

Analysen & Trends: Sparen (2)

Geldvermögen der privaten Haushalte

Februar 2006

dit

Allianz Dresdner
Global Investors



Inhalt

Entwicklung des Geldvermögens und der Sparquote in Deutschland.	3
Strukturelle Verschiebungen im Portfolio der privaten Haushalte.	5
Bankprodukte, Wertpapieranlagen, Zertifikate, Versicherungen und Pensionseinrichtungen, Geldvermögensbildung	5-8
Internationaler Vergleich	8
Investor's Corner	12

Geldvermögen der privaten Haushalte

Entwicklung des Geldvermögens und der Sparquote in Deutschland

In Deutschland haben die privaten Haushalte nach vielen Jahrzehnten der Wohlstandssteigerung ein Bruttogeldvermögen von über 4 Billionen EUR aufgebaut. Ende des Jahres 2004 hatte es insgesamt 4.068 Mrd. EUR erreicht. Das waren rund doppelt soviel wie im Jahr 1991¹. Besonders starke Steigerungen des Vermögens fanden während der „Wirtschaftswunderjahre“ statt, als mit zunehmenden finanziellen Mitteln immer mehr Haushalte Geld „auf die hohe Kante“ legen konnten. Entsprechend konnte sich das Geldvermögen zwischen 1960 und 1970 verdreifachen und in den 70er Jahren nochmals um 180 % zunehmen. Bei dem erreichten Niveau fielen die Wachstumsraten mit rund 8 % jährlich dann niedriger aus. Aber dennoch verzeichneten die privaten Haushalte in den 90er Jahren einen jahresdurchschnittlichen Zuwachs von rund 7 %, u. a. mitgetragen von der positiven Börsenentwicklung. Der Börsencrash zu Beginn des neuen Jahrtausends unterbrach den Wachstumstrend dann jäh.

Der dynamische Aufbau des Geldvermögens resultierte in den Anfängen der Bundesrepub-

lik aus einem deutlichen Anstieg der Sparquote. Lag sie noch 1950 bei 3,2 %², 1960 schon bei 8,8 %, so stieg sie bis 1965 auf 12,1 % und erreichte ihren Höhepunkt in den 70er Jahren. Die Sparquote bzw. das Sparvolumen ist damit bestimmender Faktor für einen Teil des Vermögensanstiegs. Seither ist sie kontinuierlich zurück gegangen³. Ab Anfang der 90er Jahre

Gastbeitrag.

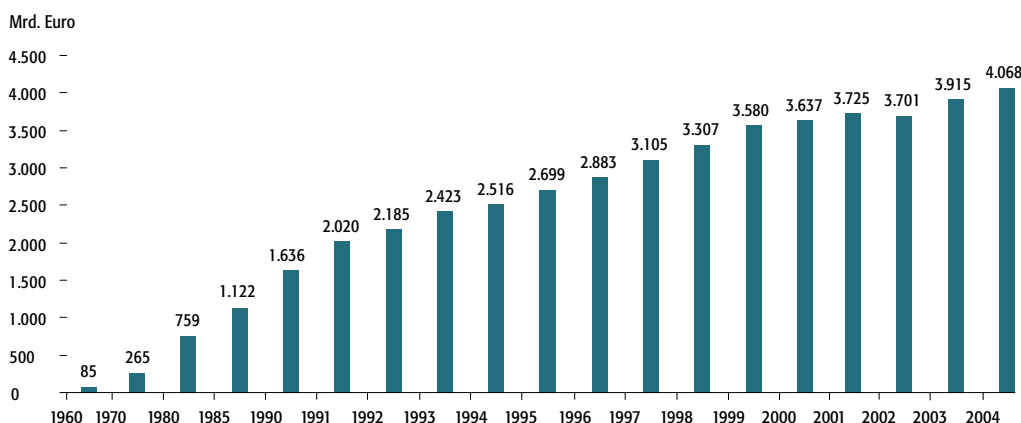
Bei der vorliegenden Studie handelt es sich um einen Gastbeitrag von Frau Dr. Renate Finke.

Dr. Renate Finke ist Mitarbeiterin im Team Health, Pensions and Insurance Markets im Allianz Dresdner Economic Research.

Datengrundlage.

Bei der Untersuchung lagen nur Daten bis Ende 2004 vor. Die [positive Börsenentwicklung 2005](#) konnte entsprechend nicht berücksichtigt werden.

Schaubild 1: Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland, –Jahresendstände–



Werte von 1991 in alter Abgrenzung des Sektors und nur Westdeutschland

Quelle: Deutsche Bundesbank

¹ Die Angaben vor 1991 beziehen sich auf eine etwas andere Sektorabgrenzung für die privaten Haushalte und auch nur auf das frühere Bundesgebiet. Nach den Revisionen aufgrund der ESVG95 und der Wiedervereinigung, wurde nur eine Datenrevision ab 1991 vorgenommen.

² Siehe, GDV, Geldvermögensbildung bei Versicherungen, Themen und Analysen Nr. 3.

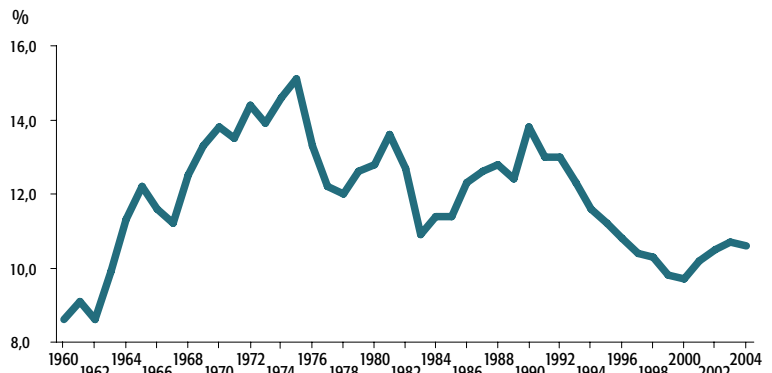
³ Die Daten sind nur begrenzt vergleichbar, da sich die Zusammensetzung des Sektors „Private Haushalte“ seit der Einführung des ESVG geändert hat. Die Hinzunahme der Selbständigen und Einzelkaufleute reduziert die Sparquote. Das liegt hauptsächlich an den Abschreibungen auf das private Sachvermögen und der relativ hohen Fremdfinanzierung gewerblicher Investitionen, wie die Deutsche Bundesbank erläutert; vgl. Sonderveröffentlichung Nr. 4, 2004.

reagierten die Bundesbürger auf die wirtschaftliche Schwächeperiode mit der Einschränkung ihrer Spartätigkeit. Eine geringere Sparfähigkeit der Bürger infolge steigender Abgaben und Steuern haben Mitte der neunziger Jahre die Einkommen ebenso belastet, wie beispielsweise auch höhere Eigenbeteiligungen im Gesundheitswesen.

