

special.

Nr. 11/2007
Berlin, 13.7.2007

Geldvermögensbildung trotz Konjunkturaufschwung rückläufig

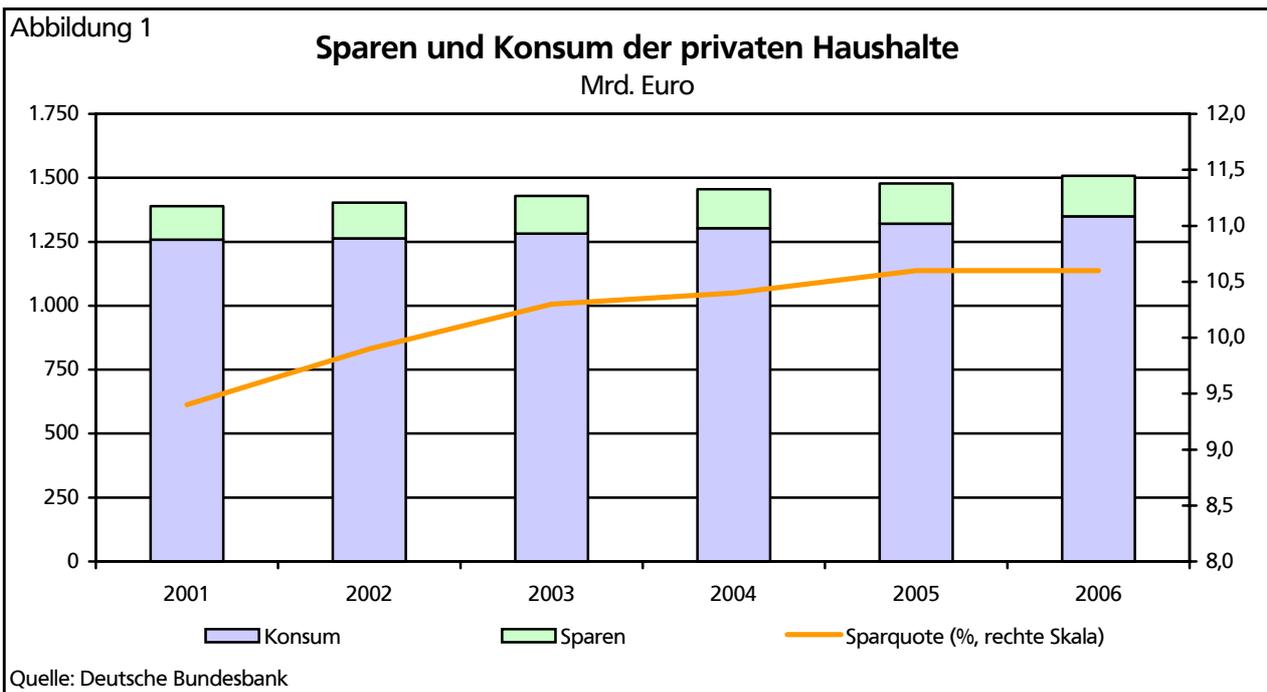
- ◆ Die Bundesbürger haben im vergangenen Jahr 159,5 Mrd. Euro auf die hohe Kante gelegt, das Sparen fiel damit 1,7 % höher aus als 2005. Die Sparquote, der Anteil des Sparens am verfügbaren Einkommen ist in 2006 unverändert bei 10,6 % geblieben. Seit dem Jahr 2000 hat sich die deutsche Sparquote um 1,4 % Prozentpunkte erhöht.
- ◆ Die Deutschen haben sich besser als ihre europäischen Nachbarn auf die demographische Herausforderung eingestellt. Während die Sparanstrengungen der Bundesbürger in den vergangenen Jahren kontinuierlich zugenommen haben, ist im übrigen Euro-Raum die Sparneigung zurückgegangen. Den höheren Sparanstrengungen der Bundesbürger entspricht ein kräftigeres Wachstum der um die Verbindlichkeiten bereinigten Nettogeldvermögen in Deutschland im Vergleich zum Euro-Raum.
- ◆ Das Geldvermögen der Deutschen lag Ende 2006 bei 4.529 Mrd. Euro. Jeder Haushalt besaß im Durchschnitt Forderungen in Höhe von 115.400 Euro, den Verbindlichkeiten von 39.900 Euro gegenüberstanden. Das Geldvermögen wurde jeweils zu rund einem Drittel bei Banken, Versicherungen und den Wertpapieren gehalten.

Geldvermögensbildung trotz Konjunkturaufschwung rückläufig

Der konjunkturelle Aufschwung hat im Jahr 2006 noch nicht zu einem signifikanten Einkommensanstieg bei den privaten Haushalten geführt. Die den Bundesbürgern für Konsum- und Sparzwecke zur Verfügung stehenden **Einkommen** (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche) lagen im vergangenen Jahr 2,0 % höher als in 2005. Die Wachstumsrate fiel damit zwar fast einen halben Prozentpunkt höher aus als im Vorjahr (1,6 %), bereinigt um den Anstieg der Verbraucherpreise in Höhe von 1,7 % blieb den Bundesbürgern per saldo nur ein mageres Plus. Die Aufteilung des Einkommens auf Konsumausgaben und Ersparnis änderte sich in 2006 gegenüber dem Vorjahr nur wenig. Die **Sparquote**, das Verhältnis des Sparens zum verfügbaren Einkommen, blieb mit 10,6 % unverändert (siehe Abbildung 1), obgleich der Zuwachs bei den privaten Konsumausgaben mit 2,1 % etwas höher

ausfiel als der Anstieg des Sparens (1,7 %). Im Jahr 2005 war das Sparen mit 3,3 % noch deutlich stärker als der Privatkonsum gestiegen.

Der rückläufige Zuwachs der Spartätigkeit im Jahr 2006 ist nicht als ein Ende des Trends zu höheren Sparquoten zu werten. Unverändert machen die Einschnitte bei der gesetzlichen Rentenversicherung der vergangenen Jahre zusätzlich private Sparanstrebungen erforderlich. Die Botschaft ist bei den Bundesbürgern angekommen, dies macht der anhaltende Boom des Ristersparens deutlich. So hat sich die Zahl der Riesterverträge im Jahr 2006 um fast 2,5 Mio. auf 8 Mio. Stück erhöht. Dämpfend auf die Spartätigkeit wirkte sich hingegen die Mehrwertsteuererhöhung zum 1. Januar 2007 aus, auf die die Verbraucher mit vorgezogenen Konsumgüterkäufen reagiert haben. Die Vorzieheffekte dürften in der Größenordnung von rund 3 Mrd. Euro gelegen haben und damit vom Betrag her dem Rückgang des privaten Verbrauchs in saison- und kalenderbe-



reinigter Rechnung zwischen dem vierten Quartal 2006 und dem ersten Quartal 2007 entsprechen. Ohne die vorgezogenen Käufe wäre das Sparen in 2006 entsprechend kräftiger ausgefallen, die Sparquote wäre von 10,6 auf 10,8 % angestiegen.

Die **Nettolöhne und Gehälter** der Bundesbürger stiegen 2006 mit 0,4 % nur wenig an (siehe Tabelle 1). Bereinigt um den Anstieg der Verbraucherpreise (+1,7 %) ging die aus dem Arbeitseinkommen resultierende Kaufkraft der privaten Haushalte zurück. Dabei handelte es sich im vergangenen Jahr nicht um eine Sonderentwicklung. Auch im Durchschnitt der zehn Jahre von 1997 bis 2006 hatte der Anstieg der Nettolöhne und Gehälter mit 1,4 % pro Jahr unterhalb der Teuerungsrate der Verbraucherpreise (1,5 %) gelegen. Zurückzuführen ist der geringe Anstieg der Arbeitseinkommen sowohl auf die zurückhaltende Lohnpolitik der Tarifparteien als auch die hohe Arbeitslosigkeit in Deutschland, die sich dämpfend auf die Lohnsumme auswirkt. Kein Impuls auf die Einkommen ging von den Transfereinkommen aus. Vor dem Hintergrund unveränderter Renten

und der verbesserten Lage am Arbeitsmarkt stagnierten die **monetären Sozialleistungen** in 2006 (-0,1 %), im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre hatten die Sozialleistungen pro Jahr um 2,1 % expandiert.

Getragen wurde das Einkommenswachstum der privaten Haushalte von den **Unternehmens- und Vermögenseinkommen**. Die Einkünfte aus unternehmerischer Tätigkeit und Vermögenseinkommen erreichten mit einem Zuwachs von 5,2 % nicht ganz die Wachstumsrate des Vorjahres (5,8 %), expandierten aber fast doppelt so schnell, wie im langjährigen Durchschnitt (2,9 %). Der Anteil der Unternehmens- und Vermögenseinkommen am gesamten verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte erreichte in 2006 mit 35,0 % den höchsten Stand seit der deutschen Wiedervereinigung. Im Zuge der verstärkten Aktivitäten der Bundesbürger zur privaten Altersvorsorge ist damit zu rechnen, dass der Anteil der Vermögenseinkommen am Haushaltsbudget in den kommenden Jahren weiter wachsen wird.

