

VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik
Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904
Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: volkswirtschaft@bvr.de

Wertpapiere im Niedrigzinsumfeld gefragt

In diesem Jahr werden die Zinsen auf ihren historisch niedrigen Niveaus bleiben. Ihre Effekte auf das Finanzvermögen der Bundesbürger werden damit in 2018 ähnlich wie in den Jahren zuvor wirken. Bundesbürger mit einem konservativen Anlageportfolio, zu denen vor allem Geringverdiener zählen, dürften weiter unter dem aktuellen Niedrigzins leiden. Die niedrigeren Zinsen höhlen das Versprechen einer ausreichenden Vorsorge für das Alter über den Zinseszinsseffekt jedes Jahr ein Stück mehr aus.

Den Sparwillen konnten die niedrigen Zinsen den Bundesbürgern in der Summe aber nicht vermiesen. Aktuell liegt die Sparquote der privaten Haushalte, d.h. das Verhältnis von Ersparnis und verfügbarem Einkommen, bei 10 % und damit 0,3 Prozentpunkte höher als ein Jahr zuvor. Vermögende Haushalte dürften mit ihren höheren Sparbeträgen einen überdurchschnittlichen Anteil am Anstieg der Sparsumme der privaten Haushalte haben.

Im Einklang mit dem Sparen hält auch das Wachstum der Geldvermögensbildung an. In 2017 bildeten die privaten Haushalte in Deutschland mit 221,9 Mrd. Euro so viel Geldvermögen wie noch nie zuvor. Im 1. Quartal 2018 legte die Geldvermögensbildung noch einmal leicht zu. Die Trends im Anlageverhalten der privaten Haushalte blieben unverändert. Wertpapiere waren die großen Gewinner. Insbesondere Investmentzertifikate waren noch einmal deutlich stärker gefragt als in den Jahren zuvor. Liquide Bankeinlagen, wie z.B. Sichteinlagen, verzeichneten hingegen erneut die höchsten Zuflüsse. Das Versicherungssparen blieb weitestgehend konstant auf hohem Niveau.

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland lag Ende 2017 bei 6.045,7 Mrd. Euro. Das war ein Anstieg von gut 293 Mrd. Euro im Jahresvergleich. Absolut betrachtet fiel der Anstieg damit noch einmal höher aus als im Jahr zuvor. In 2018 setzte sich der Anstieg fort. Zum Ende des 1. Quartals 2018 lag das Finanzvermögen der Bundesbürger bei 6.060,5 Mrd. Euro.



Inhalt

Seite

Zinsen und Sparen	2
Geldvermögensbildung	3
Geldvermögen	5

Autor: Dr. Jan Philip Weber
E-Mail: j.weber@bvr.de

Zinsen und Sparen

Zinsen bleiben noch lange niedrig

Die Zinsen an den Geld- und Kapitalmärkten haben in den vergangenen zehn Jahren einen beispiellosen Rückgang erlebt. Ausgangspunkt dieser Entwicklung waren und sind die zum Teil immer noch ultra-lockeren Geldpolitiken der großen Notenbanken weltweit. Im Euroraum senkte die Europäische Zentralbank (EZB) im Zuge der Finanzmarktkrise und der darauffolgenden europäischen Schuldenkrise den Hauptrefinanzierungssatz schrittweise von 2008 bis März 2016 um insgesamt 4,25 Prozentpunkte auf 0 %. Zudem hält sie den Zins auf Übernachteinlagen der Geschäftsbanken bei der EZB seit Juni 2014 im negativen Bereich, wodurch dieser praktisch zum Strafzins wurde. Darüber hinaus drückt die EZB das Zinsniveau über den Kauf von Wertpapieren im Umfang von bislang rund 2,5 Bill. Euro.