Allerdings führte die überaus gute Entwicklung des Aktienmarktes zu einem Zuwachs des Geldvermögensbestands. Waren früher die hohen Sparvolumina ausschlaggebend für das Wachstum des Geldvermögens, so spielte vor allem seit den 90er Jahren auch die Portfoliozusammensetzung eine immer größere Rolle. Das wachsende Engagement in Aktien und Aktienfonds, damals u. a. in Deutschland ausgelöst durch den Telekom-Börsengang 1996 und die weltweite Börsenhausse, führte zu einem Bewertungszuwachs des Vermögens, der z. T. das Sparen substituierte. Die Deutsche Bundesbank ermittelte damals ein „Ersparnisäquivalent“ für diese Wertzuwächse von jahresdurchschnittlich 3%. Die Wertentwicklungen gaben dem Anleger das Gefühl reicher zu sein, auch wenn sie die Kursgewinne nicht realisierten. Die Höherbewertungen der Wertpapieranlagen haben damit die bremsende Entwicklung rückläufiger Sparquoten auf den Vermögenszuwachs mehr als ausgeglichen. Dieser Prozess fand mit dem Börsencrash ein jähes Ende. Im Jahr 2002 war das Geldvermögen der privaten Haushalte erstmals seit Bestehen der Bundesrepublik sogar gesunken.

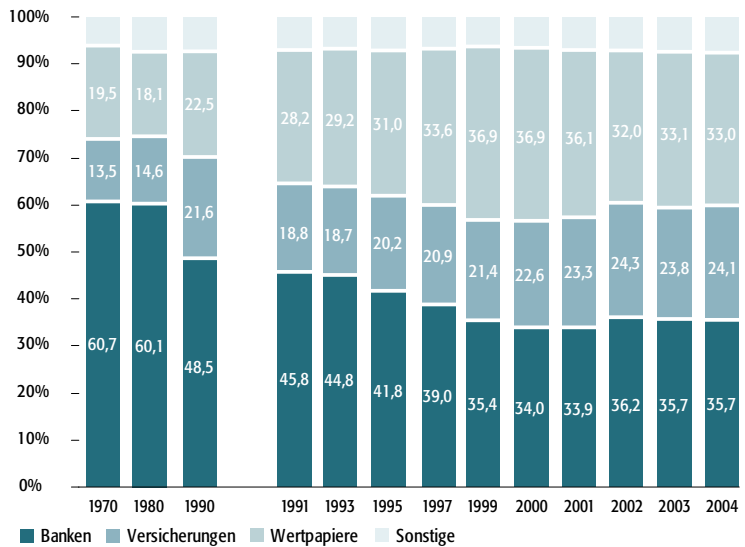
In den Jahren 2003 und 2004 nahm das Geldvermögen allerdings wieder zu, nachdem auch die Sparquote eine Trendumkehr vollzogen hatte. Der Zuwachs des Geldvermögens 2004 von 153 Mrd. EUR setzte sich zum einen aus Anlagemitteln von 130,7 Mrd. EUR und zum anderen aus Wertzuwächsen in Höhe von rund 23 Mrd. EUR zusammen. Da die Sparquote 2004 fast auf dem Niveau von 2003 blieb, die Netto-Kreditaufnahme erstmals in den letzten 15 Jahren negativ war und sich die Sachvermögensbildung leicht gegenüber 2003 verringerte, fielen die Bruttoanlagemittel im Vergleich zu 2003 um 8% niedriger aus. Mit dem neu-

Schaubild 2: Entwicklung der Sparquote der privaten Haushalte



Quelle: Statistisches Bundesamt, GDV

Schaubild 3: Strukturveränderung im Geldvermögen der deutschen Haushalte



Werte vor 1991 in alter Abgrenzung des Sektors und nur Westdeutschland

Quelle: Deutsche Bundesbank

erlichen Wertzuwachs, der aufgrund der positiven Entwicklung an den Aktienmärkten zu verzeichnen war, sind allerdings noch immer nicht die Bewertungsverluste wettgemacht, die die privaten Haushalte zwischen 2000 und 2002 hinnehmen mussten. Die Bewertungsgewinne aus 2003 und 2004 konnten erst 40% der bewertungsbedingten Reduktion des Geldvermögensbestands kompensieren. Dieser tiefe Einschnitt dürfte bei den Anlageentscheidungen vieler Haushalte noch nachwirken.

Strukturelle Verschiebungen im Portfolio der privaten Haushalte

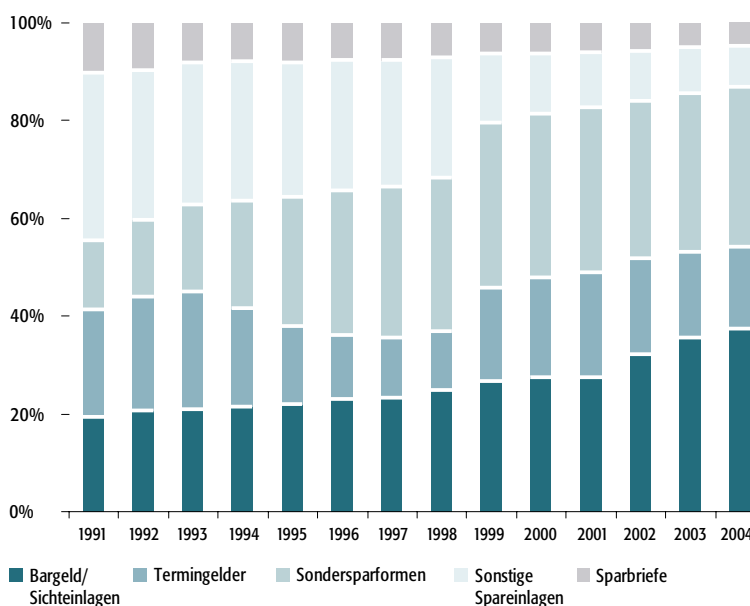
Mit diesen Entwicklungen gingen strukturelle Änderungen in der Portfoliozusammensetzung einher. Zwischen den großen Positionen im Portfolio der privaten Haushalte, Anlagen bei Banken, Versicherungen sowie das Vermögen, das am Kapitalmarkt investiert ist⁴, gab es in den letzten Jahrzehnten strukturelle Verschiebungen vor allem zu Lasten der Bankeinlagen. Lag ihr Anteil in den siebziger Jahren⁵ noch bei 60% des Geldvermögens, so schrumpfte er bis heute auf etwa 35%. Gewinner waren auf der einen Seite die Versicherungen, die ihren Anteil von rund 14% auf 24% ebenso deutlich ausdehnen konnten wie die Kapitalmarktprodukte, die von 19% auf 33% zulegten.