Tabelle 1

Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte					
		2006	2006	2005	1997-2006
		Mrd. Euro	Wachstum in %		
+	Arbeitnehmerentgelt	1.145,7	1,5	-0,7	1,3
-	Sozialbeiträge	542,0	2,7	-1,1	1,2
=	Nettolöhne und-gehälter	603,8	0,4	-0,3	1,4
+	Monetäre Sozialleistungen ¹⁾	377,2	-0,1	-0,1	2,1
=	Masseneinkommen	980,9	0,2	-0,2	1,6
+	Unternehmens- und Vermögenseinkommen ²⁾	506,0	5,2	5,8	2,9
=	Verfügbares Einkommen ³⁾	1.486,9	1,9	1,7	2,1
+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	21,3	17,5	-5,2	10,8
=	Verfügbares Einkommen	1.508,2	2,0	1,6	2,1

1) abzüglich der Abgaben auf soziale Leistungen und verbrauchsnahe Steuern
 2) abzüglich der per Saldo geleisteten Transfers
 3) ohne die Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche
 Quelle: Destatis, eigene Berechnungen

Einkommen und Sparen

Bei der Interpretation der Bundesbank-Daten muss berücksichtigt werden, dass die Statistik der Finanzierungsrechnung nur Aussagen über das durchschnittliche Niveau der Ersparnis und Geldvermögensbildung erlaubt, nicht aber über dessen Verteilung. So haben die schlechte Arbeitsmarktlage der vergangenen Jahre und die gerade im Niedriglohnbereich geringen Lohnerhöhungen zu einer moderaten Erhöhung der Einkommensungleichheit geführt. Diese Entwicklung wurde durch den starken Anstieg der Vermögenseinkommen noch verstärkt. Aufgrund der ungleichen Verteilung des Vermögens profitieren die oberen Einkommensschichten überproportional von den hohen Gewinn- und Vermögenseinkommen.

Die leichte Erhöhung der Einkommensungleichheit in den vergangenen Jahren hat aber auch messbare Rückwirkungen auf gesamtwirtschaftliche Größen, so etwa die Sparquote. Ein Teil des Anstiegs der Sparquote seit dem Jahr 2000 dürfte auf die im Durchschnitt höhere Sparneigung in den oberen Einkommensklassen zurückzuführen sein. Während der Anteil des Sparens am Einkommen am unteren Ende der Einkommensverteilung nahe Null liegt, beträgt die Sparquote in den oberen Einkommensklassen rund ein Fünftel. Auch trifft die erhöhte Sparbereitschaft bei den Bundesbürgern zur Sicherung

eines Lebensstandard sichernden Alterseinkommens in den unteren Einkommensschichten oft nicht auf eine entsprechende Sparfähigkeit.

Tilgungen übertreffen Kreditaufnahme

Das Sparen ist die zentrale aber nicht die einzige Bestimmungsgröße der Geldvermögensbildung (siehe Abbildung 2 und Tabelle 2). Zusätzlich zu dem nicht konsumierten Teil des Einkommens standen den privaten Haushalten netto empfangene **Vermögensübertragungen** in Höhe von 14,2 Mrd. Euro für Anlagezwecke zur Verfügung. Unter diesem Posten finden sich Leistungen des Staates, die als Sparszulagen, Investitionszuschüsse oder Ähnlichem gewährt werden. Hierzu zählt derzeit noch die Gewährung der Eigenheimzulage im privaten Wohnungsbau, die allerdings nach der Abschaffung der Zulage zum 1. Januar 2006 in den kommenden Jahren nach und nach an Bedeutung verlieren wird. Statt der Eigenheimzulage wird in den kommenden Jahren zuneh-

Abbildung 2

Zusammenhänge zwischen Aggregaten der Vermögensbildung

Sparen	Netto-Vermögensübertragungen	
Eigene Anlagemittel		Kreditaufnahme
Gesamte Anlagemittel		
Sachvermögensbildung		Geldvermögensbildung (brutto)
		Geldvermögensbildung (netto)
		Kreditaufnahme

Die Größe der Balken spiegelt nicht die Höhe der Beträge wider.

mend die Riesterzulage eine Rolle als Vermögens-transfer spielen. Im vergangenen Jahr hat die Riesterförderung mit 0,3 Mrd. Euro jedoch nur eine begrenzte Rolle gespielt. Insgesamt lagen die aus dem Sparen und empfangenen Vermögensübertragungen bestehenden eigenen Anlagemittel der privaten Haushalte bei 173,7 Mrd. Euro, das waren 1,2 % mehr als im Jahr 2005. Damit fiel der Zuwachs der Anlagemittel in 2006 deutlich schwächer aus als im Durchschnitt der letzten zehn Jahre (+2,5 %)

Dem Zuwachs der eigenen Anlagemittel der privaten Haushalte steht ein Rückgang der **Kreditaufnahme** gegenüber. Zum zweiten Mal in Folge übertrafen die Kredittilgungen 2006 die Nachfrage nach externen Finanzierungsmitteln (-6,8 Mrd. Euro). Während der wieder etwas lebhaftere Wohnungsbau der privaten Haushalte den Kreditbedarf erhöhte, stag-

nierten die konsumtiven Kredite praktisch und die gewerblichen Kreditbestände gingen per Saldo zurück. Unter Abzug der zur Kredittilgung verwendeten Mittel standen den privaten Haushalten zur Geld- und Sachvermögensbildung insgesamt 167,0 Mrd. Euro zur Verfügung. Dies entspricht gegenüber dem Vorjahr einem nur sehr schwachen Anstieg um 0,7 %. Im längerfristigen Trend haben sich die Anlagemittel der privaten Haushalte sogar rückläufig entwickelt. Pro Jahr verringerten sie sich im Durchschnitt der letzten 10 Jahre um 2,5 %. Ursache für die Abnahme war neben der schwachen Konjunktur in der ersten Hälfte des Jahrzehnts vor allem der schwache Wohnungsbau, der mit einer kräftigen Verringerung der Kreditnachfrage der privaten Haushalte einher gegangen ist.

Tabelle 2

Vermögensbildung der privaten Haushalte¹⁾						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Mrd. €						
Verfügbares Einkommen	1.389,5	1.402,8	1.429,1	1.454,8	1.477,9	1.508,2
Private Konsumausgaben	1.258,6	1.263,5	1.281,8	1.302,9	1.321,1	1.348,7
Sparen	130,9	139,3	147,4	151,9	156,9	159,5
Empfangene Vermögensübertragungen (netto)	11,9	0,8	15,3	15,3	14,9	14,2
Eigene Anlagemittel	142,9	140,1	162,7	167,1	171,7	173,7
Kreditaufnahme	21,4	15,7	17,6	1,1	-6,0	-6,8
Gesamtes Mittelaufkommen	164,2	155,8	180,3	168,2	165,8	167,0
Sachvermögensbildung ²⁾	45,6	38,8	37,6	33,8	30,6	39,5
Geldvermögensbildung	118,7	117,0	142,7	134,5	135,2	127,5
nachrichtlich:						
Geldvermögensbildung (netto) ³⁾	97,3	101,3	125,1	133,4	141,2	134,3
in %						
Sparquote	9,4	9,9	10,3	10,4	10,6	10,6
Geldvermögensbildung in % des verfügbaren Einkommens	8,5	8,3	10,0	9,2	9,1	8,5
Sachvermögensbildung in % des verfügbaren Einkommens	3,3	2,8	2,6	2,3	2,1	2,6

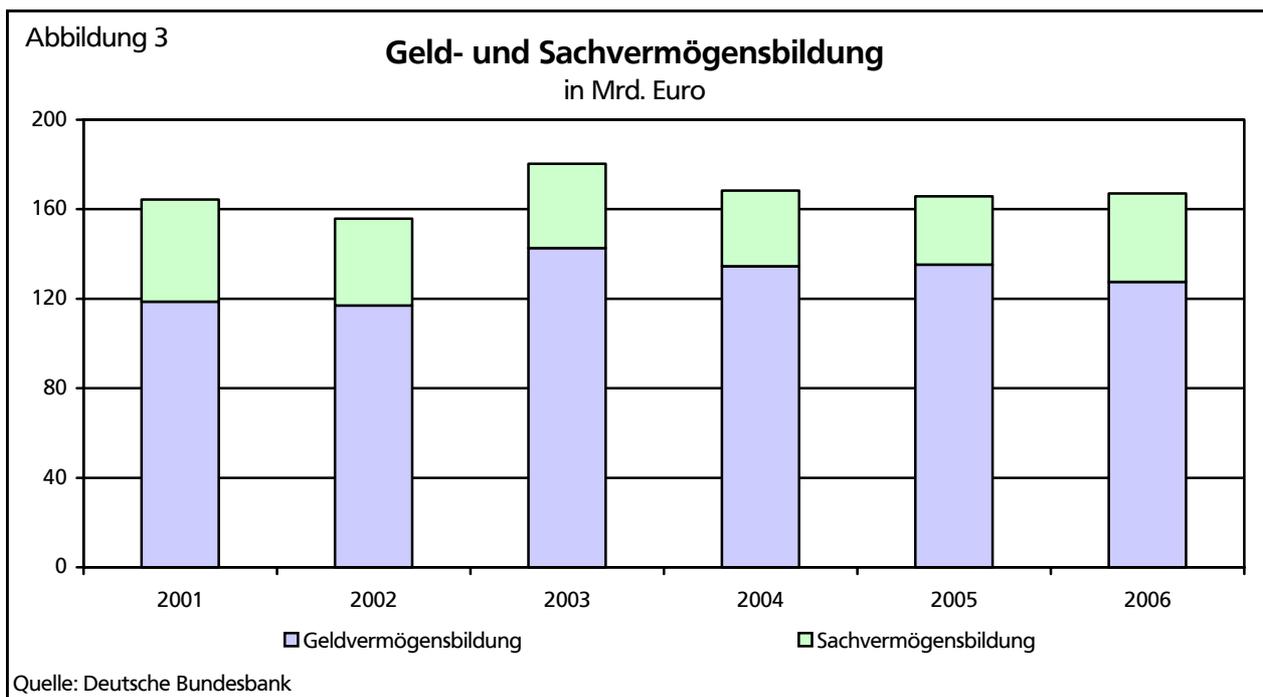
1) einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck - 2) Nettoinvestitionen einschließlich des Nettozugangs an Wertsachen und nichtproduzierten Vermögensgütern - 3) Geldvermögensbildung (brutto) abzüglich der Kreditaufnahme
Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

Geldvermögensbildung

Bei der Interpretation der statistischen Daten zu den Privathaushalten ist zu berücksichtigen, dass die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung den Sektor der privaten Haushalte breiter abgrenzt als dies im Alltagsverständnis üblich ist. Neben wirtschaftlich Unselbständigen (Arbeiter, Angestellte, Beamte, Rentner, Pensionäre und Arbeitslose) und sonstigen Privatpersonen (z. B. Hausfrauen und Kinder, Schüler und Studenten) enthält er die Selbständigen (z. B. Einzelkaufleute, freiberuflich Tätige und Landwirte sowie die privaten Organisationen ohne Erwerbszweck). Hierzu zählen u. a. Kirchen, Stiftungen, politischen Parteien und Verbände. Bei der Kreditnachfrage liegt der Anteil der gewerblichen Mittelaufnahme bei rund 40 % des gesamten Mittelbedarfs der Bundesbürger.

