

special.

Nr. 14/2005
Berlin, den 04.10.2005

Weltspartag 2005: Sparsamkeit zahlt sich aus

- ◆ Die Bundesbürger haben im Jahr 2004 ihre Ersparnis gegenüber dem Vorjahr um 4,0 % auf 153,8 Mrd. Euro erhöht. Die Sparquote erhöhte sich leicht von 10,3 % auf 10,5 %.
- ◆ Im Jahr 2004 wurden von den privaten Haushalten bevorzugt Bankprodukte nachgefragt. Die Einlagen bei Banken erhöhten sich um 51,7 Mrd. Euro und damit fast so kräftig wie im Jahr 2003. Das Sparen der Bundesbürger bei Versicherungen fiel im Jahr 2004 mit 40,9 Mrd. Euro ähnlich hoch wie im Vorjahr aus. Die Nachfrage nach Wertpapieren ergab ein gespaltenes Bild. Mit 38,6 Mrd. Euro verdoppelten sich die Anlagen in Rentenwerten gegenüber dem Jahr 2003. Zurückhaltung übten die Anleger hingegen bei Anlagen in Aktien und Investmentfonds. Die Aktienbestände wurden um 6,5 Mrd. Euro verringert, Investmentzertifikate wurden per Saldo im Volumen von 6,7 Mrd. Euro veräußert.
- ◆ Im Jahr 2004 betrug das Geldvermögen der Bundesbürger 4.067 Mrd. Euro. Im Durchschnitt verfügte jeder Haushalt über Forderungen in Höhe von 104.000 Euro, denen Verbindlichkeiten in Höhe von 40.000 Euro gegenüber standen.

Weltspartag 2005: Enthaltbarkeit zahlt sich aus

Für die meisten Bürger ist Sparen selbstverständlich. Wer regelmäßig Geld auf die hohe Kante legt, gewinnt an finanzieller Unabhängigkeit und ist besser vor den Unsicherheiten des Lebens geschützt. Um an die herausragende Bedeutung des Sparens zu erinnern, wird am Freitag, dem 28. Oktober, der Weltspartag zum 81. Mal begangen. 1924 auf einem internationalen Kongress in Mailand von Teilnehmern aus 29 Ländern erstmals ausgerufen, erinnert der Weltspartag an die Bedeutung der Sparsamkeit für die individuelle Lebensplanung. Wer regelmäßig einen Teil seines Einkommens zurücklegt, steht später besser im Leben da.

Private Ersparnisse dienen als Vorsorge gegen unvorhergesehene Ereignisse. Sie dienen als finanzielle Rücklage, wenn die Waschmaschine kaputt geht oder nach einem Unfall ein neues Auto beschafft werden muss. Bei einer längeren Krankheit oder dem Verlust des Arbeitsplatzes kann derjenige, der rechtzeitig Vermögen gebildet hat, zumindest einen Teil des damit verbundenen Einkommensverlustes wieder ausgleichen. Sparen ist aber auch wichtig, wenn größere Anschaffungen geplant sind, oder eine Urlaubsreise finanzierbar gemacht werden soll.

Eine immer wichtigere Rolle als Sparmotiv spielt von Jahr zu Jahr die private Vorsorge für das Alter. Die breite öffentliche Diskussion über die Altersvorsorge hat die meisten Bundesbürger davon überzeugt, dass die gesetzliche Rente allein kein angemessenes Alterseinkommen mehr sichern wird. Niedrige Geburtenzahlen und die weiter steigende Lebenser-

wartung führen in Deutschland in den kommenden Jahrzehnten zu einer starken Alterung und schließlich zu einem Rückgang der Bevölkerung. Wer im Alter gut versorgt sein will, muss die gesetzliche Rente schon möglichst frühzeitig durch private Vorsorge ergänzen. Eine Absicherung kann über verschiedene Anlageformen erfolgen. Der Erwerb eines Eigenheims spielt bei der privaten Altersvorsorge immer noch eine zentrale Rolle. Auch Kapitallebensversicherungen stehen in Deutschland hoch in der Gunst der privaten Haushalte, obgleich sich ihre Attraktivität durch das Wegfallen der Steuerfreiheit der Erträge für ab dem Jahr 2005 abgeschlossene Verträge vermindert hat. Zunehmend gewinnt aber auch das Riester-Sparen bei der Altersvorsorge an Bedeutung, obwohl die ursprünglichen Erwartungen noch lange nicht erreicht sind. Eine steigende Bedeutung wird zukünftig auch dem Sparen in Investmentfonds zukommen.

Doch ist es nicht nur vor dem Rentenbeginn sinnvoll zu sparen. Auch im Alter gibt es Gründe, nicht sein ganzes Einkommen für Konsumgüter auszugeben. Dahinter steht vor allem das Motiv, durch ausreichende Vorsorge Familienangehörigen im Pflegefall nicht zur Last zu fallen. Wichtig ist für viele Bürger aber auch die Absicht, den Nachkommen eine Erbschaft zu hinterlassen.

Sparer werden nicht nur durch ein höhere finanzielle Unabhängigkeit belohnt: Zusätzlich profitieren sie von dem Zinseszinsseffekt. So verdoppelt sich der Wert einer Anlage, die zu 6 % verzinst wird, in 12 Jahren. Eine Verzinsung von 6 % entspricht dem durchschnittlichen jährlichen Zuwachs des Deutschen Aktienindex (DAX) oder der durchschnittlichen Um-

laufsrendite von Bundeswertpapieren in den letzten 15 Jahren. Derzeit liegt die Umlaufrendite mit 3 % deutlich niedriger als in der Vergangenheit. Dennoch wirkt der Zinseszineffekt: Bei einem Zinssatz von 3 % steigt der Wert einer Anlage in 15 Jahren um mehr als 50 %.

