

Die längerfristige Entwicklung der Spareinlagen und ihre Implikationen für die Geldmengen- politik

Spareinlagen gelten als das klassische Einlagenprodukt der Kreditinstitute für private Haushalte. Obgleich sie langfristig etwas an Bedeutung verloren haben, sind sie nach wie vor ein wichtiges Instrument der Geldanlage und der Bankenrefinanzierung. Im Zeitablauf unterlag das Wachstum der Spareinlagen ausgeprägten Schwankungen. Neben Zinseinflüssen spielten dabei die deutsch-deutsche Währungsunion und Änderungen der institutionellen Rahmenbedingungen eine ausschlaggebende Rolle. Die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist, die in der Zinsanstiegsphase Ende der achtziger/Anfang der neunziger Jahre im Anlegerinteresse stark zurückgefallen waren, haben in der jüngsten Zeit durch die zunehmende Verbreitung höher verzinsten Sparformen eine Renaissance erfahren. Es kann nicht ausgeschlossen werden, daß sich in diesem Zusammenhang der „Geldkapitalcharakter“ der kurzfristigen Spareinlagen in bestimmten Zinskonstellationen erhöht hat. Zu einem grundlegenden Wandel ist es jedoch nicht gekommen. Die Grundlagen der Steuerung der Geldmenge M3, die die kurzfristigen Spareinlagen als wichtige Komponente umfaßt, sind daher aus heutiger Sicht nicht in Frage gestellt.

Spareinlagen als Instrument der Geldanlage und der Bankenrefinanzierung

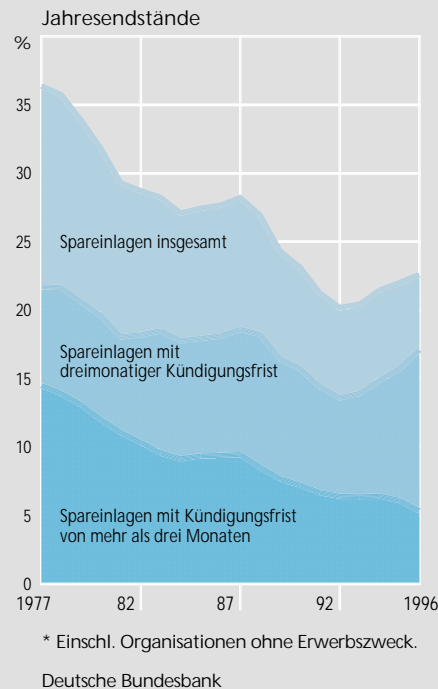
Anlageinstrument für breite Bevölkerungskreise

Spareinlagen sind die klassische Form der Geldanlage für breite Bevölkerungsschichten. Historisch gehen sie auf die Grundidee zurück, den in finanziellen Fragen weniger bewanderten Sparern mit kleineren Einkommen eine sichere und verzinsliche Anlageform zur Rücklagen- und Vermögensbildung anzubieten. Mit steigenden Einkommen und Vermögen, zunehmender Erfahrung der Sparer mit der Geldanlage und einem wachsenden Angebot an alternativen Anlagemöglichkeiten haben die Spareinlagen innerhalb der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte längerfristig an Bedeutung verloren. Dies gilt insbesondere in Westdeutschland, doch haben sich nach der deutschen Einigung schon bald ähnliche Tendenzen in den neuen Bundesländern durchgesetzt. Nach wie vor bilden die Spareinlagen aber den Grundstock der Geldanlage. Zudem ist mit zahlreichen Produktinnovationen das Interesse an Spareinlagen in jüngster Zeit wieder gewachsen.

Gesetzliche Verankerung des Spareinlagenbegriffs

Das ursprüngliche Bestreben, mit Spareinlagen eine für den „Kleinsparer“ leicht handhabbare, standardisierte Anlageform zu schaffen, schlug sich unter anderem darin nieder, daß der Begriff der Spareinlage bis Mitte 1993 im Kreditwesengesetz (§§ 21 und 22 KWG) geregelt und damit gesetzlich geschützt war. In der jüngsten Zeit erschien eine solch weitreichende Regulierung des Sparverkehrs aber nicht mehr notwendig und mit dem Prinzip der Vertragsautonomie kaum vereinbar. Im Rahmen der vierten KWG-Novelle wurden die Sparverkehrsvorschriften da-

Anteil der Spareinlagen am Geldvermögen der privaten Haushalte ^{*)}



her dereguliert. Seit dem 1. Juli 1993 ist der Spareinlagenbegriff in § 21 Abs. 4 der Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute (RechKredV) definiert. An die Stelle eines umfassenden rechtlichen Begriffsschutzes und einer Vertragsregulierung ist damit eine Bilanzierungsvorschrift getreten.¹⁾

Wesentliche formale Charakteristika der Spareinlagen blieben von dieser Neuregelung im Grundsatz unberührt. So sind Spareinlagen durch Ausfertigung einer Urkunde, ins-

Definitionsmerkmale

¹ Die Kreditinstitute können seither nach Belieben Anlageprodukte unter der Bezeichnung Spareinlage anbieten. Als solche bilanzieren dürfen sie jedoch nur Einlagen im Sinne des § 21 Abs. 4 RechKredV. Eine solche Bilanzierungsvorschrift ist notwendig, da sowohl die Mindestreservebestimmungen in § 16 Bundesbankgesetz als auch die bankaufsichtlichen Liquiditätsgrundsätze in bestimmten Punkten an der Bilanzposition „Spareinlagen“ anknüpfen und diese Vorschriften z.B. eine unterschiedliche Behandlung von Termineinlagen und Spareinlagen vorsehen.

besondere eines Sparbuchs, als solche zu kennzeichnen. Es handelt sich typischerweise um Kündigungsgelder, also um unbefristet hereingenommene Gelder. Die Kündigungsfrist beträgt mindestens drei Monate. Eine Kündigungssperrfrist kann hinzukommen. Spareinlagen sind nicht für den Zahlungsverkehr bestimmt; über sie darf nicht durch Überweisung, Scheck, Lastschrift oder Kreditkarte verfügt werden. Statt dessen sollen sie der Ansammlung oder Anlage von Vermögen dienen. Bei Sparkonten mit dreimonatiger Kündigungsfrist können die Kreditinstitute dem Sparer allerdings die Möglichkeit einräumen, Gelder in begrenztem Umfang ohne vorherige Kündigung abzuheben (derzeit pro Sparkonto und Kalendermonat bis zu 3 000 DM). Der Kreis der Einleger, von dem Spareinlagen angenommen werden dürfen, ist eingeschränkt. Im wesentlichen handelt es sich dabei um natürliche Personen oder um Personenzusammenschlüsse, die gemeinnützigen, mildtätigen oder kirchlichen Zwecken dienen.²⁾

*Inländische
Privatpersonen
als dominie-
rende Einleger-
gruppe*

Infolge ihres besonderen Charakters als Anlageform für breite Sparer-schichten und der damit in Zusammenhang stehenden Begrenzung des Einlegerkreises werden Spareinlagen seit jeher nahezu ausschließlich von inländischen Privatpersonen dotiert. Ende 1996 hatten diese einen Anteil von 95 ½ % an den gesamten Spareinlagen; vor etwa 20 Jahren – Ende 1977 – waren es 94 % gewesen.³⁾

*Spareinlagen
als Mittel der
Bankenrefinan-
zierung*

Aus der Sicht der Banken stellen die Spareinlagen ein wichtiges Refinanzierungsinstrument dar. Ihre Attraktivität resultiert insbesondere aus dem faktisch längerfristigen Charakter und der hiermit zusammenhängenden

