, Scott (2012): The economic and social impacts of the permanent fund dividend on Alaska. *Alaska’s permanent fund dividend*. 49–63.
- Grabka, Markus M. und Christian Westermeier (2015): Reale Nettovermögen der Privathaushalte in Deutschland sind von 2003 bis 2013 geschrumpft. *DIW Wochenbericht* 34/ 2015.
- Griffith-Jones, Stephany und José Antonio Ocampo (2008): *Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective*. Working Paper. Columbia University Initiative for Policy Dialogue.
- Karabarbounis, Loukas und Brent Neiman (2014): The global decline in labor share. *Quarterly Journal of Economics* 2014 (129) 1. 61–103.

- Kern, Steffen (2009): Staatsfonds und Investitionspolitik – der aktuelle Stand. Deutsche Bank Reserach, Aktuelle Themen 449.
- Kimmit, Robert M. (2008): Public Footprints in Private Markets: Sovereign Wealth Funds and the World Economy. *Foreign Affairs* 87 (1) 2008. 119–130.
- Mehra, Rajnish (2008): *Handbook of the Equity Risk Premium*. Amsterdam.
- NBIM (Norges Bank Investment Management) (2017): The Fund's annual return. [www.nbim.no/en/the-fund/return-on-the-fund/](http://www.nbim.no/en/the-fund/return-on-the-fund/) (Zugriff 2.1.2017; Download 28.3.2017).
- Piketty, Thomas (2014): *Capital in the 21st Century*. Cambridge, MA.
- Severinson, Clara und Fiona Stewart (2012): Review of the Swedish National Pension Funds. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions* 17.
- SWFI (2019): Sovereign Wealth Funds Rankings. <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> (Download 28.05.2019).