Löhne steigen wieder

Die Nettolöhne und -gehälter der privaten Haushalte sind im Jahr 2004 um 2,2 % angestiegen (siehe Tabelle 1). Nach der Stagnation der Arbeitseinkommen im Jahr 2002 (+0,2 %) und dem Rückgang im Jahr 2003 (-0,7 %) wurde damit wieder ein moderates Wachstum der Arbeitseinkommen erzielt. Die Bruttolöhne und Gehälter stiegen zwar mit 0,5 % nur leicht an, gleichzeitig verringerten sich jedoch die Abzüge der Arbeitnehmer um 2,7 %. Verantwortlich hierfür waren Entlastungen bei den Steuern und Sozialabgaben. So wurden mit der vorletzten Stufe der Steuerreform 2000 der Eingangssteuersatz auf 16 % und der Spitzensteuersatz auf 45 % gesenkt. Im

Rahmen der Gesundheitsreform sank zudem der durchschnittliche Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung geringfügig.

Neben Arbeitsentgelten spielen monetäre Sozialleistungen die zweitwichtigste Rolle als Einkommensquelle der privaten Haushalte. Nettolöhne und -gehälter machen gut 40 % des verfügbaren Einkommens aus, die monetären Sozialleistungen entsprechen per Saldo gut einem Viertel des Einkommens. Monetäre Sozialleistungen sind Leistungen der Sozialversicherungen, der Gebietskörperschaften sowie der Arbeitgeber und privater Sicherungssysteme. Neben der gesetzlichen Renten-, Kranken-, Pflege-, Unfall- und Arbeitslosenversicherung gehören hierzu die Sozialhilfe, das Kindergeld, Beamtenpensionen und Ähnliches. Hiervon abzuziehen sind die Abgaben auf soziale Leistungen, zu denen vor allen Dingen die Beiträge des Staates zur Kranken-, Pflege- und Rentenversicherung für Empfänger sozialer Leistungen sowie die Beiträge der Rentner zur Kranken- und Pflegeversicherung zählen. Ebenfalls

Tabelle 1				
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte				
	2004	2004	2003	1994-2004
	Mrd. Euro	Wachstum in %		
+ Bruttolöhne und -gehälter	912,0	0,5	-0,1	1,6
- Abzüge der Arbeitnehmer	311,7	-2,7	1,0	2,0
= Nettolöhne und -gehälter	600,3	2,2	-0,7	1,4
+ Monetäre Sozialleistungen	457,7	0,6	2,6	3,4
- Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	78,4	2,9	1,6	3,1
= Masseneinkommen	979,6	1,4	0,7	2,1
+ Betriebsüberschuss/Selbständigeneinkommen	203,5	5,0	-1,2	0,9
+ Vermögenseinkommen	300,3	2,7	6,0	3,7
- Geleistete Transfers (Netto)	35,9	2,4	-19,7	0,0
= Verfügbares Einkommen (ohne die Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche)	1.447,4	2,1	2,1	2,3
nachr.: Verfügbares Einkommen (einschl. der Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche)	1.466,4	2,1	2,1	2,3

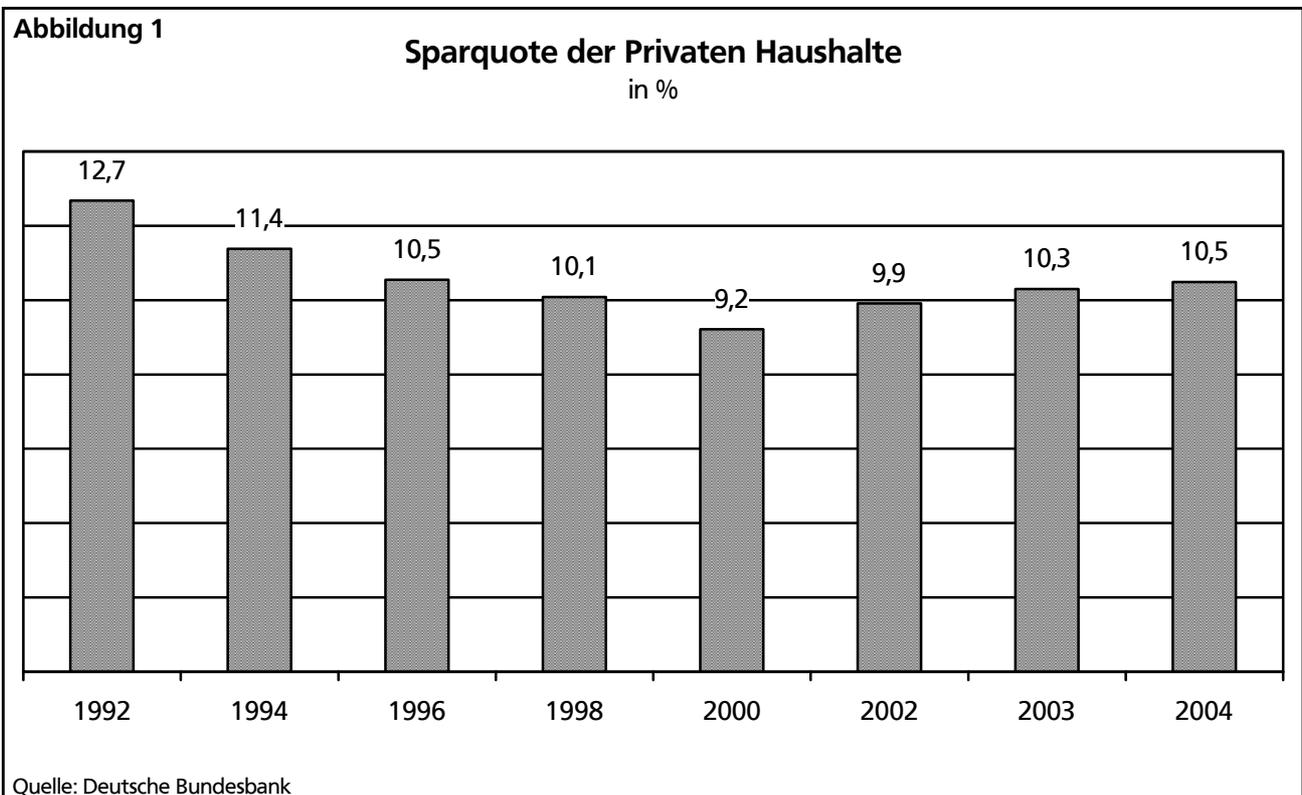
Quelle: Destatis

abzuziehen sind die verbrauchsnahe Steuern, wie beispielsweise die Kfz- und Hundesteuer. Während der Zuwachs bei den monetären Sozialleistungen mit 0,6 % gering ausfiel, stiegen die Abgaben auf soziale Leistungen einschließlich der verbrauchsnahe Steuern mit 2,9 % stärker an. Werden die monetären Sozialleistungen und entsprechende Abgaben zum Einkommen hinzugezählt, so fiel der Einkommensanstieg mit 1,4 % etwas geringer aus.