„Vorzugsbehandlung“ bei der Mindestreserve und beim Liquiditätsgrundsatz II.⁴⁾ Spareinlagen eignen sich deshalb zur Refinanzierung langfristiger Kredite. Spiegelbildlich zu der abnehmenden Bedeutung der Spareinlagen am Geldvermögen der privaten Haushalte ist ihr Anteil am Geschäftsvolumen der Kreditinstitute von 25 % Ende 1977 auf 14 % Ende 1996 zurückgegangen. Demgegenüber nahm das Gewicht der Bankschuldverschreibungen (von 17 % auf 21 ½ %) und der langlaufenden Termingelder (von gut 6 ½ % auf 10 ½ %) zu. Für sich betrachtet haben diese strukturellen Änderungen zu einer Verteuerung der Passivseite der Kreditinstitute geführt. Als Reaktion auf einen insgesamt gestiegenen Wettbewerbsdruck und ein größeres Renditebewußtsein der Anleger haben die Kreditinstitute in den letzten Jahren ihre Angebotspalette an Spareinlagenvarianten aufgefächert (vgl. S. 51 ff.). Im Ergebnis konnten sie so einen weiteren Bedeutungsverlust des

2 Von juristischen Personen oder Personenhandels-gesellschaften können, sofern sie nicht gemeinnützigen, mildtätigen oder kirchlichen Zwecken dienen, prinzipiell keine Spareinlagen mehr begründet werden. Nach der alten KWG-Regelung (§ 21 KWG Abs. 3) konnten Geldbeträge von diesen Einlegergruppen dann als Spareinlage angenommen werden, wenn sie dartun konnten, daß die Gelder der Anlage oder Ansammlung von Vermögen dienen. Spareinlagen, die aufgrund dieser Regelung vor dem 1. Juli 1993 begründet wurden, konnten nach § 39 Abs. 5 RechKredV auch nach dem 1. Juli 1993 noch als solche gelten. Folglich ist es in den Spareinlagen-Reihen nicht zu einem statistischen Bruch gekommen.

3 Der Berichtszeitraum des vorliegenden Aufsatzes umfaßt die Jahre 1978 bis 1996 und damit praktisch die letzten beiden Zinszyklen.

4 Diese „Vorzugsbehandlung“ der Spareinlagen besteht zum einen darin, daß ihr gesetzlich zulässiger Höchstsatz bei der Mindestreserve (10%) niedriger ist als der von Termingeldern (20%) und Sichteinlagen (30%) und mit Ausnahme weniger Zeiträume auch der tatsächliche Mindestreservesatz niedriger war (derzeit 1,5% gegenüber 2% bei Sicht- und Termineinlagen). Zum andern werden alle Spareinlagen im Grundsatz II zu 60% als langfristige Finanzierungsmittel anerkannt, während andere Verbindlichkeiten mit Laufzeit oder Kündigungsfrist unter 4 Jahren nur mit 10% angerechnet werden.

Alte und neue Sparverkehrsvorschriften

Alte Regelungen

§ 21 KWG Spareinlagen

(1) Spareinlagen sind Einlagen, die durch Ausfertigung einer Urkunde, insbesondere eines Sparbuchs, als solche gekennzeichnet sind.

(2) Als Spareinlagen dürfen nur Geldbeträge angenommen werden, die der Ansammlung oder Anlage von Vermögen dienen; Geldbeträge, die zur Verwendung im Geschäftsbetrieb oder für den Zahlungsverkehr bestimmt sind, erfüllen diese Voraussetzungen nicht. Geldbeträge, die von vornherein befristet angenommen werden, gelten nicht als Spareinlage.

(3) Geldbeträge von juristischen Personen und Personenhandelsgesellschaften dürfen nur dann als Spareinlage angenommen werden, wenn die Voraussetzungen des Absatzes 2 dargetan sind. Dies gilt nicht für Geldbeträge von Einrichtungen, die gemeinnützigen, mildtätigen oder kirchlichen Zwecken dienen.

(4) Urkunden über Sparkonten dürfen ohne Einlage nicht ausgegeben werden. Die Urkunde ist dem Einleger auszuhändigen; sie darf nur in Ausnahmefällen bei dem Kreditinstitut hinterlegt werden. Verfügungen über Spareinlagen dürfen nicht durch Überweisung oder Scheck und nur gegen Vorlegung der Urkunde zugelassen werden. Bei voller Rückzahlung der Einlage ist die Urkunde zurückzufordern.

§ 22 KWG Kündigung und Rückzahlung

(1) Die Kündigungsfrist für Spareinlagen beträgt drei Monate (gesetzliche Kündigungsfrist). Von Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist können ohne Kündigung bis zu zweitausend Deutsche Mark für jedes Sparkonto innerhalb von dreißig Zinstagen zurückgefordert werden.

(2) Für Spareinlagen kann eine längere Kündigungsfrist als die gesetzliche vereinbart werden; sie muß mindestens sechs Monate betragen. In diesem Fall ist die Kündigung frühestens sechs Monate nach der Einzahlung der Spareinlage zulässig.

(3) Werden Spareinlagen ausnahmsweise vorzeitig zurückgezahlt, so ist der zurückgezahlte Betrag als Vorschuß zu verzinsen. Die Sollzinsen müssen die zu vergütenden Habenzinsen um mindestens ein Viertel übersteigen. Die Berechnung von Vorschußzinsen kann im Falle einer wirtschaftlichen Notlage des Berechtigten unterbleiben.

(4) Der jeweils geltende Zinssatz für Spareinlagen ist durch Aushang im Kassenraum ersichtlich zu machen.

Neue Regelungen

§ 21 Absatz 4 RechKredV

Als Spareinlagen sind nur unbefristete Gelder auszuweisen, die folgende vier Voraussetzungen erfüllen:

1. sie sind durch Ausfertigung einer Urkunde, insbesondere eines Sparbuchs, als Spareinlagen gekennzeichnet;
2. sie sind nicht für den Zahlungsverkehr bestimmt;
3. sie werden nicht von Kapitalgesellschaften, Genossenschaften, wirtschaftlichen Vereinen, Personenhandelsgesellschaften oder von Unternehmen mit Sitz im Ausland mit vergleichbarer Rechtsform angenommen, es sei denn, diese Unternehmen dienen gemeinnützigen, mildtätigen oder kirchlichen Zwecken, oder es handelt sich bei den von diesen Unternehmen angenommenen Geldern um Sicherheiten gemäß § 550b des Bürgerlichen Gesetzbuchs oder § 14 Absatz 4 des Heimgesetzes;
4. sie weisen eine Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten auf.

Sparbedingungen, die dem Kunden das Recht einräumen, über seine Einlagen mit einer Kündigungsfrist von drei Monaten bis zu einem bestimmten Betrag, der jedoch pro Sparkonto und Kalendermonat 3 000 Deutsche Mark nicht überschreiten darf, ohne Kündigung zu verfügen, schließen deren Einordnung als Spareinlagen im Sinne dieser Vorschrift nicht aus. Geldbeträge, die auf Grund von Vermögensbildungsgesetzen geleistet werden, gelten als Spareinlagen. Baupareinlagen gelten nicht als Spareinlagen.

Spargeschäfts verhindern, wenngleich unter Inkaufnahme eines ceteris paribus gestiegenen Zinsaufwands.