Dies ist das Spiegelbild des sich wandelnden Kundenverhaltens, der mit den wachsenden Einkommens- und Vermögenswerten selbst zu tun hat, aber auch mit gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Änderungen. So sind einerseits Rendite- und Vorsorgeorientierung treibende Kräfte dieses Wandels, andererseits hat der Börsencrash aber auch den Sicherheitsaspekt wieder in den Kreis der Hauptentscheidungskriterien bei der Geldanlage zurückgeführt.

Bankprodukte

Der Wandel und vor allem die stärkere Renditeorientierung ist auch innerhalb der Produktbereiche festzustellen. Insbesondere verloren Spareinlagen in den letzten zehn Jahren an Bedeutung. Dabei ist vor allem das normale Sparbuch immer mehr aus dem Blickfeld der Anleger verschwunden. Hatten Anfang des letzten Jahrzehnts private Haushalte etwa 30% der Spareinlagen mit Sonderkonditionen angelegt, so ist dieser Anteil bis heute auf knapp 80% gewachsen. Nach der Deregulierung des Sparverkehrs 1993 wurde das normale Sparbuch zunehmend von Sondersparformen mit attraktiverer Verzinsung oder zusätzlicher Bonifizierung der Einlagen verdrängt. Die „Liquiditätsfunktion“ des normalen Sparbuchs, von dem private Haushalte auch kurzfristig

Schaubild 4: Strukturveränderungen bei Bankanlagen



Quelle: Deutsche Bundesbank

in gewissem Umfang Geld ohne vorherige Kündigung abheben konnten, übernahmen in den letzten Jahren Tagesgeldkonten, die zunehmend attraktiver verzinst werden. Anfang der neunziger Jahre hatten diese Funktion noch die Termingeldkonten inne. Lediglich die starke Liquiditätspräferenz der letzten Jahre hat den Trend bei den Bankeinlagen gebremst. Dadurch bilden die Bankeinlagen auch wieder den größten Posten im Geldvermögen, nachdem sie diese Position während der Börsenhausse an die Wertpapiere hatten abgeben müssen.

Wertpapieranlagen

Mit wachsenden Vermögenswerten geht auch die Diversifizierung der Anlagewünsche einher – ähnlich wie bei der Konsumnachfrage, bei der mit steigenden Einkommen eine zunehmende Diversifizierung festzustellen ist. Neue Produkte und Fondsvarianten, Aktienbaskets, Optionscheine sowie ein stetig steigendes Angebot an Discount-Zertifikaten sind Zeichen dieser Entwicklung. Trotz schwacher Entwicklung im letzten Jahr sind die Investmentfonds bei den Anlagealternativen im Wertpapierbereich die klaren Gewinner. Sie konnten

⁴ Dazu zählen Aktien, Rentenwerte, Investmentfonds etc.

⁵ Die Betrachtung vor 1991 bezieht sich auf Westdeutschland. Durch die Hinzunahme der ostdeutschen Haushalte dürfte der Trend etwas abgeschwächt worden sein, da Anleger mit geringeren Vermögenswerten traditionell Bankeinlagen präferieren.

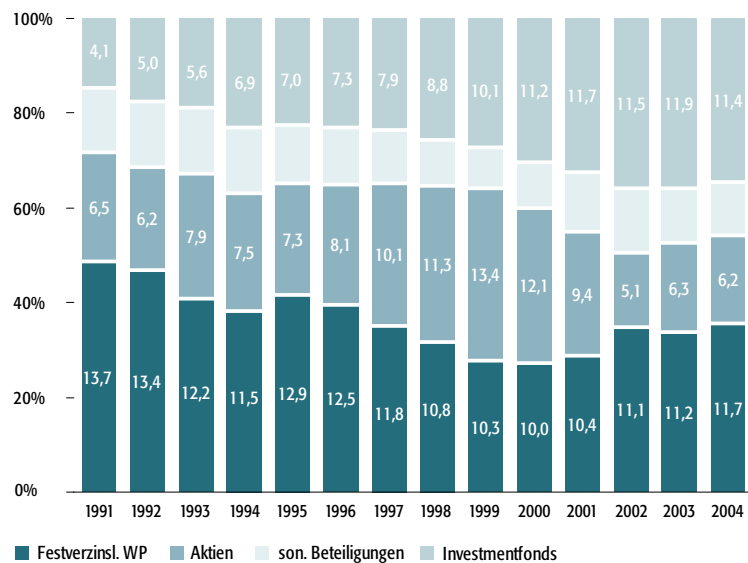
ihren Anteil am Wertpapiervermögen in den vergangenen fünfzehn Jahren von 4% auf gut 11% deutlich ausweiten. Das Investmentfondsvermögen der privaten Haushalte lag 2004 etwa viereinhalb mal höher als 1991. Die Ausweitung verlief vor allem zu Lasten der Rentenwerte. Ihr Bestand konnte seit 1991 lediglich um knapp 80% zunehmen. Allerdings übertraf das in festverzinslichen Papieren direkt angelegte Volumen wieder den Investmentfondsbestand, nachdem Letzterer im Jahr 2003 erstmals den Rentenbestand überflügelte konnte.

Zertifikate

Inwieweit diese Entwicklung eine Trendumkehr darstellt, hängt sicher in starkem Maße auch vom Erfolg der neuen strukturierten Produkte, den Zertifikaten, ab. Seit etwa drei Jahren finden diese strukturierten Produkte zunehmende Beachtung auch beim Privatanleger und machen den Investmentfonds kräftig Konkurrenz. Der Emittentenverband schätzte das Gesamtvolumen Ende 2004 auf 50 Mrd. EUR. Diese Position wird als Schuldverschreibung von der Bundesbank bei den festverzinslichen Papieren verbucht. Ein Teil des deutlichen Zuflusses in Rentenpapieren, der seit 2002 wieder zu beobachten ist und 2004 einen Rekordwert (39 Mrd. EUR) verzeichnete, dürfte auf den erfolgreichen Absatz der Zertifikate zurückzuführen sein. Offenbar lassen sich die Entscheidungskriterien für eine Geldanlage „Sicherheit und Rendite“ hiermit gut kombinieren. So halten Garantie-Produkte einen Anteil von 45% in dem Segment Zertifikate⁶.

