

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 weiterhin gefragt

Auch in diesem Jahr werden die Zinsen auf ihren historisch niedrigen Niveaus bleiben. Ihre Effekte auf das Finanzvermögen der Bundesbürger werden damit in 2019 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.

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 10,4 % und damit 0,5 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 2018 bildeten die privaten Haushalte in Deutschland mit 243,9 Mrd. Euro so viel Geldvermögen wie noch nie zuvor. Die Trends im Anlageverhalten der privaten Haushalte blieben unverändert. Wertpapiere sind weiterhin essentieller Bestandteil der Vermögensbildung. Allerdings sorgte die Unsicherheit an den Märkten für einen Rückgang der Nachfrage. 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 2018 bei 6.202,4 Mrd. Euro. Das war ein Anstieg von 135 Mrd. Euro im Jahresvergleich. Absolut betrachtet fiel der Anstieg damit geringer aus als im Jahr zuvor.



Inhalt

Zinsen und Sparen	2
Geldvermögensbildung	3
Geldvermögen	5

Autor: Dr. Kai Wohlfarth
E-Mail: k.wohlfarth@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 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 drückte die EZB das Zinsniveau über den 2018 beendeten Aufkauf von Wertpapieren im Umfang von über 2,6 Bill. Euro.

Die Zinsen im Einlagengeschäft 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 0,01 % für täglich fällige Einlagen und 1,08 % 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.

Die Sparfreude der Bundesbürger erhöhte sich dennoch zuletzt wieder. So stieg die Sparquote der privaten Haushalte, d. h. das Verhältnis von Ersparnis und verfügbarem Einkommen, Ende 2018 leicht auf rund 10,4 %. Verantwortlich hierfür sind mögliche Konsumzurückhaltungen beispielsweise in Folge des Dieselskandals und der Einführung der neuen Abgasnorm WLTP.

Das Niedrigzinsniveau vermochte es nicht das Vermögensportfolio der Bundesbürger nachhaltig in Richtung Wertpapiere zu verschieben. So sind die Bundesbürger in den letzten Jahren zwar offener gegenüber riskoreicheren aber auch renditestärkeren Anlageformen wie Aktien und Investmentfonds geworden. Das Ende des Jahres 2018 brachte jedoch an den Börsen Ernüchterung. Im Jahresverlauf verlor beispielsweise

der DAX rund 18 % an Wert. Dies spiegelt sich auch in der Vermögensbildung wider. Das Engagement in sichere aber niedrig verzinsten Einlagen bleibt somit insgesamt hoch.

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 verringern die niedrigeren Zinsen über den praktisch entfallenden Zinseszins effekt die zu erwartende Altersvorsorge jedes Jahr ein Stückchen mehr. Geringverdiener dürften hiervon besonders betroffen sein, da diese eher konservative Vorsorgesparpläne nutzen und auch weniger häufig über Wohneigentum verfügen.

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. Die Renditen am Kapitalmarkt werden dabei auch durch den Effekt des sicheren Hafens – in der rauen See der Geopolitik – von deutschen Staatsanleihen gedrückt. Auch der Beginn der Normalisierung der europäischen Geldpolitik ist nicht absehbar. Die EZB rüstet sich im Gegenteil angesichts der globalen Risiken und der damit einhergehenden konjunkturellen Schwäche wieder für eine noch expansivere Geldpolitik. Bis mindestens Mitte 2020 ist jedenfalls keine Zinserhöhung zu erwarten und auch danach wird das Zinsniveau allerhöchstens sehr langsam steigen. Auch die Verkürzung der EZB-Bilanz, d. h. der Abbau des bis Ende 2018 aufgekauften Wertpapierbestands, dürfte erst nach Beginn des Zinserhöhungszyklus erfolgen. Aktuell wird durch den Nachkauf von fälligen Papieren der Bestand gehalten und dadurch weiterhin durch Ankäufe das Zinsniveau beeinflusst.

Geldvermögensbildung

Bundesbürger bilden mehr Geldvermögen

Der Aufwärtstrend bei der Geldvermögensbildung hält weiter an. In 2018 bildeten die privaten Haushalte in Deutschland mit 243,9 Mrd. Euro so viel Geldvermögen wie noch nie zuvor. Im Vergleich zum Vorjahr stieg die Bildung von Finanzvermögen um 9,7 % und damit stärker als 2017. Die Geldvermögensquote, d. h. der Anteil der Geldvermögensbildung am verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, legte damit um 0,7 Prozentpunkte auf 12,3 % zu. Ursächlich sollte dabei auch eine gewisse Kaufzurückhaltung bei Neuwagen – ausgelöst durch den Dieselskandal und die Zulassungsprobleme der Hersteller – sein.