80% aller Spareinlagen bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften

Entsprechend der unterschiedlichen Kundenstrukturen variiert der Anteil der Spareinlagen am Geschäftsvolumen der einzelnen Bankengruppen erheblich. Einen überdurchschnittlichen Anteil nehmen sie bei den Sparkassen (37%) und den Kreditgenossenschaften (36%) ein. Diese beiden Institutsgruppen, die traditionell auf das Geschäft mit breiten Bevölkerungskreisen ausgerichtet sind und über dichte Filialnetze verfügen, besitzen die stärkste Marktposition im Spargeschäft. Ende 1996 wurden 51% aller Spareinlagen bei Sparkassen gehalten (1977: 52 1/2%), bei den Kreditgenossenschaften waren es 29% (1977: 24%). Die Großbanken haben insbesondere in den neunziger Jahren Marktanteile eingebüßt, was wohl auch eine stärkere Konzentration auf andere Geschäftsfelder widerspiegelt.

Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist

Zwitterstellung zwischen kurz- und langfristigen Anlageformen

Die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist⁵⁾ stehen im Spargeschäft traditionell im Vordergrund. Aus Sparersicht verbinden sie eine grundsätzlich unbefristete Anlage, eine kurze Kündigungsfrist und eine quantitativ begrenzte Verfügbarkeit ohne Kündigung; daher können sie unterschiedliche Funktionen erfüllen. In erster Linie dienen sie der Vorhaltung liquider Vorsichtskasse („Notgroschen“), werden aber auch zur Zwischenanlage von Mitteln oder zum Zweck-

Erhebung von Daten über den Sparverkehr in der Bankenstatistik

Die Deutsche Bundesbank erfragt im Rahmen der Monatlichen Bilanzstatistik von den inländischen Kreditinstituten unter anderem Angaben über die von Nichtbanken gehaltenen Spareinlagen. Der Abgrenzung der Spareinlagen liegt die Begriffsdefinition der Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute zugrunde. Bei der Aufbereitung und Aggregation dieser Daten erfolgt eine Untergliederung nach Kündigungsfristen (drei Monate, über drei Monate bis unter vier Jahre, vier Jahre und darüber), nach Bankengruppen (Großbanken, Regionalbanken und sonstige Kreditbanken, Privatbankiers, Zweigstellen ausländischer Banken, Sparkassen, Girozentralen, Kreditgenossenschaften, Genossenschaftliche Zentralbanken, Kreditinstitute mit Sonderaufgaben, Realkreditinstitute), Sparergruppen (inländische Privatpersonen, inländische Organisationen ohne Erwerbzweck, inländische Unternehmen, inländische öffentliche Haushalte, Ausländer) und – seit Juni 1986 – nach der Spareinlagenart (Sondersparform, „normale“ Sparform). Ferner werden für die Spareinlagen insgesamt die Umsätze im Sparverkehr (Gutschriften und Belastungen sowie Zinsgutschriften) erhoben.

Deutsche Bundesbank

sparen genutzt. Schließlich galten sie lange Zeit als „Girokonto des kleinen Mannes“ (obwohl über Sparkonten nicht giral verfügt werden kann). Sie nehmen damit eine Zwitterstellung zwischen kurz- und langfristigen Anlageformen ein und umfassen sowohl Gelder aus dem Vorhof des Konsums als auch des Kapitalmarktes. De facto besitzen diese Spareinlagen jedoch seit jeher überwiegend einen eher mittelfristigen Charakter. Aufgrund ihrer vergleichsweise hohen potentiellen Liquidität und der engen Substitutionsbeziehung zu den kürzerfristigen Termingeldern zählen sie im Rahmen der monetären Analyse zum breit definierten Geldmengenaggregat M3.

⁵⁾ Vor der Neuregelung der Sparverkehrsvorschriften wurden diese als Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist bezeichnet. Der Übersichtlichkeit halber wird im folgenden durchgehend der Begriff „Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist“ verwendet.

Wachstum der Spareinlagen in Abhängigkeit vom Zinszyklus *)

saisonbereinigte Jahresraten

Zeitraum	Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist	Spareinlagen mit Kündigungsfrist von über drei Monaten bis unter vier Jahren	Spareinlagen mit Kündigungsfrist von vier Jahren und darüber
1. Zinsanstiegsphase April 1978 bis Aug. 1981	2½%	- 3¾%	5%
1. Zinsrückgangphase Sept. 1981 bis März 1988	7½%	6¾%	¾%
2. Zinsanstiegsphase April 1988 bis Aug. 1992	- 2%	4¾%	- 7¾%
2. Zinsrückgangphase Sept. 1992 bis Ende 1996	12¾%	5%	- 3¾%

* Der Abgrenzung der Zinszyklusphasen wurde der Terminzins zugrunde gelegt.

Deutsche Bundesbank

„Spareckzins“

Der traditionelle Zinssatz für die kurzfristigen Spareinlagen ist der sogenannte „Spareckzins“. ⁶⁾ Wegen der im Vergleich zu anderen Bankpassiva jederzeitigen – wenn auch quantitativ begrenzten – Verfügbarkeit lag er stets am unteren Ende der Bankzinsen. Zudem reagierte er in der Regel vergleichsweise träge auf die Bewegungen der anderen Marktzinsen. Mit der zunehmenden Bedeutung höher verzinsster Spareinlagen seit dem Ende der achtziger Jahre und ihrer sehr starken Verbreitung seit 1993 hat der „Spareckzins“ seine Rolle als repräsentativer Zinssatz für die kurzfristigen Spareinlagen allerdings nach und nach verloren (vgl. S. 51 ff.). ⁷⁾

Abhängigkeit
des Spareinlagenwachstums
von der Zinszyklusphase

Ende 1996 belief sich der Bestand an Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist in Händen inländischer Nichtbanken auf 866 Mrd DM, dies sind drei Viertel aller Sparein-

lagen. Seit Anfang 1978 sind sie mit durchschnittlich 5½% pro Jahr gewachsen – bei deutlichen Schwankungen im Zinszyklus. ⁸⁾ Die wechselhafte Bereitschaft der Anleger, Mittel auf kurzfristigen Sparkonten anzulegen, spiegelt insbesondere den mit dem Zinszyklus schwankenden Zinsvorteil alternativer Anlageformen wider. Da die Spareinlagenverzinsung – näherungsweise gemessen durch den „Spareckzins“ – von den Kreditinstituten nicht in vollem Umfang an die Bewegungen der Geldmarkt- und Kapitalmarktzinsen angepaßt wurde und gleichzeitig auch weniger reagibel war als zum Beispiel der Termineinlagenzins, weiteten sich im Falle steigender Zinsen die Zinsdifferenzen aus, während sie sich umgekehrt in Zinsrückgangphasen wieder verengten. ⁹⁾

Zinsbedingte Verschiebungen in den Anlagepräferenzen der inländischen Privatpersonen sind insbesondere zwischen Spareinlagen mit

