

BVR Research

# Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

## Deutsche bleiben sparwillig und nutzen neue Normalität positiver Zinsen

### Executive Summary

Die deutschen Privathaushalte bewahren sich über die Pandemie-, Kriegs- und Inflationsschocks hinweg ihre Sparneigung. Trotz der Krisen und Belastungen blieb die Sparquote 2023 bei 11,4 % und bewegte sich damit im oberen mittelfristigen Durchschnitt.

Die Privaten verlagerten ihre Geldvermögensbildung ob der Zinswende auf festverzinsliche Einlagen und Anleihen und reduzierten ihre Sichteinlagen deutlich. An Investmentfonds hielten sie fest, obwohl die Direktanlage in Einzelaktien zurückging.

Dieses robuste Sparverhalten und die Jahresendrallye am Kapitalmarkt führten dazu, dass das Geldvermögen Ende 2023 7.938,9 Milliarden Euro erreichte. Zugleich verringerten die privaten Haushalte ihren Verschuldungsgrad, schraubten jedoch auch ihre Sachvermögensinvestitionen zurück.



### Inhalt

**Deutsche bleiben sparwillig und nutzen neue Normalität positiver Zinsen** 2

Dr. Alex Korff

E-Mail: [a.korff@bvr.de](mailto:a.korff@bvr.de)

**Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken**  
Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik

Ansprechpartner: Dr. Andreas Bley,

Telefon: (030) 2021-1500

E-Mail: [a.bley@bvr.de](mailto:a.bley@bvr.de)

Internet: [www.bvr.de](http://www.bvr.de)

# Deutsche bleiben sparwillig und nutzen neue Normalität positiver Zinsen

## Zinsen und Sparen: Eine neue Normalität?

Die Sparquote hat ihre Normalisierung fortgesetzt. Vor der Coronapandemie hatte sie sich um 11 % bewegt, stieg dann durch die Konsumeinschränkungen der Pandemie auf bis zu 16 %. 2022 lag sie bereits wieder bei 11,1 %, vermutlich gedrückt durch Einmaleffekte des Kriegs- und Inflationsschocks. Doch auch 2023 lag die Sparquote mit 11,4 % im Vorcoronakorridor. Das spricht trotz der fortwährenden Inflationsbelastungen und geopolitischen Spannungen für eine Normalisierung auf dem langjährig gewohnten Niveau.

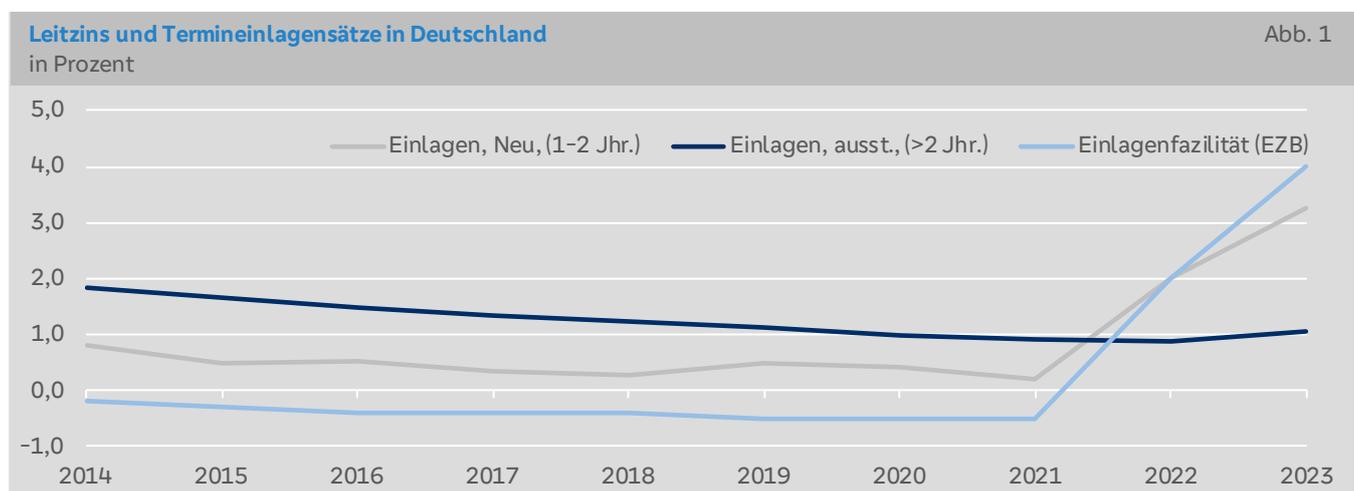
Die Zinsen dürften nach dem steilen Anstieg seit 2022 auf positivem Niveau verbleiben. Die EZB signalisiert zwar kommende Senkungen ihrer Sätze. Sie erklärt jedoch parallel, dass die Zinsen nicht wieder auf die niedrigen Niveaus der 2010er fallen dürften. Damit spielt die EZB auf einen strukturell höheren Inflationsdruck an, der sich aus Faktoren wie der demographischen Alterung und geopolitischen Spannungen speist. Erstere bewirken Knappheiten und letztere Unsicherheiten in der Planung und folgender Vorsorge mit mehr Redundanz. Beides erhöht das Risiko von Angebotsknappheiten, die letztlich auch den Inflationschock ausgelöst haben.