Als dritter wichtiger Bestandteil der Einkommen der privaten Haushalte sind die Unternehmer- und Vermögenseinkommen zu berücksichtigen. Einkommen aus unternehmerischer Tätigkeit spielen eine wichtige Rolle, da der Sektor der privaten Haushalte nicht nur Privatpersonen umfasst. In der Abgrenzung des Europäischen Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 1995) beinhaltet der Sektor der privaten Haushalte neben wirtschaftlich un-

selbständigen Personen (wie etwa Arbeiter, Angestellte und Rentner), sonstigen Privatpersonen (wie beispielsweise Hausfrauen, Kinder und Studenten) auch Selbständige. Damit werden neben Privatpersonen auch Einzelunternehmen und Personengesellschaften und damit ein großer Teil der deutschen Unternehmen dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet. Private Organisationen ohne Erwerbszweck (wie beispielsweise Kirchen und Gewerkschaften) sind ebenfalls dem Sektor der privaten Haushalte zugeordnet.

Die Einkommen der privaten Haushalte aus Unternehmertätigkeit entsprechen knapp einem Drittel der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. Im Jahr 2004 erhöhten sie sich um 5,0 %. Dies war der stärkste Anstieg seit zehn Jahren. Die Vermögenseinkommen erhöhten sich dem gegenüber weniger stark; sie stiegen mit 2,7 % nur etwa halb so



hoch wie im Jahr 2003. Unter Berücksichtigung der von Selbständigen geleisteten Steuerzahlungen und Sozialabgaben sowie anderer Transferzahlungen ergibt sich eine Zunahme des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte in Höhe von 2,1 %. Damit stiegen die den Haushalten insgesamt zur Verfügung stehenden Mittel genauso stark wie im vorangegangenen Jahr. Im Durchschnitt der letzten 10 Jahre hatte der Anstieg der verfügbaren Einkommen mit 2,3 % nur wenig höher gelegen.

Angstsparen kein Thema

Insgesamt standen in privaten Haushalten Mittel in Höhe von 1.466,4 Mrd. Euro für Konsumzwecke zur Verfügung. Davon wurden 1.312,5 Mrd. Euro dem privaten Verbrauch zugeführt, 153,8 Mrd. Euro legten die privaten Haushalte auf die hohe Kante. Dies entspricht einem Anstieg des Sparens um 4,0 %. Die Sparquote erhöhte sich leicht von 10,3 % im Jahr 2003 auf 10,5 % im Jahr 2004 (siehe Abbildung 1). Seit dem Jahr 2000 ist die Sparquote damit um 2 Prozentpunkte gestiegen.

In der Öffentlichkeit wird oft argumentiert, dass die vermehrte Spartätigkeit und damit letztlich der steigende Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte für die Schwäche der Binnennachfrage verantwortlich ist. Die These vom so genannten „Angstsparen“ lässt sich anhand der Sparquote aber nicht bestätigen. Angstsparen ist für die privaten Haushalte kein Thema. Im langjährigen Vergleich stellt der Anstieg der Sparquote in den vergangenen fünf Jahren eine Normalisierung der Spartätigkeit dar. Immer noch ist die Sparquote in Deutschland niedriger als in den Jahren nach der Wiedervereinigung.

Von 1991 bis 1995 hatte die Sparquote im Durchschnitt bei 12,0 Prozent gelegen. Auch im internationalen Vergleich ist die deutsche Sparquote nicht ungewöhnlich hoch. Zudem hat die Sparquote in zahlreichen anderen europäischen Ländern ebenfalls zugenommen, zum Teil noch stärker als in Deutschland. Schließlich ist eine wieder ansteigende Sparquote aufgrund des Alterungsprozesses in Deutschland und der Notwendigkeit zunehmender privater Altersvorsorge auch wünschenswert.

Private Haushalte als Finanziere

Die von den privaten Haushalten angesparten Gelder erfüllen in der Wirtschaft eine wichtige Funktion. Die der Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen entzogenen Mittel fließen über den Kapitalmarkt in die Wirtschaft zurück. Manchmal geschieht dies direkt, wie beispielsweise beim Kauf neu ausgegebener Anleihen und anderer Wertpapiere, meistens aber indirekt, indem etwa ein Betrieb einen Bankkredit aufnimmt, den die Bank aus dem ihr anvertrauten Sparbeträgen finanziert.

Typischerweise fließt der größte Teil dieser Mittel an Unternehmen, die damit in Produktionsanlagen oder Gebäude investieren. Auch können die privaten Ersparnisse dazu dienen, ein staatliches Haushaltsdefizit zu finanzieren. Legen die privaten Haushalte mehr Mittel zurück, als vom Staat und den Unternehmen benötigt werden, so entstehen per Saldo Forderungen gegenüber dem Ausland. Auch diese Mittel können zu einem späteren Zeitpunkt zur Finanzierung inländischer Investitionen herangezogen werden.