Bei der Aufteilung der den privaten Haushalten zu Verfügung stehenden Mittel auf die Geld- und Sachvermögensbildung haben die Realinvestitionen auf Kosten der Finanzanlagen zulegen können (siehe

Abbildung 3). Die **Nettoinvestitionen** (einschließlich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern) stiegen von 30,6 Mrd. Euro in 2005 auf 39,5 Mrd. Euro in 2006, dies entspricht einem Anstieg, um 29,1 %. Zum Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern, der recht stabil bei rund bei 1 Mrd. Euro liegt, zählen neben Edelmetallen und Kunstgegenständen auch Patente, Nutzungsrechte sowie der Erwerb von Grund und Boden. Der Anstieg der Nettoinvestitionen im vergangenen Jahr stellt eine zumindest vorübergehende Umkehr des rückläufigen Trends der Sachanlagen dar. Dies zeigt sich an der Nettoinvestitionsquote, dem Verhältnis der Nettoinvestitionen zu den verfügbaren Einkommen. Von Werten oberhalb der Marke von 6 % in der ersten Hälfte der 90er Jahre verringerte sich die Nettoinvestitionsquote stetig bis auf einen Tiefstand von 2,1 % im Jahr 2005. Im Jahr 2006 lag sie trotz des jüngsten Anstiegs mit 2,6 % immer noch auf einem äußerst niedrigen Niveau.



Die **Geldvermögensbildung**, der Teil des Mittelaufkommens der privaten Haushalte, der nicht für Sachanlagen genutzt wird, entwickelte sich im Jahr 2006 rückläufig. Nach 135,2 Mrd. Euro im Jahr 2005 wurden in 2006 nur 127,5 Mrd. Euro in Finanzanlagen getätigt (-5,7 %). Doch auch in längerfristiger Perspektive hat sich die Bruttogeldvermögensbildung verringert. Im Durchschnitt der letzten zehn Jahre ging sie pro Jahr um 1,0 % zurück. Dieser trendmäßige Rückgang in der Geldvermögensbildung steht im Kontrast zu den steigenden Vorsorgeanstrengungen der privaten Haushalte. Er erklärt sich dadurch, dass die Kreditaufnahme in den vergangenen zehn Jahren deutlich stärker zurückgegangen ist als die Sachanlagen der privaten Haushalte. Zumindest zum Teil dürfte er die wachsenden Bemühungen der Einzelkaufleute und Freiberufler widerspiegeln, die Abhängigkeit von Fremdfinanzierungen zu vermindern.

Erneut hoher Finanzierungsüberschuss

Wird von der Geldvermögensbildung die Kreditaufnahme abgezogen, so ergibt sich als Resultat die sogenannte **Nettogeldvermögensbildung**. Sie ist ein Maß für den Finanzierungsüberschuss eines Wirtschaftssektors gegenüber den übrigen Sektoren der Volkswirtschaft. Das Zusammenspiel einer steigenden Sparquote, einer rückläufigen Kreditaufnahme bzw. einer Nettotilgung von Krediten und einer schwachen Sachanlagenbildung hat in den vergangenen Jahren den Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte kräftig steigen lassen. Im Durchschnitt der letzten zehn Jahre stieg der Finanzierungsüberschuss der Bundesbürger durchschnittlich um 8,1 % pro Jahr und damit erheblich stärker als

das verfügbare Einkommen (+2,1 %). Mit 134,3 Mrd. Euro lag die Nettogeldvermögensbildung auf einem ausgesprochen hohen Niveau, wenn gleich der Rekordüberschuss des Jahres 2005 in Höhe von 141,2 Mrd. Euro nicht wieder erreicht wurde.

Normalerweise dient der Finanzierungsüberschuss der Privathaushalte als Finanzquelle für die Sachinvestitionen der Unternehmen. Typischerweise weisen die Personen- und Kapitalgesellschaften einen stark negativen Finanzierungssaldo auf. In den vergangenen Jahren haben die Unternehmen hingegen weitaus weniger als in der Vergangenheit auf externe Finanzierungsmittel zurückgegriffen. Im Jahr 2002 sowie zwischen 2004 und 2006 erzielte der Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der alle nichtfinanziellen Unternehmen mit Ausnahme der dem privaten Sektor zugeordneten Einzelkaufleute und Freiberufler enthält, sogar geringfügige Finanzierungsüberschüsse. Die internen Finanzierungsmittel der Unternehmen waren somit mehr als ausreichend um die Sachanlagen zu finanzieren. Auch der finanzielle Sektor stellte im wachsenden Ausmaß per Saldo Finanzmittel bereit. Sein traditionell leicht positiver Finanzierungssaldo hat sich in den vergangenen Jahren spürbar ausgeweitet.

Dem Finanzierungsüberschuss des aus Haushalten und Unternehmen bestehenden privaten Sektors stand in den vergangenen Jahren ein Mittelbedarf des Staats und des Auslands gegenüber. Zum einen benötigten die öffentlichen Gebietskörperschaften und die Sozialversicherung aufgrund der hohen und steigenden Budgetdefizite der öffentlichen Hand große Mengen zusätzlicher Finanzmittel. Der Finanzierungsüberschuss gegenüber dem Ausland ent-

Geldvermögensbildung

spricht buchhalterisch dem Leistungsbilanzüberschuss der Bundesrepublik gegenüber dem Rest der Welt, der sich aufgrund der Exportstärke der deutschen Volkswirtschaft derzeit auf einem hohen Niveau befindet. Einem sinkenden Finanzbedarf des Staates in Höhe von 37,0 Mrd. Euro im Jahr 2006 (2005: 72,6 Mrd. Euro) aufgrund der konjunkturbedingten Verbesserung der Haushaltslage, stand ein wachsender Finanzierungsüberschuss gegenüber dem Ausland in Höhe von 124,3 Mrd. Euro (2005: 94,8 Mrd. Euro) entgegen.

Termineinlagen im Aufwind

Bei der Aufteilung der Geldvermögensbildung auf die Hauptanlageklassen gab es keine großen Verschiebungen, wohl aber bei der Verteilung auf die Anlageformen im Einzelnen. So wurden im Jahr 2006 die **Bankeinlagen** mit 42,4 Mrd. Euro genauso stark ausgeweitet wie in 2005 (siehe Tabelle 3 und Abbildung 4). Von jedem neu angelegten Euro floss

damit ein Drittel (33,3 %) auf Bankguthaben. Die Verteilung der Mittel auf Sichtguthaben, Termingelder, Spareinlagen und Sparbriefe hat sich aber deutlich verschoben. War das Anlegerinteresse in den Jahren 2002 bis 2005 stark auf Sichtguthaben fokussiert, wurden im Jahr 2006 verstärkt Termingelder nachgefragt. Die Bestände an Sichtguthaben (einschließlich der Bargeldhaltung sowie sonstiger Forderungen) wurden im Jahr 2006 mit 19,5 Mrd. Euro weniger als halb so stark ausgeweitet, wie in 2005 (48,7 Mrd. Euro). Die Termineinlagen erhöhten sich demgegenüber mit 31,9 Mrd. Euro so stark wie seit den frühen 90er Jahren nicht mehr (2005: -0,7 Mrd. Euro). Einen Nachfrageanstieg konnten auch die Sparbriefe verzeichnen. Mit neu angelegten Mitteln in Höhe von 7,0 Mrd. Euro wurde der größte Zuwachs seit der Wiedervereinigung verzeichnet, nachdem von 1998 bis 2005 per Saldo sogar die Bestände abgebaut worden waren. Eine rückläufige Entwicklung war bei den Spareinlagen zu verzeichnen.