Indiz dafür ist, dass die Zunahme der Geldvermögensbildung in 2018 in erster Linie von der um rund 17 auf 206,9 Mrd. Euro gestiegenen Sparsumme getragen wurde. Gleichzeitig sorgte der Anstieg der Kreditaufnahme um 12,3 auf 68,7 Mrd. Euro für ein höheres Mittelaufkommen. Die netto empfangenen Vermögensübertragungen, die unter anderem staatliche Zuschüsse aber auch abzuziehende Vermögensabgaben abbilden, legten in 2018 um deutliche 2,8 auf 9,1 Mrd. Euro zu.

Die Sachvermögensbildung erhöhte sich in 2018 ebenfalls deutlich. Im Fahrwasser einer höheren Kreditaufnahme und Ersparnisbildung kletterte sie um 9,8 auf 40,8 Mrd. Euro. Seit 2015 ist die Sachvermögensbildung damit kontinuierlich auf das Doppelte gestiegen. Die Summe aus Geld- und Sachvermögensbildung, d. h. das gesamte Mittelaufkommen, notierte damit für 2018 bei 284,7 Mrd. Euro.

Die Kreditaufnahme dürfte in 2018 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 2018 in der Summe bei 221,1 Mrd. Euro. Ein Großteil dieser Gelder verwendeten die privaten Haushalte in Deutschland 2018 dabei abermals für den Erwerb von Wohnraum.

Vermögensbildung der privaten Haushalte ¹⁾						Tabelle 1
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
in Mrd. Euro						
Verfügbares Einkommen	1.717,2	1.761,3	1.805,7	1.857,5	1.922,0	1.982,8
Private Konsumausgaben	1.563,5	1.594,1	1.630,9	1.675,6	1.732,2	1.775,9
Sparen	153,7	167,2	174,8	181,9	189,8	206,9
Empfangene Vermögensübertragungen (netto)	7,9	5,9	6,5	5,3	6,3	9,1
Eigene Anlagemittel	161,6	173,1	181,3	187,2	196,2	216,0
Kreditaufnahme	12,5	21,3	36,4	47,5	56,4	68,7
Gesamtes Mittelaufkommen	174,1	194,4	217,7	234,7	252,6	284,7
Sachvermögensbildung ²⁾	28,7	29,2	20,8	24,3	31,0	40,8
Geldvermögensbildung	145,4	164,6	195,7	208,2	222,3	243,9
nachrichtlich:						
Geldvermögensbildung (netto) ³⁾	132,9	143,3	159,3	160,7	165,9	175,2
in Prozent						
Sparquote	8,9	9,5	9,7	9,8	9,9	10,4
Geldvermögensbildung in % des verfügbaren Einkommens	8,5	9,3	10,8	11,2	11,6	12,3
Sachvermögensbildung in % des verfügbaren Einkommens	1,7	1,7	1,2	1,3	1,6	2,1

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, Statistisches Bundesamt, BVR

Geldvermögensbildung

Wertpapiere weiterhin unumgänglich

Die Trends im Anlageverhalten der privaten Haushalte blieben in 2018 unverändert. Wertpapiere wurden in der Summe erneut stark nachgefragt, wenngleich etwas schwächer als im Jahr 2017. 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. Liquide Bankeinlagen, insbesondere Sichteinlagen, waren erneut am stärksten gefragt.

Die in 2018 rückläufige Nachfrage nach Wertpapieren, verglichen mit dem Vorjahr, ging mit einem veränderten Portfoliomix in den Kundendepots einher. So sank das Sparen in Investmentzertifikate binnen Jahresfrist um mehr als 23 auf 26,1 Mrd. Euro. Beliebter als in 2017 waren in 2018 hingegen Aktien, deren Zuflüsse sich von 12,1 auf 18,3 Mrd. Euro erhöhten. Rentenwerte waren in 2018 mit einem Zugewinn von 3,3 Mrd. Euro wieder gefragt und der Trend des Abbaus der letzten Jahre wurde für diese Anlageklasse durchbrochen. Hierfür dürfte vor allem die höhere Unsicherheit an den Finanzmärkten ursächlich gewesen sein, die Rententpapiere gegenüber Fondsanlagen attraktiver gemacht hatte.

Den höchsten Zufluss erhielten in 2018 erneut die Bankeinlagen. Mit 139,9 Mrd. Euro stieg dieser um 33,3 Mrd. Euro stärker als 2017. Der stärkste Anstieg in den letzten Jahrzehnten, was auch der guten Lage am Arbeitsmarkt zu verdanken sein sollte. Die seit Jahren steigende Beschäftigung und die im Trend anziehenden Löhne geben auch den privaten Haushalten mit geringen und mittleren Einkommen mehr Spielraum zum Sparen. Die besonders liquiden aber kaum verzinsten Sichtguthaben verzeichneten einen Zufluss von 142,7 Mrd. Euro. Weniger liquide da länger laufende Einlageklassen, wie Termineinlagen, Sparbriefe und Spareinlagen verzeichneten ebenfalls Zuflüsse im einstelligen Milliardenbereich.