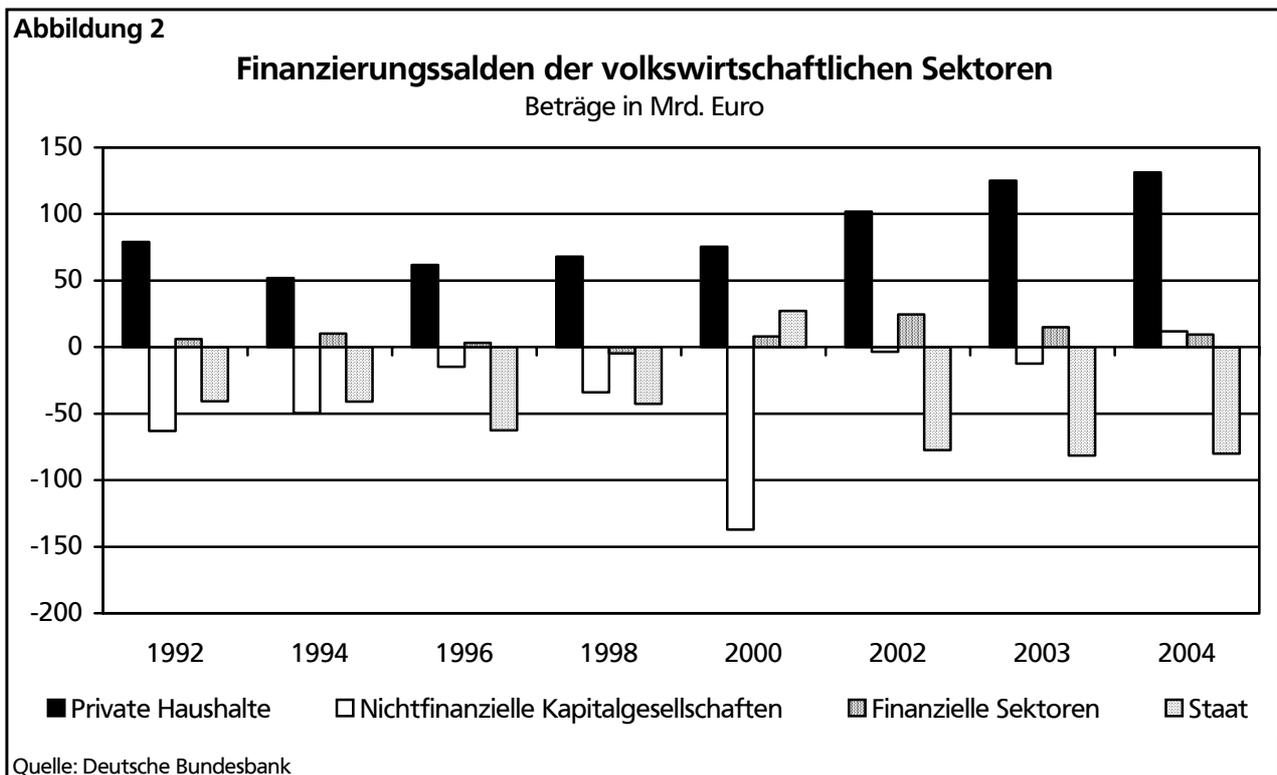
Wird der Einfachheit halber von Transaktionen mit dem Ausland abgesehen, so gilt, dass in einer Volkswirtschaft nur so viel investiert werden kann, wie auch gespart wird. Eine geringere Sparleistung hat zur Folge, dass weniger investiert werden kann. Geringere Investitionen führen jedoch zu im Durchschnitt älteren Produktionsanlagen, einer geringeren Produktivität und damit letztlich einem niedrigeren Einkommen. Im Allgemeinen können Investitionen natürlich auch durch ausländische Mittel finanziert werden. Wird mehr investiert als gespart, so entstehen im Ausland Forderungen gegenüber dem Inland.

Sofern die Finanzmittel nicht ohne Gegenleistung vom Ausland bereitgestellt werden, ist dies gleichbedeutend mit einem Defizit im grenzüberschreitenden Handel mit Waren und Dienstleistungen. Die damit verbundenen Defizite in der Leistungsbilanz lassen sich aber nur kurz- bis mittelfristig aufrechter-

halten. Eine Volkswirtschaft kann sich nicht unbegrenzt gegenüber dem Ausland verschulden. Auf lange Sicht muss die Währung abwerten. Dadurch verbessert sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit und die Volkswirtschaft kehrt zu einer ausgeglichenen Leistungsbilanz zurück. Auch unter Einbeziehung ausländischer Finanzmittel kann somit langfristig nicht mehr investiert werden, als von Inländern gespart wurde. Sparen ist deshalb eine notwendige Voraussetzung, um den gesellschaftlichen Wohlstand zu erhöhen. Daher ist das Sparen in einer Volkswirtschaft nicht nur eine individuelle Tugend. Ohne Sparen ist in einer Volkswirtschaft kein nachhaltiges Wirtschaftswachstum möglich.

Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte nimmt zu

Im Jahr 2004 haben die privaten Haushalte den übrigen Sektoren der Volkswirtschaft Mittel in Höhe



von 131,3 Mrd. Euro zur Verfügung gestellt (siehe Abbildung 2). Dies entspricht einem Zuwachs gegenüber dem Vorjahr um 4,9 %. Die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank vom Juni 2005 weist eine Ersparnis in Höhe von 155,3 Mrd. Euro aus. Dieser Wert liegt 1,5 Mrd. Euro über den jüngsten Angaben des Statistischen Bundesamtes zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung vom August. Da eine Anpassung der Zahlen zur Finanzierungsrechnung erst im Juni 2006 durchgeführt wird, wird im Folgenden auf die aktuell verfügbaren Daten der Bundesbank zurückgegriffen. Der Finanzierungsüberschuss ergibt sich aus der Ersparnis, in dem die Vermögensübertragungen an die privaten Haushalte in Höhe von 11,2 Mrd. Euro hinzu addiert und die Nettoinvestitionen in Sachvermögen in Höhe von 35,2 Mrd. Euro abgezogen werden.

Der Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte hat sich in den vergangenen vier Jahren der wirtschaftlichen Schwäche um fast 75 % erhöht. Noch nie seit der Wiedervereinigung hatten die privaten Haushalte mehr Mittel am Kapitalmarkt bereitgestellt als im vergangenen Jahr. Der rapide Anstieg des Netto-Angebots an Finanzmitteln in den vergangenen Jahren ist vor allem Ausdruck der Investitionsschwäche der privaten Haushalte. So verringerte sich die Sachvermögensbildung seit dem Jahr 2000 um 45 %. Die rückläufigen Nettoinvestitionen der privaten Haushalte spiegeln sowohl die schwache Wohnungsbaunachfrage der Privatpersonen als auch die konjunkturell geringe Investitionstätigkeit der wirtschaftlich Selbständigen wider. Die Sachvermögensbildung hatte im Jahr 2004 nur noch einen Anteil von 2,4 % am verfügbaren Einkommen, im

Durchschnitt der 90er Jahre war ihr Anteil noch mehr als doppelt so hoch gewesen (6,1 %).