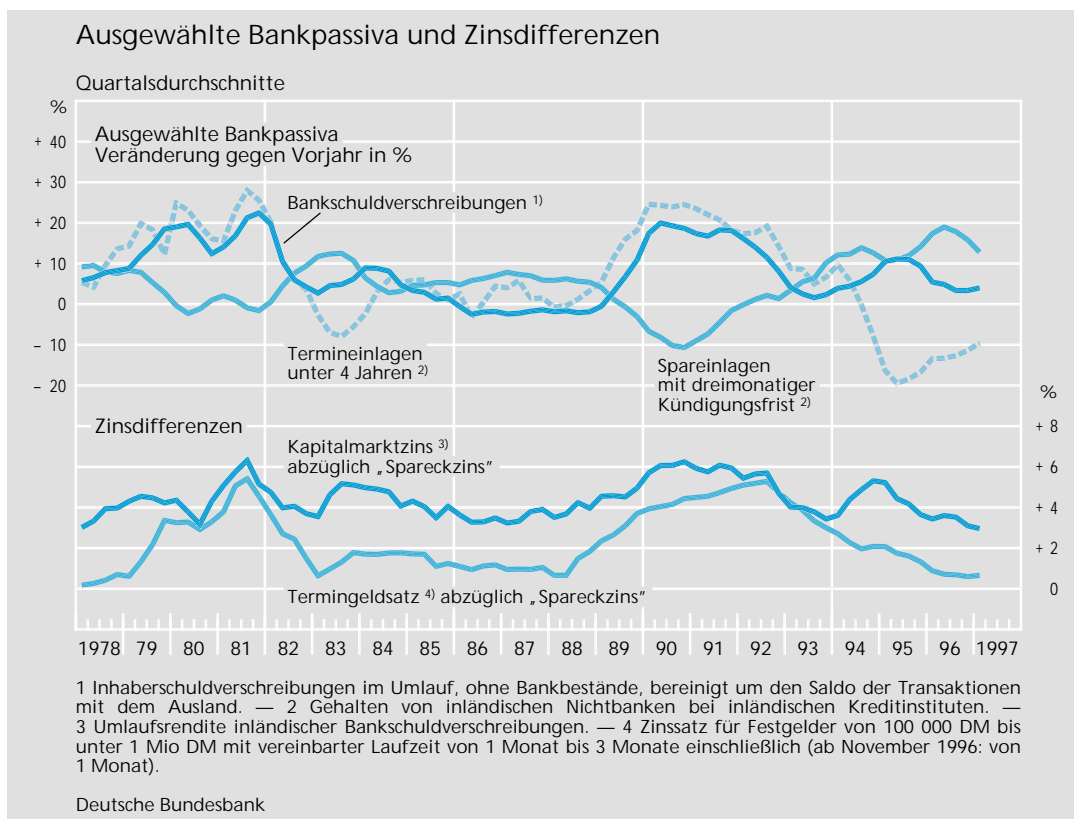
Substitutions-
beziehung
zu Termin-
geldern, ...

6 Der Begriff „Spareckzins“ bezog sich ursprünglich auf den einschlägigen Zinssatz, der in der – 1967 aufgehobenen – Habenzinsverordnung geregelt worden war. Entsprechend dem allgemeinen Sprachgebrauch soll dieser Begriff hier für den durchschnittlichen Zinssatz für Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist verwandt werden (in der neuen Zinsstatistik seit November 1996: mit Mindest-/Grundverzinsung).

7 Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Reaktionen der Geldmarkt- und kurzfristigen Bankzinsen auf Änderungen der Notenbanksätze, Monatsbericht, Oktober 1996, S. 42.

8 Bei allen im Text genannten Wachstumsraten und absoluten Veränderungen sind – wie üblich – rein statistisch bedingte Veränderungen (einschließlich des Sprungs infolge der deutsch-deutschen Währungsunion) ausgeschaltet.

9 Auch zu Beginn der hier untersuchten Periode ist wohl bereits ein Teil der kurzfristigen Spareinlagen zu einem über dem „Spareckzins“ liegenden Satz verzinst worden, der vermutlich in der Nähe des Termineinlagensatzes lag. Ihr Gewicht war jedoch offensichtlich nicht so groß, um einen Bedeutungsverlust der Spareinlagen in Zinsanstiegsphasen zu verhindern. Inwieweit sich dieses Entwicklungsmuster durch die stark zunehmende Verbreitung der Sondersparverträge in den neunziger Jahren ändert, wird sich erst nach Abschluß der nächsten Zinsanstiegsphase beurteilen lassen.



... Bankschuld-
verschrei-
bungen und
Sparbriefen

dreimonatiger Kündigungsfrist und Termingeldern unter vier Jahren festzustellen. Mit zunehmender Zinsdifferenz zwischen beiden Einlagearten wächst offenbar die Bereitschaft der Anleger, die anderweitigen Nachteile von Termingeldern (eng begrenzte Verfügbarkeit innerhalb der Festlegungsperiode, Mindestanlagebeträge) in Kauf zu nehmen. Die zu den Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist gegenläufige Entwicklung von Bankschuldverschreibungen und Sparbriefen deutet auf eine ebenfalls recht enge Substitutionsbeziehung zu diesen Anlageformen hin. In Zeiten attraktiver Kapitalmarktzinsen empfinden die Anleger die im Vergleich zum „normalen“ Sparbuch spürbar höhere Rendite dieser langfristigen Anlagen offenbar als hinreichende Entschädigung für das Kursrisiko der Rentenwerte und die geringere Liquidität der Sparbriefe.

Die Zinsreagibilität der Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist scheint im Zeitablauf zugenommen zu haben. Hierauf deutet ihre Entwicklung in der Zinsanstiegsphase von 1988 bis Herbst 1992 hin, als die inländischen Nichtbanken ihre Bestände an kurzfristigen Spargeldern in einzelnen Jahren kräftig zurückgeführt haben (1989: -3%; 1990: -4½% in Westdeutschland). Diese „Hochzinsphase“ dauerte relativ lange. Ferner folgte der „Spareckzins“ den Kapitalmarktzinsen noch langsamer als in vergleichbaren Zinskonstellationen in der Vergangenheit. Im Ergebnis ergab sich deshalb über einen langen Zeitraum ein eklatanter Zinsnachteil der Spareinlagen gegenüber Kapitalmarktanlagen. Andererseits schnitt der „Spareckzins“ im Vergleich zu dem Termingeldsatz damals weniger schlecht ab. Anscheinend resultierte

*Zinssensitivität
der Sparer
gestiegen*

die ausgeprägte Schwäche bei den Spareinlagen in dieser Zeit nicht nur aus der Zinskonstellation, sondern auch aus einer gestiegenen Zinssensitivität. Dieses Ergebnis deckt sich mit der generellen Beobachtung eines stärkeren Renditebewußtseins breiter Sparerkreise in den letzten beiden Dekaden. Die Kreditinstitute haben dieser Verhaltensänderung der Sparer letztlich durch ein zunehmendes Angebot von höher verzinsten Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist Rechnung getragen.

*Nicht-zinsbe-
dingte Einflüsse*

Abgesehen von Zinsbewegungen und der Zinsensitivität ist die Entwicklung der Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist auch von anderen Faktoren beeinflusst worden. So ist diese Sparform häufig überdurchschnittlich stark dotiert worden, wenn die Wirtschaftsperspektiven eher unsicher waren. Beispielsweise haben die privaten Haushalte in den Jahren 1982, 1983 und 1993 ihre Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist trotz eines weit unterdurchschnittlichen Wachstums des verfügbaren Einkommens um 10 % oder mehr aufgestockt. Offenbar erlangt in solchen Zeiten deren vergleichsweise hohe Liquidität eine herausgehobene Bedeutung.¹⁰⁾ Ferner haben sich zeitweise steuerliche Einflüsse im Wachstum der Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist niedergeschlagen. 1988 wurden sie im Vergleich zu längerfristigen Bankpassiva wohl auch deshalb kräftig aufgestockt, weil sie nicht der damals angekündigten und Anfang 1989 eingeführten Quellensteuer unterlagen. 1993 verzeichneten sie im Zusammenhang mit dem Inkrafttreten des steuerlichen Zinsabschlags Zuflüsse, die vor allem zu Lasten von Sparbriefen und anderen langfristigen Sparformen gingen. Möglicherweise

hat hierbei die Anhebung des Steuersatzes für Tafelgeschäfte auf 35 % eine Rolle gespielt.

