Vermögensbildung und Finanzierung im Jahr 2004

Im vergangenen Jahr konnte die seit längerem bestehende Investitionsschwäche trotz einiger positiver Anzeichen noch nicht überwunden werden. Die Unternehmen schöpften 2004 ihre eigenen Mittel zur Finanzierung der Sachkapitalbildung nicht einmal voll aus. Die Innenfinanzierungsquote stieg auf den außerordentlich hohen Wert von fast 120 % der gesamten Mittelverwendung. Der Einnahmenüberschuss ebenso wie ein Teil der Finanzaktiva wurden im Ergebnis dazu verwendet, die Kapitalstruktur zu verbessern. Auch die privaten Haushalte haben bei ebenfalls geringer Ausgabenneigung ihre Finanzposition deutlich gestärkt. Die Verschuldung blieb nahezu unverändert, während das aggregierte Geldvermögen Ende 2004 erstmals die „Grenze“ von 4 Billionen € übertraf. Damit hat sich das Nettogeldvermögen des privaten Haushaltssektors seit Beginn der neunziger Jahre mehr als verdoppelt; preisbereinigt und je Haushalt gerechnet waren es aber nur gut 50 %.

Der Staatssektor wies erneut ein hohes Defizit aus. Wenn gleichwohl ein zunehmender Teil der inländischen Ersparnis 2004 ins Ausland floss, so ist dies zum einen vor dem Hintergrund einer geringen Inlandsnachfrage zu sehen, zum anderen kommt im steigenden Leistungsbilanzüberschuss – Spiegelbild des Nettokapitalexports – aber auch die gute Wettbewerbslage der deutschen Wirtschaft zum Ausdruck.

50 Jahre Finanzierungsrechnung in Deutschland

Der vorliegende Bericht zur Vermögensbildung und Finanzierung in Deutschland kann inzwischen auf eine lange Tradition zurückblicken. Im September 1955 wurde erstmals versucht, die Finanzierungsströme für Westdeutschland auf sektoraler Ebene abzubilden und zu analysieren.[1)] Leitbild war damals wie heute, die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) des Statistischen Bundesamtes eng mit den Daten der Finanzierungsrechnung der Bundesbank zu verzahnen, um die realen und finanziellen Vorgänge und Zusammenhänge in einem konsistenten sowie überschaubaren Rahmen darzustellen. Gleichwohl ist die Berichterstattung im Laufe der Jahrzehnte facettenreicher geworden. Infolge des raschen Strukturwandels an den Finanzmärkten hat sie sich immer wieder neuen Fragestellungen geöffnet. Dies war aber nur möglich durch umfangreichere und detailliertere Fachstatistiken, auf die die Finanzierungsrechnung als Sekundärstatistik angewiesen ist.

Inländische Investitionstätigkeit

Niedrige gesamtwirtschaftliche Sachkapitalbildung

Die Investitionsschwäche der deutschen Wirtschaft ist auch im Jahr 2004 noch nicht überwunden worden. Gemäß den jüngsten revidierten VGR-Ergebnissen lag die gesamtwirtschaftliche Nettoinvestitionsquote mit etwas weniger als 3 % der verfügbaren Einkommen der inländischen Sektoren sogar noch unter den sehr niedrigen Vorjahrswerten. In den vergangenen vier Jahren belief sich damit die Sachvermögensbildung auf durchschnittlich nur 3½ % der Einkommen beziehungsweise auf absolut betrachtet 65 Mrd €. Der Vergleich mit der Dekade zuvor, in der die entsprechenden Werte knapp 10 % beziehungsweise 135 Mrd € betragen hatten, macht deutlich, wie gering inzwischen die Bereitschaft zum Investieren geworden ist.

Unterschiede im öffentlichen und privaten Sektor

Im Unterschied zu den privaten Sektoren investierte der Staat, wie auch schon 2003, trotz seiner hohen Neuverschuldung nicht einmal in Höhe seiner Abschreibungen. Zwar wurden im vergangenen Jahr investive Mittel in Höhe von gut 30 Mrd € verausgabt, der statistisch ausgewiesene Werteverzehr war allerdings rund 5 Mrd € höher. Die privaten inländischen Sektoren konnten dagegen die Zugänge zu ihrem Kapitalstock etwa auf dem Niveau des Vorjahres halten. Die Bruttoinvestitionen dieser Bereiche zusammen genommen sind 2004 nominal um 1½ % gestiegen. Innerhalb der einzelnen Komponenten gab es allerdings unterschiedliche Entwicklungen. Die Ausgaben für Anlageinvestitionen, die in den Vorjahren deutlich gesunken waren, stagnierten nahezu. Dabei wiesen die Aufwendungen für Ausrüstungen eine moderate Zunahme auf, während die Bautätigkeit erneut erheblich eingeschränkt wurde. Die Vorräte wurden dagegen wieder etwas aufgestockt, nachdem die Lagerbestände in den drei Jahren zuvor abgebaut worden waren.

Erneut geringere Investitionen der privaten Haushalte …

Vom Volumen her sind die privaten Haushalte seit 2002 der Sektor mit der größten Sachvermögensbildung. Auf sie entfielen zuletzt etwa zwei Drittel aller Investitionen. Allerdings ließen die investiven Aktivitäten 2004

1 Vgl.: Bank deutscher Länder, Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung im Jahr 1954, Monatsbericht, September 1955, S. 37–50.

etwas nach und setzten damit den seit Mitte der neunziger Jahre bestehenden Trend nach unten fort. Während damals netto 6½ % des verfügbaren Einkommens in Sachaktiva flossen, waren es 2004 nur noch gut 2 %. Diese Entwicklung ist vor allem auf den nachlassenden Wohnungsbau zurückzuführen, der die wichtigste investive Komponente dieses Sektors darstellt. Die Ausgaben der Einzelunternehmer (sie zählen auch zu den privaten Haushalten) für neue Ausrüstungsgüter trugen zwar ebenfalls zu diesem Abwärtstrend bei, spielten aber wegen ihres geringen Anteils von gut einem Zehntel nur eine untergeordnete Rolle. Der Sektor nichtfinanzielle Unternehmen, zuletzt als „Investor" gesamtwirtschaftlich nur noch an zweiter Stelle stehend, konnte hingegen seine Sachkapitalbildung gegenüber 2003 stabilisieren, allerdings auf niedrigem Niveau. Die (Netto-)Investitionsquote von lediglich gut 1% lag weit unter dem Durchschnitt der neunziger Jahre mit 3½ %.

… sowie Stabilisierung bei den Unternehmen

Gesamtwirtschaftliches Sparen

Ersparnisse insgesamt gestiegen…

Im Gegensatz zur Investitionsbereitschaft nahm die inländische Spartätigkeit 2004 deutlich zu. Sie lag mit 125 Mrd € sogar um rund ein Viertel über dem Vorjahrswert und erreichte damit fast die Höchststände zu Beginn der neunziger Jahre. In Relation zum verfügbaren Einkommen der Gesamtwirtschaft ist diese Verbesserung auf fast 7 % allerdings eher als Normalisierung zu werten, da in den drei Jahren zuvor die (Netto-)Ersparnisbildung aller Sektoren mit 5½ % relativ niedrig gewesen war. Im Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2000 hatte sie knapp 8 % betragen.

… vor allem wegen besserer Gewinnlage der Unternehmen

Für diesen Anstieg war vor allem die bessere Ertragssituation der nichtfinanziellen Unternehmen maßgeblich. Insgesamt konnten sie 2004 Gewinne (ohne per saldo empfangene Vermögensübertragungen gerechnet) in Höhe von gut 20 Mrd € thesaurieren, nachdem ein Jahr zuvor noch Reserven aufgelöst worden waren. Derartige Vorzeichenwechsel sind allerdings nichts Ungewöhnliches. Neben den Unternehmen haben auch die privaten Haushalte ihr Sparvolumen ausgeweitet, freilich in nur geringem Umfang. Dagegen hat der Staat seine konsumtiven Ausgaben erneut nicht durch eigene laufende Einnahmen gedeckt. Zudem setzte sich auch 2004 die seit Anfang des Jahrzehnts zu beobachtende Verschlechterung im Saldo der laufenden Rechnung fort. Mit 86 Mrd € (einschl. der netto geleisteten Vermögenstransfers) war diese Deckungslücke nochmals etwas höher als ein Jahr zuvor. Im Jahr 2000 hatte das Entsparen der öffentlichen Haushalte „lediglich" rund 24 Mrd € betragen.