Parallel planen die großen Volkswirtschaften fundamentale Transformationen um Digitalisierung, Elektrifizierung und Nachhaltigkeit sowie Sicherheit, diese erhöhen die Nachfrage nach Kapital, was auch dessen Preis – die Zinsen – erhöhen beziehungsweise auf erhöhtem Niveau verweilen lassen dürfte.

Folglich ziehen neben den Leitzinsen auch die Kredit- und Einlagezinsen an. Insbesondere festverzinsliche Anlagen im Neugeschäft haben einen ähnlich starken Zinsanstieg erlebt wie die Leitzinsen. Gleiches gilt, im Sinne der Geldpolitik und zum Erwirtschaften der Habenzinsen, für die Kreditzinsen.

Der steile Zinsanstieg hat zu einer neuen Attraktivität festverzinslicher Einlagen geführt. Neue Einlagen mit einer Laufzeit von ein bis zwei Jahren werden gegenwärtig um 2 Prozentpunkte besser verzinst als langfristige bestehende Einlagen aus der Niedrigzinsphase. 2021 waren die langfristigen Bestandseinlagen noch um 0,7 Prozentpunkte mehr verzinst worden, damit aber immer noch rund 2 Prozentpunkte schlechter als die ein- bis zweijährigen Neueinlagen jetzt.

Ob dieser Veränderungen gewichten die Sparer festverzinsliche Einlagen und Wertpapiere gegenüber traditionellen Einlageformen über. Gleichzeitig nimmt die Sachvermögensbildung – bei Privathaushalten vor allem Immobilien – gegenüber der Geldvermögensbildung ab. Die Sachinvestitionen leiden besonders unter der unsicheren Konjunktur und der restriktiven Geldpolitik.



Quelle: Deutsche Bundesbank, BVR

## Vermögensbildung

Die privaten Haushalte (inklusive der wirtschaftlich selbstständigen Privatpersonen und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck) sparten im vergangenen Jahr 268,2 Milliarden Euro. Nominal legten sie außerhalb der Coronapandemie nie mehr Geld zurück. Das liegt jedoch an Inflation und dadurch steigenden Einkommen. Gemessen an diesen betrug die Sparquote 11,4 %, ein Wert im oberen Bereich des langjährigen Durchschnitts. Damit bildeten die privaten Haushalte rund 8 % mehr Ersparnis als 2022, unmittelbar nach der Coronapandemie und zu Beginn des Inflationsschocks.

Die Geldvermögensbildung liegt weiterhin auf hohem Niveau, ebenso die Sparquote. Netto bildeten die Deutschen neues Geldvermögen in Höhe von 245,6 Milliarden Euro. Netto bedeutet hier die Ersparnis und die empfangenen Vermögensübertragungen abzüglich der Sachvermögensbildung und der Kreditaufnahme. Damit wurde 2023 ein Viertel mehr Geldvermögen gebildet als 2019, vor Corona, und 14,4 % mehr als 2022.