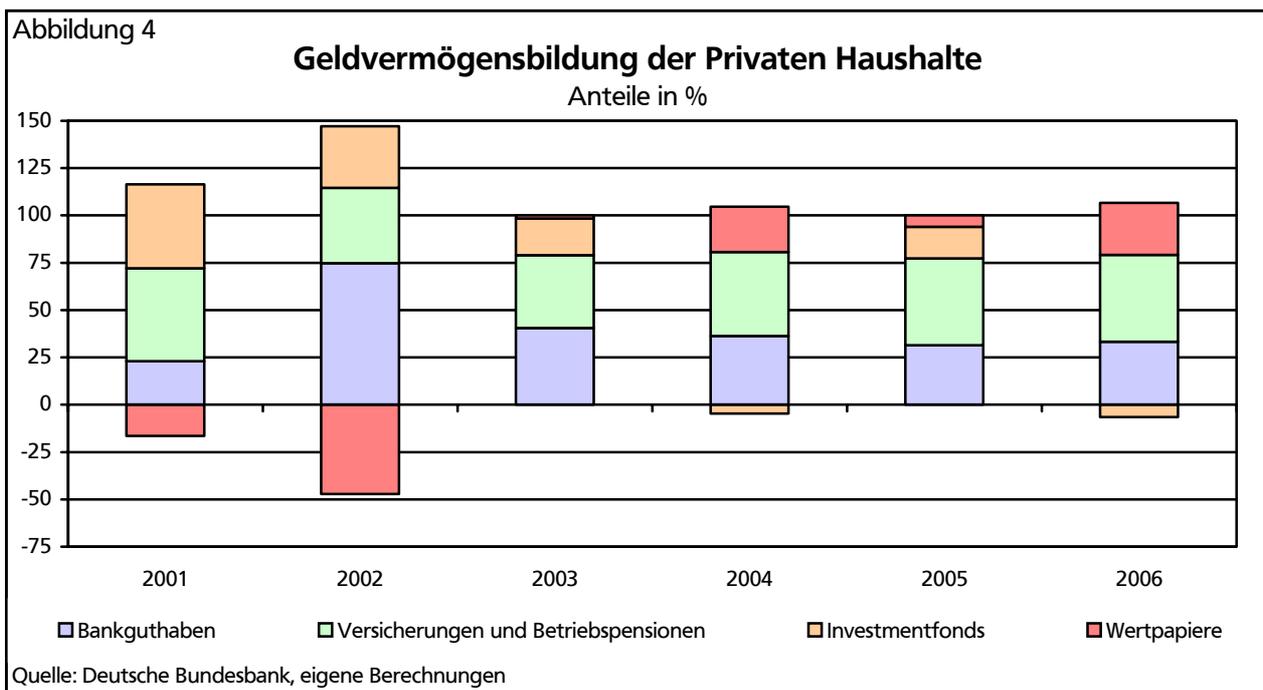


Tabelle 3

Geldvermögensbildung der privaten Haushalte¹⁾ nach Anlageformen						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	Mrd. €					
Geldvermögensbildung insgesamt	118,7	117,0	142,7	134,5	135,2	127,5
bei Banken ²⁾	27,3	87,5	57,8	48,9	42,4	42,4
Sichtguthaben ³⁾	8,8	92,0	65,0	44,3	48,7	19,5
Termingelder	17,4	-5,2	-17,6	-5,9	-0,7	31,9
darunter: Bausparkassen	1,2	4,2	6,0	6,4	6,9	3,7
Spareinlagen	2,5	0,9	14,7	12,2	-1,0	-16,0
Sparbriefe	-1,4	-0,2	-4,4	-1,7	-4,6	7,0
bei Versicherungen ^{4) 5)}	48,3	35,9	44,8	50,2	54,8	50,7
darunter:						
bei Lebensversicherungen	30,9	18,3	20,1	23,1	25,9	25,4
bei Krankenversicherungen	7,7	7,1	8,6	9,8	10,6	9,9
bei Pensionseinrichtungen	6,7	8,1	14,3	14,6	15,5	12,5
betriebliche Pensionsrückstellungen	9,9	10,7	10,2	9,3	7,3	7,9
in Wertpapieren	33,3	-17,1	29,8	26,1	30,8	26,5
Rentenwerte ⁶⁾	5,7	12,7	19,2	35,6	9,2	37,0
Aktien	-28,7	-71,0	-20,0	-6,5	-4,0	-5,0
Investmentfonds	52,8	38,0	27,5	-6,2	22,6	-8,4
Sonstige Beteiligungen	3,5	3,2	3,1	3,2	3,0	2,9
Struktur der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte¹⁾						
	Anteile in %					
Geldvermögensbildung insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
bei Banken ²⁾	23,0	74,8	40,5	36,4	31,4	33,3
Sichtguthaben ³⁾	7,4	78,6	45,6	32,9	36,0	15,3
Termingelder	14,7	-4,4	-12,3	-4,4	-0,5	25,0
darunter: Bausparkassen	1,0	3,6	4,2	4,8	5,1	2,9
Spareinlagen	2,1	0,8	10,3	9,1	-0,7	-12,5
Sparbriefe	-1,2	-0,2	-3,1	-1,3	-3,4	5,5
bei Versicherungen ⁴⁾	40,7	30,7	31,4	37,3	40,5	39,8
bei Lebensversicherungen	26,0	15,6	14,1	17,2	19,2	19,9
bei Krankenversicherungen	6,5	6,1	6,0	7,3	7,8	7,8
bei Pensionseinrichtungen	5,6	6,9	10,0	10,9	11,5	9,8
betriebliche Pensionsrückstellungen	8,3	9,1	7,1	6,9	5,4	6,2
in Wertpapieren	28,1	-14,6	20,9	19,4	22,8	20,8
Rentenwerte ⁶⁾	4,8	10,9	13,5	26,5	6,8	29,0
Aktien	-24,2	-60,7	-14,0	-4,8	-3,0	-3,9
Investmentfonds	44,5	32,5	19,3	-4,6	16,7	-6,6
Sonstige Beteiligungen	2,9	2,7	2,2	2,4	2,2	2,3
1) einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck - 2) im In- und Ausland - 3) einschließlich Bargeld und sonstige Forderungen - 4) einschließlich Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen - 5) einschließlich sonstige Forderungen - 6) einschließlich Geldmarktpapiere						
Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen						

Nachdem die Bestände im Jahr 2005 bereits um 1 Mrd. Euro abgebaut worden waren, kam es im Jahr 2006 zu einem Rückgang um weitere 16 Mrd. Euro.

Versicherungsanlagen auf hohem Niveau

Die Neuanlagen der privaten Haushalte bei **Versicherungen** fielen im Jahr 2006 mit 50,7 Mrd. Euro etwas geringer aus als 2005 (54,8 Mrd. Euro), blieben aber auf einem hohen Niveau. Von jedem neu angelegten Euro wurden damit rund 40 Cent bei Versicherungen angelegt (39,8 %). Davon entfielen etwa die Hälfte des Gesamtbetrages auf Lebensversicherungen, ein Viertel auf Pensionseinrichtungen und der Rest auf Krankenversicherungen sowie andere Einrichtungen. Das Versicherungssparen bei Krankenversicherungen erfolgt über die Altersrückstellungen bei privaten Krankenversicherungen mit denen altersbedingte Beitragsanstiege in den einzelnen Versichertenkohorten abgedeckt werden sollen. Dem Versicherungssparen verwandt sind die bei den Unternehmen gebildeten betrieblichen Pensionsrückstellungen. Sie beliefen sich im Jahr 2006 auf 7,9 Mrd. Euro und fielen damit etwas höher als in 2005 aus (7,3 Mrd. Euro). Ihr Anteil an der gesamten Geldvermögensbildung lag in 2006 bei 6,2 %.

Weniger Investmentfonds trotz Aktienhaushausse

Rückläufig entwickelte sich in 2006 die Nachfrage nach **Wertpapieren**. Während im Jahr 2005 noch Wertpapiere (einschließlich Investmentfonds) in Höhe von 30,8 Mrd. Euro zusätzlich nachgefragt worden waren, verringerte sich dieser Betrag in 2006 auf

26,5 Mrd. Euro. Von jedem neu angelegten Euro wurde damit gut ein Fünftel (20,8 %) in Wertpapiere investiert. Trotz der sich fortsetzenden Aktienhaushausse wurden per Saldo die Bestände in Investmentfonds verringert. Nach einem Zuwachs um 22,6 Mrd. Euro im Jahr 2005 kam es zu einem Rückgang um 8,4 Mrd. Euro in 2006. Neben Aktien- mussten vor allem offene Immobilienfonds Abflüsse hinnehmen. Doch wurden nicht nur Investmentfonds per Saldo verkauft, auch verringerte sich der direkte Aktienbesitz der privaten Haushalte. Seit dem Jahr 2001 ging der Aktienbestand der privaten Haushalte kontinuierlich zurück, in den Jahren 2005 und 2006 um 4 bzw. 5 Mrd. Euro. Seit dem Aktiencrash der Jahre 2001 bis 2003 hat sich offenbar unter den Bundesbürgern noch kein neues Vertrauen in die Aktie als Anlageform herausbilden können. Stattdessen konnten Rentenwerte kräftige Zuflüsse verzeichnen. Nach einem Anstieg der Bestände um 9,2 Mrd. Euro im Jahr 2005 wurden sie im Jahr 2006 um 37,0 Mrd. Euro ausgeweitet. Besonders lebhaft entwickelte sich dabei der Absatz der von Banken emittierten Zertifikate. Einen kräftigen Zuwachs konnten Anlagezertifikate auf Aktientitel verzeichnen. Besonders beliebt sind bei den Anlegern dabei Produkte, die eine Teilhabe an Kurssteigerungen des Aktienmarktes ermöglichen, gleichzeitig aber das Risiko von Kursverlusten begrenzen. Recht stabil unter den Wertpapieren entwickelten sich die sonstigen Beteiligungen. Sie legten im Jahr 2006 um 2,9 Mrd. Euro zu nach 3,0 Mrd. Euro im Jahr 2005.

Geldvermögen wächst moderat

Das **finanzielle Vermögen** der Bundesbürger ist im Jahr 2006 um 224 Mrd. Euro bzw. 5,2 % auf 4.529 Euro gestiegen (siehe Tabelle 4). Im Durchschnitt verfügte damit jeder Privathaushalt über Forderungen in Höhe von 115.400 Euro, denen Verbindlichkeiten von 39.900 Euro gegenüber standen. Aufgrund von Kursgewinnen bei den Anlagen in Wertpapieren fiel der Zuwachs des Geldvermögens höher aus als die Geldvermögensbildung in Höhe von 127,5 Mrd. Euro. Bei der Berechnung des Geldvermögens werden die Vermögensbestandteile zu ihren Kurswerten am Jahresende bewertet, so dass Kursgewinne bzw. Verluste sich in der Höhe des Geldvermögens niederschlagen. Demgegenüber gehen bei der Geldvermögensbildung Transaktionen nur mit ihren tatsächlichen Preisen in die Statistik ein. Den stärksten Anstieg unter den Vermögenskomponenten erzielten die **Wertpapiere** (einschließlich Investmentfonds) mit einem Zuwachs von 124 Mrd. Euro bzw. 8,5 %. Der Großteil des Anstiegs verteilte sich auf die Rentenwerte, einschließlich des boomenden Zertifikatemarktes, und den direkten Aktienbesitz. Investmentfonds konnten auch aufgrund des Nettomittelabflusses im Jahr 2006 nur einen geringen Zuwachs erzielen. Auch bei den sonstigen Beteiligungen blieb der Wertgewinn unterdurchschnittlich.