Finanzierungssaldo der Sektoren

Finanzierungsüberschuss auf Rekordniveau

Angesichts der leicht rückläufigen Investitionstätigkeit sowie einer deutlich höheren inländischen Ersparnisbildung übertraf der gesamtwirtschaftliche Finanzierungsüberschuss 2004 den Vorjahrswert deutlich. Er belief sich auf gut 70 Mrd € (bzw. 4 % des verfügbaren Einkommens) und war damit um fast 30 Mrd € höher als 2003. Mehr als die Hälfte der gesamten Vermögensbildung entfiel auf Netto-

Gesamtwirtschaftliche Sachvermögensbildung, Ersparnis und Finanzierungssaldo

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2003	2004
Sachvermögensbildung								
Nettoinvestitionen [1]								
Private Haushalte [2]	58,4	68,2	80,0	71,5	70,1	45,2	36,7	34,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	79,0	38,0	48,5	44,1	58,8	49,2	21,8	22,4
Anlagen	69,8	45,9	44,2	43,7	56,4	54,8	26,2	22,3
Vorräte	9,2	– 7,9	4,3	0,3	2,4	– 5,6	– 4,4	0,1
Finanzielle Sektoren	3,6	5,2	4,9	4,2	3,1	0,7	– 0,6	1,1
Staat	12,8	14,2	6,9	1,5	3,3	1,8	– 3,0	– 4,7
Insgesamt	153,8	125,5	140,3	121,3	135,3	96,9	55,0	53,0
Nachrichtlich:								
Nettoinvestitionen [3]	11,8	8,8	9,1	7,6	8,1	5,5	3,1	2,9
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Private Haushalte [2]	0,6	0,7	0,9	1,0	1,4	0,9	1,0	1,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,3	0,7	0,6	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5
Staat	– 0,9	– 1,4	– 1,5	– 1,5	– 1,9	– 1,3	– 1,4	– 1,5
Insgesamt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ersparnis [4]								
Private Haushalte [2]	135,4	141,4	137,7	135,3	140,9	143,4	162,8	166,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften [5]	12,5	– 7,5	18,8	17,7	– 11,0	– 3,3	10,0	34,7
Finanzielle Sektoren	14,8	11,9	13,2	10,2	9,3	11,6	14,3	10,5
Staat [5]	– 32,0	– 38,1	– 53,4	– 50,6	– 27,9	– 58,3	– 85,8	– 86,3
Insgesamt	130,7	107,7	116,3	112,7	111,3	93,5	101,3	125,4
Nachrichtlich:								
Ersparnis [3] [6]	10,2	7,6	7,6	7,0	6,7	5,4	5,6	6,8
Finanzierungssaldo								
Private Haushalte [2]	76,4	72,5	56,8	62,8	69,4	97,3	125,1	131,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften [5]	– 66,9	– 46,1	– 30,2	– 26,8	– 70,3	– 52,9	– 12,3	11,9
Finanzielle Sektoren	11,2	6,8	8,3	6,0	6,2	10,9	14,9	9,4
Staat [5]	– 43,8	– 50,9	– 58,8	– 50,6	– 29,3	– 58,7	– 81,4	– 80,1
Insgesamt	– 23,1	– 17,8	– 24,0	– 8,6	– 24,0	– 3,4	46,3	72,5
Nachrichtlich:								
Finanzierungssaldo [3]								
Private Haushalte [2]	5,9	5,1	3,7	3,9	4,1	5,6	6,9	7,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften [5]	– 5,1	– 3,2	– 2,0	– 1,7	– 4,2	– 3,0	– 0,7	0,6
Finanzielle Sektoren	0,9	0,5	0,5	0,4	0,4	0,6	0,8	0,5
Staat [5]	– 3,4	– 3,6	– 3,8	– 3,2	– 1,8	– 3,4	– 4,5	– 4,3
Insgesamt	– 1,8	– 1,2	– 1,5	– 0,5	– 1,4	– 0,2	2,6	3,9

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. — **1** Nettoanlageinvestitionen und Vorratsveränderungen. — **2** Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — **3** In % des gesamtwirtschaftlichen verfügbaren Einkommens. — **4** Einschl. Vermögensübertragungen (netto). — **5** Im Jahr 1991 einschl. einer Teilentschuldung der Deutschen Bundesbahn durch den Bund in Höhe von 6,4 Mrd €; im Jahr 1995 nach Ausschaltung der Übernahme der Treuhandschulden sowie eines Teils der Altverschuldung ostdeutscher Wohnungsunternehmen durch den Erblastentilgungsfonds in Höhe von rd. 105 Mrd € bzw. 15 Mrd €. — **6** Ohne Vermögensübertragungen (netto).

Deutsche Bundesbank

forderungen gegenüber anderen Ländern. Höhere Nettokapitalexporte hatte es, relativ zum gesamten verfügbaren Einkommen betrachtet, zuletzt Ende der achtziger Jahre gegeben.

Erstmals positiver Saldo bei den Unternehmen

Wie erwähnt, hat dazu insbesondere die positive Entwicklung bei den nichtfinanziellen Unternehmen beigetragen. Ihr Finanzierungssaldo verzeichnete gegenüber 2003 einen „Umschwung" um rund 25 Mrd € von einem Defizit in einen Überschuss von gut 10 Mrd € im Jahr 2004. Damit wies der Unternehmensbereich im engeren Sinn auf Basis der jüngsten VGR-Daten erstmals seit der Wiedervereinigung einen Finanzierungsüberschuss aus. Allerdings zeigt eine Gegenüberstellung der in den letzten zwei Jahren zu verschiedenen Zeitpunkten veröffentlichten Angaben, dass gerade die Gewinngröße (einschl. der sog. „errors and omissions") und damit auch die Differenz aus Sparen und Investieren stark revisionsanfällig sind.

Neben den Unternehmen steigerten auch die privaten Haushalte, die in Deutschland traditionell den größten Kapitalgeber für die anderen Sektoren darstellen, 2004 ihren Finanzierungsüberschuss, und zwar zum zehnten Mal in Folge. Mit gut 130 Mrd € beziehungsweise 7 % der gesamten verfügbaren Einkommen übertraf der positive Saldo den Durchschnitt der neunziger Jahre um knapp das Doppelte. Fasst man alle Überschussbereiche, also auch die finanziellen Sektoren, zusammen, ergab sich für 2004 netto ein aggregiertes Mittelangebot von über 150 Mrd €. Davon absorbierte der Staat mit seinem Defizit in Höhe von 80 Mrd € mehr als die Hälfte. Der Rest floss ins Ausland.

Grundzüge der Finanzierungsströme

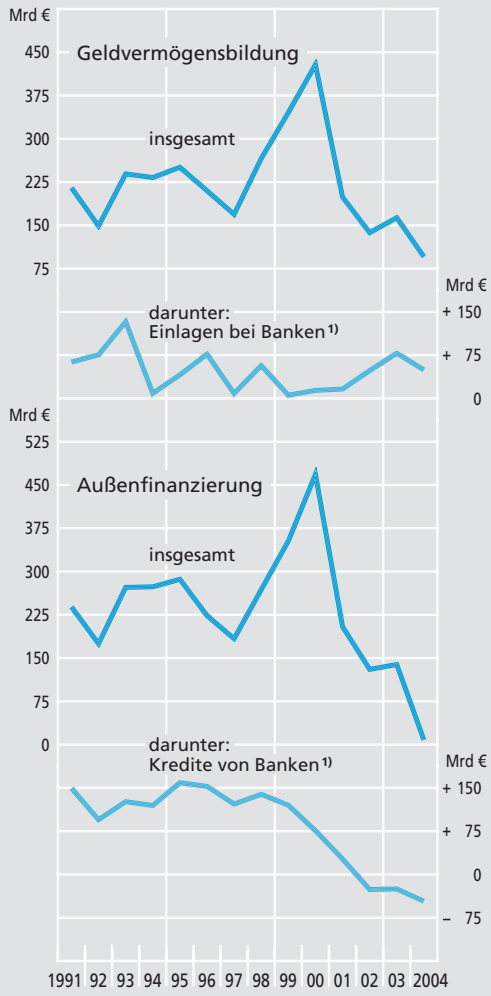
Finanzielle Aktivitäten stark rückläufig

Die im Rahmen der VGR ausgewiesenen Finanzierungsüberschüsse beziehungsweise -defizite sind ein Indikator dafür, welcher Bereich per saldo betrachtet anderen Sektoren Mittel zur Verfügung stellen konnte oder Mittel von anderen benötigte. Auf die dahinter stehenden (Brutto-)Finanzierungsströme erlaubt dies allerdings keine Rückschlüsse. Im vergangenen Jahr waren – im Gegensatz zur Spar- und Investitionstätigkeit – sowohl die Geldvermögensbildung als auch die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Sektoren stark rückläufig und erreichten einen historischen Tiefstand. Das „finanzielle Sparen" betrug lediglich gut 5 % der gesamten verfügbaren Einkommen, die Mittelbeschaffung von außen sogar nur knapp 1%. Der Vergleich mit dem Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2003 von jeweils 15 % unterstreicht nachdrücklich die Ausnahmesituation des Jahres 2004. Diese Entwicklung war in besonderem Maße von den Produktionsunternehmen geprägt, die sich seit dem Ende des Börsenbooms bemühten, ihre finanzielle Situation zu verbessern.

Negative Geldvermögensbildung bei Staat und Unternehmen

Die schwache Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren ging im vergangenen Jahr vor allem auf die geringere Dotierung kurzfristiger Anlagen zurück, die in den Jahren davor besonders stark ausgeweitet worden waren. Längerfristige „Investments" wurden etwa in der Größenordnung des Vor-

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsströme *)



* Inländische nichtfinanzielle Sektoren. — **1** Im In- und Ausland.