Beim Aktienvermögen fand keine nachhaltige Anteilverbesserung im Vergleich zu Anfang der neunziger Jahre statt. Wie schon damals machte das von den privaten Haushalten in Aktien angelegte Vermögen gut 6% aus, nachdem es während der Börsenhausse auf über 11% hochgeschwungen war.

Schaubild 5: Strukturveränderungen im Wertpapiervermögen



Quelle: Deutsche Bundesbank

Versicherungen und Pensionseinrichtungen

Der dritte große Posten im Portfolio der privaten Haushalte sind die Versicherungen und Pensionseinrichtungen. Rund 980 Mrd. EUR betragen die Ansprüche gegenüber den Versicherungen, wobei etwa drei Viertel auf Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen entfallen. Schon in den vergangenen Jahrzehnten beeinflusste neben der allgemeinen Wohlstandssteigerung das Vorsorgemotiv die Anlageentscheidungen der Bürger. Die immer wieder geführten Diskussionen um die Finanzierungsprobleme der gesetzlichen Rentenversicherung unterstützten die Bemühungen der Anbieter. Entsprechend hat sich der Anteil der Versicherungen von 14,5% Anfang der achtziger Jahre auf 24% 2004 deutlich ausgeweitet. Mit den jüngsten Rentenreformen ist die Einsicht in die Notwendigkeit einer stärkeren privaten Altersvorsorge auch noch weiter in die Bevölkerung vorgedrungen. Entsprechend trägt die betriebliche Altersvorsorge wieder verstärkt zum Wachstum dieses Sektors bei, ebenso wie private Rentenversicherungen, deren Anteil an den Beitragseinnahmen im Lebensversicherungsgeschäft innerhalb der letzten 15 Jahre von 8% auf 35%⁷ hochgeschossen ist.

Investmentfonds klare Gewinner in der Anlegergunst.

Aber auch Zertifikate gewinnen zunehmend an Bedeutung.

⁶ Angaben des Emittentenverbandes

⁷ Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft

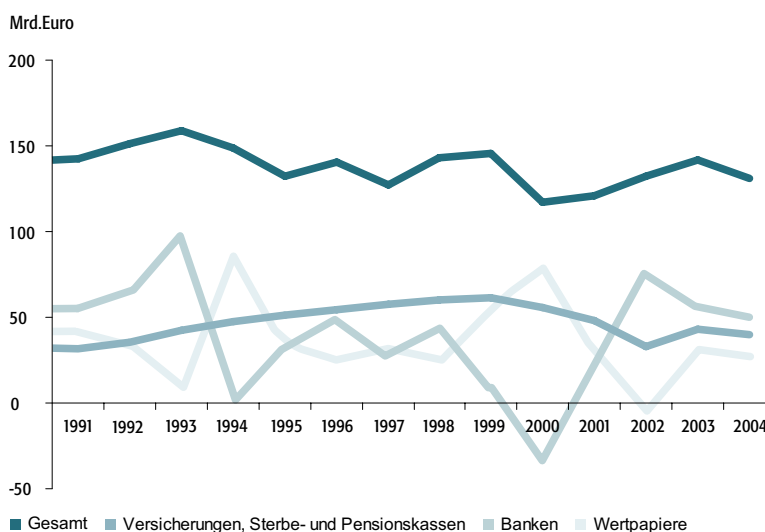
Geldvermögensbildung

Die langfristigen Verschiebungen im Gesamtportfolio der privaten Haushalte gehen zurück auf die jährlichen Anlageentscheidungen. Hier spiegeln sich deutlicher die kurzfristigen Änderungen in den Rahmenbedingungen und den wirtschaftlichen Änderungen wie z. B. Zinsänderungen wider als im Geldvermögensbestand.

Die Anleger reagieren rasch auf Marktänderungen. So konnte man starke Kapitalbewegungen im Zusammenhang mit der Einführung der Zinsabschlagsteuer Anfang der 90er Jahre beobachten oder den hohen Zuwachs an Termingeldern, als mit dieser Anlagevariante gute Renditen zu erzielen waren. Umgekehrt waren in den Jahren, als die Zinsen fielen, massive Abflüsse aus dieser Anlageform festzustellen. Auch verloren Rentenwerte in dieser Zeit an Attraktivität, wobei auch die Einführung der Zinsabschlagsteuer zu diesem Bedeutungsverlust beigetragen haben dürfte. Anleger präferierten Anlageformen, die steuerfrei Wertzuwächse versprachen, wie Aktienanlagen. Das positive Börsenumfeld tat ein Übriges.

Deutlich sind die Präferenzverschiebungen bei der Neuanlage in den Jahren um die Jahrtausendwende zu sehen. Damals flossen massiv Mittel von Banken ab, um sie direkt in Kapitalmarktprodukte anzulegen. Das umgekehrte Bild ist seit 2002 festzustellen, wo bei Neuanlagen Produkte bei Banken präferiert werden. Angesichts eines noch immer verhaltenen Wirtschaftswachstums und niedriger Zinsen bleiben viele Anleger weiterhin abwartend. Sie parken ihre Gelder auf täglich verfügbaren Konten. Vor zehn Jahren flossen die Mittel noch überwiegend in Spareinlagen. Das könnte darauf hindeuten, dass sie sich noch nicht gänzlich wieder einem stärker konservativen Anlageverhalten zugewendet haben. Sie bleiben renditebewusst und wollen flexibel auf gute Anlagealternativen reagieren können. Daher parken sie ihr Geld sicher, solange ein solch niedriges Zinsniveau herrscht wie derzeit.

Schaubild 6: Geldvermögensbildung der privaten Haushalte



Quelle: Deutsche Bundesbank

Die weiterhin zu beobachtenden Abflüsse aus dem Aktienengagement zeigen dennoch deutlich die derzeitige Risikoaversion der Anleger. 2004 sind sogar erstmals netto Mittel aus Investmentfonds abgeflossen, nachdem ihr Anteil an der Geldvermögensbildung von 17% im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 1999 auf durchschnittlich 40% zwischen 2000 und 2002 angewachsen war und sich die Fondsanlage bis 2003 noch netto im Positiven halten konnte.