Die Zinsen im Einlagegeschäft konnten sich dem Abwärtstrend der Kapital- und Geldmarktzinsen nicht entziehen. Bis zuletzt verringerten sich die Zinsen im kurz- und längerfristigen Einlagengeschäft der Banken in Deutschland deutlich. Aktuell liegen sie zwischen 0,02 % für täglich fällige Einlagen und 0,62 % für längerfristige Einlagen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren. Unter Einbeziehung der aktuellen Inflationsrate von rund 2 % lag die reale Verzinsung damit zuletzt deutlich im negativen Bereich. Bei Sichteinlagen notiert die reale Verzinsung sogar seit zwei Jahren unter null. Im Schnitt kam es bei Sichteinlagen seit Juni 2016 zu einer realen Verzinsung von -1,4 %. Hochgerechnet auf das durchschnittliche Sichteinlagenvermögen ist dies ein Kaufkraftverlust von im Schnitt 17,5 Mrd. Euro pro Jahr allein auf das in Sichteinlagen gehaltene Geldvermögen der privaten Haushalte.

Trotz des Niedrigzinsniveaus ist es zu keinen extremen Verschiebungen innerhalb des Vermögensportfolios der Bundesbürger gekommen. Die Bundesbürger haben zwar zuletzt riskoreichere aber auch renditestärkere Anlageformen wie Aktien und Investmentfonds deutlich stärker nachgefragt. Gleichwohl blieb das Engagement in sichere aber niedrig verzinsten Einlagen hoch. Die Sparfreude der Bundesbürger erhöhte sich sogar zuletzt wieder. So stieg die Sparquote der privaten Haushalte, d.h. das Verhältnis von Ersparnis und

verfügbarem Einkommen, Anfang 2018 wieder auf rund 10 %. Verantwortlich hierfür sind höhere Einkommen der Bundesbürger. Vermögende Bundesbürger dürften dabei über ihre hohen Sparbeträge besonderen Anteil haben.

Bundesbürger mit einem konservativen Anlageportfolio, d.h. mit einer hohen Beimischung von sicheren aber niedriger verzinsten Anlageprodukten, haben in den vergangenen Jahren spürbar unter der niedrigen Verzinsung gelitten. Von den Mindereinnahmen durch die Niedrigzinsphase ist besonders die auf Langfristigkeit und Sicherheit ausgelegte private Altersvorsorge betroffen. Hier höhlen die niedrigeren Zinsen über den praktisch entfallenden Zinseszins effekt das Versprechen einer ausreichenden Vorsorge für das Alter jedes Jahr ein Stückchen mehr aus. Geringverdiener dürften hiervon besonders betroffen sein, folgen sie doch in der Regel eher konservativen Vorsorgesparplänen.

Die Zinsen in Deutschland dürften vorerst auf ihren historisch niedrigen Niveaus bleiben. Ihre Vermögenseffekte werden damit in diesem Jahr ähnlich wie in den Jahren zuvor wirken. Zwar ist der Beginn der Normalisierung der europäischen Geldpolitik mittlerweile absehbar. Allerdings dürfte dieser Prozess über einen längeren Zeitraum in nur kleinen Schritten erfolgen. Frühestens für September 2019 ist der erste positive Zinsschritt seit 2011 zu erwarten. Der Zins auf Übernachteinlagen dürfte dann wohl erst im Jahr 2020 im positiven Bereich liegen. Auch die Verkürzung der EZB-Bilanz, d.h. der Abbau des aufgekauften Wertpapierbestands, dürfte erst nach Beginn des Zinserhöhungszyklus erfolgen. Auch setzt dieses Szenario voraus, dass sich die konjunkturelle Erholung im Euroraum fortsetzt. Das Auslaufen des EZB-Wertpapieraufkaufprogramms und die restriktivere Geldpolitik der Fed werden in 2018 und 2019 dem allgemeinen Zinsniveau nur wenig Auftrieb verleihen.

Die EZB sollte die Zinswende in 2019 ohne Verzögerung angehen. Auch sei eine zügige Anhebung des Einlagensatzes auf über 0 % noch in 2019 angebracht. Ein weiterer Aufschub der Zinswende dürfte die negativen Effekte auf die private Altersvorsorge prolongieren und die Risiken von Übertreibungen an den Vermögensmärkten des Euroraums weiter erhöhen.

Geldvermögensbildung

Bundesbürger bilden mehr Geldvermögen

Der Aufwärtstrend bei der Geldvermögensbildung hält weiter an. In 2017 bildeten die privaten Haushalte in Deutschland mit 221,9 Mrd. Euro so viel Geldvermögen wie noch nie zuvor. Im Vergleich zum Vorjahr stieg die Bildung von Finanzvermögen um 6,6 % stärker als 2016. Die Geldvermögensquote, d. h. der Anteil der Geldvermögensbildung am verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, legte damit um 0,3 Prozentpunkte auf 11,5 % zu. Im 1. Quartal 2017 setzte sich der positive Wachstumstrend bei der Geldvermögensbildung fort.