Deutsche Bundesbank

jahres getätigt, allerdings war das Niveau mit rund 30 Mrd € relativ niedrig. Nur etwa ein Drittel der gesamten Geldvermögensbildung entfiel 2004 auf Anlagen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr. Das nachlassende Engagement in kurzfristigen Finanzaktiva ging in erster Linie zu Lasten des Erwerbs von Bankprodukten. Vor allem Unternehmen, aber auch private Haushalte haben hier weniger Mittel angelegt als ein Jahr zuvor. Sektoral betrachtet waren es 2004 nur noch die privaten Haushalte, die ihr Geldvermögen aufstockten, während die Unternehmen erstmals ihre Finanzaktiva abgebaut haben. Daneben hat auch der Staat abermals diesen Weg beschritten und insbesondere Firmenbeteiligungen verkauft sowie Darlehensforderungen an andere Sektoren übertragen.

Externe Mittelaufnahmen gering

Noch drastischer fiel der Rückgang bezüglich der Nachfrage nach externen Finanzierungsmitteln aus, die in den beiden vorangegangenen Jahren mit jeweils rund 140 Mrd € schon relativ moderat gewesen war. Im Ergebnis sanken die Mittelaufnahmen der nichtfinanziellen Sektoren insgesamt 2004 auf 13 Mrd €. Insbesondere Unternehmen haben mit hohen Schuldentilgungen dazu beigetragen (netto gut 80 Mrd €). Daneben beanspruchten auch die privaten Haushalte per saldo keine Kredite, so dass im vergangenen Jahr der Staat als einziger (Netto-)Nachfrager am Markt auftrat. Dieser konzentrierte sich fast ausschließlich auf den Absatz von Rentenwerten, und zwar in Höhe von gut 70 Mrd €. Einschließlich der verbrieften Mittelbeschaffung durch die Unternehmen summierte sich die längerfristige Wertpapierfinanzierung der nichtfinanziellen Bereiche im Jahr 2004 auf fast 100 Mrd € und war damit für sich genommen recht beträchtlich. Im Gegenzug wurden andere Außenstände per saldo abgebaut, so dass die längerfristige Finanzierung mit über 50 Mrd € auf ihren niedrigsten Wert seit 1991 fiel. Im kurzfristigen Bereich gab es 2004 bei den verschiedenen Positionen, darunter vor allem bei den Bankkrediten, ausschließlich (Netto-)Tilgungen, so dass die Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von unter einem Jahr um insge-

samt gut 40 Mrd € reduziert wurden. Dies war vom Volumen her betrachtet deutlich mehr als in vergleichbaren Perioden.

Investitions- und Finanzierungsverhalten der Unternehmen

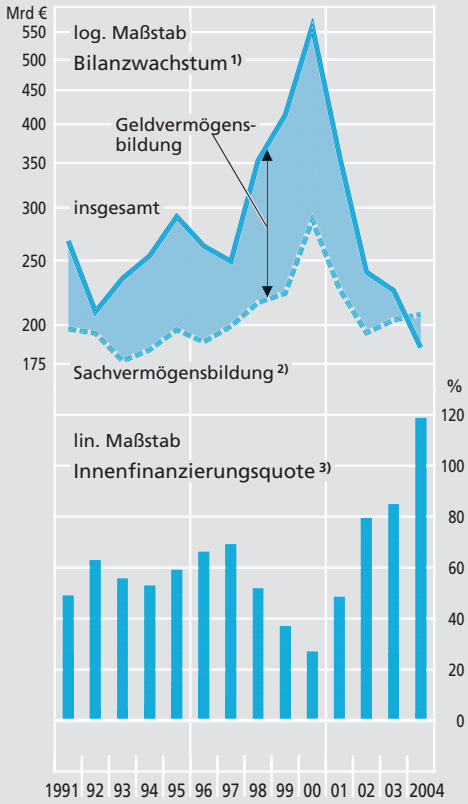
Mittelverwendung weiter rückläufig

Die Sach- und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Unternehmen war im Jahr 2004 zum vierten Mal hintereinander rückläufig und lag weit unter dem Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2000. Im vergangenen Jahr blieb sie sogar unterhalb des langjährigen Tiefstands von 1992. Zwar haben die Unternehmen ihre Ausgaben für Ausrüstungen, Bauten und Vorräte 2004 leicht auf fast 210 Mrd € erhöht, aber gleichzeitig ihre Finanzaktiva um 23 Mrd € abgebaut. Eine solch starke Verschiebung auf der Aktivseite hatte es in den letzten 15 Jahren nicht gegeben.

Deutlicher Abbau der Finanzaktiva

Die Reduzierung des Geldvermögens schlug sich statistisch in fast allen Positionen nieder. Am bedeutendsten war der umfangreiche Absatz von Rentenwerten, der mit netto fast 60 Mrd € um rund 10 Mrd € höher ausfiel als 2003. Auch Beteiligungen an anderen Firmen wurden per saldo abgestoßen, jedoch mit 2 Mrd € in wesentlich geringerem Umfang als bei Anleihen. Die Verkäufe konzentrierten sich auf Auslandsbeteiligungen sowie auf inländische GmbHs und Personengesellschaften, während der Aktienerwerb im Inland per saldo sogar recht nennenswert war. Daneben haben die Unternehmen ihre Bankeinlagen aufgestockt und Wirtschaftskredite per saldo vergeben, allerdings in deutlich geringerem

Bilanzwachstum und Innenfinanzierung des Unternehmenssektors



1 Transaktionsbedingte Zunahme der Aktiva der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. — **2** Bruttoanlageinvestitionen und Vorratsveränderungen sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. — **3** Nicht entnommene Gewinne, empfangene Vermögensübertragungen (netto) und Abschreibungsgegenwerte in % der gesamten Mittelverwendung; Angaben für 1995 um den „Treuhandeffekt" bereinigt.

Deutsche Bundesbank

Ausmaß als 2003, so dass auch diese Anlageformen einen gewissen Anteil am „Vorzeichenwechsel" der Geldvermögensbildung hatten.

Innenfinanzierungsquote auf sehr hohem Niveau

Auch auf Seiten der Mittelherkunft gab es im vergangenen Jahr neuartige Entwicklungen. So fragten die Produktionsunternehmen erstmals seit 1991 keine Außenfinanzierungsmittel mehr nach, vielmehr wurden per saldo

Verbindlichkeiten im Umfang von fast 60 Mrd € getilgt. Dieser Vorgang speiste sich zum einen aus dem oben skizzierten Abbau der Finanzaktiva, zum anderen aus den kräftig gestiegenen eigenen Mitteln. Diese fielen im vergangenen Jahr mit rund 220 Mrd € um 30 Mrd € höher aus als 2003 und erreichten damit einen neuen Rekordwert. Dieser starke Anstieg ging in erster Linie auf die positive Ertragsentwicklung zurück. Einschließlich der netto empfangenen Vermögenstransfers betrugen die einbehaltenen Gewinne 35 Mrd €. Angesichts einer Sachkapitalbildung in Höhe von fast 210 Mrd € waren die Unternehmen in der Lage, ihre investiven Ausgaben vollständig aus eigener Kraft zu finanzieren und darüber hinaus noch Mittel zur Schuldentilgung einzusetzen. Die Innenfinanzierungsquote erreichte 2004 somit den außergewöhnlichen Wert von knapp 120 % der gesamten Mittelverwendung.

Positiver (Netto-)Absatz bei Wertpapieren und Beteiligungen …

Auch wenn die Außenfinanzierung 2004 per saldo negativ war, gab es dennoch einige wenige expansive Positionen. Dazu gehörte insbesondere der Absatz von Wertpapieren und Beteiligungen. Die Mittelbeschaffung über Wertpapiere lag im vergangenen Jahr mit insgesamt 2 Mrd € zwar erheblich unter dem Wert von 2003, als mit 27 Mrd € außergewöhnlich viel erlöst worden war. Allerdings ist zu beachten, dass die Unternehmen im Jahr 2004 Rentenwerte in Höhe von immerhin fast 10 Mrd € absetzen konnten. Dagegen wurden kurzfristige Titel per saldo in Höhe von 7 Mrd € getilgt. Die Emission von Beteiligungen fiel mit 17 Mrd € etwas schwächer aus als 2003, war allerdings vom Umfang her vergleichbar mit dem Volumen vor dem Börsenboom. Fast alle Titel wurden wie auch schon in den beiden Jahren zuvor vom Ausland erworben. Der Aktienabsatz war zu Kurswerten gerechnet mit insgesamt 2 Mrd € relativ moderat, dahinter verbargen sich allerdings gegenläufige Positionen. Der Erlös gegen Bareinzahlung in Höhe von 4 Mrd € wurde insbesondere durch Kapitalherabsetzungen und Transaktionen im Zuge von Rechtsformänderungen entsprechend geschmälert.

… übertroffen durch die sehr hohen Tilgungen bei Krediten

Den Mittelaufnahmen aus Wertpapieremissionen und Beteiligungstiteln standen im vergangenen Jahr hohe (Netto-)Tilgungen von Finanz- und Handelskrediten gegenüber, die zusammen genommen mit gut 80 Mrd € ein neues Rekordniveau erreichten. Das war mehr als fünfmal so viel wie 2003. Betroffen waren hiervon sowohl Bankkredite als auch Kredite von sonstigen Stellen, und zwar etwa in gleichem Umfang. Was die Ausleihungen bei Banken betrifft, setzte sich damit die Grundtendenz der letzten drei Jahre fort. Insgesamt beliefen sich die Tilgungen vor allem gegenüber inländischen Instituten 2004 per saldo auf gut 40 Mrd € und damit in ähnlicher Größenordnung wie im Vorjahr. Ein neues Phänomen hingegen waren die (Netto-)Rückzahlungen an die sonstigen Stellen; dabei handelte es sich vor allem um Kreditgeber aus dem Ausland, zumeist im Rahmen eines Konzernverbunds.