Rekordüberschuss des privaten Sektors

Die von den privaten Haushalten bereitgestellten Mittel dienen normalerweise im volkswirtschaftlichen Kreislauf maßgeblich der Finanzierung der Unternehmensinvestitionen. Diese Regel wurde im Jahr 2004 durchbrochen. Erstmals seit der Wiedervereinigung stellten die nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften per Saldo sogar Mittel am Kapitalmarkt bereit. Ihr Finanzierungsüberschuss belief sich auf 11,9 Mrd. Euro. Ursache des Finanzierungsüberschusses bei den Unternehmen ist die fortgesetzte Investitionsschwäche bei gleichzeitig steigenden Unternehmenseinkommen. Bei der Interpretation der Zahlen ist allerdings zu bedenken, dass die Angaben zu den Unternehmensgewinnen besonders stark revisionsanfällig sind. So war bereits in den vergangenen zwei Jahren zunächst ein Finanzierungsüberschuss der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften gemeldet worden, der sich bei späteren Revisionen dann in ein Finanzierungsdefizit umwandelte.

Zusammen mit den finanziellen Sektoren, die im Jahr 2004 Mittel in Höhe von 9,4 Mrd. Euro bereitstellten, ergab sich für den privaten Sektor ein Finanzierungsüberschuss von 152,6 Mrd. Euro. Dem gegenüber stand der Staat mit einer Mittelaufnahme in Höhe von 80,1 Mrd. Euro. Der Finanzbedarf des Staates lag damit nur geringfügig unter dem Rekordwert von 81,4 Mrd. Euro im Jahr 2003. Nicht einmal in den unmittelbar an die deutsche Wiedervereinigung anschließenden Jahren hatte der Staat ein derart hohes Finanzierungsdefizit hinnehmen

müssen wie in den vergangenen beiden Jahren. Besorgniserregend ist zudem, dass die Nettoinvestitionen in den Jahren 2003 und 2004 erstmals negativ waren. Im vergangenen Jahr verminderte sich der Kapitalstock des Staates um 4,7 Mrd. Euro. Trotz des hohen Haushaltsfehlbetrages reichen die Investitionen offensichtlich nicht einmal mehr aus, um den abschreibungsbedingten Werteverzehr des vorhandenen Kapitalbestands auszugleichen.

Hoher Leistungsbilanzüberschuss auch Ausdruck der Wachstumsschwäche

Da der Finanzierungsüberschuss des privaten Sektors den Bedarf des Staates bei weitem überstieg, stellte Deutschland per Saldo dem Ausland Finanzierungsmittel bereit. Die Zunahme der Nettoforderungen Deutschlands gegenüber dem Ausland entspricht zahlenmäßig dem Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands, der zusammengefassten Bilanz des grenzüberschreitenden Handels mit Waren und Dienstleistungen, der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen und der Transferströme. Die Forderungen gegenüber dem Ausland stiegen um 72,5 Mrd. Euro, dies entspricht einem Leistungsbilanzüberschuss von 3,3 % des Bruttoinlandsprodukts.

Im Anschluss an die Wiedervereinigung hatte Deutschland in den 90er Jahren regelmäßig Leistungsbilanzdefizite gegenüber dem Ausland hinzunehmen. Seit nunmehr drei Jahren erzielt die Bundesrepublik wieder einen Finanzierungsüberschuss gegenüber dem Rest der Welt. Dieser spiegelt zum einen die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsposition Deutschlands gegenüber dem Rest der Welt in den vergangenen Jahren wider. In der

Bilanz der außenwirtschaftlichen Transaktionen kommt er in den Rekordausfuhren Deutschlands in den vergangenen Jahren zum Ausdruck. Zum anderen ist der hohe Finanzierungsüberschuss Deutschlands aber auch Ausdruck der anhaltenden Wachstumsschwäche – insbesondere des dramatischen Einbruchs der Investitionstätigkeit der Unternehmen und der privaten Haushalte.

Sichere Anlagen gefragt – Bankprodukte bevorzugt

Im Jahr 2004 hat sich der Trend zu risikoarmen Finanzanlagen fortgesetzt. Wie bereits in den Vorjahren wurden von den privaten Haushalten bevorzugt Bankprodukte nachgefragt. Die Anlagen bei Banken erhöhten sich um 51,7 Mrd. Euro. Von jedem neu angelegten Euro flossen damit etwa 40 Cent (39,6 %) auf Bankguthaben. Im Jahr 2003 hatten die Anlagen bei Banken mit 58,3 Mrd. Euro sogar noch etwas höher gelegen. Die Vorliebe für Bankprodukte ist zu einem großen Teil auf die immer noch herrschende Verunsicherung der Anleger nach dem Aktiencrash im Jahr 2000 zurückzuführen. Während des Aktienbooms der 90er Jahre hatten die Anleger mit Aktieninvestments verbundenen Risiken immer weniger Beachtung geschenkt. Verglichen mit den oft zweistelligen Kurssteigerungen waren vielen Anlegern Bankeinlagen weniger attraktiv erschienen. Im Verlauf des Aktienbooms waren immer geringere Beträge bei Banken angelegt, im Jahr 2000 sogar Nettoguthaben aufgelöst worden. Im Zuge des rapiden Kursverfalls in den Jahren 2000 bis 2002 entwickelten die Anleger eine starke Vorliebe für sichere Anlageformen. Anlagen bei Banken kommen dem Wunsch der privaten Haushalte nach einer ertragrei-