Nach der deutsch-deutschen Währungsunion wurde die Entwicklung der Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist in größerem Umfang von Portfolioanpassungen in Ostdeutschland geprägt. Die Währungsumstellung von Mark der DDR auf D-Mark hatte zunächst einen Anstieg der kurzfristigen Spareinlagen um 120 ½ Mrd DM zur Folge; bezogen auf den Bestand der Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist in Westdeutschland im Juni 1990 bedeutete dies eine Zunahme um 27 %. Dieser Sprung hing damit zusammen, daß im früheren Finanzsystem der DDR Geldvermögen praktisch nur in Form von sogenannten Sparkonten und Spargirokonten gebildet werden konnte.¹¹⁾

*Deutsch-
deutsche
Währungs-
union*

Diese Einlagen wurden bei der Währungsumstellung zunächst pauschal als Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist behandelt. Unmittelbar nach der Währungsumstellung wurden Spareinlagen in größerem Umfang in Bargeld umgetauscht.¹²⁾ In der Folgezeit dienten sie unter anderem der Finanzierung von

10 Die Tatsache, daß die Jahre 1982, 1983 und 1993 in Zinsabstiegsphasen fallen, das Jahr 1993 überdies durch die Verbreitung von Sondersparformen gekennzeichnet war und diese Einflüsse analytisch nicht sauber zu trennen sind, läßt allerdings eine vorsichtige Interpretation des Zusammenhangs angeraten erscheinen.

11 Die Einlagen auf diesen Konten waren täglich fällig und wurden einheitlich zu 3,25 % per annum verzinst. Der wesentliche Unterschied zwischen den Sparkonten und den Spargirokonten bestand darin, daß letztere in stärkerem Maße für den Zahlungsverkehr genutzt werden konnten.

12 Nach den vereinbarten Umstellungsmodalitäten war kein direkter Umtausch alter gegen neue Banknoten vorgesehen. Vielmehr erfolgte die Erstaussattung mit DM-Bargeld durch individuelle Abhebungen von den umgestellten Bankkonten, auf welche die Bargeldbeträge in Banknoten der DDR vorher einzuzahlen waren.

Konsumgüterkäufen. Vor allen Dingen aber nutzten die ehemaligen DDR-Bürger das nun vielfältigere Angebot an Anlagemöglichkeiten zu einer stärkeren Diversifikation ihrer Portefeuilles. Die von Sparbüchern mit dreimonatiger Kündigungsfrist abgezogenen Gelder flossen insbesondere in längerfristige Spareinlagen, Sparbriefe, Rentenwerte und Termingelder. Ende 1990 betrug die kurzfristigen Spareinlagen inländischer Nichtbanken bei den Kreditinstituten in der ehemaligen DDR mit 53,8 Mrd DM nur noch weniger als die Hälfte des Ausgangsbestandes.¹³⁾ Mitte 1992 begannen die ostdeutschen privaten Haushalte, ihre Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist wieder aufzustocken. Ende 1996 beliefen sich diese auf 86 ½ Mrd DM (bei Kreditinstituten in den neuen Bundesländern ohne Ostberlin) und hatten damit wieder gut 80 % des Umstellungsbetrages zum 30. Juni 1990 erreicht.¹⁴⁾

„Renaissance“
des
Sparbuchs...

Seit 1993 ist im gesamten Bundesgebiet eine „Renaissance“ der Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist zu beobachten; dies zeigt sich in weit überdurchschnittlichen Wachstumsraten in den Jahren 1993 bis 1996 (1993: 13 %; 1994: 12 %; 1995: 16 %; 1996: 16 %). Dieser kräftige Anstieg basiert zum einen auf dem im Herbst 1992 einsetzenden Zinsrückgang. Von größerer Bedeutung war aber die zunehmende Verbreitung höher verzinsten Sparkonten in Form von temporären Bonifikationen oder Sondersparformen. Diese werden unter einer Vielzahl von Bezeichnungen (Zuwachssparen, Bonus-Sparen, Prämien-sparen, Ziel-Sparen, Sparen mit Zuschlag, Geldmarkt-Sparen, Rendite-Sparen, Mehrzins-sparen, etc.) und Ausgestaltungen angeboten, als Einmal-Anlage oder als Ratenspar-

vertrag, mit festen oder mit variablen Zinsen, mit steigenden Zinsen oder einem Bonus am Ende der Laufzeit beziehungsweise mit generell höheren Zinsen als dem Regelsatz. Häufig werden die höheren Zinsen aber nur bezahlt, wenn die als dreimonatige Spareinlagen bilanzierten Mittel über einen längeren Zeitraum durchgehalten werden. Derartige Sparformen sind keine Innovation der neunziger Jahre, neu ist allerdings ihre wachsende Bedeutung insbesondere im Bereich der kurzfristigen Spareinlagen.¹⁵⁾ Von Ende 1993 bis Ende 1996 sind die Sondersparformen mit durchschnittlich 34 ½ % im Jahr gewachsen.¹⁶⁾ Ihr Anteil an den kurzfristigen Spareinlagen ist in diesem Zeitraum von 31 % auf 53 % gestiegen. Das Gewicht aller höher verzinsten Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist – also einschließlich vorüber-

13 Zu dieser Bestandsverminderung trugen auch rein statistische Vorgänge bei; so wurden Ende 1990 33 Mrd DM der zunächst als kurzfristige Spareinlagen verbuchten Gelder von Spargirokonten nach Ablauf der entsprechenden Übergangsfrist in reguläre Sichtguthaben umgewandelt.

14 Die weiter oben herangezogenen Daten der Regionalstatistik für die erste Zeit nach der Währungsunion bezogen sich auf die neuen Bundesländer einschl. Ostberlin. Für die letzten Jahre liegen jedoch nur Daten für die ehemalige DDR ohne Ostberlin vor. Auf diesen Gebietsstand bezogen belief sich der Betrag an Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist zum 30. Juni 1990 auf knapp 106 Mrd DM.

15 Insbesondere bonifizierte Spareinlagen dürften bereits in den siebziger Jahren angeboten worden sein. Die eigentlichen Sondersparverträge, die zunächst wohl weit überwiegend unter die Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist fielen, sind in den achtziger Jahren nicht zuletzt als Reaktion der Kreditinstitute auf den Wegfall des Sparprämiengesetzes aufgekommen.

16 Sondersparformen insgesamt werden von der Bundesbank seit Juni 1986 erhoben; eine Unterteilung nach Kündigungsfristen (dreimonatige Kündigungsfrist, mehr als dreimonatige Kündigungsfrist) erfolgt aber erst seit Dezember 1993.

Höher verzinsten Spareinlagen – Begriffsabgrenzung und Determinanten der Verzinsung

Die höher verzinsten Spareinlagen umfassen die Sondersparformen und die vorübergehend bonifizierte Spareinlagen. Unter Sondersparformen sind gemäß den Richtlinien der Monatlichen Bilanzstatistik grundsätzlich alle Spareinlagen zu verstehen, „die nicht dem traditionellen Sparbuchsparen zugerechnet werden können, sondern für die aufgrund besonderer Sparverträge ein steigender Zins oder – nicht nur vorübergehend – ein Bonus oder generell ein höherer Zins als der Regelsatz gezahlt wird. Als Vergleichszins dient dabei der Satz, der vom berichtenden Institut für entsprechend befristete traditionelle Sparverträge gezahlt wird.“

Die Verzinsung ist insbesondere von den folgenden Determinanten abhängig:

- Vereinbarung und gegebenenfalls Länge einer **Vertragsdauer**
- **Einlagebetrag**
 - Mindestsparsumme
 - Höhe einer regelmäßigen Sparleistung (Ratensparen)
 - Höhe einer Einmalanlage
- **Referenz** des Zinssatzes beziehungsweise der Zinsfestlegung
 - fester Zins über gesamte Vertragslaufzeit
 - variabler Zins
 - Orientierung am Kapitalmarktzins
 - Orientierung am Geldmarktzins
 - sonstige Zinsfestlegung
 - Staffelzins
 - Prämie/Bonus am Ende für bestimmte Zeit fest, danach variabel