Verschuldung und Zinsaufwand gesunken

Die hohen Tilgungsleistungen bei den Krediten führten 2004 zu einem erneuten Rückgang der Unternehmensverschuldung und damit zu einer weiteren Bereinigung der Bilanzstrukturen, die sich im Zuge des Börsen-

Investitionen und Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2003	2004
Investitionen								
Bruttoinvestitionen	198,6	177,6	197,8	200,4	224,5	228,1	204,7	208,8
Bruttoanlageinvestitionen	189,4	185,4	193,5	200,0	222,1	233,7	209,1	208,7
Vorratsveränderungen	9,2	– 7,9	4,3	0,3	2,4	– 5,6	– 4,4	0,1
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,3	0,7	0,6	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5
Geldvermögensbildung	70,8	58,7	85,6	50,5	191,4	133,5	22,1	– 22,8
bei Banken [1]	8,2	24,0	10,6	– 15,7	– 5,6	35,3	31,9	8,8
kurzfristig	8,9	26,6	5,2	– 17,6	– 8,4	35,4	30,9	8,0
längerfristig	– 0,8	– 2,6	5,4	1,9	2,8	– 0,1	1,0	0,8
in Wertpapieren [2]	13,6	3,4	34,9	2,3	49,6	28,6	– 36,4	– 44,3
in Beteiligungen [3]	19,3	3,2	18,6	23,6	115,0	30,2	3,1	– 1,9
im Inland	0,7	– 8,1	– 6,9	– 2,2	39,7	– 28,1	– 18,1	12,9
im Ausland	18,6	11,2	25,5	25,7	75,3	58,3	21,2	– 14,8
Kredite [4]	28,3	26,5	19,0	37,9	31,2	37,7	22,9	13,5
an das Inland [5]	23,0	24,7	7,5	18,5	– 6,1	28,6	15,6	7,0
an das Ausland	5,2	1,8	11,5	19,4	37,2	9,1	7,3	6,5
kurzfristig	4,7	2,2	9,4	16,5	31,6	3,4	3,1	1,5
längerfristig	0,6	– 0,4	2,1	2,9	5,7	5,7	4,2	5,1
bei Versicherungen	1,4	1,6	2,6	2,4	1,2	1,7	0,6	1,2
Insgesamt [5]	269,7	236,9	284,0	251,3	416,4	362,0	227,3	186,5
Finanzierung								
Innenfinanzierung	132,1	132,1	168,1	174,0	154,7	175,6	192,9	221,2
nicht entnommene Gewinne [5] [6]	12,5	– 7,5	18,8	17,7	– 11,0	– 3,3	10,0	34,7
Abschreibungen	119,6	139,6	149,3	156,3	165,7	178,9	182,9	186,5
Nachrichtlich: Innenfinanzierungsquote [5] [7]	49,0	55,7	59,2	69,2	37,2	48,5	84,9	118,6
Außenfinanzierung	126,9	113,7	119,6	77,2	238,7	177,5	41,3	– 59,1
bei Banken	90,1	37,0	57,9	44,0	71,2	35,4	– 44,2	– 43,9
kurzfristig	34,3	– 10,5	19,0	7,4	10,2	2,1	– 25,3	– 32,2
im Inland [5]	27,7	– 7,9	16,5	4,7	– 5,3	6,7	– 24,8	– 27,1
im Ausland	6,6	– 2,7	2,5	2,7	15,5	– 4,6	– 0,5	– 5,2
längerfristig	55,8	47,5	38,9	36,6	61,0	33,3	– 19,0	– 11,6
im Inland [5]	55,5	45,3	39,1	36,1	58,2	21,5	– 16,9	– 13,5
im Ausland	0,3	2,2	– 0,2	0,5	2,7	11,8	– 2,0	1,9
bei sonstigen Kreditgebern [4]	9,5	11,3	41,4	15,9	84,1	60,1	29,8	– 40,6
im Inland	– 2,0	7,0	30,1	– 0,5	17,1	6,5	15,4	6,0
kurzfristig	0,3	0,1	– 0,0	– 0,2	1,7	1,3	1,2	1,0
längerfristig	– 2,3	6,9	30,1	– 0,3	15,3	5,2	14,2	5,0
im Ausland	11,4	4,4	11,3	16,4	67,1	53,6	14,5	– 46,6
kurzfristig	7,4	0,8	6,0	12,5	39,7	6,5	12,7	– 4,7
längerfristig	4,0	3,6	5,2	3,9	27,4	47,1	1,8	– 41,9
am Wertpapiermarkt [5] [8]	3,7	46,9	– 3,3	– 3,0	1,3	9,8	27,2	2,1
in Form von Beteiligungen [3]	16,5	14,2	16,5	16,7	75,8	64,1	21,8	16,6
im Inland	14,2	15,8	14,0	12,7	57,1	51,7	– 11,7	0,7
im Ausland	2,3	– 1,7	2,5	4,0	18,6	12,4	33,4	15,9
Bildung von Pensionsrückstellungen	7,2	4,2	7,1	3,6	6,3	8,2	6,7	6,7
Insgesamt [5]	258,9	245,7	287,7	251,2	393,4	353,2	234,2	162,1
Nettogeldvermögensbildung [5]	– 56,1	– 54,9	– 34,0	– 26,7	– 47,4	– 44,0	– 19,2	36,3
Statistische Differenz [9]	10,8	– 8,8	– 3,7	0,1	22,9	8,9	– 6,9	24,4
Finanzierungssaldo [5] [10]	– 66,9	– 46,1	– 30,3	– 26,8	– 70,3	– 52,9	– 12,3	11,9

1 Im In- und Ausland. — **2** Geldmarktpapiere, Rentenwerte sowie Finanzderivate und Investmentzertifikate. — **3** Aktien und sonstige Beteiligungen. — **4** Einschl. sonstige Forderungen bzw. sonstige Verbindlichkeiten. — **5** 1995 nach Ausschaltung der Transaktionen, die mit der Übertragung der Treuhandschulden auf den Erblastentilgungsfonds im Zusammenhang stehen. — **6** Einschl. empfangene Vermögensübertragungen (netto). — **7** Innenfinanzierung in % der gesamten Vermögensbildung. — **8** Durch Absatz von Geldmarktpapieren und Rentenwerten. — **9** Entspricht dem Restposten im Finanzierungskonto der übrigen Welt auf Grund der statistisch nicht aufgliederbaren Vorgänge im Auslandszahlungsverkehr. — **10** Innenfinanzierung abzüglich Bruttoinvestitionen und Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern.

Deutsche Bundesbank

booms verschlechtert hatten. Die ausstehenden Fremdmittel dürften Ende vergangenen Jahres etwa 1 750 Mrd € betragen haben, das sind gut 100 Mrd € weniger als 2002. Relativ zum Bruttoinlandsprodukt betrachtet ist damit die Verschuldung um sieben Prozentpunkte auf rund 80 % gefallen. Die Konsolidierungsbemühungen schlugen sich unmittelbar im niedrigeren Zinsaufwand nieder. Die (Brutto-)Zinsausgaben lagen 2004 bei knapp 18 % des Betriebsüberschusses, zwei Jahre zuvor noch bei 22 %. Zu dieser Entlastung der Erfolgsrechnung haben auch die günstigen Finanzierungskosten beigetragen. Anfang der neunziger Jahre war die Zinsbelastung der Unternehmen um über zehn Prozentpunkte höher gewesen.

Kreditbedarf, Ersparnisbildung und Anlageverhalten der privaten Haushalte

Nettokreditaufnahme erstmals negativ

Wie bei den Unternehmen sind auch im Sektor private Haushalte Mittelverwendung und -aufkommen dem Volumen nach gesunken. Die gesamte Finanzierungssumme ist 2004 um 15 Mrd € auf 165 Mrd € zurückgegangen und war damit im langfristigen Vergleich niedrig. Ausschlaggebend war die anhaltend schwache Kreditnachfrage von Seiten der privaten Haushalte, die bereits seit 1999 kontinuierlich gesunken ist. Im vergangenen Jahr allerdings übertrafen die Tilgungen erstmals die Nachfrage nach externen Mitteln, so dass per saldo 1 Mrd € an Banken und Versicherungen zurückgeflossen sind. Im Jahr zuvor hatte die externe Mittelaufnahme noch rund 15 Mrd € betragen, 1999 sogar gut 80 Mrd €. Nach den einzelnen Verwendungsarten betrachtet waren für diese außergewöhnliche Entwicklung im Jahr 2004 die konsumtiven und gewerblichen Kredite maßgeblich. Hier betrug der Abbau der Verbindlichkeiten insgesamt rund 15 Mrd €. Immobilienkredite wurden netto in fast der gleichen Größenordnung aufgenommen.