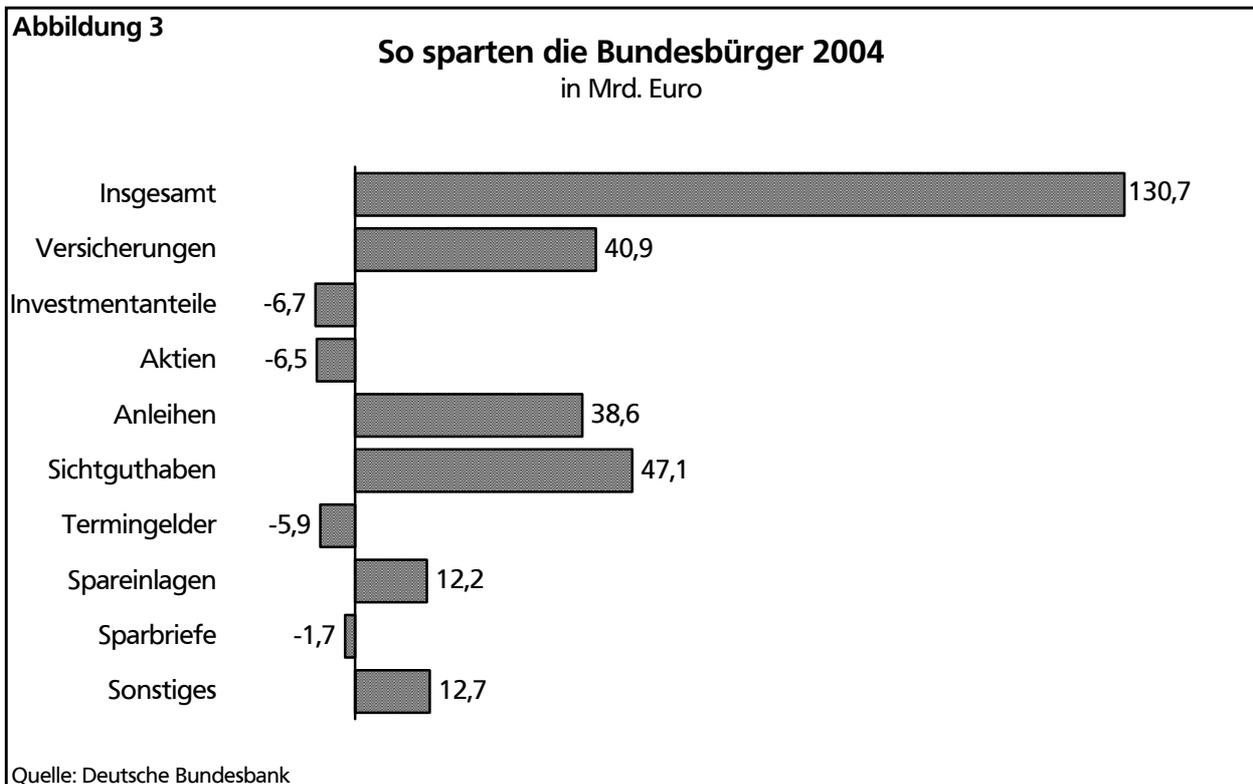
chen aber dennoch sicheren Geldanlage entgegen.

Die bei den Banken neu angelegten Gelder flossen überwiegend in Sichtguthaben (siehe Abbildung 3). Einschließlich der Bargeldhaltung stieg ihr Bestand im Jahr 2004 um 47,1 Mrd. Euro. Verglichen mit den vorangegangenen Jahren hat sich der Zuwachs abgeschwächt. Die Anleger fragen nun verstärkt auch wieder weniger liquide Anlageformen nach. Zu den Gewinnern zählten auch die Spareinlagen. Ihr Zuwachs fiel mit 12,2 Mrd. Euro ähnlich stark wie im Vorjahr aus. Fast jeder zehnte zurückgelegte Euro floss damit in Spareinlagen. Rückläufig entwickelten sich hingegen die Termingelder und Sparbriefe. Bestände an Termineinlagen, die in der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung auch die Bauspareinlagen umfassen, wurden im Jahr 2003 um 5,9 Mrd. Euro verringert. Im Jahr 2003 waren die Bestände mit 17,6 Mrd. Euro allerdings noch wesentlich

stärker zurückgeführt worden. Die Bestände an Sparbriefen verringerten sich im Jahr 2004 um 1,7 Mrd. Euro. Damit setzte sich der seit Anfang der 90er Jahre vorherrschende rückläufige Trend bei den Sparbriefen fort.

Versicherungssparen stabil

Die Anlagen der privaten Haushalte bei Versicherungen fielen im Jahr 2004 mit 40,9 Mrd. Euro ähnlich hoch wie im Vorjahr aus (41,1 Mrd. Euro). Fast ein Drittel der angelegten Gelder wurde damit bei Versicherungen angespart, zum größten Teil erfolgte dies im Rahmen von Kapitallebensversicherungen. Obwohl sich das Versicherungssparen auf einem hohen Niveau bewegt, haben sich die Anlagen in den vergangenen 5 Jahren rückläufig entwickelt. Im Jahr 1999 war noch ein Rekordbetrag von 68,2 Mrd. Euro bei Versicherungen angelegt worden. Die ab-



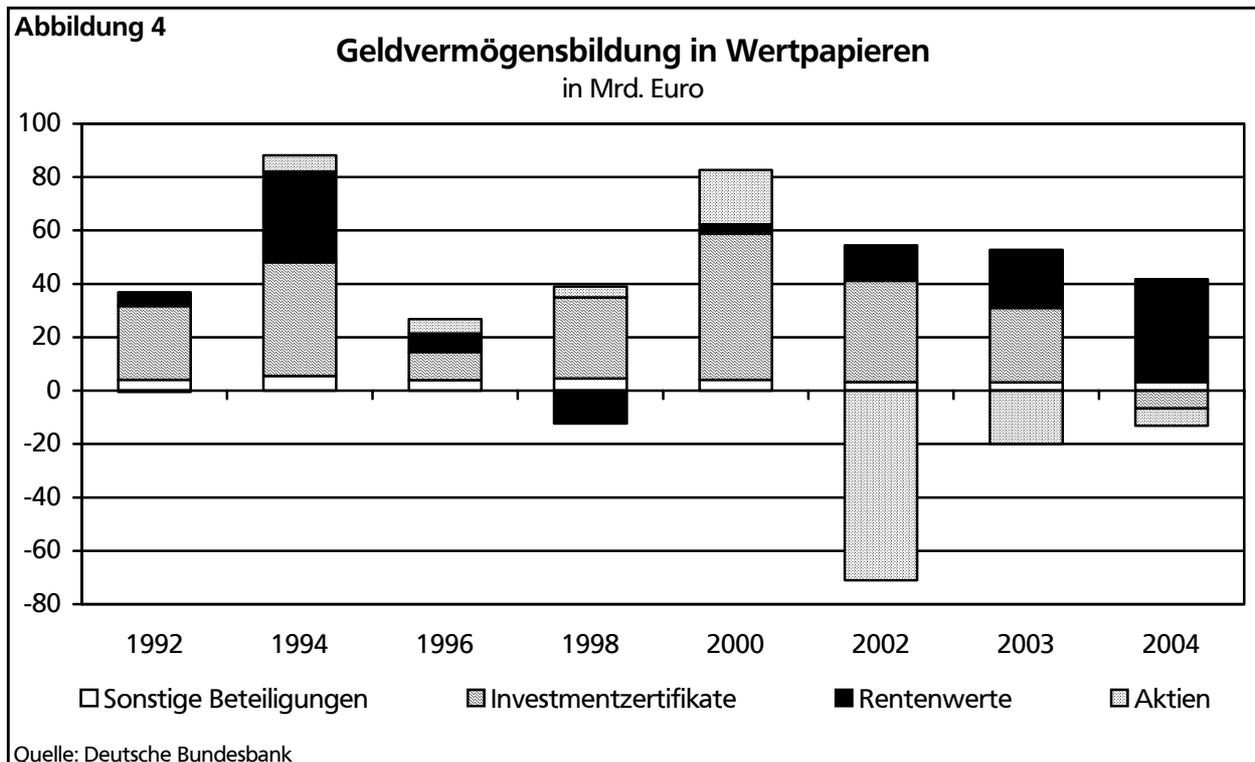
nehmenden Versicherungsanlagen sind zu einem erheblichen Anteil auf die schwache Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen. Zu einer Gegenbewegung kam es in den letzten Monaten des Jahres 2004. Zum Jahresende hatte letztmalig die Möglichkeit bestanden, Verträge mit einer steuerfreien Kapitaloption abzuschließen.