Die Zunahme der Geldvermögensbildung wurde in 2017 in erster Linie von der um 10,3 auf 190,0 Mrd. Euro gestiegenen Sparsumme getragen. Darüber hinaus sorgte der Anstieg der Kreditaufnahme um 9,3 auf 56,2 Mrd. Euro für eine höhere Geldvermögensbildung. Die netto empfangenen Vermögensübertragungen, die unter anderem staatliche Zuschüsse aber auch Vermögensabgaben abbilden, legten in 2017 um 1 auf 6,3 Mrd. Euro zu.

Die Sachvermögensbildung erhöhte sich in 2017 ebenfalls, wenn auch in einem deutlich geringeren Umfang als die Finanzvermögensbildung. Im Fahrwasser einer höheren Kreditaufnahme und Ersparnisbildung kletterte sie um 6,7 auf 31,0 Mrd. Euro. Seit 2015 ist die Sachvermögensbildung damit kontinuierlich gestiegen. Damals fiel sie mit 20,8 Mrd. Euro noch um rund ein Drittel niedriger aus. Die Summe aus Geld- und Sachvermögensbildung, d. h. das gesamte Mittelaufkommen, notierte damit für 2017 bei 252,6 Mrd. Euro. Im 1. Quartal 2018 setzte sich der Aufwärtstrend fort.

Die Kredite dürften in 2017 zum großen Teil für die Bildung von Sachvermögen verwendet worden sein. Bei der Sachvermögensbildung handelt es sich um die sogenannten Nettoinvestitionen der privaten Haushalte. Das sind die um Abschreibungen korrigierten Bruttoinvestitionen. Letztere lagen in 2017 in der Summe bei 204,8 Mrd. Euro. Ein Großteil dieser Gelder verwendeten die privaten Haushalte in Deutschland dabei für den Erwerb von Wohnraum.

Vermögensbildung der privaten Haushalte¹

Tabelle 1

	2013	2014	2015	2016	2017	2018/1 ⁴
in Milliarden Euro						
Verfügbares Einkommen	1,717.2	1,759.8	1,804.0	1,854.1	1,922.8	1,938.4
Private Konsumausgaben	1,563.5	1,593.2	1,630.5	1,674.4	1,732.8	1,744.7
Sparen	153.7	166.6	173.5	179.7	190.0	193.7
Empfangene Vermögensübertragungen (netto)	7.9	5.9	6.5	5.3	6.3	6.5
Eigene Anlagemittel	161.6	172.5	180.1	185.0	196.4	200.2
Kreditaufnahme	12.5	21.3	36.4	47.4	56.2	59.0
Gesamtes Mittelaufkommen ⁵	174.1	193.8	216.5	232.4	252.6	259.2
Sachvermögensbildung ²	28.7	29.2	20.8	24.3	31.0	32.1
Geldvermögensbildung	145.4	164.6	195.7	208.1	221.9	227.1
nachrichtlich:						
Geldvermögensbildung (netto) ³	132.9	143.3	159.3	160.7	165.7	168.1
in Prozent						
Sparquote	8.9	9.5	9.6	9.7	9.9	10.0
Geldvermögensbildung in % des verfügbaren Einkommens	8.5	9.4	10.8	11.2	11.5	11.7
Sachvermögensbildung in % des verfügbaren Einkommens	1.7	1.7	1.2	1.3	1.6	1.7

¹ einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck

² Nettoinvestitionen einschließlich des Nettozugangs an Wertsachen und nichtproduzierten Vermögensgütern

³ Geldvermögensbildung (brutto) abzüglich der Kreditaufnahme

⁴ 1. Quartal 2017 (4-Quartalssumme)

⁵ Aufgrund v. Revisionen kommt es vereinzelt zu statistischen Abweichungen zw. den Zahlen aus der VGR und der Finanzierungsrechnung

Geldvermögensbildung

Wertpapiere die großen Gewinner

Die Trends im Anlageverhalten der privaten Haushalte blieben in 2017 und 2018 unverändert. Liquide Bank-einlagen, wie Sichteinlagen, waren erneut am stärksten gefragt. Zudem wurden Wertpapiere in der Summe erneut deutlich stärker nachgefragt. Grundlage hierfür ist das anhaltend niedrige Zinsniveau, in dessen Umfeld die privaten Anleger zum einen liquide und gleichzeitig sichere Anlagen nachfragen und zum anderen versuchen, die geringe Verzinsung konservativer Anlageprodukte über höhere Renditen auszugleichen.