Versicherungen konnten hingegen mit 71,4 Mrd. Euro weniger stark als im Vorjahr wachsen, verbuchten aber dennoch den zweitgrößten Teil der für die Geldvermögensbildung verwendeten Gelder für sich. Im Vergleich zum Vorjahr sanken die Zuflüsse um 17,3 Mrd. Euro. Gemessen wird das Versicherungssparen über die buchhalterisch erfassten versicherungstechnischen Rückstellungen.

Geldvermögensbildung der privaten Haushalte¹⁾

Tabelle 2

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	in Mrd. Euro					
Geldvermögensbildung insgesamt	145,4	164,6	195,7	208,2	222,3	243,9
bei Banken ²⁾	63,5	88,9	98,2	117,6	106,6	139,9
Sichtguthaben ³⁾	98,7	92,8	130,3	129,4	120,9	142,7
Termingelder	-10,4	9,3	-10,8	1,9	-3,9	6,6
Sparbriefe	-16,1	-10,8	-9,8	-5,8	-4,9	-5,0
Spareinlagen	-8,7	-2,2	-11,5	-7,9	-5,4	-4,5
bei Versicherungen ⁴⁾	77,1	91,6	82,7	73,1	88,7	71,4
in Wertpapieren	-8,8	16,9	32,1	37,1	57,9	50,1
Rentenwerte	-19,2	-21,4	-19,7	-14,1	-5,8	3,3
Aktien	-5,8	9,5	14,1	20,2	12,1	18,3
Investmentzertifikate	13,2	26,4	35,3	28,6	49,2	26,1
Sonstige Anteilsrechte	3,0	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Sonstige Forderungen	13,5	-32,8	-17,3	-19,4	-30,8	-17,5

1) einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck

2) im In- und Ausland

3) einschließlich Bargeld

4) einschließlich Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen

Quelle: Deutsche Bundesbank, BVR

Geldvermögen

Bankguthaben größter Posten im Portfolio

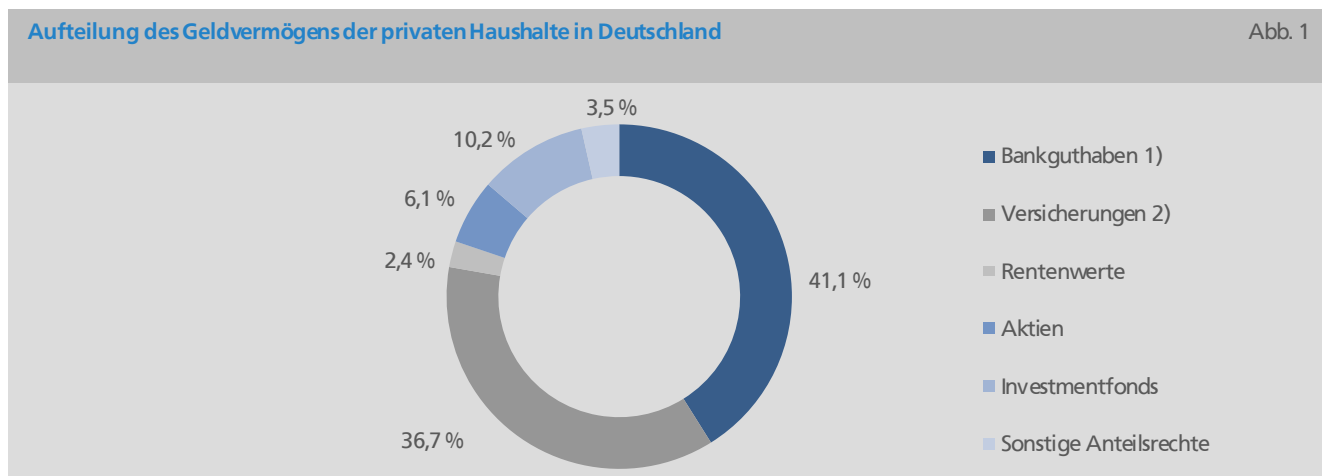
Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland lag Ende 2018 bei 6.202,4 Mrd. Euro. Das war ein Anstieg von rund 135 Mrd. Euro im Jahresvergleich. Absolut betrachtet fiel der Anstieg damit etwas geringer aus als im Jahr zuvor.