Die Ansprüche aus betrieblichen Pensionsrückstellungen fielen im Jahr 2004 mit 9,5 Mrd. Euro ähnlich hoch aus wie im Vorjahr. Aufgrund des rückläufigen Volumens der Geldvermögensbildung stieg ihr Anteil von 6,6 % im Jahr 2003 auf 7,3 % im Jahr 2004.

Anleihen im Aufwind

Die Bundesbürger investierten im Jahr 2004 28,6 Mrd. Euro in Wertpapiere. Damit floss gut jeder fünfte Euro (21,9 %) in Wertpapierinvestments. Im vorangegangenen Jahr waren die Wertpapieranlagen

nur wenig höher ausgefallen (32,8 Mrd. Euro), im Jahr 2002 waren noch per Saldo von den privaten Haushalten Wertpapiere verkauft worden (-16,6 Mrd. Euro). Wird die Nachfrage nach Wertpapierarten unterschieden, so ergibt sich ein gespaltenes Bild (siehe Abbildung 4). Im Aufwind befanden sich die Rentenwerte. Mit 38,6 Mrd. Euro verdoppelten sich die Anlagen in Anleihen im Jahr 2004 nahezu gegenüber dem Vorjahr (21,8 Mrd. Euro) und erreichten damit das höchste Niveau seit der Wiedervereinigung. Stabil blieben die Anlagen in sonstigen Beteiligungen. Sie wurden im Jahr 2004 um 3,2 Mrd. Euro erhöht und damit ähnlich stark wie im Vorjahr (3,1 Mrd. Euro). Zurückhaltung übten die Anleger bei Anlagen in Aktien und Investmentfonds. Per Saldo verringerten die privaten Haushalte ihre Aktienbestände um 6,5 Mrd. Euro. Verglichen mit den beiden vorangegangenen Jahren stellt dies eine Stabilisierung dar. In den Jahren 2002 und 2003 waren die Bestände noch wesentlich stärker reduziert worden



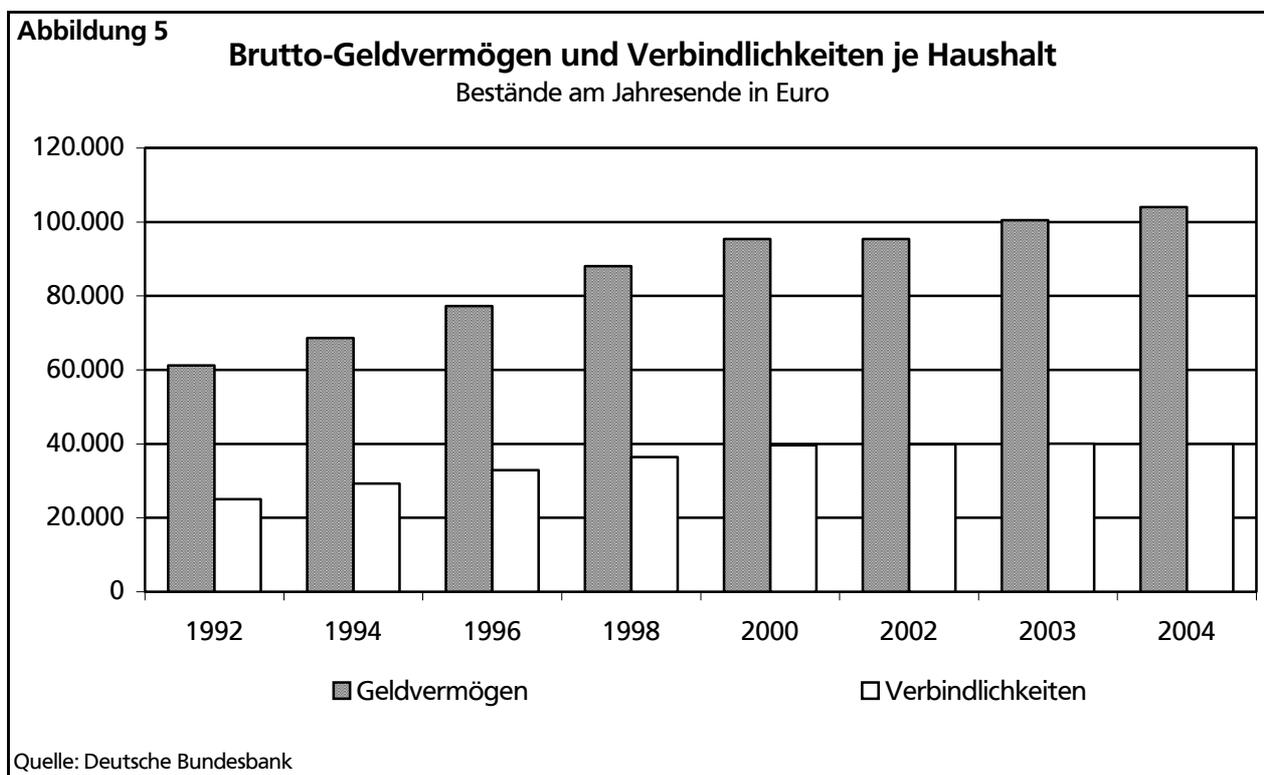
(-71,0 bzw. -20,0 Mrd. Euro). Erstmals seit der Wiedervereinigung wurden auch per Saldo Investmentzertifikate verkauft (-6,7 Mrd. Euro). Seit dem Jahr 2000 entwickelt sich die Nachfrage nach Investmentzertifikaten rückläufig. Im Jahr 2003 waren die Bestände aber noch um 27,9 Mrd. Euro ausgeweitet worden. Die Anleger scheuen momentan offenbar vor Investments in risikoreicheren Wertpapieren zurück. Auch kam es zu Umschichtungen in Indexzertifikate und ähnliche Produkte, die unter der Anlageklasse der Rentenwerte erfasst werden.