Die Turbulenzen an den Kapitalmärkten sind auch an den Versicherungen nicht spurlos vorüber gegangen. Da in der Geldvermögensrechnung der Deutschen Bundesbank die Aktivitäten der Versicherungen⁸ nicht auf der Basis von Beitragszahlungen, sondern anhand der versicherungstechnischen Rückstellungen und damit den erworbenen Forderungen der Versicherten ermittelt werden, spiegeln sich in den ausgewiesenen Werten die gesunkenen Überschussbeteiligungen wider. Schon im Jahr 2002 waren die „Zuflüsse“ bei den Versicherungen deutlich niedriger als in den Vorjahren. Das täuscht über die tatsächlich erzielten Beiträge hinweg. Die Einsicht in die Notwendigkeit einer stärkeren privaten Altersvorsorge,

⁸ Inkl. Pensionskassen, -fonds, Sterbekassen, berufsständische Versorgungswerke, Zusatzversorgungseinrichtungen

die mittlerweile weiter in die Breite der Bevölkerung vorgedrungen ist, brachten auch 2003 den Versicherungen Erfolge, wenn auch der „Zufluss“ deutlich niedriger war als Ende der neunziger Jahre. Der Abbau der steuerlichen Vergünstigungen bescherte den Versicherungen dann 2004 erneut Erfolge im Neugeschäft, allerdings führten vermehrte Versicherungsabläufe per saldo zu keinem höheren „Zufluss“.

Internationaler Vergleich

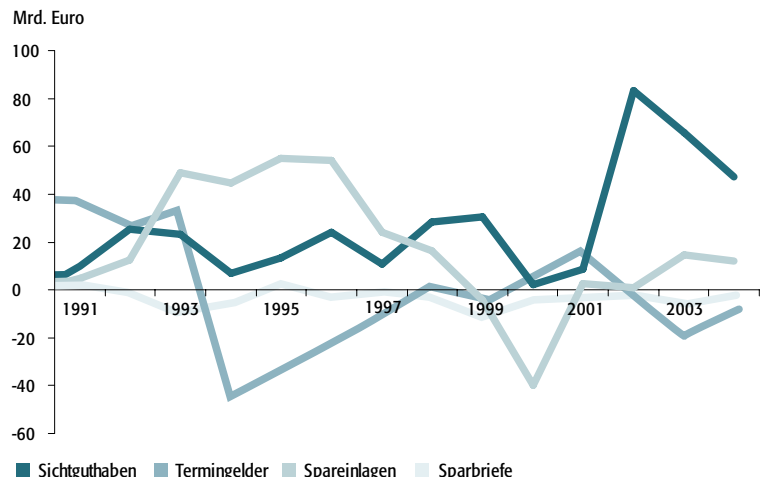
Weltregionen

Nach schwierigen Jahren während der Talfahrt an den Börsen, sinkenden Kapitalmarktrenditen, Vertrauenskrisen nach den Börsenskandalen in den Vereinigten Staaten und nicht zuletzt den geopolitischen Unsicherheiten setzte im zweiten Halbjahr 2003 eine weltweite Erholung ein, die sich 2004 fortsetzte. Mit dieser Entwicklung konnte auch der Vermögensaufbau der privaten Haushalte weiter fortgesetzt werden, der Anfang des neuen Jahrtausends mit dem Börsencrash abrupt endete. Ende des Jahres 2004 erreichte der Bruttogeldvermögensbestand der privaten Haushalte in den USA 29,6 Bill. EUR⁹, mehr als 50 % niedriger war der Bestand in den privaten Haushalten des Euro-Raums (13,7 Bill. EUR) und mit 10,9 Bill. EUR hatten die japanischen Haushalte zwei Drittel weniger auf die hohe Kante gelegt als die USA.

Betrachtet man das um die Verschuldung bereinigte Finanzvermögen (Netto-Geldvermögen), so liegt das Niveau des japanischen Vermögens etwas höher, das im Euro-Raum bleibt auf ähnlichem Niveau in Relation zu den USA. Die Eigenkapitalquoten zeigen deutlich, dass die Verschuldung der japanischen privaten Haushalte besser durch Vermögen gedeckt ist als die der deutschen Haushalte, die in diesem Regionenvergleich mit 62 % an letzter Stelle liegen. Selbst die vermeintlich hoch verschuldeten privaten Haushalte in den USA haben insgesamt höhere Vermögenswerte als Sicherheitspolster.

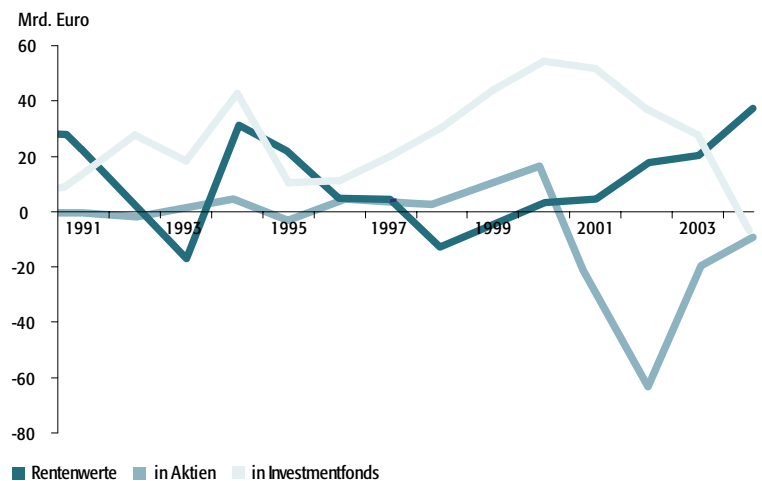
Wegen der unterschiedlichen Größe der Regionen spiegelt die Betrachtung der Absolutwerte

Schaubild 7: Vermögensbildung in Bankeinlagen, – Deutschland –



Quelle: Deutsche Bundesbank

Schaubild 8: Vermögensbildung in Wertpapieren, – Deutschland –



Quelle: Deutsche Bundesbank

allerdings keineswegs die richtigen Relationen wider. Betrachtet man das Finanzvermögen in Prozent des jeweiligen Bruttoinlandsprodukts (BIP), so zeigt sich, dass der Wohlstand im Euro-Raum mit knapp dem Zweifachen des BIP noch deutlich hinter dem der zwei anderen Regionen liegt. 2004 erreichte das US-Geldvermögen gut das dreifache Volumen des US-BIP, während es in Japan nur knapp drei Mal so hoch lag. Im Endstadium des Börsenbooms stellte sich die Situation noch anders dar. Die USA lagen mit 380 % weit vor Japan, das sein Vermögen in den letzten sieben Jahren