Eigene Mittel jedoch etwas höher

Im Gegensatz zur Mittelbeschaffung von außen ist die Innenfinanzierung auch im vergangenen Jahr gestiegen, und zwar auf 166 Mrd €. Dies lag sowohl an den höheren Vermögensübertragungen, die sich auf immerhin gut 10 Mrd € summierten, als auch an den Ersparnissen. Als Hauptquelle der disponiblen Anlagemittel sind sie im Vergleich zu 2003 allerdings nur geringfügig um 1 Mrd € auf 155 Mrd € gestiegen. Nominal war dieses Sparvolumen das höchste seit der Wiedervereinigung, die Sparquote war Anfang der neunziger Jahre jedoch rund zwei Prozentpunkte höher gewesen. Gemäß den revidierten VGR-Zahlen betrug sie zuletzt 10,6 % des verfügbaren Einkommens.

Ursachen für gestiegene Sparquote

Für Diskussion hat immer wieder gesorgt, dass die Sparquote in den letzten Jahren trotz schwacher Einkommensentwicklung gestiegen ist. Der Befund einer zunehmenden Sparneigung gilt freilich nicht nur für Deutschland, sondern auch im Durchschnitt aller OECD-Länder. Vergleicht man für Deutschland frühere, ähnlich gelagerte Perioden, so hatten die privaten Haushalte ihre Ersparnisse praktisch als Puffer zur Stützung ihres Konsumniveaus zumeist reduziert. Lediglich zur Zeit der ersten Ölkrise in den siebziger Jahren war gleichfalls ein Anstieg der Sparquote zu beobachten gewesen. Für die jüngste Ent-

Spar- und Anlageverhalten der privaten Haushalte *)

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2003	2004
Mittelaufkommen								
Verfügbares Einkommen	1 010,1	1 121,8	1 198,9	1 241,2	1 297,7	1 388,0	1 440,3	1 459,5
Private Konsumausgaben	879,9	986,5	1 067,2	1 115,8	1 175,0	1 257,5	1 286,3	1 304,2
Sparen	130,2	135,2	131,7	125,5	122,7	130,5	154,1	155,3
Nachrichtlich: Sparquote 1)	12,9	12,1	11,0	10,1	9,5	9,4	10,7	10,6
Empfangene Vermögensübertragungen (netto)	5,2	6,2	6,0	9,9	18,1	12,9	8,7	11,2
Eigene Anlagemittel	135,4	141,4	137,7	135,3	140,9	143,4	162,8	166,5
Kreditaufnahme 2)	65,7	86,6	75,8	64,2	83,6	21,4	16,6	– 0,6
Gesamtes Mittelaufkommen	201,1	228,0	213,5	199,5	224,5	164,8	179,3	165,8
Mittelverwendung								
Nettoinvestitionen 3)	58,4	68,2	80,0	71,5	70,1	45,2	36,7	34,2
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	0,7	0,9	1,0	1,4	0,9	1,0	1,0
Geldvermögensbildung	142,1	159,0	132,6	127,0	153,1	118,7	141,7	130,7
bei Banken 4)	57,8	98,8	34,5	28,6	10,7	27,3	58,3	51,7
Sichtguthaben 5)	9,9	23,1	13,2	10,9	30,4	8,8	65,5	47,1
Termingelder 6)	38,9	34,1	– 37,0	– 7,8	– 5,5	17,4	– 17,6	– 5,9
Spareinlagen 6)	4,7	49,1	54,8	24,1	– 4,3	2,5	14,7	12,2
Sparbriefe	4,4	– 7,6	3,5	1,4	– 9,9	– 1,4	– 4,4	– 1,7
bei Versicherungen 7)	33,3	44,4	53,0	60,4	68,2	48,3	41,1	40,9
in Wertpapieren	42,8	10,6	37,2	34,0	67,4	33,2	32,8	28,6
Rentenwerte 8)	24,4	– 15,5	23,6	5,6	– 3,9	5,7	21,8	38,6
Aktien	0,3	3,4	– 1,7	4,1	21,4	– 28,7	– 20,0	– 6,5
Sonstige Beteiligungen	4,4	4,3	4,4	3,4	5,9	3,5	3,1	3,2
Investmentzertifikate	13,8	18,5	10,9	21,0	44,0	52,8	27,9	– 6,7
Ansprüche aus betrieblichen Pensionsrückstellungen	8,1	5,2	7,9	4,0	6,8	9,9	9,4	9,5
Gesamte Mittelverwendung	201,1	228,0	213,5	199,5	224,5	164,8	179,3	165,8

***** Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — **1** In % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte. — **2** Einschl. sonstige Verbindlichkeiten. — **3** Einschl. Nettozugang an Wertsachen. — **4** Banken im In- und Ausland. — **5** Einschl. Bargeld. — **6** Bauspareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in Übereinstimmung mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — **7** Einschl. Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen sowie sonstige Forderungen (inkl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen). — **8** Einschl. Geldmarktpapiere.

Deutsche Bundesbank

wicklung dürfte neben einer stärkeren Gewichtung des Vorsichtsmotivs vor dem Hintergrund der anhaltend schwierigen Arbeitsmarktlage vor allem das Bemühen um mehr private Altersvorsorge ausschlaggebend sein. Außerdem könnte auch die stärkere Spreizung der Einkommen eine Rolle spielen. Entsprechend disaggregierte Angaben aus der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe des Statistischen Bundesamtes für das Jahr 2003 zeigen deutlich, dass die Sparquoten der einzelnen Einkommensklassen sehr unterschiedlich sind. Während private Haushalte mit unterdurchschnittlichem Einkommen nur wenig Konsumverzicht übten oder sogar entsparten, lag die Sparquote in dem Segment mit sehr hohen Einkünften mit gut 20 % weit über dem Durchschnitt. Auf Grund dieser Konstellation führt die seit einigen Jahren zu beobachtende Veränderung der personellen Einkommensverteilung zu einer tendenziell höheren Sparquote auf aggregierter Ebene.

Sachinvestitionen etwas niedriger als 2003

Im vergangenen Jahr wurde die gesamte Mittelverwendung mit den disponiblen Mitteln bestritten. Traditionell finanzieren die privaten Haushalte Immobilien und gewerbliche Ausrüstungen in beträchtlichem Umfang über Fremdmittel. Allerdings spiegelte sich der bereits beschriebene starke Rückgang der Kreditnachfrage 2004 nicht in einer entsprechend niedrigeren Sachvermögensbildung wider. Diese ist im vergangenen Jahr nur leicht auf 34 Mrd € gesunken. Dafür war der anhaltend schwache Eigenheimbau verantwortlich. Die Ansätze für gewerbliche Investitionen, die allerdings vom Gewicht her im Haushaltssektor nur eine untergeordnete Rolle spielen, blieben im Vorjahrsvergleich unverändert. Wie sehr die Sachkapitalbildung der privaten Haushalte in den letzten Jahren nachgelassen hat, wird daran deutlich, dass sich die Investitionsbudgets von Ende der neunziger Jahre bis 2004 in nominaler Rechnung halbiert haben.

Deutlicher Rückgang der Geldvermögensbildung

Der Rückgang der Mittelverwendung ging vor allem mit einer erheblich geringeren Geldvermögensbildung einher. Dies spiegelte sich in der Entwicklung nahezu aller Finanzaktiva wider. So fielen 2004 die Zuflüsse bei Bankeinlagen, mit einem Aufkommen von gut 50 Mrd € beziehungsweise knapp einem Drittel der gesamten Vermögensbildung die wichtigste Anlagekategorie, per saldo um rund 7 Mrd € geringer aus als im Vorjahr. Nicht ganz so ausgeprägt war die Zurückhaltung beim Erwerb verbriefter Titel insgesamt. Freilich gab es innerhalb dieser sehr heterogenen Position stark divergierende Entwicklungen, die das Anlageverhalten seit dem Börsenboom charakterisieren. Am stärksten haben die privaten Haushalte Rentenwerte nachgefragt. Hier flossen 2004 per saldo fast 40 Mrd € zu und damit 16 Mrd € mehr als im Jahr zuvor. Das war gleichzeitig ein neuer Rekordwert. Dabei erwarben die privaten Haushalte in großem Umfang Bankschuldverschreibungen, zu denen auch Indexzertifikate und ähnliche Produkte von Kreditinstituten gehören.