Den zweitgrößten Wertzuwachs konnten die **Versicherungsanlagen** verzeichnen. Sie expandierten in 2006 um 49 Mrd. Euro bzw. 4,5 %. Überdurchschnittlich expandierten die bei Krankenversicherungs- und Pensionseinrichtungen angelegten Gelder, während die bei Lebensversicherungen getätig-

ten Anlagen leicht unterdurchschnittlich zunahmen. Einen moderaten Zuwachs verzeichneten die betrieblichen Pensionsrückstellungen. Sie stiegen im Jahr 2006 um 7 Mrd. Euro bzw. 2,9 %.

Bei den **Bankguthaben** entsprach aufgrund der fehlenden Kursschwankungen der Zuwachs der Vermögensbestände der Geldvermögensbildung in Höhe von 42 Mrd. Euro bzw. 2,8 % des Vorjahresbestandes. Da mit den steigenden Zinsen längerfristige Anlagen an Attraktivität gewannen, fiel dort die Wachstumsrate überdurchschnittlich aus. Dennoch wird ein Großteil der Bankguthaben weiterhin in kurzfristigen Anlageformen gehalten. Auf längerfristige Anlagen entfiel nur rund ein Fünftel der gesamten Bankguthaben.

Den steigenden Forderungen der privaten Haushalte standen infolge der Nettotilgung von Krediten leicht sinkende **Verbindlichkeiten** gegenüber. Der Bestand verringerte sich um 3 Mrd. Euro bzw. 0,2 %. Rund 95 % der Verbindlichkeiten der Bundesbürger bestehen in der Form längerfristiger Kredite. Mehr als zwei Drittel der Kredite werden zur Finanzierung von Wohnungsbauvorhaben aufgenommen, knapp 20 % entfallen auf gewerbliche Kredite (19,0 %) und 13,0 % auf Konsumentenkredite. Verglichen mit dem verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte entwickeln sich die Verbindlichkeiten seit dem Jahr 2002 merklich rückläufig. In 2006 machten die Verbindlichkeiten 103,8 % des verfügbaren Einkommens aus. Im Jahr 2000 hatte das Verhältnis noch bei 113,2 % gelegen. Im Vergleich zu unseren europäischen Nachbarstaaten liegt die Verschuldung der Bundesbürger damit im Mittelfeld. Insbesondere ist auch bei den Konsumentenkrediten in den

Geldvermögen

Tabelle 4

Geldvermögen der privaten Haushalte¹⁾						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Bestand am Jahresende (Mrd. €)					
Geldvermögen insgesamt	3.706	3.676	3.907	4.087	4.305	4.529
bei Banken ²⁾	1.262	1.349	1.407	1.456	1.499	1.541
kurzfristig	957	1.049	1.119	1.164	1.211	1.228
langfristig	305	300	288	292	288	313
bei Versicherungen ³⁾	914	950	995	1.044	1.099	1.148
betriebl. Pensionsrückstellungen	203	214	224	233	241	248
in Wertpapieren	1.327	1.163	1.282	1.353	1.467	1.591
Rentenwerte ⁴⁾	351	370	387	428	423	482
Aktien	364	203	263	276	320	372
Investmentfonds	436	425	465	461	519	525
Sonstige Beteiligungen	176	165	167	188	205	212
Verbindlichkeiten insgesamt	1.535	1.552	1.568	1.574	1.569	1.566
Kredite	1.522	1.538	1.554	1.558	1.556	1.556
Sonstige Verbindlichkeiten	13	14	14	16	13	10
	Tsd. € je Haushalt					
Geldvermögen	9,6	9,5	10,0	10,4	11,0	11,5
Verbindlichkeiten	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Nettogeldvermögen	5,6	5,5	6,0	6,4	7,0	7,5
	Tsd. € je Person					
Geldvermögen	4,5	4,5	4,7	5,0	5,2	5,5
Verbindlichkeiten	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Nettogeldvermögen	2,6	2,6	2,8	3,0	3,3	3,6
	% des verfügbaren Einkommens					
Geldvermögen	267	262	273	281	291	300
Verbindlichkeiten	110	111	110	108	106	104
Nettogeldvermögen	156	151	164	173	185	196
Struktur des Geldvermögens der privaten Haushalte¹⁾						
	Anteile (%)					
Geldvermögen insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
bei Banken ²⁾	34,1	36,7	36,0	35,6	34,8	34,0
bei Versicherungen ³⁾	24,7	25,8	25,5	25,5	25,5	25,3
betriebl. Pensionsrückstellungen	5,5	5,8	5,7	5,7	5,6	5,5
in Wertpapieren	35,8	31,6	32,8	33,1	34,1	35,1
Rentenwerte ⁴⁾	9,5	10,1	9,9	10,5	9,8	10,6
Aktien	9,8	5,5	6,7	6,8	7,4	8,2
Investmentfonds	11,8	11,6	11,9	11,3	12,1	11,6
Sonstige Beteiligungen	4,7	4,5	4,3	4,6	4,8	4,7
Verbindlichkeiten insgesamt	100	100	100	100	100	100
kurzfristige Kredite	7	7	6	6	5	5
langfristige Kredite	92	92	s	93	94	94
Konsumentenkredite	13	13	13	13	13	13
Wohnungsbaukredite	64	65	65	65	66	67
Gewerbliche Kredite	22	21	21	20	20	19

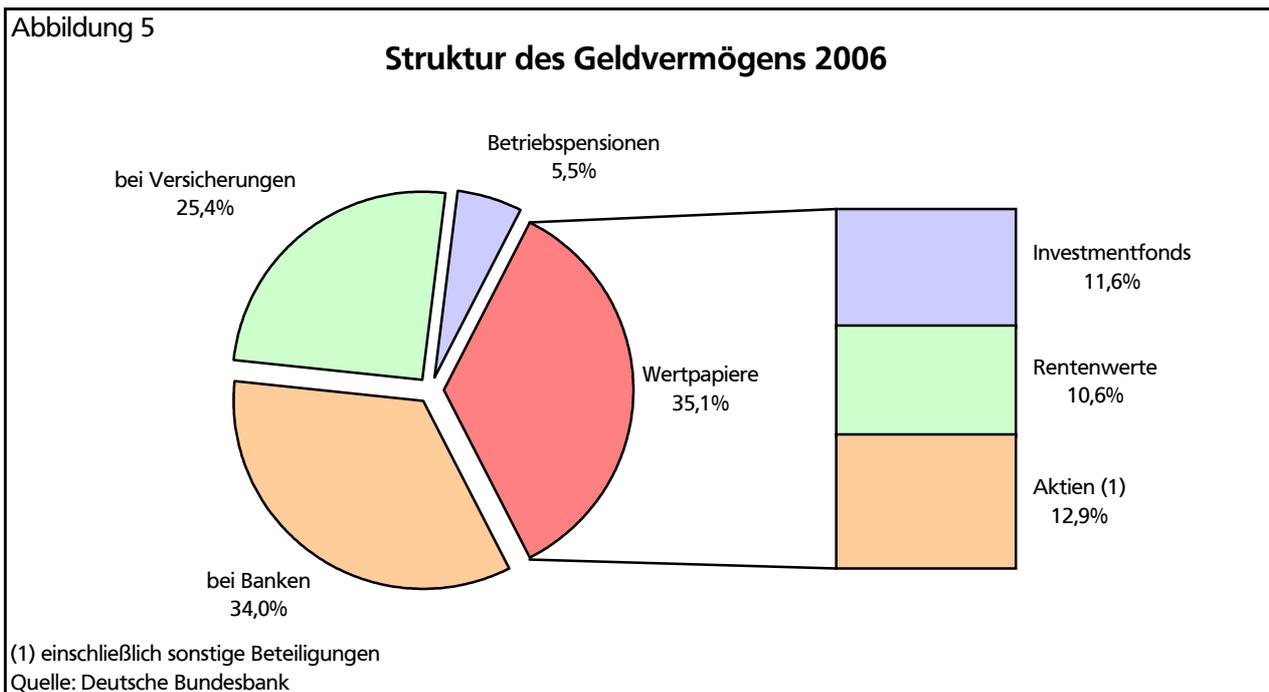
1) einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck - 2) im In- und Ausland einschließlich sonstige Forderungen -
3) einschließlich Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen -
4) einschließlich Geldmarktpapiere
Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen

vergangenen Jahren kein merklicher Anstieg erkennbar. Das nominale Wachstum des Bestandes an Konsumentenkrediten lag in den vergangenen 10 Jahren mit 1,6 % etwa auf dem Niveau der allgemeinen Teuerungsrate der Verbraucherpreise (1,5 %). Seit dem Jahr 1999 bewegt sich der Bestand in der Nähe der Marke von 200 Mrd. Euro seitwärts.

In vergangenen zehn Jahren hat sich die **Struktur des Geldvermögens** merklich verändert (siehe Abbildung 5). Während das Geldvermögen insgesamt seit 1997 um 4,8 % expandierte, fiel der Zuwachs bei den Bankguthaben mit 2,7 % nur etwa halb so hoch aus. Dies spiegelt die tendenziell abnehmende Bedeutung des Kontensparens gerade im längerfristigen Bereich. Längerfristige Bankeinlagen verringerten sich in den vergangenen zehn Jahren im Durchschnitt um 0,8 % jährlich. Doch auch bei den kurzfristigen Einlagen lag die Expansion mit 3,9 % unter dem Durchschnitt des gesamten Geldvermögens, obgleich sich das Sparen auf Tagesgeldkonten in den

vergangenen Jahren einer hohen Beliebtheit erfreut hat. Das Versicherungssparen und Wertpapieranlagen konnten mit jeweils 6,2 % den stärksten Anstieg in den vergangenen zehn Jahren unter den Anlageklassen verzeichnen. Trotz der jüngsten Mittelabzüge fiel die Expansion bei den Investmentfonds mit einem durchschnittlichen jährlichen Zuwachs von 9,6 % am höchsten aus. Oberhalb des Durchschnitts lagen auch die Zuwächse bei den sonstigen Beteiligungen (6,9 %) und dem direkten Aktienbesitz (5,2 %), während die Rentenwerte trotz der jüngsten Expansionen längerfristig mit 4,0 % nur unterdurchschnittlich zunahmten. Leicht unterdurchschnittlich verlief auch die Zuwachsrate bei den betrieblichen Pensionsrückstellungen mit 4,2 % in dem Zehnjahreszeitraum von 1997 bis 2006.