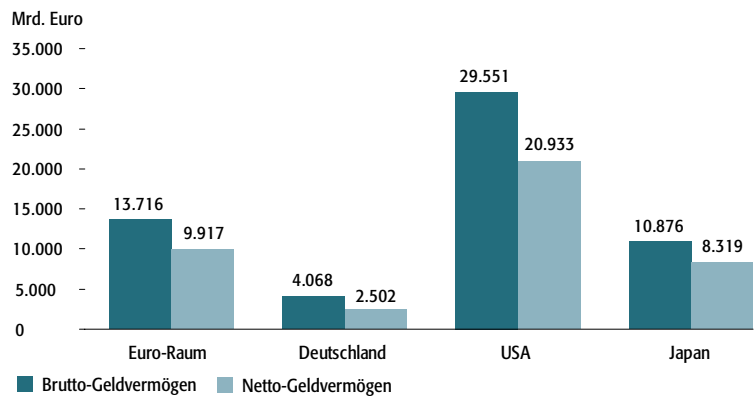
⁹ Umrechnung zu Kursen von 2004. Infolge der Euro-Aufwertung ist daher das Geldvermögen in Euro gerechnet etwas niedriger als 2003. Auf Dollar-Basis war allerdings ein Anstieg von knapp 8% zu verzeichnen.

nur geringfügig ausbauen konnte. Die schwache Wirtschaftsentwicklung, die sehr niedrigen Renditen, die in Japan zu erzielen waren, und auch Krisen in den Nachbarregionen verhinderten einen deutlichen Vermögensaufbau während der Börsenboomzeiten bis 1999. In nur drei Jahren (1996-1999) wurde der Geldvermögensbestand in den USA und in vier Jahren im Euro-Raum um rund 40% deutlich aufgestockt.

Der Einbruch an den Börsen riss besonders in die US-Vermögensbilanz ein tiefes Loch. Bis zum Jahr 2002 reduzierte sich das Vermögen kontinuierlich, erst 2003 wurde auf Grund der anziehenden Konjunktur und des aufkommenden Optimismus an den Kapitalmärkten die Wende eingeleitet. Erst 2004 konnte das alte Hoch von 1999 wieder erreicht werden. Japan liegt noch leicht unter den Werten von 1999, während im Euro-Raum nach einer weitgehenden Stagnation seit dem Jahr 2003 deutliche Zuwächse zu verzeichnen sind und den Gesamtbestand an finanziellem Vermögen schon 2003 wieder über den Höchststand heben konnte, der anders als in den USA im Jahre 2000 erreicht wurde.

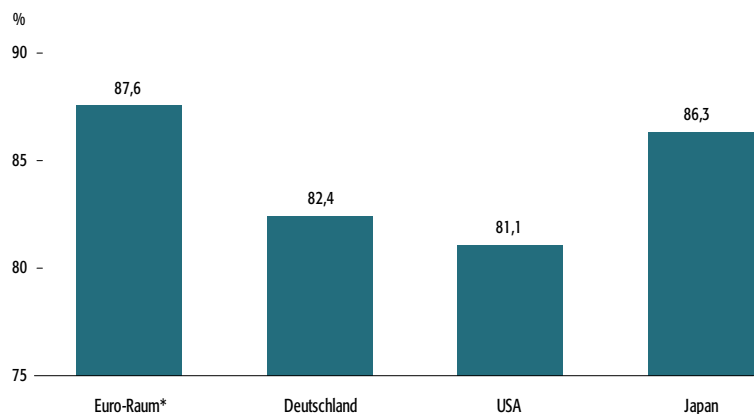
Diese doch recht unterschiedliche Entwicklung hängt mit dem divergierenden Anlageverhalten der privaten Haushalte in den jeweiligen Regionen zusammen. Die hohe Affinität zur Aktien- und Investmentfondsanlage eröffnet Chancen und Risiken für die Entwicklung des Gesamtvermögensbestands. Fiel der Vermögensanstieg auf Grund des hohen Aktien- und Investmentfondsanteils im US-Vermögen besonders prägnant aus, so wirkte sich auch die Börsentalfahrt entsprechend gravierend aus. Die deutlich andere Portfoliostruktur in Japan mit dem hohen Anteil von gut 60% an risikoarmen aber auch renditeschwachen Anlageprodukten ist wiederum eine weitere Erklärung für den verhaltenen Anstieg in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre, wie auch für die moderaten Auswirkungen der Aktienbaisse zu Beginn des neuen Jahrtausends. Eine mittlere Position nimmt der Euro-Raum ein. Hier sind gut 40% des Geldvermögens defensiv in Bankeinlagen und Rentenwerten angelegt. Aber schon der Anteil von 27% an Aktien und Investmentfonds machte das europäische Portfolio anfälliger gegenüber den Aktienmarktturn-

Schaubild 9: Geldvermögen der privaten Haushalte im Euro-Raum, Japan und den USA 2004, – Brutto bzw. Nettowerte –



Anmerkung: Euro-Raum ohne Irland, Griechenland und Luxemburg. Umrechnung zu 2004er Wechselkursen
Quellen: Zentralbanken, Statistische Ämter

Schaubild 10: Eigenkapitalquoten der privaten Haushalte in Europa, Japan und den USA 2004, – Netto zu Bruttowerten –



Anmerkung: Euro-Raum ohne Irland, Griechenland und Luxemburg. Umrechnung zu 2004er Wechselkursen
Quellen: Zentralbanken, Statistische Ämter

bulenzen.

Ländervergleich

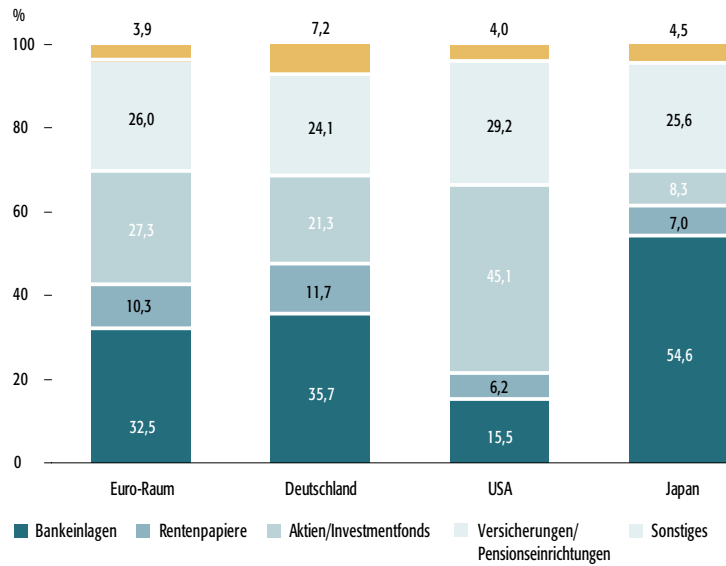
Wie im Vergleich der Regionen waren auch die Entwicklungen in den europäischen Ländern und die Höhe der Geldvermögen recht unterschiedlich. Gründe dafür liegen zum einen in der generellen Sparneigung und speziell der Neigung, Geldvermögen oder Sachvermögen zu bilden, und zum anderen im divergierenden Anlageverhalten selbst. Aber auch die unterschiedlichen Altersvorsorgesysteme dürften eine Rolle spielen. Das höchste Bruttovolumen an Finanzvermögen im Vergleich zum BIP wies, abgesehen von den USA und Japan, 2004 Großbritannien mit 286% auf, gefolgt von den Niederlanden, Belgien und Italien. Das Schlusslicht bildeten Finnland

und Österreich; Deutschland liegt mit 185 % im Mittelfeld der EU-Länder.