Im Gegensatz dazu wurden Aktien per saldo erneut abgestoßen, allerdings in deutlich geringerem Umfang als in den Vorperioden. Wie ausgeprägt mittlerweile die Vorbehalte gegen diese risikobehaftete Anlage als langfristiges „Investment“ sind, zeigt sich daran,

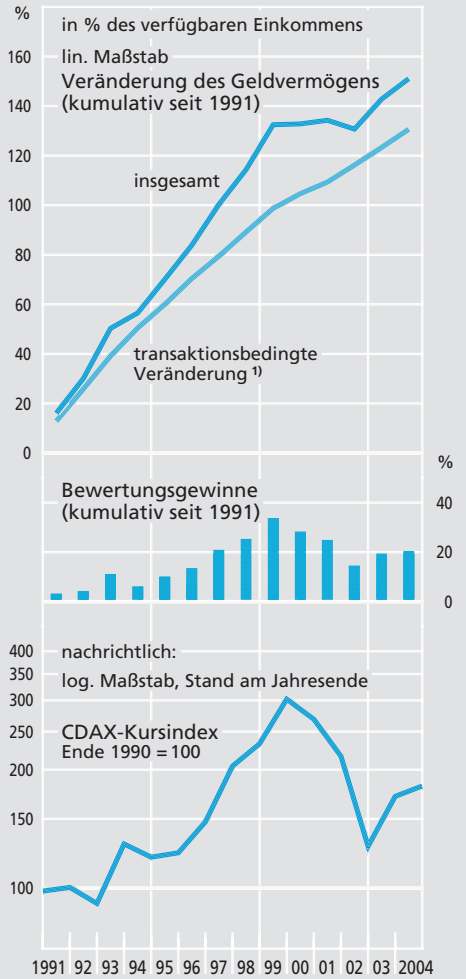
dass die privaten Haushalte seit dem Ende des Börsenbooms Papiere im Volumen von etwa 125 Mrd € netto verkauft haben, in den zehn Jahren zuvor – bei insgesamt freilich niedrigeren Kursen – aber nicht einmal 60 Mrd € für den Aktienerwerb ausgegeben hatten. Geradezu einen Einbruch erfuhren 2004 die Geldanlagen bei Investmentfonds. Diese Anlagevariante, die wegen der vielfältigen Möglichkeiten zur Risikostreuung auch nach dem Jahr 2000 sehr floriert hatte, wurde im Aggregat von den privaten Haushalten per saldo erstmals seit 1991 zurückgeführt, und zwar in Höhe von fast 7 Mrd €. Von diesem Umschwung waren nahezu alle Fondstypen betroffen. Im Vergleich dazu verlief das „Versicherungssparen" in den letzten Jahren relativ stabil. Gegenüber 2003 war die Abschwächung der Geldvermögensbildung bei Versicherungen und Pensionseinrichtungen auf gut 40 Mrd € relativ gering.

Vermögensposition und Verschuldung der privaten Haushalte

Geldvermögen über 4 Billionen €

Insgesamt hat das Geldvermögen der privaten Haushalte Ende 2004 in nominaler Rechnung erstmals die „Grenze" von 4 Billionen € überschritten. Damit haben die zu Marktpreisen bewerteten Finanzaktiva in den letzten beiden Jahren um fast 400 Mrd € zugenommen. Dieser Zuwachs war mit gut 270 Mrd € überwiegend transaktionsbedingt. Daneben gab es sowohl bei Aktien als auch in geringerem Umfang bei Anleihen Bewertungsgewinne. In Relation zum verfügbaren Einkommen betrachtet wurde 2004 mit einem Finanzvermögen von fast 280 % der bisherige Höchststand des Jahres 1999 um drei Prozentpunkte übertroffen.

Veränderung des Geldvermögens der privaten Haushalte



1 Entspricht der Geldvermögensbildung.

Deutsche Bundesbank

Während es zwischen 1998 und 2002 vor allem durch die hohe Volatilität der Aktienkurse relativ starke Verschiebungen im Portfolio des Geldvermögens gegeben hatte, waren in den Folgejahren nur geringe Änderungen zu verzeichnen. So haben die Anlagen bei Investmentfonds, bedingt durch die erwähnten

Ausgewogene Struktur der Finanzaktiva

Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte *)

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2003	2004
	in Mrd €							
Geldvermögen								
bei Banken 1)	926	1 089	1 128	1 210	1 266	1 262	1 399	1 451
kurzfristig	617	760	782	877	963	957	1 111	1 159
längerfristig	309	329	346	333	303	305	288	292
bei Versicherungen 2)	401	479	573	684	808	916	991	1 040
in Wertpapieren	561	708	838	1 042	1 322	1 344	1 296	1 344
Rentenwerte 3)	266	297	348	367	367	389	439	477
Aktien	131	176	197	313	478	349	245	251
Sonstige Beteiligungen	80	99	102	118	115	170	149	152
Investmentzertifikate	84	136	190	244	362	436	464	464
aus Pensionsrückstellungen	132	147	161	169	183	203	228	233
Insgesamt	2 019	2 423	2 699	3 105	3 580	3 725	3 915	4 067
Verbindlichkeiten								
Kredite	815	970	1 138	1 279	1 453	1 522	1 553	1 556
kurzfristig	91	99	104	103	112	110	99	90
längerfristig	724	871	1 034	1 176	1 341	1 412	1 454	1 466
Sonstige Verbindlichkeiten	9	10	12	12	9	8	9	10
Insgesamt	824	980	1 150	1 291	1 462	1 530	1 562	1 566
darunter:								
Konsumentenkredite	131	154	165	182	199	206	201	200
Wohnungsbaukredite	492	580	697	803	913	978	1 019	1 029
Gewerbliche Kredite	191	236	275	294	341	338	333	327
Nettogeldvermögen	1 195	1 443	1 549	1 814	2 118	2 195	2 353	2 501
	in € je Haushalt							
Nachrichtlich:								
Geldvermögen	57 300	66 900	73 100	82 900	94 700	96 900	100 500	104 000
Verbindlichkeiten	23 400	27 000	31 100	34 500	38 700	39 800	40 100	40 000
	in % des verfügbaren Einkommens							
Geldvermögen	199,9	216,0	225,1	250,2	275,8	268,4	271,8	278,7
Verbindlichkeiten	81,6	87,3	95,9	104,0	112,6	110,2	108,4	107,3
Nettogeldvermögen	118,3	128,6	129,2	146,2	163,2	158,2	163,4	171,4
	in % des BIP							
Geldvermögen	134,4	146,5	149,8	165,9	180,9	179,6	184,0	186,8
Verbindlichkeiten	54,8	59,2	63,8	69,0	73,9	73,8	73,4	71,9
Nettogeldvermögen	79,6	87,2	86,0	96,9	107,0	105,9	110,6	114,9

***** Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — **1** Im In- und Ausland. — **2** Einschl. Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen sowie sonstige Forderungen (inkl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen). — **3** Einschl. Geldmarktpapiere.

Deutsche Bundesbank

Nettoabflüsse, 2004 etwas an Boden verloren. Auf diese Variante entfiel nur rund ein Zehntel aller Finanzaktiva. Dagegen konnten die Rentenwerte mit einem Anteil von 12 % fast wieder ihren Stellenwert von Anfang der neunziger Jahre erreichen. Auch wenn Aktien im vergangenen Jahr per saldo erneut verkauft wurden, haben die Kursgewinne dies mehr als ausgeglichen. Auf Firmenbeteiligungen insgesamt entfiel ein Zehntel des Portfolios, so dass 2004 die Verteilung innerhalb der Kategorie Wertpapiere recht ausgewogen war. Insgesamt betrug der Anteil der genannten Finanzaktiva am Geldvermögen der privaten Haushalte ein Drittel. Ähnliche Größenordnungen wiesen die Anlagen beim Versicherungs- und Bankensektor auf. Letztere hatten mit 36 % sogar das größte Gewicht. Ihr Anteil ist seit Ende 2000 wieder etwas gestiegen. Das bei Versicherungen und Pensionseinrichtungen angesammelte Vermögen betrug für sich betrachtet wie in den Vorjahren recht stabil ein Viertel. Nimmt man – wie international üblich – die Ansprüche der privaten Haushalte aus Pensionsrückstellungen mit hinzu, wurde sogar ein Anteil von einem Drittel erreicht. Dabei waren die im Rahmen von privaten Lebens- und Rentenversicherungen entstandenen Finanzaktiva mit Abstand am wichtigsten.

Verschuldungsquote auf Niveau von 1998 gesunken

Die Verschuldung der privaten Haushalte ist 2004 mit fast 1,6 Billionen € im Vorjahrsvergleich nahezu konstant geblieben. Während der Bestand an Wohnungsbaukrediten immer noch einen Aufwärtstrend zeigte, nahmen die konsumtiven und gewerblichen Verbindlichkeiten etwas ab. Damit verbunden war ein deutlicher Rückgang der kurzfristigen Verschuldung. Diese betrug im vergangenen Jahr nur noch knapp 6 % aller ausstehenden Kredite. Im Mittel der neunziger Jahre hatte ihr Anteil bei einem Zehntel gelegen. Die Zurückhaltung bei der Fremdfinanzierung hat dazu geführt, dass der Verschuldungsgrad 2004 erneut gesunken ist, und zwar auf 107 % des verfügbaren Einkommens. Dies entsprach dem Niveau von 1998. Die Konsolidierung schlug sich – zusammen mit dem niedrigen Zinsniveau – auch in einer deutlichen Entlastung des Ausgabenspielraums der privaten Haushalte nieder. Der Zinsaufwand betrug zuletzt nur gut 4 % des verfügbaren Einkommens und lag damit um etwas weniger als zwei Prozentpunkte unter dem zu Anfang der neunziger Jahre festgestellten Wert.