Deutsche Bundesbank

gehender Bonifikationen – dürfte noch einmal deutlich höher liegen.¹⁷⁾

Unter Renditegesichtspunkten haben die kurzfristigen Spareinlagen damit spürbar an Attraktivität gewonnen. Im April 1997 betrug die Verzinsung höher verzinsten Spareinlagen bei Beträgen unter 10 000 DM (und ohne Vereinbarung einer Vertragsdauer) durchschnittlich knapp 2 ½ %; damit war sie zwei Drittel Prozentpunkte höher als der „Spareckzins“. ¹⁸⁾ Derzeit rentieren die höher verzinsten Spareinlagen auch oberhalb vergleichbarer Termineinlagen. Um beispielsweise einen ebenso hohen Zins wie für Spareinlagen von 20 000 DM bis unter 50 000 DM zu erzielen (2 ¾ %), war im April eine dreimonatige Termineinlage in Höhe von 100 000 DM bis unter 1 Mio DM erforderlich. Spareinlagen mit Vereinbarung einer bestimmten Vertragsdauer werden in Abhängigkeit von der Länge der Vertragsdauer nochmal spürbar höher verzinst (vgl. die Tabelle auf S. 53).

Neben der marktnäheren Verzinsung haben auch flexiblere Verfügungsmöglichkeiten der Kunden zu der verstärkten Nachfrage nach Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist beigetragen. Bei der Neuregelung der Sparverkehrsvorschriften Mitte 1993 wurde

*... als Folge
attraktiver
Zinsen ...*

*... und
gestiegener
Flexibilität*

¹⁷ Innerhalb der höher verzinsten Sparformen geht die Entwicklung auf Kosten der Bonifizierungen in Richtung der Sonderspareinlagen. Ausschlaggebend hierfür ist, daß die Verwaltungskosten der Sondersparverträge infolge ihrer hohen Standardisierung unter denen der in der Regel individuell zu vereinbarenden Bonifizierungen liegen.

¹⁸ Seit der Neugestaltung der Zinsstatistik zum Berichtsmontat November 1996 erhebt die Bundesbank auch Zinssätze für die Sparformen mit höherer Verzinsung (bonifizierte Spareinlagen, Sondersparformen). Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 1996/97, Monatsbericht, Februar 1997, S. 26 ff.

der kündigungsfreie Verfügungsbetrag auf 3 000 DM je Kalendermonat angehoben; über den Monatswechsel können damit innerhalb von zwei Tagen 6 000 DM kündigungsfrei abgehoben werden. Ferner sind Verfügungen über Spareinlagen nun auch ohne Vorlage der Urkunde zulässig. Abhebungen können unter Wahrung der geltenden Sparverkehrsvorschriften nun bei manchen Kreditinstituten am Geldautomaten vorgenommen werden. Umbuchungen vom Sparkonto auf ein anderes Konto des Sparers bei seiner Bank können bei bestimmten Instituten auch telefonisch veranlaßt werden. Die flexiblere Verfügungsmöglichkeit ist aber nicht gleichzusetzen mit einer im Durchschnitt tatsächlich verkürzten Haltedauer der Spareinlagen. Zahlreiche Sondersparverträge beinhalten Anreize zum langfristigen Halten. Häufig ist beispielsweise – wie erwähnt – die höhere Verzinsung daran geknüpft, daß die formal dreimonatige Kündigungsfrist nicht in Anspruch genommen beziehungsweise daß ein Mindestbetrag nicht unterschritten wird.

*Wettbewerb
entscheidender
Auslöser für
Produkt-
innovationen*

Ausschlaggebend für das in den letzten Jahren spürbar vielfältiger gewordene Angebot der Kreditinstitute im Bereich der kurzfristigen Spareinlagen war ein deutlich gesteigener Wettbewerbsdruck. So dürfte zum einen ein Anstoß für die Auffächerung der Angebotspalette von der Deregulierung des Sparverkehrs ausgegangen sein, durch die zusätzliche Freiräume für die Produktgestaltung geschaffen wurden. Zum andern hat sich die Konkurrenz um Anlagegelder in jüngster Zeit durch die Zulassung reiner Geldmarktfonds, die generelle Ausweitung des Investmentgeschäfts und die Einführung neuer Vertriebs-

Zur Verzinsung von Spareinlagen

Stand: April 1997; % p. a.

Einlagenart	Durchschnittlicher Zinssatz 1)	Streuung 2)
Spareinlagen mit Mindest-/Grundverzinsung bei dreimonatiger Kündigungsfrist	1,75	1,50–2,00
Spareinlagen mit höherer Verzinsung bei dreimonatiger Kündigungsfrist ohne Vertragsdauer		
unter 10 000 DM	2,44	2,00–3,25
von 10 000 DM bis unter 20 000 DM	2,58	2,14–3,25
von 20 000 DM bis unter 50 000 DM	2,72	2,25–3,25
mit Vertragsdauer		
von 20 000 DM bis unter 50 000 DM bis 1 Jahr einschließlich	2,90	2,50–3,25
über 4 Jahre	4,67	3,25–6,22
bei mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist		
mit Vertragsdauer		
von 20 000 DM bis unter 50 000 DM bis 1 Jahr einschließlich	3,01	2,70–3,50
über 4 Jahre	4,42	3,00–5,03
Nachrichtlich:		
Festgelder von 100 000 DM bis unter 1 Mio DM, Laufzeit 3 Monate	2,72	2,35–3,00

1 Die Durchschnittssätze sind als ungewichtetes arithmetisches Mittel aus den innerhalb der Streubreite liegenden Zinsmeldungen errechnet. —
2 Die Streubreite wird ermittelt, indem jeweils 5% der Meldungen mit den höchsten und den niedrigsten Zinssätzen ausgesondert werden.

Deutsche Bundesbank

wege weiter verschärft. Schließlich sind breite Sparerkreise anspruchsvoller im Hinblick auf die Rentabilität und Flexibilität ihrer Finanzanlagen geworden.

Entwicklung der Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist

Die Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist¹⁹⁾ eignen sich aus Anlegersicht vor allem zur Vermögensansammlung und -anlage. Ohne vorherige Kündigung kann über sie grundsätzlich nicht verfügt werden. Sie besitzen damit einen eindeutig

*Sparmotiv und
Verzinsung*

¹⁹ Vor der Neuregelung der Sparverkehrsvorschriften wurden diese als Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bezeichnet. Der Übersichtlichkeit halber wird im folgenden durchgehend der Begriff „Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist“ verwendet.

längerfristigen Charakter. Im Rahmen der monetären Analyse zählen sie daher zum Geldkapital. Ihre Verzinsung lag wegen der geringeren Liquidität und des im Durchschnitt längeren Anlagezeitraums stets oberhalb des „Spareckzinses“; die Zinshöhe richtete sich dabei vor allem nach der Länge der Kündigungsfrist. Die von der Bundesbank bis November 1996 erfragten Zinssätze für Spareinlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von 12 Monaten beziehungsweise von vier Jahren und darüber dürften die Verzinsung in den entsprechenden Fristigkeitsbereichen jedoch schon seit längerem unterzeichnet haben, da hier die Verbreitung von Sondersparverträgen bereits früher als bei den kurzfristigen Spareinlagen eingesetzt hat.