Auffällig bei den Ländern an der Spitze ist der hohe Anteil von Aktien, Investmentfonds, Versicherungen und Pensionsfonds¹⁰. Rund 70 % sind in diesen Assetklassen in den USA, Großbritannien und den Niederlanden angelegt¹¹. Eine Ausnahme bildet das „Schlusslicht“ Finnland. Hier ist der Aktienanteil im Portfolio mit gut 40 % am höchsten; 1999 lag dieser Anteil sogar bei 50%. Entsprechend deutliche Spuren hinterließ der Aktienmarkt-Crash. Gleichwohl hat Finnland in den letzten acht Jahren seine relative Vermögenssituation deutlich verbessern können. Die Relation „Geldvermögen zu BIP“ stieg von 78 % im Jahr 1996 auf rund 112 % im Jahr 2004. Demgegenüber ist das Portfolio der Österreicher stark auf Sicherheit ausgerichtet, über 60% liegen dort bei Banken und in festverzinslichen Wertpapieren.

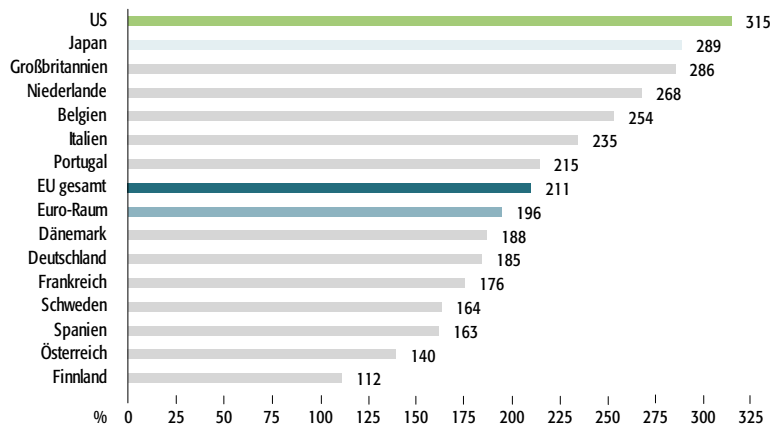
Über die letzten acht Jahre betrachtet, sind sehr divergierende Entwicklungen festzustellen. Der Aktienboom der späten neunziger Jahre wirkte sich entsprechend der Anlagepräferenzen sehr unterschiedlich aus. Zwischen 1996 und 2000 stieg in den meisten europäischen Ländern das Geldvermögen rapide an. Das hing direkt und indirekt insbesondere mit den Wertsteigerungen am Aktienmarkt zusammen, die sich einerseits auf die Bewertung der vorhandenen Bestände auswirkten, andererseits aber auch enorme Neuzufüsse anzogen. Der Boom erfasste besonders die Finnen, Italiener und Spanier und sorgte für kräftige Zuwächse zwischen 1996 und 2000, aber auch für deutliche Einbußen in der Zeit danach. Dennoch haben diese Länder per saldo die höchsten Vermögenszuwächse in den letzten acht Jahren erlebt. Belgien verzeichnete 2000 den höchsten Vermögensbestand und liegt noch immer leicht unter dem damaligen Wert. Das gilt auch für Großbritannien. Die Briten nehmen ohnehin eine Sonderstellung mit ihrem auf Grundsicherung angelegten Rentensystem ein. Sie haben traditionell einen hohen Anteil ihres Vermögens in Produkte für die Alterssicherung bei Versicherungen und

Schaubild 11: Struktur der Geldvermögen der privaten Haushalte 2004



Anmerkung: Euro-Raum ohne Irland, Griechenland und Luxemburg
 Quellen: Zentralbanken, Statistische Ämter

Schaubild 12: Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte in Europa, Japan und den USA 2004, – in Prozent des BIP –



Quellen: Zentralbanken, Statistische Ämter, EcoWin

Pensionseinrichtungen investiert. Hier schlug sich der Börsenboom in einer starken Nachfrage nach eben solchen Instrumenten der Altersvorsorge nieder und weniger direkt in erhöhter Nachfrage nach Aktien oder Investmentfonds. Im Gegenteil, die britischen Haushalte zogen in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre sogar Geld aus der Direktanlage am Aktienmarkt ab. In Italien fand nur im Jahr 2001 ein Vermögensrückgang statt, schon 2002 lag der Wert

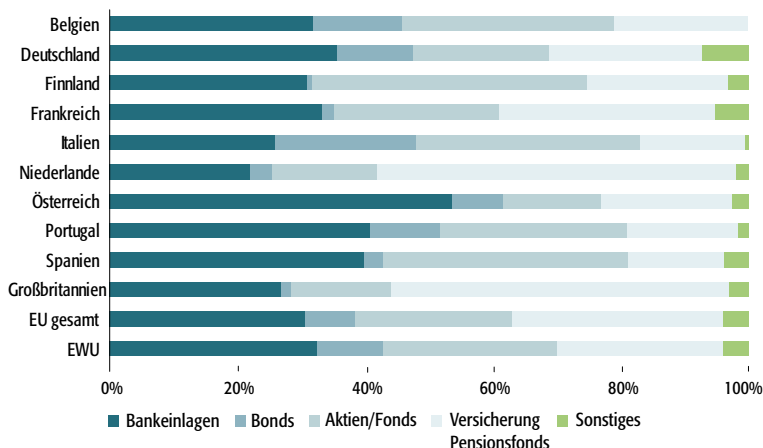
¹⁰ Pensionsfonds wird hier stellvertretend benutzt für alle Anlagevarianten für die kapitalgedeckte Altersvorsorge. Die Instrumente sind in den Ländern zum Teil unterschiedlich ausgestattet und benannt. Sie werden aber sofern sie der Versicherungsaufsicht unterliegen, in der Kategorie „Versicherungen/Pensionsfonds“ statistisch im Rahmen des ESVG '95 erfasst.