Vermögen insgesamt…

Auf Grund des nahezu konstanten Schuldenstands ist das Nettogeldvermögen der privaten Haushalte im vergangenen Jahr absolut in gleichem Umfang gewachsen wie die Finanzaktiva. Es betrug Ende 2004 2 ½ Billionen € und hat sich damit seit der Wiedervereinigung mehr als verdoppelt. Trotzdem ist die finanzielle Nettoposition im internationalen Vergleich mit dem 1,7fachen des verfügbaren Einkommens eher niedrig. Rechnet man die Sachaktiva – bestehend aus Immobilien und Betriebsvermögen – hinzu, die zuletzt schätzungsweise ein Niveau von 4,8 Billionen € erreichten, resultierte mit dem fünffachen eine erheblich höhere Vermögens-Einkommens-Relation. Neben diesen globalen Vermögensgrößen sind die Angaben je Haushalt oft anschaulicher. So lag das durchschnittliche Geldvermögen 2004 bei gut 100 000 €, nach Abzug der Schulden bei etwas über 60 000 €. Einschließlich der Sachwerte ergab sich

…sowie im Durchschnitt

2004 ein mittleres Reinvermögen von rund 185 000 €. Im Vergleich zu Beginn der neunziger Jahre hat sich damit die durchschnittliche (Netto-)Vermögensposition um über 40 % verbessert. Unter Berücksichtigung des allgemeinen Preisanstiegs betrug der Zuwachs je Haushalt im Gesamtzeitraum allerdings nur ein Fünftel. Dabei ist zu beachten, dass sich im gleichen Zeitraum auch die Zahl der Haushalte erhöht hat.

Der Tabellenanhang zum vorstehenden Aufsatz ist auf den folgenden Seiten abgedruckt.

Vermögensbildung der Sektoren und ihre Finanzierung im Jahr 2003

Mrd €

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	Insgesamt
Sachvermögensbildung und Sparen						
Nettoinvestitionen	36,70	21,79	– 2,95	– 2,92	– 0,03	55,54
Bruttoinvestitionen	133,66	204,71	31,99	31,22	0,77	370,36
Abschreibungen	96,96	182,92	34,94	34,14	0,80	314,82
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,96	0,47	– 1,43	– 1,43	–	–
Sparen und Vermögensübertragungen	162,76	9,96	– 85,81	– 78,72	– 7,09	86,91
Sparen	154,05	– 5,29	– 58,96	– 52,57	– 6,39	89,80
Vermögensübertragungen (netto)	8,71	15,25	– 26,85	– 26,15	– 0,70	– 2,89
Finanzierungsüberschuss/-defizit [3]	125,10	– 12,30	– 81,43	– 74,37	– 7,06	31,37
Statistische Differenz [4]	.	– 6,90	.	.	.	– 6,90
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	58,30	31,90	– 6,69	– 7,32	– 0,63	83,50
Bargeld und Sichteinlagen	65,53	4,56	1,26	1,18	0,08	71,35
Termingelder [5]	– 17,58	26,59	– 7,66	– 8,32	0,66	– 1,35
Spareinlagen	14,70	0,52	– 0,07	– 0,03	– 0,04	15,15
Sparbriefe	– 4,36	0,23	– 0,22	– 0,15	– 0,07	– 4,34
Geldmarktpapiere	– 0,20	– 9,54	0,59	0,59	.	– 9,15
Rentenwerte	21,99	– 46,90	0,26	0,00	0,26	– 24,65
Finanzderivate	.	6,49	.	.	.	6,49
Aktien	– 19,96	– 0,63	– 5,15	– 5,15	–	– 25,74
Sonstige Beteiligungen	3,09	3,75	1,30	1,30	.	8,14
Investmentzertifikate	27,88	13,54	– 0,59	.	– 0,59	40,82
Kredite	.	– 3,58	o) – 0,44	– 0,44	0,20	– 4,02
Kurzfristige Kredite	.	– 8,50	– 0,28	– 0,28	.	– 8,78
Längerfristige Kredite	.	4,92	o) – 0,16	– 0,16	0,20	4,76
Ansprüche gegenüber Versicherungen [2]	42,86	0,61	0,01	0,01	.	43,48
Kurzfristige Ansprüche	1,85	0,61	0,01	0,01	.	2,47
Längerfristige Ansprüche	41,02	.	.	.	.	41,02
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	9,43	.	.	.	.	9,43
Sonstige Forderungen	– 1,73	26,45	15,46	20,72	– 5,26	40,18
Insgesamt	141,66	22,09	o) 4,74	9,71	– 4,77	168,49
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	0,76	0,76	.	0,76
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	0,76	0,76	.	0,76
Termingelder [5]	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	11,39	5,05	5,05	.	16,44
Rentenwerte	.	15,85	70,20	70,20	.	86,06
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	– 7,73	.	.	.	– 7,73
Sonstige Beteiligungen	.	29,48	.	.	.	29,48
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	15,40	– 29,91	o) 10,22	8,13	2,29	– 4,29
Kurzfristige Kredite	– 7,83	– 11,43	9,09	6,85	2,24	– 10,17
Längerfristige Kredite	23,23	– 18,48	o) 1,13	1,28	0,05	5,88
Ansprüche gegenüber Versicherungen [2]	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	6,68	.	.	.	6,68
Sonstige Verbindlichkeiten	1,16	15,52	– 0,05	– 0,05	.	16,63
Insgesamt	16,56	41,29	o) 86,17	84,08	2,29	144,02
Nettogeldvermögensbildung [6]	125,10	– 19,20	– 81,43	– 74,37	– 7,06	24,47

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — **2** Einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — **3** Sparen und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen und Nettozugang an nicht-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanzinstitute [1]	Sonstige Finanzinstitute	Versicherungen [2]	Insgesamt			
						Sachvermögensbildung und Sparen
– 0,54	0,06	– 0,09	– 0,57	.	54,97	Nettoinvestitionen
4,53	0,12	2,35	7,00	.	377,36	Bruttoinvestitionen
5,07	0,06	2,44	7,57	.	322,39	Abschreibungen
						Nettozugang an nichtproduzierten
–	–	–	–	–	–	Vermögensgütern
9,46	– 0,40	5,28	14,34	– 46,28	54,97	Sparen und Vermögensübertragungen
9,46	– 0,40	2,07	11,13	45,96	54,97	Sparen
–	–	3,21	3,21	– 0,32	–	Vermögensübertragungen (netto)
10,00	– 0,46	5,37	14,91	– 46,28	–	Finanzierungsüberschuss/-defizit [3]
.	.	.	.	6,90	–	Statistische Differenz [4]
						Geldvermögensbildung
– 0,05	.	.	– 0,05	0,05	–	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
85,43	12,79	14,22	112,44	24,95	220,89	Bargeld und Einlagen
12,94	4,57	– 1,10	16,41	11,32	99,08	Bargeld und Sichteinlagen
72,50	7,88	16,33	96,70	14,15	112,20	Termingelder [5]
.	0,01	– 0,10	– 0,09	– 0,85	14,21	Spareinlagen
.	0,33	– 0,91	– 0,58	0,32	– 4,60	Sparbriefe
1,02	1,27	.	2,29	22,80	15,94	Geldmarktpapiere
35,65	41,72	35,29	112,67	67,14	155,16	Rentenwerte
0,03	– 6,46	.	– 6,42	.	0,06	Finanzderivate
– 0,49	– 7,15	3,92	– 3,71	26,76	– 2,70	Aktien
– 5,42	17,92	– 7,10	5,40	30,42	43,97	Sonstige Beteiligungen
– 2,66	– 0,17	11,86	9,04	– 1,84	48,02	Investmentzertifikate
26,94	– 13,83	13,76	26,86	20,76	43,60	Kredite
13,16	– 0,19	1,20	14,18	12,56	17,95	Kurzfristige Kredite
13,78	– 13,65	12,56	12,68	8,20	25,65	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	11,21	54,69	Ansprüche gegenüber Versicherungen [2]
.	.	.	.	11,21	13,68	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	– 0,01	41,01	Längerfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	9,43	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
– 6,73	0,58	12,53	6,37	– 12,20	34,35	Sonstige Forderungen
133,73	46,67	84,49	264,89	190,04	623,42	Insgesamt
						Außenfinanzierung
101,89	1,86	.	103,75	116,39	220,89	Bargeld und Einlagen
84,11	1,27	.	85,38	12,94	99,08	Bargeld und Sichteinlagen
8,16	0,59	.	8,75	103,45	112,20	Termingelder [5]
14,21	.	.	14,21	.	14,21	Spareinlagen
– 4,60	.	.	– 4,60	.	– 4,60	Sparbriefe
3,10	– 0,29	.	2,81	– 3,31	15,94	Geldmarktpapiere
16,18	0,11	0,22	16,50	52,60	155,16	Rentenwerte
.	–	.	–	0,06	0,06	Finanzderivate
1,68	– 0,01	9,22	10,89	– 5,86	– 2,70	Aktien
– 7,19	– 0,10	.	– 7,29	21,77	43,97	Sonstige Beteiligungen
– 0,50	44,45	.	43,94	4,07	48,02	Investmentzertifikate
.	0,26	4,29	4,55	43,34	43,60	Kredite
.	– 3,93	1,56	– 2,38	30,50	17,95	Kurzfristige Kredite
.	4,19	2,73	6,92	12,84	25,65	Längerfristige Kredite
.	.	54,59	54,59	0,10	54,69	Ansprüche gegenüber Versicherungen [2]
.	.	13,68	13,68	.	13,68	Kurzfristige Ansprüche
.	.	40,91	40,91	0,10	41,01	Längerfristige Ansprüche
1,71	0,00	1,04	2,75	.	9,43	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
6,87	0,84	9,76	17,47	0,26	34,35	Sonstige Verbindlichkeiten
123,73	47,12	79,12	249,97	229,43	623,42	Insgesamt
10,00	– 0,45	5,37	14,92	– 39,39	–	Nettogeldvermögensbildung [6]

produzierten Vermögensgütern. — **4** Nettogeldvermögensbildung abzüglich Finanzierungsüberschuss. — **5** Einschl. Bauspareinlagen. — **6** Geldvermögensbildung abzüglich Außenfinanzierung. — **o** Bei der Summenbildung wurden die innersektoralen Ströme nicht mitaddiert.