Wertpapiere waren in 2017 die großen Gewinner. Unter dem Strich verzeichneten sie das höchste Wachstum bei den Zuflüssen. So stieg das Sparen in Wertpapieren binnen Jahresfrist um mehr als 20 auf 57,9 Mrd. Euro. Besonders beliebt waren in 2017 Investmentzertifikate, deren Zuflüsse sich von 28,6 auf 49,2 Mrd. Euro erhöhten. Aktien blieben ebenfalls gefragt, wenn auch weniger stark als noch in 2016. Hierfür dürfte vor allem die höhere Unsicherheit an den Finanzmärkten gewesen sein, die Investmentfonds gegenüber Einzeltiteln attraktiver gemacht hatte. Mit 11,8 Mrd. Euro lagen diese knapp 9 Mrd. Euro unter ihrem Mittelzufluss von

2016. Rentenpapiere mussten wie bereits in den vergangenen Jahren einen Mittelabfluss hinnehmen. Allerdings fiel dieser mit 5,8 Mrd. Euro weniger stark aus als in den Vorjahren. In 2018 setzte sich der Trend fort.

Den höchsten Zufluss erhielten in 2017 erneut die Bankeinlagen. Gleichwohl fiel dieser mit 104,1 Mrd. Euro mehr als 13 Mrd. Euro schwächer aus als in 2016. Die besonders liquiden aber kaum verzinsten Sichtguthaben verzeichneten einen Zufluss von 118,3 Mrd. Euro. Weniger liquide da länger laufende Einlageklassen, wie Termineinlagen, Sparbriefe und Spareinlagen verzeichneten Abflüsse im einstelligen Milliardenbereich. Im 1. Quartal 2018 blieben die Zuflüsse ähnlich hoch wie in 2017.

Versicherungen konnten mit 72,4 Mrd. Euro den zweitgrößten Teil der für die Geldvermögensbildung verwendeten Gelder für sich verbuchen. Im Vergleich zum Vorjahr legten die Zuflüsse um 7,4 Mrd. Euro zu. Gemessen wird das Versicherungssparen über die buchhalterisch erfassten versicherungstechnischen Rückstellungen. Getragen wurde die Zunahme beim Versicherungssparen von der guten Entwicklung bei Altersvorsorgeversicherungen. Lebensversicherungen entwickelten sich im Niedrigzinsumfeld rückläufig.

Geldvermögensbildung der privaten Haushalte¹

Tabelle 2

	2013	2014	2015	2016	2017	2018/I ⁵
	in Mrd. Euro					
Geldvermögensbildung insgesamt	145.4	164.6	195.7	208.1	221.6	227.1
bei Banken ²	63.5	88.9	98.2	117.7	104.1	105.6
Sichtguthaben ³	98.7	92.8	130.3	129.5	118.3	118.3
Termingelder	-10.4	9.3	-10.8	1.9	-3.9	-2.5
Spareinlagen	-8.7	-2.2	-11.5	-7.9	-5.4	-5.8
Sparbriefe	-16.1	-10.8	-9.8	-5.8	-4.9	-4.4
bei Versicherungen ⁴	77.1	91.6	82.7	65.0	72.4	70.6
in Wertpapieren	-8.8	16.9	32.1	37.1	57.9	63.9
Rentenwerte	-19.2	-21.4	-19.7	-14.1	-5.8	-4.6
Aktien	-5.8	9.5	14.1	20.2	12.1	16.3
Investmentzertifikate	13.2	26.4	35.3	28.6	49.2	49.8
Sonstige Anteilsrechte	3.0	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Sonstige Forderungen	13.5	-32.8	-17.3	-11.8	-12.7	-12.9