¹¹ Neben Aktien und Investmentfonds sind auch Produkte von Versicherern und Pensionsfonds zu nennen, da sie zum einen kapitalmarktgebundene Instrumente anbieten und zum anderen sich die Aktienmarktentwicklung indirekt über das Kapitalanlageverhalten der Anbieter

wieder über dem vormaligen Höchststand, während der Vermögensaufbau in Spanien und Deutschland ein Jahr später unterbrochen wurde. Lediglich in Portugal und Österreich war von 1996 bis 2003 ein kontinuierlicher Zuwachs der Finanzvermögen zu verzeichnen. In beiden Ländern liegt weit über die Hälfte des Finanzportfolios in risikoaversen Anlagen.

Wenn auch die Länder, die die deutlich höheren Risiken der Aktienanlage in Kauf nahmen und die Chancen dieses Investments nutzten, ihren Geldvermögensbestand stärker ausbauen konnten als eher konservativ orientierte Nationen, so darf man allerdings nicht vergessen, dass hinter der aggregierten Betrachtung viele einzelne Investoren und Langfristparer stecken, die stärker betroffen waren, als es die durchschnittliche Betrachtung offen legt. Insbesondere haben die Extrementwicklungen an den Kapitalmärkten in vielen Ländern zu Vertrauensverlusten bei den Anlegern geführt und das zu einer Zeit, in der es in allen Industrieländern immer dringender wird, eine kapitalgedeckte Altersvorsorge aufzubauen. Erst langsam kehrt das Vertrauen zurück.

Schaubild 13: Struktur der Geldvermögen der privaten Haushalte in Europa 2004



Quellen: Zentralbanken, Statistische Ämter, EcoWin

Schaubild 14: Brutto-Geldvermögen in Europa zwischen 1996 und 2004

	1996	2000	2004	1996 – 2000	2000 – 2004
	in Mrd. EUR			Veränderung in %	
Belgien	564	741	719,6	31,4	-2,9
Dänemark**	238	321	344	35,0	14,5
Deutschland	2.883	3.636	4.068	26,1	11,8
Finnland	79	144	167	81,6	15,9
Frankreich	1.820	2.521	2.899	38,5	15,0
Italien	1.785	2.724	3.173	52,6	16,5
Niederlande	824	1.245	1.311	51,1	5,3
Österreich	225	273	330	21,7	20,6
Portugal*	177	224	290	26,4	29,6
Schweden**	287	427	457	48,9	7,2
Spanien	699	1.053	1.361	50,6	29,2
Großbritannien**	2.984	5.071	4.811	53,3	-5,1
Gesamt	12.565	18.382	19.956	46,3	8,6

* Werte für 2004 geschätzt.

** Umgerechnet zu konstanten Wechselkursen.

Quelle: Zentralbanken, Nationale statistische Ämter, eigene Berechnungen

Investor's Corner

Gespart werden kann direkt mit Aktien- und/oder Rentenfonds. Beispielhaft seien hier folgende Fonds genannt:

Aktienfonds:

- dit-VERMÖGENSBILDUNG GLOBAL - A - EUR (ISIN DE0008481847, TER 1,44 %)
- dit-Allianz VALUE GLOBAL (ISIN DE0008471467, TER 1,79 %, TER performanceabhängig 0,0 %)
- dit-INDUSTRIA - A - EUR (ISIN DE0008475021, TER 1,42 %)
- dit-EURO StocksPLUS TOTAL RETURN - A - EUR (ISIN LU 0213565491, TER 0,91 %, Rumpfgeschäftsjahr).

Rentenfonds:

- dit-EURO BOND TOTAL RETURN - A - EUR (ISIN LU0140355917, TER 1,31 %)
- dit-EURO BOND REAL RETURN - A - EUR (ISIN LU0207533158, TER 0,91 %, Rumpfgeschäftsjahr)
- dit-EUROPAZINS - A - EUR (ISIN DE0008476037, TER 0,81 %)
- dit-Allianz RENTENFONDS (ISIN DE0008471400, TER 0,89 %).

Die Möglichkeit, in einen breit diversifizierten Korb aus Aktien und Anleihen zu investieren, bieten u. a. folgende **Mischfonds**:

- dit-Allianz FLEXI-RENTENFONDS (ISIN DE0008471921, TER 0,89 %)
- dit-Allianz FLEXI EURO BALANCE - A - EUR (ISIN DE0009789867, TER 1,0 %)
- dit-Allianz FLEXI EURO DYNAMIK - A - EUR (ISIN DE0009789834, TER 1,27 %)

Im Zuge der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (**Riester-Rente**) bietet der Deutsche Investment-Trust einen Altersvorsorgevertrag an, dem fünf verschiedene Mischfonds zugrunde liegen. Diese zeichnen sich durch eine auf das Geburtsjahr und damit das Lebensalter des Anlegers abgestimmte Asset Allocation aus und werden in folgenden fünf Varianten angeboten:

- dit-FONDSVORSORGE 1947-1951 (ISIN DE0009797209, TER 1,16 %, TER performanceabhängig 0,00 %)
- dit-FONDSVORSORGE 1952-1956 (ISIN DE0009797217, TER 1,42 %, TER performanceabhängig 0,41 %)
- dit-FONDSVORSORGE 1957-1966 (ISIN DE0009797225, TER 1,41 %, TER performanceabhängig 1,48 %)
- dit-FONDSVORSORGE 1967-1976 (ISIN DE0009797233, TER 1,42 %, TER performanceabhängig 1,32 %)
- dit-FONDSVORSORGE 1977-1996 (ISIN DE0009797241, TER 1,48 %, TER performanceabhängig 2,39 %)

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Risiko-/Ertrags-Profiles des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder beim dit. Von den hier genannten Fonds sind folgende auch zum öffentlichen Vertrieb in Österreich zugelassen: dit-Allianz VALUE GLOBAL, dit-INDUSTRIA, dit-Allianz AKTIEN EUROPA, dit-EUROPAZINS, dit-Allianz RENTENFONDS sowie die dit-Allianz „Flexi-Familie“.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

Impressum

Deutscher Investment Trust
Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Kai Stefani (ks)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter
www.dit.de bzw. www.dit.at
Rubrik: Märkte/Kapitalmarktanalyse

Für unsere Vertriebspartner wurde dieser Service auf
www.dit-partner.de umfassend erweitert. Schnell
erreichbar per Quick-Login.

Alle Publikationen sind abonnierbar unter
www.dit.de/newsletter.html

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten
von Thomson Financial Datastream.

**Auf die Vergangenheit bezogene Daten
erlauben keine Prognose für die Zukunft.**

Stand: Februar 2006

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern.

Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.

www.dit.de

Deutscher Investment Trust
Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main
Tel. 01803 - 30 33 11*
Fax 069 - 14905

*0,09 Euro je angefangene Minute