Vermögensbildung der Sektoren und ihre Finanzierung im Jahr 2004

Mrd €

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	Insgesamt
Sachvermögensbildung und Sparen						
Nettoinvestitionen	34,17	22,36	– 4,69	– 4,71	0,02	51,84
Bruttoinvestitionen	132,98	208,81	30,53	29,67	0,86	372,32
Abschreibungen	98,81	186,45	35,22	34,38	0,84	320,48
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1,00	0,49	– 1,49	– 1,49	–	–
Sparen und Vermögensübertragungen	166,47	34,74	– 86,25	– 85,62	– 0,63	114,96
Sparen	155,27	21,72	– 62,10	– 61,97	– 0,13	114,89
Vermögensübertragungen (netto)	11,20	13,02	– 24,15	– 23,65	– 0,50	0,07
Finanzierungsüberschuss/-defizit [3]	131,30	11,89	– 80,07	– 79,42	– 0,65	63,12
Statistische Differenz [4]	.	24,41	.	.	.	24,41
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	51,70	8,79	– 5,84	– 6,79	0,94	54,65
Bargeld und Sichteinlagen	47,10	12,29	– 0,96	– 1,04	0,09	58,43
Termingelder [5]	– 5,94	– 4,51	– 5,42	– 6,20	0,78	– 15,86
Spareinlagen	12,23	0,34	0,68	0,51	0,17	13,24
Sparbriefe	– 1,68	0,67	– 0,15	– 0,05	– 0,09	– 1,16
Geldmarktpapiere	– 0,09	– 0,36	– 0,40	– 0,40	.	– 0,85
Rentenwerte	38,70	– 58,13	0,67	0,00	0,67	– 18,76
Finanzderivate	.	4,04	.	.	.	4,04
Aktien	– 6,50	21,75	– 2,12	0,00	– 2,12	13,13
Sonstige Beteiligungen	3,15	– 23,70	– 1,91	– 1,91	.	– 22,46
Investmentzertifikate	– 6,68	10,17	– 1,23	.	– 1,23	2,25
Kredite	.	– 1,39	o) – 5,32	– 5,32	0,15	– 6,71
Kurzfristige Kredite	.	– 5,28	– 0,02	– 0,02	.	– 5,30
Längerfristige Kredite	.	3,89	o) – 5,31	– 5,31	0,15	– 1,41
Ansprüche gegenüber Versicherungen [2]	39,77	1,18	0,02	0,02	.	40,97
Kurzfristige Ansprüche	2,22	1,18	0,02	0,02	.	3,42
Längerfristige Ansprüche	37,55	.	.	.	.	37,55
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	9,47	.	.	.	.	9,47
Sonstige Forderungen	1,16	14,90	9,01	9,10	– 0,09	25,07
Insgesamt	130,68	– 22,76	o) – 7,12	– 5,29	– 1,69	100,80
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	0,43	0,43	.	0,43
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	0,43	0,43	.	0,43
Termingelder [5]	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	– 7,31	– 0,32	– 0,32	.	– 7,62
Rentenwerte	.	9,44	72,15	72,15	.	81,59
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	2,06	.	.	.	2,06
Sonstige Beteiligungen	.	14,59	.	.	.	14,59
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	– 0,92	– 100,71	o) 0,73	1,91	– 1,04	– 100,90
Kurzfristige Kredite	– 8,43	– 43,20	1,17	2,61	– 1,44	– 50,45
Längerfristige Kredite	7,51	– 57,52	o) – 0,45	– 0,70	0,40	– 50,45
Ansprüche gegenüber Versicherungen [2]	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	6,68	.	.	.	6,68
Sonstige Verbindlichkeiten	0,29	16,19	– 0,04	– 0,04	.	16,44
Insgesamt	– 0,62	– 59,06	o) – 72,95	– 74,13	– 1,04	13,27
Nettogeldvermögensbildung [6]	131,30	36,30	– 80,07	– 79,42	– 0,65	87,53

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — **2** Einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — **3** Sparen und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen und Nettozugang an nicht-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanzinstitute [1]	Sonstige Finanzinstitute	Versicherungen [2]	Insgesamt			
						Sachvermögensbildung und Sparen
0,01	0,06	1,05	1,12	.	52,96	Nettoinvestitionen
5,17	0,13	3,63	8,93	.	381,25	Bruttoinvestitionen
5,16	0,07	2,58	7,81	.	328,29	Abschreibungen
						Nettozugang an nichtproduzierten
–	–	–	–	–	–	Vermögensgütern
9,32	– 0,40	1,56	10,48	– 72,48	52,96	Sparen und Vermögensübertragungen
9,32	– 0,40	1,56	10,48	– 72,41	52,96	Sparen
–	–	0,00	0,00	– 0,07	–	Vermögensübertragungen (netto)
9,31	– 0,46	0,51	9,36	– 72,48	–	Finanzierungsüberschuss/-defizit [3]
.	.	.	.	– 24,41	–	Statistische Differenz [4]
						Geldvermögensbildung
0,07	.	.	0,07	– 0,07	–	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
89,45	– 5,19	35,12	119,39	43,31	217,35	Bargeld und Einlagen
– 21,80	– 7,59	– 2,75	– 32,15	9,99	36,27	Bargeld und Sichteinlagen
111,26	2,32	38,49	152,07	31,70	167,91	Termingelder [5]
.	0,03	– 0,13	– 0,10	– 0,51	12,64	Spareinlagen
.	0,05	– 0,49	– 0,44	2,12	0,52	Sparbriefe
5,51	0,72	.	6,22	– 13,93	– 8,56	Geldmarktpapiere
109,13	0,52	10,83	120,48	147,73	249,45	Rentenwerte
2,10	– 1,94	.	0,16	.	4,19	Finanzderivate
– 2,25	0,11	– 8,76	– 10,91	– 4,44	– 2,21	Aktien
– 3,16	12,95	– 0,70	– 9,08	14,61	1,24	Sonstige Beteiligungen
8,45	1,16	– 3,52	6,09	5,06	13,40	Investmentzertifikate
– 0,22	– 0,94	4,94	3,78	– 56,31	– 59,25	Kredite
1,61	– 0,03	0,95	2,53	– 14,90	– 17,67	Kurzfristige Kredite
– 1,83	– 0,92	3,99	1,25	– 41,41	– 41,58	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	2,01	42,97	Ansprüche gegenüber Versicherungen [2]
.	.	.	.	1,99	5,41	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	0,01	37,56	Längerfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	9,47	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
– 2,38	0,09	2,28	– 0,02	– 6,22	18,83	Sonstige Forderungen
206,70	7,47	40,18	254,35	131,73	486,88	Insgesamt
						Außenfinanzierung
129,81	– 0,27	.	129,53	87,38	217,35	Bargeld und Einlagen
57,82	– 0,17	.	57,64	– 21,80	36,27	Bargeld und Sichteinlagen
58,83	– 0,10	.	58,73	109,18	167,91	Termingelder [5]
12,64	.	.	12,64	.	12,64	Spareinlagen
0,52	.	.	0,52	.	0,52	Sparbriefe
– 8,15	0,00	.	– 8,15	7,21	– 8,56	Geldmarktpapiere
69,22	0,10	0,06	69,39	98,48	249,45	Rentenwerte
.	–	.	–	4,19	4,19	Finanzderivate
2,65	0,01	0,50	3,16	– 7,43	– 2,21	Aktien
2,22	0,01	.	2,23	– 15,58	1,24	Sonstige Beteiligungen
– 5,75	7,20	.	1,45	11,95	13,40	Investmentzertifikate
.	– 0,06	4,95	4,89	36,77	– 59,25	Kredite
.	– 3,08	2,31	– 0,77	33,54	– 17,67	Kurzfristige Kredite
.	3,02	2,63	5,65	3,22	– 41,58	Längerfristige Kredite
.	.	42,58	42,58	0,40	42,97	Ansprüche gegenüber Versicherungen [2]
.	.	5,41	5,41	.	5,41	Kurzfristige Ansprüche
.	.	37,17	37,17	0,40	37,56	Längerfristige Ansprüche
1,74	0,01	1,04	2,79	.	9,47	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
5,64	0,94	– 9,46	– 2,88	5,27	18,83	Sonstige Verbindlichkeiten
197,39	7,94	39,67	244,99	228,62	486,88	Insgesamt
9,31	– 0,46	0,51	9,36	– 96,89	–	Nettogeldvermögensbildung [6]

produzierten Vermögensgütern. — **4** Nettogeldvermögensbildung abzüglich Finanzierungsüberschuss. — **5** Einschl. Bauspareinlagen. — **6** Geldvermögensbildung abzüglich Außenfinanzierung. — **o** Bei der Summenbildung wurden die innersektoralen Ströme nicht mitaddiert.