Das gesamte Mittelaufkommen der Deutschen ging allerdings zurück und liegt so niedrig wie zuletzt 2018. Dahinter steht nicht etwa eine verminderte Sparanstrengung, sondern die restriktive Geldpolitik der EZB und deren Zinswende. Dadurch sank die Kreditvergabe deutlich. Die privaten Haushalte nahmen im vergangenen Jahr 17,4 Milliarden Euro an neuen

Kredit aus. 2022 hatten die Privaten noch fünfmal so viele Kredite aufgenommen. Ähnlich hoch war die Kreditvergabe auch 2019, also vor Corona und vor der Inflation gewesen. Dadurch sinkt auch die ausgewiesene Geldvermögensbildung der Privathaushalte, da sie die Kreditaufnahme beinhaltet.

Unter deren Schwäche leidet, wie erwähnt, insbesondere die Sachvermögensbildung. Für die Privathaushalte handelt es sich vornehmlich um Immobilieninvestitionen, die kapitalintensiv und damit besonders anfällig für die Geldpolitik sind. Diese Investitionen lagen trotz signifikanter Preissteigerungen auf dem Immobilienmarkt unter dem Niveau von 2018. Die Sachvermögensbildung fiel auf 34,1 Milliarden Euro oder 1,4 % des verfügbaren Einkommens und damit deutlich unter den Durchschnitt der letzten Jahre von knapp unter 2 %.

Damit liegt die Sachvermögensbildung auf dem niedrigsten Stand relativ zum Einkommen seit Beginn der Niedrigzinsphase. Das demonstriert einerseits die starke Abhängigkeit der Sachvermögensbildung zum Zins. Ob der geringen Kreditaufnahme bedeutet es andererseits auch, dass die verbliebene Sachvermögensbildung stärker als üblich auf Eigenkapital fußte.

Vermögensbildung der privaten Haushalte (1)

Tabelle 1

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	in Mrd. Euro					
Verfügbares Einkommen (2)	1.976,6	2.024,4	2.046,9	2.098,5	2.227,5	2.357,9
Private Konsumausgaben	1.753,4	1.804,5	1.708,7	1.785,5	1.979,3	2.089,7
Sparen	223,2	219,9	338,2	313,0	248,2	268,2
Empfangene Vermögensübertragungen (netto)	2,5	11,5	4,6	12,4	8,4	11,5
Eigene Anlagemittel	225,7	231,4	342,8	325,4	256,6	279,7
Kreditaufnahme	66,0	83,4	84,2	99,9	86,8	17,4
Gesamtes Mittelaufkommen	291,7	314,8	427,0	425,3	343,4	297,1
Sachvermögensbildung (3)	36,6	35,8	35,4	43,6	41,1	34,1
Geldvermögensbildung (brutto)	255,1	279,0	391,6	381,7	302,3	263,0
Geldvermögensbildung (netto) (4)	189,1	195,6	307,4	281,8	215,5	245,6
	in Prozent					
Sparquote	11,3	10,9	16,5	14,9	11,1	11,4
Geldvermögensbildung in % des verfügbaren Einkommens	12,9	13,8	19,1	18,2	13,6	11,2
Sachvermögensbildung in % des verfügbaren Einkommens	1,9	1,8	1,7	2,1	1,8	1,4

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, BVR

(1) einschließlich der Selbstständigen und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck

(2) das verfügbare Einkommen beinhaltet die Zunahme der betrieblichen Altersversorgungsansprüche

(3) Nettoinvestitionen einschließlich des Nettozugangs an Wertsachen und nichtproduzierten Vermögensgütern

(4) Geldvermögensbildung (brutto) abzüglich der Kreditaufnahme

## Geldvermögensbildung

Jenseits der Verschiebung von Sach- zu Geldanlagen verschoben die privaten Haushalte ihr Anlageverhalten in drei Bereichen: Sie steigerten den Anteil an Wertpapieren und verlagerten die Kapitalanlage auf festverzinsliche Papiere und Einlagen.

Der Anteil der Wertpapiere an der Geldvermögensbildung stieg von knapp 20 % vor der Coronapandemie auf nunmehr 40 % im Jahr 2023. Der Trend setzte in der Pandemie ein und scheint sich nunmehr als Normalität zu etablieren. Damit steigt die Rolle der Kapitalmärkte an der privaten Geldvermögensbildung in Deutschland.