Durch die unterschiedlichen Geschwindigkeiten im Wachstum der Geldvermögenskomponenten hat sich die **Anlagestruktur** zwischen 1996 und 2006 spürbar verändert. Während 1996 bei den Banken



Geldvermögen

noch 41,5 % der gesamten Geldanlagen gehalten wurden, verringerte sich der Anteil bis zum Jahr 2006 auf gut ein Drittel (34,0 %). Den größten Gewinn verzeichneten die Wertpapieranlagen. Ihr Anteil stieg von 30,6 auf 35,1 % des Geldvermögens. Dies war vor allem auf die gestiegene Bedeutung von Investmentfonds zurückzuführen, die ihren Anteil von 7,4 auf 11,6 % ausbauen konnten. Der direkte Aktienbesitz erhöhte sich trotz der kräftigen Kursgewinne der vergangenen Jahre nur leicht von 7,9 auf 8,2 %. Die sonstigen Beteiligungen erhöhten ihr Gewicht von 3,8 auf 4,7 %. Rückläufig entwickelte sich demgegenüber der Anteil der Rentenwerte am Portfolio der Bundesbürger, er ging von 11,5 %

auf 10,6 % zurück. Gestiegen ist auch der Anteil des Geldvermögens, der von Versicherungen gehalten wird. Er dehnte sich von 22,1 % im Jahr 1996 auf 25,3 % im Jahr 2006 aus.

Bankeinlagen des privaten Sektors moderat gestiegen

Die **Einlagen von Privatpersonen und inländischen Unternehmen**, also der privaten Haushalte einschließlich der Personengesellschaften und der nicht finanziellen Kapitalgesellschaften, haben in Deutschland im Jahr 2006 mäßig zugenommen (siehe Tabelle 5). Der Bestand zum Ende des vergangenen Jahres

Tabelle 5

Bankeinlagen von inländischen Unternehmen und Privatpersonen¹⁾						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Jahresendbestand in Mrd. €						
Inländische Unternehmen und Privatpersonen ²⁾	1.911,3	1.972,0	2.032,2	2.096,4	2.173,0	2.260,2
Sichteinlagen	510,4	559,0	606,2	630,1	696,0	721,0
Termineinlagen	724,7	737,3	739,1	768,7	785,7	858,8
Spareinlagen	572,3	573,2	588,3	600,8	601,0	584,5
Sparbriefe	103,9	102,5	98,6	96,9	90,3	95,9
Privatpersonen ²⁾	1.242,9	1.271,6	1.301,4	1.334,2	1.363,1	1.385,3
Sichteinlagen	330,4	364,5	400,4	428,1	465,8	464,9
Termineinlagen	263,4	257,9	241,0	235,3	234,9	264,7
Spareinlagen	568,0	568,8	583,5	595,7	596,0	580,0
Sparbriefe	81,1	80,4	80,2	75,1	69,3	75,7
transaktionsbedingte Veränderungen in Mrd. €						
Inländische Unternehmen und Privatpersonen ²⁾	115,0	60,3	58,7	63,9	76,8	87,3
Sichteinlagen	82,9	47,9	47,2	25,3	66,8	24,3
Termineinlagen	33,5	12,8	1,0	27,4	16,3	72,3
Spareinlagen	1,5	1,0	15,1	12,5	-0,9	-16,5
Sparbriefe	2,9	-1,4	-4,5	-1,3	-5,4	7,1
Privatpersonen ²⁾	81,3	29,2	29,3	39,0	38,3	23,8
Sichteinlagen	61,7	34,5	36,0	35,9	35,8	2,1
Termineinlagen	18,8	-5,5	-16,9	-5,6	-1,7	29,8
Spareinlagen	2,5	0,9	14,7	12,2	-1,0	-16,0
Sparbriefe	-1,6	-0,7	-4,6	-1,5	-4,4	7,9

1) bei Banken in Deutschland
2) einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck
Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

in Höhe von 2.260,2 Mrd. Euro überstieg das Vorjahresniveau um 4,0 %. Nachdem in den vergangenen Jahren die Sichteinlagen überdurchschnittlich stark expandiert hatten, waren es in 2006 die Termineinlagen, die mit 9,3 % am stärksten zulegen konnten. Nach mehreren Jahren rückläufiger Nachfrage konnten auch die Sparbriefe wieder in der Gunst der Unternehmen und Privatpersonen zulegen. Ihre Bestände weiteten sich um 6,2 % aus. Demgegenüber lag der Zuwachs bei den Sichteinlagen mit 3,6 % leicht unter dem Durchschnitt. Bestände an Spareinlagen wurden per Saldo um 2,7 % abgebaut. Das Einlagengeschäft mit Firmenkunden (+8,0 %) entwi-

ckelte sich deutlich expansiver als das Privatkundengeschäft (+1,6 %).

Bei den **Genossenschaftsbanken** stiegen die Einlagen von inländischen Unternehmen und Privatpersonen mit 1,0 % im Jahr 2006 langsamer als im Branchendurchschnitt (siehe Tabelle 6). Wie bei der deutschen Kreditwirtschaft insgesamt fiel der Anstieg der Termineinlagen mit 5,7 % am stärksten aus, gefolgt von den Sichteinlagen (2,6 %) und den Sparbriefen (1,7 %). Bei den Spareinlagen musste ein Rückgang um 3,8 % verzeichnet werden. Der Zuwachs bei den

Tabelle 6

Einlagen von inländischen Unternehmen und Privatpersonen bei Kreditgenossenschaften ¹⁾						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Jahresendbestand in Mrd. €					
Inländische Unternehmen und Privatpersonen ²⁾	381,9	387,5	393,7	401,4	410,3	414,4
Sichteinlagen	100,0	106,8	116,5	124,2	134,0	137,5
Termineinlagen	81,2	79,7	74,7	72,4	73,9	78,1
Spareinlagen	171,9	173,3	177,3	181,2	183,4	176,5
Sparbriefe	28,8	27,7	25,1	23,6	21,9	22,3
Privatpersonen ²⁾	309,0	315,0	321,3	327,8	335,5	336,4
Sichteinlagen	82,0	87,7	94,5	100,2	107,7	125,6
Termineinlagen	57,4	56,5	51,9	49,0	49,1	47,4
Spareinlagen	169,6	170,8	174,8	178,6	178,7	174,1
Sparbriefe	25,2	24,2	21,9	20,6	21,9	19,7
	Marktanteile der Kreditgenossenschaften ¹⁾ in %					
Inländische Unternehmen und Privatpersonen ²⁾	20,0	19,7	19,4	19,1	18,9	18,3
Sichteinlagen	19,6	19,1	19,2	19,7	19,3	19,1
Termineinlagen	11,2	10,8	10,1	9,4	9,4	9,1
Spareinlagen	30,0	30,2	30,1	30,2	30,5	30,2
Sparbriefe	27,7	27,0	25,5	24,4	24,3	23,2
Privatpersonen ²⁾	24,9	24,8	24,7	24,6	24,6	24,3
Sichteinlagen	24,8	24,1	23,6	23,4	23,1	27,0
Termineinlagen	21,8	21,9	21,6	20,8	20,9	17,9
Spareinlagen	29,9	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Sparbriefe	31,0	30,1	27,2	27,4	31,6	26,0

1) bezogen auf alle Bankengruppen, ohne genossenschaftliche Zentralbanken
2) einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck
Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

Unternehmen fiel wie im Gesamttaggregat der Banken höher aus als bei den Privatpersonen. Der Marktanteil der Genossenschaftsbanken lag, gemessen an den Einlagen der inländischen Unternehmen und Privathaushalte bezogen auf alle Banken, im Jahr 2006 bei 18,3 %.

Sparanstrengungen der Deutschen höher als bei anderen Europäern

Ein Vergleich der Spartätigkeit in Deutschland und im Euro-Raum zeigt, dass die zusätzlichen Sparanstrengungen der Bundesbürger der vergangenen Jahre dem europäischen Trend entgegen laufen. Während die Sparanstrengungen der Bundesbürger seit dem Boomjahr 2000 kontinuierlich zugenommen haben, hat im übrigen Euro-Raum die Sparneigung in den letzten Jahren nachgelassen und ist aktuell sogar niedriger als 2000. Damit haben sich die Deutschen besser als ihre europäischen Nachbarn auf die demographische Herausforderung der Zukunft eingestellt. Die Alterung der Gesellschaft erfordert zusätzliche private Vorsorgeleistungen, um ein Lebensstandard sicherndes Einkommen im Alter zu sichern. Ein statistischer Vergleich der Geldvermögensbildung in den einzelnen Ländern des Euro-Raums auf einer gemeinsamen methodischen Grundlage ist auf der Basis der vom europäischen Statistikamt Eurostat in Zusammenarbeit mit der EZB bereitgestellten Finanzierungsrechnung für das gemeinsame Währungsgebiet ab dem Jahr 1999 möglich.

Die Zahlen zur **Einkommensentwicklung** und zur Spartätigkeit zeigen, dass die Nettolöhne und -gehälter im Euro-Raum wesentlich stärker zuge-

nommen haben als in Deutschland (siehe Tabelle 7). Einem Zuwachs um 0,4 % in Deutschland im Jahr 2006 stand ein Wachstum im Euro-Währungsgebiet ohne Deutschland von 4,3 % gegenüber. Dieser Unterschied in der Lohndynamik, der auf die Politik der Lohnzurückhaltung in Deutschland angesichts der mehrjährigen wirtschaftlichen Schwächephase in Deutschland in den Jahren 2001 bis 2005 zurückzuführen ist, wurde von einer Stagnation der Sozialleistungen in Deutschland begleitet (-0,1 %), während im Euro-Raum die monetären Sozialleistungen mit 3,9 % spürbar zunahmen.