¹ einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck

² im In- und Ausland

³ einschließlich Bargeld

⁴ einschließlich Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen

⁵ 1. Quartal 2018 (4-Quartalssumme)

Quelle: Deutsche Bundesbank, BVR

Geldvermögen

Bankguthaben größter Posten im Portfolio

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland lag Ende 2017 bei 6.045,7 Mrd. Euro. Das war ein Anstieg von rund 293 Mrd. Euro im Jahresvergleich. Absolut betrachtet fiel der Anstieg damit höher aus als im Jahr zuvor. In 2018 setzte sich der Anstieg fort. Zum Ende des 1. Quartals 2018 lag das Finanzvermögen der Bundesbürger bei 6.060,5 Mrd. Euro.

Der Anstieg des Geldvermögens setzt sich zum einen aus der Geldvermögensbildung und zum anderen aus Kursgewinnen auf das Bestandsvermögen zusammen. Der Zuwachs des privaten Vermögens bei Banken und Versicherungen entspricht in der Regel der Geldvermögensbildung. Bei den Wertpapieren hingegen wirken sich zusätzlich zur Geldvermögensbildung auch die Kursveränderungen direkt auf den Vermögensbestand aus. Aufgrund der positiven Entwicklung an den Aktienmärkten in 2017 legte das in Aktien und Investmentfonds gehaltene Vermögen deutlich stärker zu als deren Geldvermögensbildung. Das Aktien- bzw. Investmentfondsvermögen stieg in 2017 um 13,2 bzw. 11,8 %. Im 1. Quartal 2018 lag der Anstieg des Bestandsvermögens in Aktien und Investmentzertifikaten im Zuge deutlicher Kursrückgänge an den Aktienmärkten trotz einer positiven Geldvermögensbildung jedoch unterm Strich im negativen Bereich.

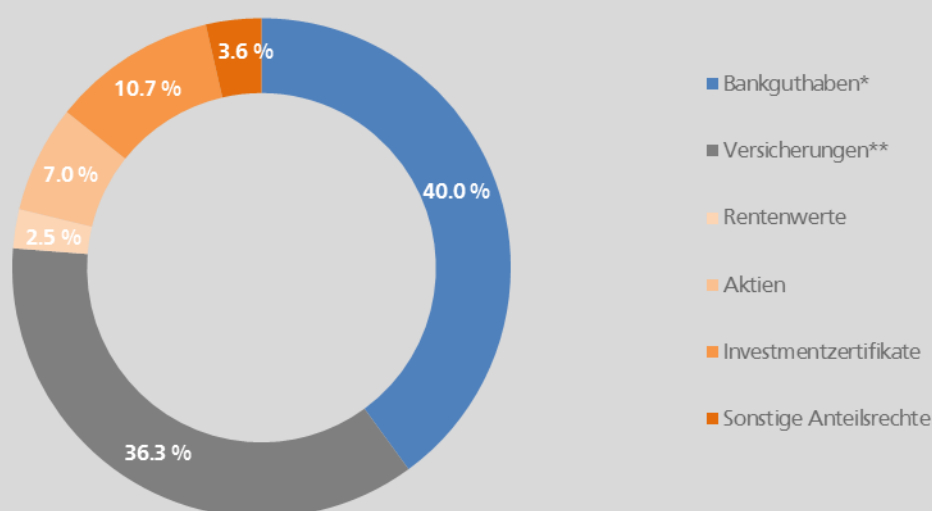
Die unterm Strich positiven Vermögenszuwächse bei Aktien und Investmentfonds haben den Anteil des in Wertpapieren gehaltenen Vermögens im Vergleich zu Ende 2016 um 0,4 Prozentpunkte auf 23,8 % steigen lassen. Aktien und Investmentzertifikate machten dabei mit 10,7 und 7,0 % des Gesamtvermögens den überwiegenden Teil des Wertpapiervermögens aus. Der größte Posten im Portfolio der privaten Haushalte blieb mit 40,0 % das Bankguthaben. Sichtguthaben bilden dabei den größten Posten. Der Anteil des Versicherungsvermögens lag zum Ende des 1. Quartals dieses Jahres 0,3 Prozentpunkte niedriger bei 36,3 %.