Dabei agieren die Haushalte flexibel und rational. 2020 hatten die Privaten insbesondere ihre Investitionen in Aktien ausgebaut, sekundär auch die in Investmentfonds. Damit reagierten die Anleger auf die sehr niedrigen Zinssätze. 2021 schichteten die Anleger dann deutlich zugunsten von Investmentfonds um, sowohl passive ETF als auch aktive Fonds. 2022 und 2023 schließlich investierten die Sparer zusehends und deutlich in Rentenwerte. Durch die Zinswende sind diese wieder attraktiv geworden.

Wie bereits während Corona führt das zu einer geringeren Geldvermögensbildung in Form von Bankeinlagen. Der Anteil der Bankeinlagen an der Geldvermögensbildung fiel 2023 auf ein Drittel. Noch 2020 hatte er über die Hälfte betragen. Absolut sinkt die Nettoneuanlage bei Banken damit auf 88,3 Milliarden,

ein Fünftel weniger als im Vorjahr und zwei Fünftel weniger als vor Corona.

Auch die Bankeinlagen schichteten die Anleger zugunsten höher verzinsster Festgeldanlagen um. Sie zogen 117,7 Milliarden Euro von ihren Sichtguthaben ab und weitere 80,2 Milliarden Euro von ihren Spareinlagen. Dafür legten sie 184,9 Milliarden Euro in Termingeldern und 101,1 Milliarden Euro in Sparbriefe an, vor allem in kürzere Laufzeiten. Die Anleger sichern sich hiermit die gestiegenen Zinsen, möchten sich aber anscheinend ob des unsicheren geld- und wirtschaftspolitischen Umfeldes trotzdem Flexibilität bewahren.

Anders als zu Zeiten der Pandemie ging 2023 allerdings auch die Geldvermögensbildung bei Versicherungen deutlich zurück. Sie fiel von 79,6 Milliarden Euro im Jahr 2022 auf 36,9 Milliarden Euro, weniger als die Hälfte, in 2023. Dieser Wert ist außergewöhnlich niedrig, folgt aber weniger einer Verhaltensänderung, sondern der Abwärtskorrektur von Ansprüchen der Versicherungsnehmer aus Rückstellungen der Versicherer in der Statistik. Da die Sonstigen Forderungen verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungsgesellschaften beinhalten und deutlich gestiegen sind, ist der Nettoeffekt vermutlich geringer. Die zugrundeliegenden Zahlen der Bundesbank lassen hier jedoch keine detaillierteren Rückschlüsse zu.

### Geldvermögensbildung der privaten Haushalte (1)

Tabelle 2

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	in Mrd. Euro					
Geldvermögensbildung insgesamt	255,1	279	391,6	381,7	302,3	263
bei Banken (2)	138,7	147,3	214,2	148	113,4	88,3
Sichtguthaben (3)	140,6	148,1	229,2	154,9	92	-117,7
Termingelder	7,4	5,3	1,3	-6,5	38,3	184,9
Sparbriefe	-5	-3,3	-3,2	-1,9	9,2	101,1
Spareinlagen	-4,5	-2,8	-13	1,4	-26,1	-80,2
bei Versicherungen (4)	81,3	93,1	99,8	99,4	79,6	36,9
in Wertpapieren	48,9	53,1	88,2	134,8	109,6	106,2
Rentenwerte	3,2	-3,1	-7,4	-6,8	26,3	68,7
Aktien	15,4	14,4	39,9	25,2	21	-2,5
Investmentfonds	25,2	36,9	46,6	109,7	56,3	37,9
Sonstige Anteilsrechte (5)	5,1	4,9	9,1	6,7	6	2,1
Sonstige Forderungen	-13,6	-14,5	-10,5	-0,3	-0,3	31,7

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, BVR

(1) einschließlich der Selbstständigen und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck

(2) die Bankeinlagen schließen In- und Ausland ein

(3) die Sichtguthaben schließen das Bargeld ein

(4) Versicherungen schließen Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen mit ein

(5) Sonstige Anteilsrechte umfassen auch nicht-börsennotierte Aktien

## Geldvermögen

Bankguthaben machen weiterhin den größten Einzelanteil des Geldvermögens aus. Absolut haben die privaten Haushalte 3.284,4 Milliarden Euro bei Banken angelegt, so viel wie noch nie. Das Wachstum dieser Anlageklasse ist jedoch 2023 unterdurchschnittlich gewesen, sodass der Anteil am Geldvermögen auf 41,4 % gesunken ist, nach 42,8 % im Jahr zuvor. Die Termineinlagen wuchsen hingegen überdurchschnittlich um gut die Hälfte (+ 55,2 %, + 194,2 Mrd. € inkl. statistisch bedingter Veränderungen), die Sparbriefe verfünffachten sich (+ 453,4 %, + 101,1 Mrd. €).