Der Anstieg des Geldvermögens setzt sich zum einen aus der Geldvermögensbildung und zum anderen aus Kursgewinnen beziehungsweise Verlusten 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 negativen Entwicklung an den Aktienmärkten Ende 2018 sank das in Aktien und Investmentfonds gehaltene Vermögen im Vergleich zum Vorjahr. Dabei fällt auf, dass das Vermögen in Aktien um 61 Mrd. Euro (-13,9 %) deutlich stärker gefallen ist als das Investmentsfondsvermögen, welches um 18,4 Mrd. Euro (-2,8 %) fiel. Dies ist sicherlich auf einen home bias bei Aktien zurückzuführen, der deutsche Anleger insbesondere in heimische Aktien zieht, während die Diversifikation in Investmentfonds hinsichtlich der Anlageform aber auch der Geografie deutlich ausgeprägter ist und so Verluste eindämmen kann.

Auch aufgrund der negativen Kursentwicklung sorgten die Vermögenszuwächse unterm Strich für einen sinkenden Anteil des in Wertpapieren gehaltenen Vermögens am gesamten Geldvermögen. Im Vergleich zu Ende 2017 fiel dieser Anteil um 1,9 Prozentpunkte auf 22,2 %. Aktien und Investmentzertifikate machten dabei mit 10,2 und 6,1 % des Gesamtvermögens den überwiegenden Teil des Wertpapiervermögens aus. Der größte Posten im Portfolio der privaten Haushalte blieb mit 41,1 % das Bankguthaben. Sichtguthaben bilden dabei den größten Posten. Der Anteil des Versicherungsvermögens lag zum Ende des Jahres 2018 bei 36,7 %.

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. ■



1) einschließlich Bargeld

2) einschließlich Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen

Quelle: Deutsche Bundesbank, BVR

Geldvermögen

Geldvermögen der privaten Haushalte¹⁾

Tabelle 3

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bestand am Jahresende in Mrd. Euro						
Geldvermögen insgesamt	5015,3	5250,2	5506,4	5753,0	6067,4	6202,4
bei Banken ²⁾	2005,1	2090,1	2189,8	2301,8	2406,2	2548,2
bei Versicherungen ³⁾	1847,0	1944,9	2030,4	2106,9	2201,4	2274,3
in Wertpapieren	1163,2	1215,2	1286,0	1344,3	1459,9	1379,8
Rentenwerte ⁴⁾	216,0	197,9	173,6	160,2	155,3	151,4
Aktien	299,4	313,6	354,1	387,1	438,2	377,2
Investmentfonds	449,5	497,7	544,3	582,2	650,9	632,5
Sonstige Anteilsrechte	198,3	206,0	214,0	214,8	215,5	218,7
Verbindlichkeiten insgesamt	1580,6	1603,4	1637,7	1686,2	1744,8	1808,7
kurzfristige Kredite	67,7	65,4	61,6	57,3	55,1	58,8
langfristige Kredite	1496,9	1521,0	1560,6	1613,1	1673,0	1733,3
Sonstige Verbindlichkeiten	16,0	16,9	15,5	15,8	16,7	16,6
Tsd. Euro je Haushalt						
Geldvermögen	125,6	130,5	135,0	140,5	146,9	148,9
Verbindlichkeiten	39,6	39,9	40,2	41,2	42,2	43,4
Nettogeldvermögen	86,0	90,7	94,9	99,3	104,7	105,5
Tsd. Euro je Person						
Geldvermögen	62,1	64,7	67,1	69,7	73,3	74,7
Verbindlichkeiten	19,6	19,7	19,9	20,4	21,1	21,8
Nettogeldvermögen	42,5	44,9	47,1	49,3	52,2	52,9
in Prozent des verfügbaren Einkommens						
Geldvermögen	292	298	305	310	316	313
Verbindlichkeiten	92	91	91	91	91	91
Nettogeldvermögen	200	207	214	219	225	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	39,7	41,1
bei Versicherungen ³⁾	36,8	37,0	36,9	36,6	36,3	36,7
in Wertpapieren	23,2	23,1	23,4	23,4	24,1	22,2
Rentenwerte ⁴⁾	4,3	3,8	3,2	2,8	2,6	2,4
Aktien	6,0	6,0	6,4	6,7	7,2	6,1
Investmentfonds	9,0	9,5	9,9	10,1	10,7	10,2
Sonstige Beteiligungen	4,0	3,9	3,9	3,7	3,6	3,5
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	3,3
langfristige Kredite	94,7	94,9	95,3	95,7	95,9	95,8
Sonstige Verbindlichkeiten	1,0	1,1	0,9	0,9	1,0	0,9

2) im In- und Ausland einschließlich sonstige Forderungen

3) einschließlich Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen

4) einschließlich Geldmarktpapiere

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, BVR