Überdurchschnittlich hoch stiegen in Deutschland im vergangenen Jahr lediglich die Unternehmens- und Vermögenseinkommen (+5,2 %), im Euro-Raum verlief der Anstieg weniger als halb so stark (2,3%). Der Vorsprung bei den Unternehmens- und Vermögenseinkommen reflektiert vor allem einen Nachholeffekt nach der langen Stagnation der Wirtschaft in Deutschland. Im Durchschnitt der sieben Jahre seit dem Wirtschaftsboom in 2000 haben die Unternehmens- und Vermögenseinkommen im Euro-Raum mit 4,8 % sogar etwas stärker als in Deutschland (3,1 %) zugelegt. Insgesamt ergibt sich aus den deutlich unterschiedlichen Tendenzen in der Einkommensentwicklung im Jahr 2006 ein Zuwachs des verfügbaren Einkommens, einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche von 2,0 % in Deutschland und 3,6 % im Euro-Raum. Dieser Unterschied in der Einkommensentwicklung bestätigt sich auch im mehrjährigen Durchschnitt. In den Jahren von 2000 bis 2006 wuchs das verfügbare Einkommen im Euro-Raum (einschließlich der betrieblichen Versorgungsansprüche) mit 4,4 % doppelt so schnell wie in Deutschland.

Im Kontrast zu den Unterschieden beim Einkommenswachstum steht die Entwicklung des **Sparens**. Seit dem Jahr 2000 wuchsen die auf die hohe Kante gelegten Mittel im Euro-Raum mit 2,0 % deutlich langsamer als das Einkommen, in Deutschland stiegen sie mit 3,8 % trotz des langsameren Einkommensanstiegs fast doppelt so stark. Noch deutlicher fiel der Unterschied im vergangenen Jahr aus. Einem Rückgang des Sparens im Euro-Raum um 5,9 % stand ein Zuwachs in Deutschland um 1,7 % gegenüber. Daraus ergibt sich eine unterschiedliche Entwicklung der Sparquote in Deutschland und den üb-

rigen Ländern des Euro-Raums. In Deutschland stieg die Sparquote seit dem Jahr 2000 um 1,4 % Prozentpunkte auf 10,6 %, im übrigen Euro-Raum verringerte sie sich um 0,3 Prozentpunkte auf 7,1 %. Während in Deutschland der Anteil des Sparens am verfügbaren Einkommen in den Jahren 2000 bis 2006 kontinuierlich anstieg, folgte im übrigen Euro-Raum einem Anstieg von 2000 bis 2002 ein spürbarer Rückgang bis zum Jahr 2006. Unter den Ländern des Euro-Raums stieg von 2000 bis 2006 nur in Italien die Sparquote stärker an als in Deutschland.

Tabelle 7

Einkommen und Sparen							
Deutschland und der Euroraum im Vergleich							
		2006		2006		2000-2006	
		Mrd. Euro		Wachstum in %		Wachstum in % (p.a)	
		Euro-Raum ¹⁾	Deutschland	Euro-Raum ¹⁾	Deutschland	Euro-Raum ¹⁾	Deutschland
+	Arbeitnehmerentgelt	2.861	1.146	4,6	1,5	4,6	1,1
-	Sozialbeiträge	985	542	5,2	2,7	5,4	0,8
=	Nettolöhne und -gehälter	1.876	604	4,3	0,4	4,2	1,4
+	Monetäre Sozialleistungen	1.148	377	3,9	-0,1	4,4	1,9
=	Masseneinkommen	3.024	981	4,1	0,2	4,3	1,6
+	Unternehmens- und Vermögenseinkommen	989	506	2,3	5,2	4,8	3,1
=	Verfügbares Einkommen ²⁾	4.013	1.487	3,7	1,9	4,4	2,1
+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	40	21	-0,2	17,5	2,4	8,3
=	Verfügbares Einkommen ³⁾	4.053	1.508	3,6	2,0	4,4	2,2
-	Konsumausgaben	3.444	1.349	4,5	2,1	4,6	2,0
=	Sparen, netto	286	160	-5,9	1,7	2,0	3,8
+	Empfangene Vermögens-transfers, netto	11	14	67,0	-4,7	-0,8	-3,4
=	Eigene Anlagemittel ⁴⁾	344	174	1,8	1,2	4,7	3,0
+	Kreditaufnahme	393	-7	4,9	13,3	6,5	..
=	Gesamtes Mittelaufkommen	737	167	3,5	0,7	5,6	-4,1
	Sachvermögensbildung,	215	40	13,3	29,1	7,7	-8,1
	Geldvermögensbildung	522	128	-0,1	-5,7	4,9	-2,6

1) ohne Deutschland
 2) abzüglich der per Saldo geleisteten Transfers
 3) inklusive der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche
 4) bereinigt um statistische Diskrepanz zwischen VGR und Finanzierungsrechnung
 Quelle: Destatis, Deutsche Bundesbank, EZB, eigene Berechnungen

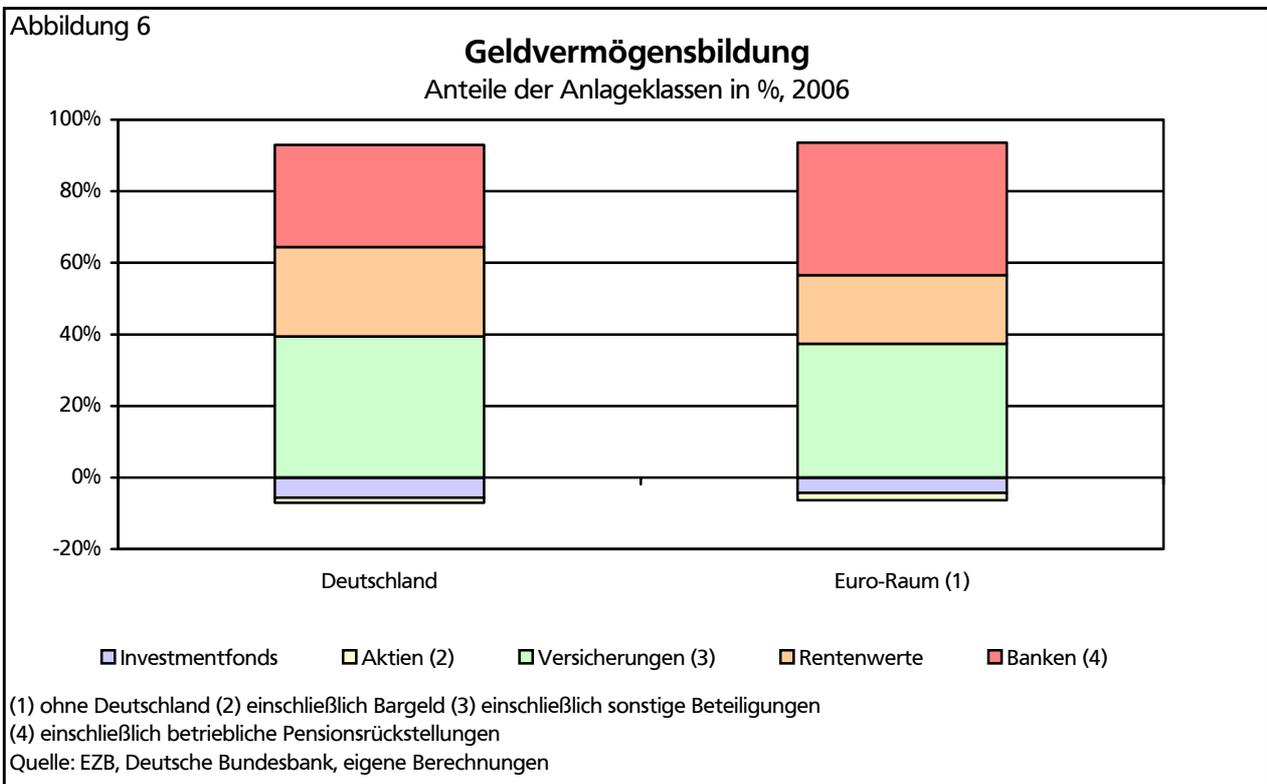
Deutschland und Portugal Schlusslichter bei der Sachvermögensbildung

Deutschland und der Euro-Raum unterschieden sich nicht nur in den Sparanstrengungen deutlich, auch standen sich in den vergangenen Jahren entgegen gesetzte Trends bei der Sachvermögensbildung gegenüber. Dies zeigt sich deutlich im Vergleich der Jahre 2000 bis 2006. Nur in Portugal ging die Bildung von Sachinvestitionen noch stärker zurück als in Deutschland. Während die Investitionen der Bundesbürger in dieser Zeit vor allem durch die Krise am Wohnungsbau geprägt waren und pro Jahr im Durchschnitt um 8,1 % zurückgingen, expandierten die Sachinvestitionen im übrigen Euro-Raum mit 7,7 % außerordentlich kräftig. Der starke Anstieg in den Nachbarländern reflektiert vor allem den „Housing Boom“ in Spanien, Irland, aber auch in anderen Ländern des Währungsgebiets. Dem entsprechend

expandierte die Kreditnachfrage im Euro-Raum mit 6,5 % kräftig, während es in Deutschland in den vergangenen beiden Jahren per Saldo sogar zu einer Tilgung von Krediten kam. In unterschiedliche Richtung entwickelte sich aber auch die **Geldvermögensbildung**. Einem moderaten Anstieg um 4,9 % im Euro-Raum in den Jahren von 2000 bis 2006 stand im gleichen Zeitraum ein jährlicher Rückgang um durchschnittlich 2,6 % in Deutschland gegenüber.