Den zweiten Platz nehmen noch die Versicherungen ein. Auf Versicherungspolice n entfielen Ende 2023 2.345,8 Milliarden Euro oder 29,5 % des Geldvermögens. In den letzten Jahren hatte dieser Anteil jedoch deutlich über 30 % gelegen. Der absolute Geldvermögenswert der Police n war zudem von 2019 bis einschließlich 2021 höher als Ende 2023. Die Versicherungen scheinen also beim Geldvermögen an Bedeutung zu verlieren.

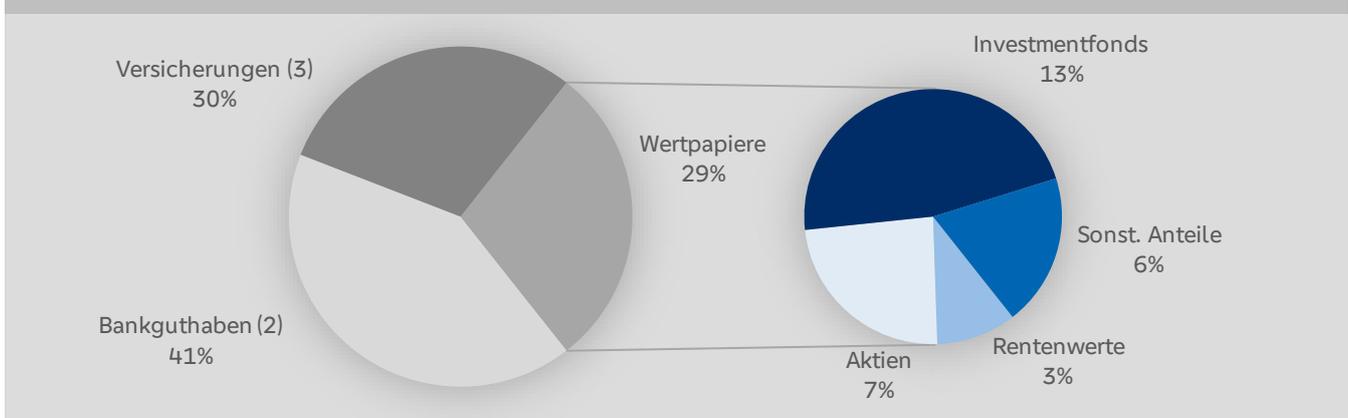
Der Profiteur sind die Wertpapiere. Diese haben inzwischen fast zu den Versicherungen aufgeschlossen und liegen bei einem Anteil am Geldvermögen von 28,7 %. Zum Vorjahr steigt dieser Anteil damit um zwei Prozentpunkte und das angelegte Geldvermögen von 1.988,7 Milliarden auf 2.281,2 Milliarden Euro. Davon entfällt weiterhin rund die Hälfte auf Investmentfonds, ein Viertel auf Aktien, ein knappes Viertel auf sonstige Anteilsrechte und nur ein Achtel auf Rentenwerte. Diese haben jedoch deutlich zugelegt – um etwa die Hälfte von 151,9 auf 229,7 Milliarden.

Auf der anderen Seite der privaten Bilanz stagnierten die Verbindlichkeiten zum Vorjahr. In absoluten Zahlen stiegen sie 2023 um unter 20 Milliarden Euro. Das entspricht einem Wachstum von weniger als einem Prozent der Gesamtverschuldung von nunmehr 2.173,7 Milliarden Euro. Zum Vergleich: Das Geldvermögen wuchs im vergangenen Jahr um 490,5 Milliarden Euro oder 6,6 %. Dadurch sank der Verschuldungsgrad der Privathaushalte auf 92,2 % des verfügbaren Einkommens.