Datengrundlage

Die Zahlen zum Geldvermögen und zur Geldvermögensbildung lassen keine Rückschlüsse auf die Verteilung des Geldvermögens zu. Umfragen zum privaten Vermögen zeigen, dass sich das Vermögen zwischen den Alters- und Einkommenskohorten stark unterscheidet. So zeigen z. B. Bundesbürger aus höheren Einkommenskohorten im Schnitt ein deutlich höheres Engagement an den Aktienmärkten. Auch bilden Haushalte der unteren Einkommenskohorten oft gar keine Ersparnisse. Darüber hinaus lässt sich die Vermögensverteilung nur unter Einbeziehung des Sachvermögens, wie z. B. Immobilien, sinnvoll analysieren. ■

Aufteilung des aggregierten Geldvermögens in Deutschland
1. Quartal 2018

Abbildung 1



* einschließlich Bargeld

** einschließlich Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen

Quelle: Deutsche Bundesbank, BVR

Geldvermögen

Geldvermögen der privaten Haushalte ¹						Tabelle 3
	2013	2014	2015	2016	2017	2018/I ⁴
Bestand am Jahresende in Mrd. Euro						
Geldvermögen insgesamt	5015.3	5250.2	5506.4	5752.8	6045.7	6060.5
bei Banken ²	2005.1	2090.1	2189.8	2301.9	2406.1	2421.4
bei Versicherungen ³	1847.0	1944.9	2030.4	2104.4	2177.3	2199.4
in Wertpapieren	1163.2	1215.2	1286.0	1346.5	1462.3	1439.8
Rentenwerte	216.0	197.9	173.6	160.2	155.3	153.3
Aktien	299.4	313.6	354.1	387.1	438.2	421.8
Investmentfonds	449.5	497.7	544.3	582.2	650.9	646.8
Sonstige Anteilsrechte	198.3	206.0	214.0	217.0	217.9	217.9
Verbindlichkeiten insgesamt	1580.6	1603.4	1637.7	1686.2	1744.1	1755.9
kurzfristige Kredite	67.7	65.4	61.6	57.3	55.1	55.2
langfristige Kredite	1496.9	1521.0	1560.6	1613.0	1673.0	1683.8
Sonstige Verbindlichkeiten	16.0	17.0	15.5	15.8	16.0	17.0
Tsd. Euro je Haushalt						
Geldvermögen	126.3	131.5	136.9	141.1	147.6	147.3
Verbindlichkeiten	39.8	40.2	40.7	41.4	42.6	42.7
Nettogeldvermögen	86.5	91.3	96.2	99.7	105.0	104.6
Tsd. Euro je Person						
Geldvermögen	62.3	65.0	67.8	70.0	73.3	73.2
Verbindlichkeiten	19.6	19.9	20.2	20.5	21.1	21.2
Nettogeldvermögen	42.7	45.2	47.6	49.5	52.1	52.0
in Prozent des verfügbaren Einkommens						
Geldvermögen	292	298	305	310	314	313
Verbindlichkeiten	92	91	91	91	91	91
Nettogeldvermögen	200	207	214	219	224	222

Struktur des Geldvermögens

Anteile in Prozent						
Geldvermögen insgesamt	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
bei Banken ²	40.0	39.8	39.8	40.0	39.8	40.0
bei Versicherungen ³	36.8	37.0	36.9	36.6	36.0	36.3
in Wertpapieren	23.2	23.1	23.4	23.4	24.2	23.8
Rentenwerte	4.3	3.8	3.2	2.8	2.6	2.5
Aktien	6.0	6.0	6.4	6.7	7.2	7.0
Investmentfonds	9.0	9.5	9.9	10.1	10.8	10.7
Sonstige Beteiligungen	4.0	3.9	3.9	3.8	3.6	3.6
Verbindlichkeiten insgesamt	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
kurzfristige Kredite	4.3	4.1	3.8	3.4	3.2	3.1
langfristige Kredite	94.7	94.9	95.3	95.7	95.9	95.9
Sonstige Verbindlichkeiten	1.0	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0

¹ einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck² im In- und Ausland einschließlich sonstige Forderungen³ einschließlich Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen⁴ 1. Quartal 2018 (4-Quartalsumme)