Die Spareinlagen inländischer Nichtbanken mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist beliefen sich Ende 1996 auf 277 Mrd DM; sie machten damit ein knappes Viertel der von Inländern gehaltenen Spareinlagen aus. Dabei entfielen 216 Mrd DM auf Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von über drei Monaten bis unter vier Jahren und 61 Mrd DM auf Kündigungsfristen von vier Jahren und darüber.

Die Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von über drei Monaten bis unter vier Jahren sind von Anfang 1978 bis Ende 1996 pro Jahr im Durchschnitt um 4% gewachsen. Dabei ist die Entwicklung bis 1988 wohl überwiegend durch die bis 1981 steigenden und dann fallenden Zinsen determiniert worden (vgl. die Tabelle auf S. 48). Ähnlich wie bei den kurzfristigen Spareinlagen reagierten die Zinsen für die mittelfristigen Sparkonten im

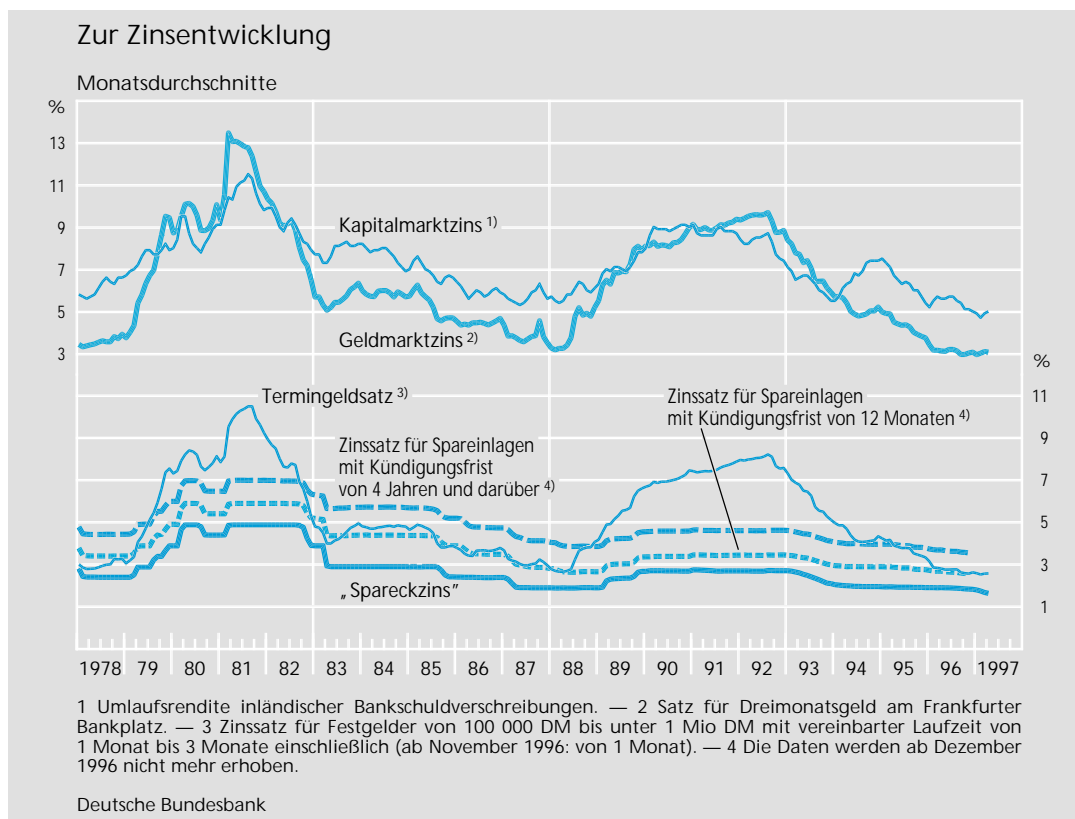
Zinszyklus träger als die Geldmarkt- und Kapitalmarktzinsen.²⁰⁾ Hier spielte eine maßgebliche Rolle, daß die Banken bei den Zinsen für längerfristige Spareinlagen konstante Aufschläge auf den „Spareckzins“ bevorzugten. In der Phase hoher Zinsen waren diese daher im Vergleich zu Kapitalmarktanlagen und kürzerfristigen Termingeldern relativ unattraktiv. In der Zinsrückgangphase wurden die mittelfristigen Spareinlagen wieder tendenziell präferiert, da sie oberhalb oder nur knapp unter dem Termineinlagensatz rentierten und festverzinsliche Rentenwerte als nicht mehr attraktiv genug empfunden wurden.

Seit Ende der achtziger Jahre entwickelten sich die Spareinlagen mit mittleren Kündigungsfristen recht volatil. Dies war maßgeblich auf eine Reihe von Sonderfaktoren zurückzuführen, während Zinseinflüsse in den Hintergrund traten. Zunächst haben Ankündigung und Einführung der Quellensteuer im Januar 1989 einen drastischen Abbau solcher Einlagen ausgelöst. Im Anschluß an die deutsch-deutsche Währungsunion flossen dann im Rahmen der Portfolioanpassungen der ostdeutschen Sparer größere Mittel in die Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von über drei Monaten bis unter vier Jahren. Im zweiten Halbjahr 1990 wurden gut 6 ½ Mrd DM auf entsprechenden Konten bei den ostdeutschen Kreditinstituten (ohne Ostberlin) angelegt, und auch in den darauffolgenden Jahren wurden sie kräftig aufgestockt. Dies

... Sondereinflüsse den zweiten Zinszyklus

Zinseinflüsse dominieren ersten Zinszyklus, ...

²⁰ Von April 1978 bis zum jeweiligen Zinshöhepunkt weitete sich die Differenz zwischen dem Zinssatz für Spareinlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von 12 Monaten und dem Kapitalmarktzins von gut 2 auf 5 ½ Prozentpunkte (August 1981) beziehungsweise zum Dreimonatssatz von 0 auf 7 ½ Prozentpunkte (März 1981) aus.



trug entscheidend zur Stabilisierung der Gesamtentwicklung in den Jahren 1991 und 1992 bei. In Westdeutschland wurden solche Einlagen in dieser Zeit angesichts einer zunehmenden Inversion der Zinsstruktur und einer gewissen Zurückhaltung bei längerfristigen Anlagen im Vorfeld der Einführung des steuerlichen Zinsabschlags Anfang 1993 dagegen nur recht schwach dotiert.

*Schwankende
Entwicklung
nach Deregulierung des
Sparverkehrs*

Im Anschluß an die Neuregelung der Sparverkehrsvorschriften Mitte 1993 erfuhren zunächst auch die Sparformen im mittleren Fristigkeitsbereich einen Aufschwung; gegen Ende des Berichtszeitraums wurden sie dann aber stark abgebaut. Die zuletzt nachlassende Nachfrage – bei gleichzeitig kräftigem Anstieg der Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist – spiegelt dabei wohl primär

eine Liquiditätsvorliebe der Sparer wider, die in Zeiten unsicherer wirtschaftlicher Perspektiven nicht ungewöhnlich ist. Partiiell dürfte es sich dabei aber auch um eine strukturelle Verschiebung von den Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von über drei Monaten zu denen mit einer Kündigungsfrist von drei Monaten handeln. Für den Sparer bieten die formal kurzfristigen Spareinlagen – sofern von der Kündigungsfrist kein Gebrauch gemacht wird – bei gleicher Vertragsdauer und gleichem Anlagebetrag in etwa dieselbe Verzinsung wie bei einer längeren Kündigungsfrist.