Anlagetrends ähnlich

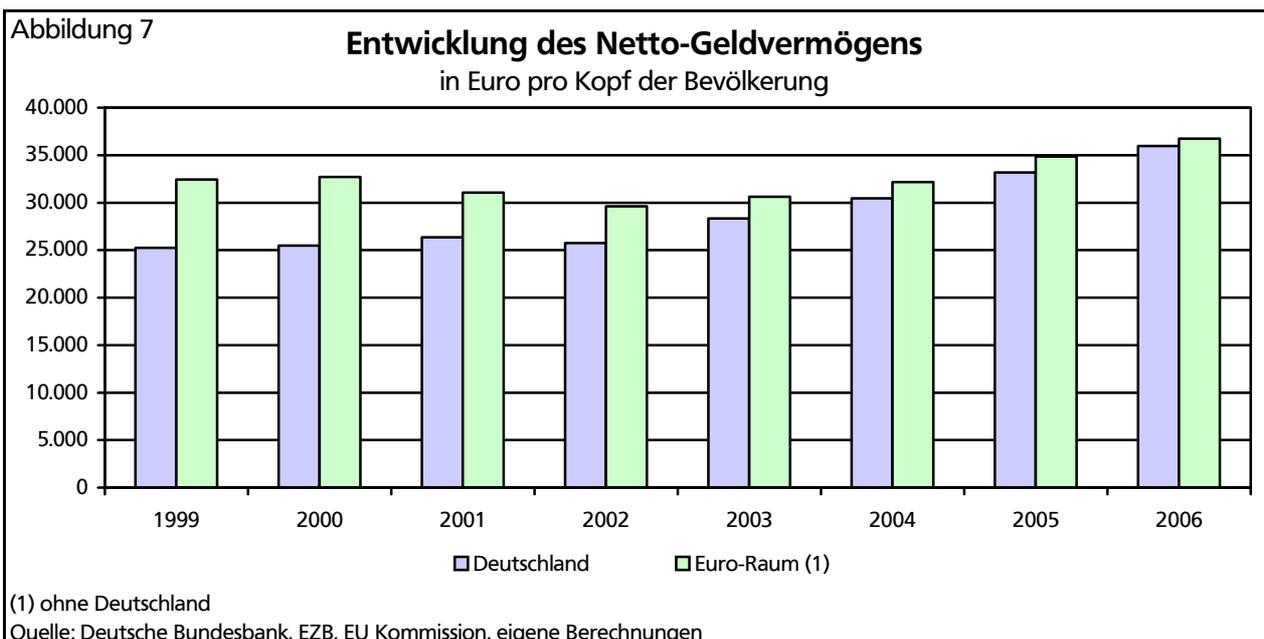
Bei der **Aufteilung der zur Geldvermögensbildung zur Verfügung stehenden Mittel** auf die verschiedenen Anlageklassen gibt es zwischen Deutschland und den übrigen Ländern im Euro-Raum mehr Gemeinsamkeiten als Unterschiede (siehe Abbildung 6). Per Saldo verkauft wurden in beiden Gebieten im



vergangenen Jahr Anteile an Investmentfonds und Aktien (einschließlich der sonstigen Beteiligungen). Bei den Investmentfonds fiel der Rückgang mit -6,6 % der zur Geldvermögensbildung zur Verfügung stehenden Summe größer aus als im Euro-Raum (-4,9 %), bei den Aktien (einschließlich der sonstigen Beteiligungen) lag der Rückgang mit 1,6 % etwas niedriger als bei den übrigen Ländern des Währungsgebiets (-2,4 %). Etwas stärker als im übrigen Euro-Raum wurde in Deutschland bei Versicherungen und in Rentenwerten gespart. Die Zuwächse lagen bei 46,0 % und 29,0 %, verglichen mit 42,9 % und 22,0 % im übrigen Währungsgebiet. Deutlich schwächer fiel in Deutschland das Sparen bei Banken mit 33,3 % aus. In den anderen Ländern des Euro-Raums machte das Kontensparen 42,4 % der Geldvermögensbildung aus.

Der stärkeren Geldvermögensbildung im Euro-Raum stand auch eine raschere **Expansion der Vermögensbestände** in den Jahren 2000 bis 2006 gegenüber. In Deutschland wuchs das **Geldvermögen** in

diesem Zeitraum jährlich um 3,6 %, im Euro-Raum ohne Deutschland um 4,5 %. Parallel zur kräftigen Sachvermögensbildung im Euro-Raum, die üblicherweise mit einer entsprechend lebhaften Kreditaufnahme einher geht, stiegen die Verbindlichkeiten zwischen 2000 und 2006 (im Euro-Raum ohne Deutschland) jährlich um 10,4 %, während in der Bundesrepublik der Zuwachs nur bei 0,9 % lag und zuletzt sogar stagnierte. Im Ergebnis expandierte das um die Verbindlichkeiten bereinigte **Nettogeldvermögen** in Deutschland mit +5,2 % deutlich stärker als im Euro-Raum mit 1,8 % (siehe Abbildung 7). Bei der Interpretation der Entwicklung in den vergangenen Jahren sollte allerdings bedacht werden, dass das finanzielle Vermögen nur einen Teil des Gesamtvermögens der privaten Haushalte ausmacht. Zur Entwicklung des Sachvermögens der privaten Haushalte gibt es derzeit weder für Deutschland noch für den Euro-Raum Angaben aus der amtlichen Statistik. Infolge der langjährigen Schwäche bei den Sachinvestitionen der Bundesbürger dürfte sich das gesamte Nettovermögen in Deutschland nur wenig besser

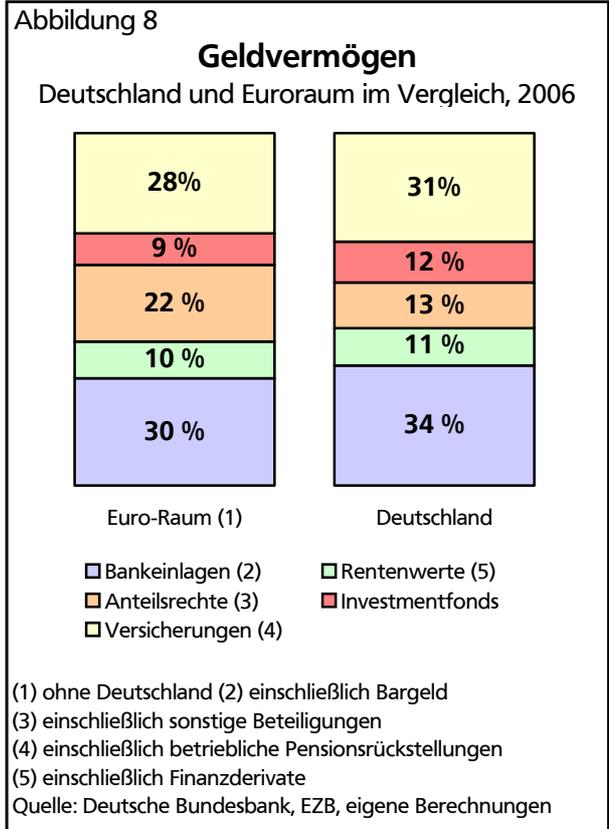


entwickelt haben als im übrigen Euro-Raum.

Nachholbedarf bei Aktien

Die **Struktur des Geldvermögens** in Deutschland und dem übrigen Euro-Raum weist mehr Ähnlichkeiten als auf Unterschiede (siehe Abbildung 8). In Deutschland haben die Bundesbürger rund ein Drittel ihres Finanzvermögens in Bankeinlagen (34 %), ein Drittel bei Versicherungen (31 %) und ein Drittel in Wertpapieren (36 %, Rentenwerte und Anteilsrechte, einschließlich der sonstigen Beteiligungen) angelegt. Im Euro-Raum liegt der Anteil der Bankeinlagen und der Versicherungen mit 30 % bzw. 28 % etwas niedriger und der Anteil der Wertpapiere mit 41 % höher als in Deutschland. Etwa gleichgroß fallen in Deutschland und im Euro-Raum die Bestände an Rentenwerten (Deutschland: 11 %, übriger Euro-Raum: 10 %) im Vergleich mit dem Gesamtvermögen aus.

Der markanteste Unterschied in der Geldvermögensstruktur zwischen Deutschland und dem übrigen Euro-Raum ist der niedrigere Anteil der Anteilsrechte in Deutschland (13 %, übriger Euro-Raum: 22 %). Zu den Anteilsrechten zählt neben anderen Unternehmensbeteiligungen vor allem direkte Aktienbesitz. Offenbar bevorzugen die Bundesbürger andere Anlagen gegenüber dem direkten Aktienbesitz, wobei besonders sichere Anlagen bei Banken und Versicherern eine größere Rolle spielen als im übrigen Euro-Raum. Doch werden Aktienanlagen nicht grundsätzlich gemieden, sondern auf indirekte Weise getätigt. Dies zeigt sich in dem höheren Anteil an Investmentfonds im Portfolio der Bundesbürger (12 %, übriger Euro-Raum: 9 %) kompensiert. Auch partizipieren die



Bundesbürger über Käufe von Zertifikaten indirekt am Aktienmarktgeschehen. Zertifikate werden statistisch der Anlageklasse der Rentenwerte zugeordnet und stellen in Deutschland ein rapide wachsendes Marktsegment dar. Besonders gefragt sind bei den Bundesbürgern Zertifikate, die eine Teilhabe an den Kurszuwächsen am Aktienmarkt ermöglichen, gleichzeitig aber das Risiko von Kursverlusten begrenzen. Insgesamt deutet einen Vergleich der Vermögensstruktur Deutschlands mit dem übrigen Euro-Raum dennoch auf einen Nachholbedarf bei Aktienanlagen - sei es in der Form von direktem Aktienbesitz oder im Besitz von Investmentfonds - hin.

Autor:

Dr. Andreas Bley

Mail: a.bley@bvr.de, Tel.: 030 / 20 21 – 15 11