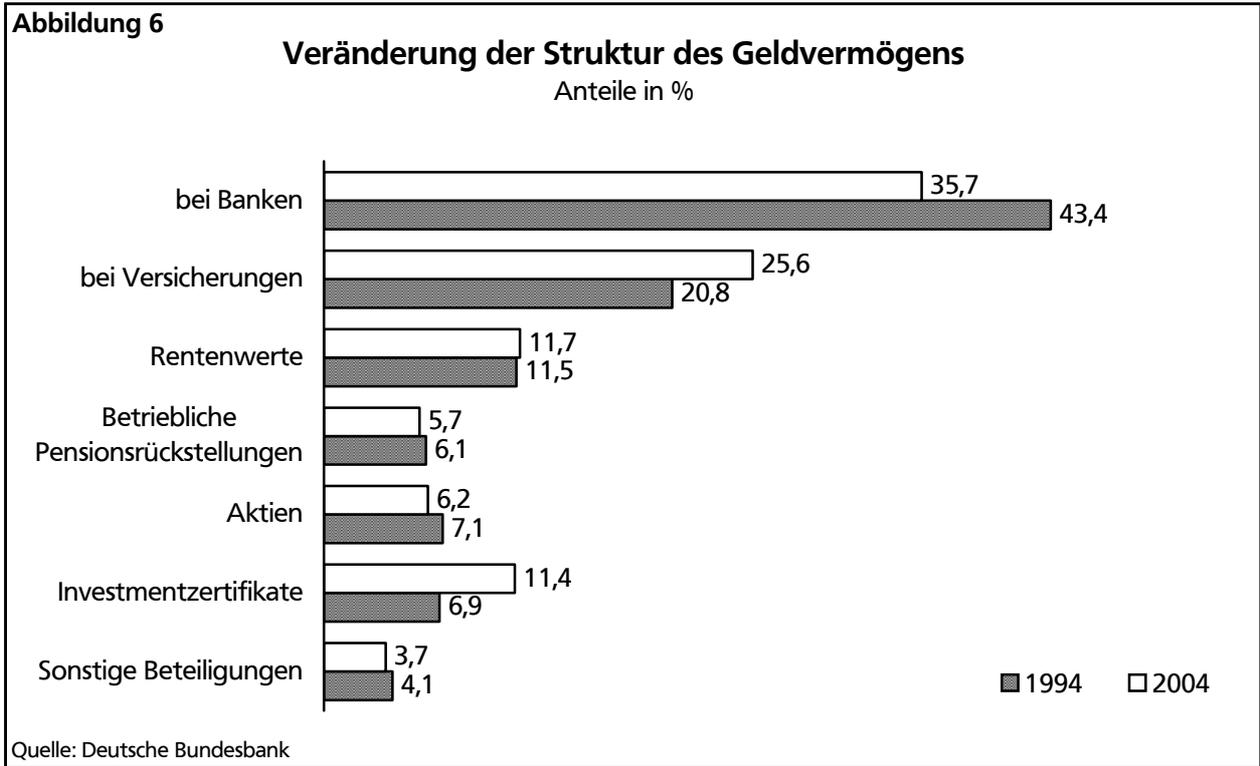
Geldvermögen wächst moderat

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland stieg im Jahr 2004 um 152 Mrd. Euro auf 4.067 Mrd. Euro an. Im Durchschnitt verfügte jeder Haushalt über Forderungen in Höhe von 104.000 Euro, denen Verbindlichkeiten in Höhe von 40.000

Euro gegenüber standen (siehe Abbildung 5). Aufgrund von Kursgewinnen bei den Anlagen in Wertpapieren fiel der Zuwachs des Geldvermögens etwas höher aus als der Betrag der neu angelegten Finanzmittel in Höhe von 131 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. Dem gegenüber gehen bei der Geldvermögensbildung Transaktionen nur mit ihren tatsächlichen Preisen in die Statistik ein.

Die Anlagenstruktur hat sich von 1994 bis 2004 merklich verändert (siehe Abbildung 6). Der Anteil der Bankguthaben verringerte sich trotz der lebhaften Nachfrage nach sicheren kurzfristigen Anlageformen in den vergangenen Jahren von 43,4 auf 35,7 %. Größter Gewinner waren die Versicherun-





gen, deren Anteil von 20,8 auf 25,6 % anstieg. Unter den den Versicherungsanlagen hatten Lebensversicherungen mit einem Anteil von knapp zwei Dritteln die größte Bedeutung, gefolgt von Pensionskassen und private Krankenversicherungen mit Anteilen von jeweils rund einem Zehntel. Der Anteil der Wertpapieranlagen stieg von 29,7 auf 33,0 % und fällt damit

inzwischen fast so hoch aus, wie der Anteil der Bankanlagen. Das wachsende Gewicht der Wertpapiere war praktisch ausschließlich auf die Investmentzertifikate zurückzuführen, die trotz des schwachen Jahres 2004 ihren Anteil am Geldvermögen von 6,9 % auf 11,4 % steigern konnten. Der Anteil der betrieblichen Pensionsrückstellungen sank in den letzten 10 Jahren geringfügig von 6,1 % auf 5,7 %.