Im Aggregat konnten die privaten Haushalte 2023 ihre finanzielle Situation verbessern. Das Nettogeldvermögen pro Haushalt stieg um annähernd 8 % auf 139.599 Euro. Dahinter steht ein Anstieg des durchschnittlichen Geldvermögens pro Haushalt auf 192.100 Euro bei quasi unveränderter Verschuldung.

Aufteilung des Geldvermögens der privaten Haushalte (1) nach Anlageklasse, Ende 2023

Abb. 2



Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, BVR

(1) einschließlich der Selbstständigen und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck

(2) Sichtguthaben inkl. Bargeld, Termingelder, Spareinlagen, Sparbriefe

(3) Versicherungen schließen Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen mit ein

**Geldvermögen der privaten Haushalte (1)**

Tabelle 3

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bestand am Jahresende in Mrd. Euro						
Geldvermögen insgesamt	6.270,8	6.773,0	7.222,7	7.840,1	7.448,4	7.938,9
bei Banken (2)	2.562,8	2.710,4	2.924,3	3.071,6	3.187,1	3.284,4
bei Versicherungen (3)	2.270,8	2.387,5	2.481,1	2.580,8	2.246,1	2.345,8
in Wertpapieren	1.407,5	1.645,4	1.789,4	2.160,2	1.988,7	2.281,2
Rentenwerte	153,3	153,4	143,8	138,6	151,9	229,7
Aktien	297,4	375,2	438,9	563,3	480,6	543,8
Investmentfonds	650,4	769,0	828,8	1.035,7	952,1	1.068,4
Sonstige Anteilsrechte (4)	306,4	347,8	377,9	422,6	404,1	439,3
Verbindlichkeiten insgesamt	1.790,2	1.876,9	1.960,8	2.062,6	2.153,8	2.173,7
Kurzfristige Kredite	58,9	59,7	53,8	53,6	56,2	55,8
Langfristige Kredite	1.712,9	1.797,8	1.887,5	1.988,7	2.074,2	2.092,6
Sonstige Verbindlichkeiten	18,4	19,4	19,5	20,3	23,4	25,3
Sonstige Forderungen	29,6	29,6	27,9	27,5	26,5	27,6
Tsd. Euro je Haushalt						
Geldvermögen	151,5	163,2	178,2	191,3	181,8	192,1
Verbindlichkeiten	43,3	45,2	48,4	50,3	52,6	52,6
Nettogeldvermögen	108,2	118	129,8	141	129,2	139,5
Tsd. Euro je Person						
Geldvermögen	75,5	81,4	86,8	94,1	88,5	93,7
Verbindlichkeiten	21,6	22,6	23,6	24,8	25,6	25,7
Nettogeldvermögen	53,9	58,8	63,2	69,3	62,9	68
in Prozent des verfügbaren Einkommens						
Geldvermögen	317,3	334,6	352,9	373,6	334,4	336,7
Verbindlichkeiten	90,6	92,7	95,8	98,3	96,7	92,2
Nettogeldvermögen	226,7	241,9	257,1	275,3	237,7	244,5

**Struktur des Geldvermögens**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Anteile in Prozent						
Geldvermögen insgesamt	100	100	100	100	100	100
bei Banken (2)	40,9	40	40,5	39,2	42,8	41,4
bei Versicherungen (3)	36,2	35,3	34,4	32,9	30,2	29,5
in Wertpapieren	22,4	24,3	24,8	27,6	26,7	28,7
Rentenwerte	2,4	2,3	2	1,8	2	2,9
Aktien	4,7	5,5	6,1	7,2	6,5	6,8
Investmentfonds	10,4	11,4	11,5	13,2	12,8	13,5
Sonstige Anteilsrechte (4)	4,9	5,1	5,2	5,4	5,4	5,5
Verbindlichkeiten insgesamt	28,5	27,7	27,1	26,3	28,9	27,4
Kurzfristige Kredite	0,9	0,9	0,7	0,7	0,8	0,7
Langfristige Kredite	27,3	26,5	26,1	25,4	27,8	26,4
Sonstige Verbindlichkeiten	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstige Forderungen	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, BVR

(1) einschließlich der Selbstständigen und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck

(2) die Bankeinlagen schließen In- und Ausland ein

(3) Versicherungen schließen Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen mit ein

(4) Sonstige Anteilsrechte umfassen auch nicht-börsennotierte Aktien