Die Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von vier Jahren und darüber haben während des Berichtszeitraums einen spürbaren Bedeutungsverlust erlitten. Von 1978 bis 1996

Bedeutungsverlust der langfristigen Spareinlagen

sind sie pro Jahr im Durchschnitt um gut 1 ½ % zurückgegangen.²¹⁾ In dieser Entwicklung schlagen sich nicht zuletzt die Einschränkungen der staatlichen Sparförderung im Berichtszeitraum nieder. Im Zusammenhang mit dem Subventionsabbau Anfang der achtziger Jahre wurde das Sparprämienengesetz aufgehoben.²²⁾ Mit dem Wegfall staatlicher Sparprämien wurde das langfristige Vertragssparen unattraktiver, auch wenn die Kreditinstitute diese Einschränkung zum Anlaß nahmen, selber ähnlich konstruierte Sparverträge anzubieten.²³⁾

Die Abschaffung der Arbeitnehmersparzulage für alle nach Ende 1988 abgeschlossenen Kontensparverträge hat im Vorfeld zwar noch einmal zu zahlreichen Abschlüssen, nach dem Stichtag jedoch zu einem Rückgang dieser Einlagen geführt. Sieht man von der Anlage vermögenswirksamer Leistungen (ohne staatliche Förderung) ab, gibt es wohl kaum noch Anreize für die Dotierung der Spareinlagen mit Kündigungsfristen von vier Jahren und darüber. Daran hat sich auch durch das Angebot von Sparprogrammen mit Versicherungsschutz nichts geändert. Zur langfristigen Geldvermögensbildung steht dem Sparer heute eine große Vielfalt von Anlagemöglichkeiten zur Verfügung, die insbesondere im Hinblick auf Liquidität und Rentabilität die Attraktivität des langfristigen Sparbuchs übertreffen.

Implikationen für die Geldmengenstrategie

Die Bundesbank betreibt seit 1975 eine geldmengenorientierte Politik. Seit 1988 legt sie das Geldmengenziel anhand der Geldmenge M3 fest, die die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist als wichtige Komponente einschließt. Strukturelle Veränderungen in deren Entwicklung könnten daher – über Auswirkungen auf die Indikatoreigenschaften und die Kontrollierbarkeit von M3 – die Effizienz der Geldmengenstrategie tangieren. Damit stellt sich die Frage nach den Implikationen der dargestellten Entwicklungen im Spargeschäft für die geldpolitische Strategie.

Eine Veränderung im Informationsgehalt der Geldmenge M3 ergäbe sich dann, wenn als Folge der Verbreitung der kurzfristigen Sondersparverträge der Anteil derjenigen Mittel an M3, die eher der Wertaufbewahrung als Transaktionszwecken dienen, dauerhaft signifikant stiege. In diesem Fall nähme die Vermögenselastizität der Nachfrage nach M3 zu und die Einkommenselastizität ab, und die Umlaufgeschwindigkeit ginge im Trend schneller zurück. Tatsächlich lassen – wie angedeutet – Plausibilitätsüberlegungen einen zunehmenden Geldkapitalcharakter der Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist

*Veränderungen
im Sparverkehr
und Effizienz
der Geldmengenstrategie*

Mögliche Veränderung im Informationsgehalt der Geldmenge

21 Zu der Entwicklung in den einzelnen Zinszyklusphasen vgl. die Tabelle auf S. 48.

22 Prämienbegünstigt wurden nur noch Sparverträge, die vor dem 13. November 1980 abgeschlossen worden waren.

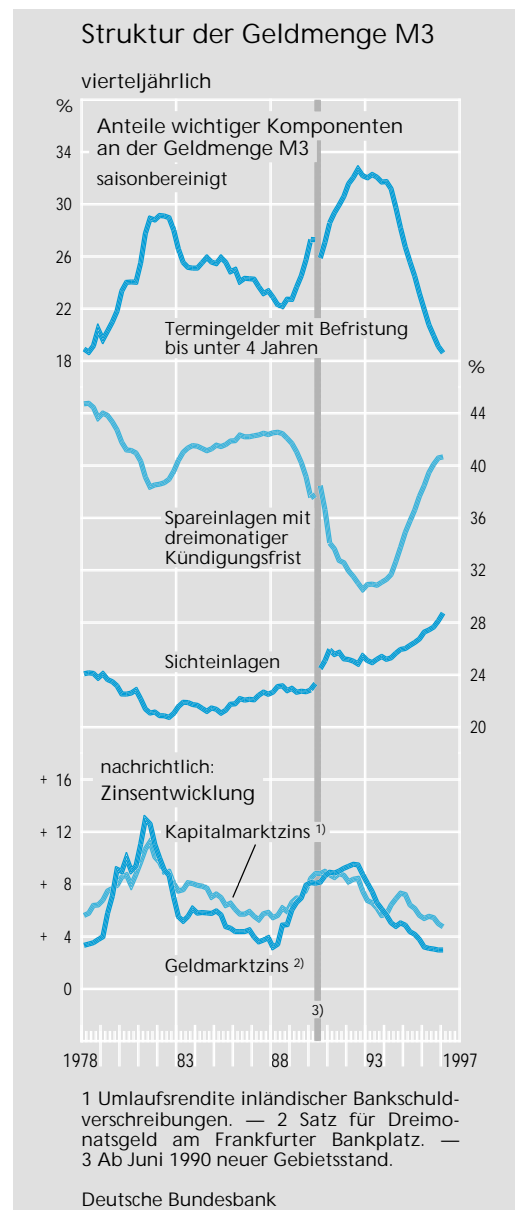
23 Hierbei handelt es sich beispielsweise um Ratensparverträge, die in der Regel eine Ansparzeit von sechs Jahren und ein weiteres „Ruhejahr“ nach der letzten Einzahlung vorsehen und bei denen zusätzlich zur Grundverzinsung am Ende der Vertragslaufzeit ein einmaliger Bonus gezahlt wird.

als nicht ausgeschlossen erscheinen. Für die Geldmengenpolitik wäre dies insbesondere dann problematisch, wenn ein solcher Wandel abrupt geschähe. Vollzieht sich eine solche Entwicklung dagegen einigermaßen graduell, kann ihr bei der Ableitung des Geldmengenziels durch einen entsprechenden Zuschlag für den rückläufigen Trend in der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes Rechnung getragen werden.

*Im Anschluß an
Deregulierung
des Sparver-
kehrs Mittelzu-
flüsse zu Spar-
einlagen ...*

Für eine umfassende empirische Bewertung ist es derzeit noch zu früh.²⁴⁾ Doch sind die Anzeichen für eine nachhaltige Änderung in der Nachfrage nach Spareinlagen und daraus resultierende dauerhafte Verzeichnungen im M3-Wachstum bisher eher gering. In den vergangenen drei Jahren sind die Sondersparformen zwar stark gestiegen, doch dürfte dies 1994 und 1995 überwiegend zu Lasten der kürzerfristigen Termingelder gegangen sein. Diese – in Zinsabstiegsphasen durchaus üblichen – Umschichtungen sind durch die zunehmende Verbreitung der höher verzinsten Sparformen noch akzentuiert worden. Da sich solche Transaktionen innerhalb des Aggregates M3 kompensieren, beeinflussen sie dessen Gesamtentwicklung nicht. Der Anteil der Spareinlagen an der Geldmenge M3 war Ende 1996 eher geringer als Anfang 1988. Ähnliches gilt für jenen der Termingelder. Dies deutet darauf hin, daß sich die Zunahme der Spareinlagen in der jüngeren Zeit in gewisser Weise als Korrektur ihres Bedeutungsverlustes in der Zinsanstiegsphase 1988 bis 1992 interpretieren läßt. Ebenso weist der längerfristig gestiegene Anteil der Sichteinlagen und der gesunkene der Spar- und Termineinlagen insgesamt nicht darauf hin, daß der „Liquiditäts-

*... zunächst zu
Lasten der
Termingelder...*

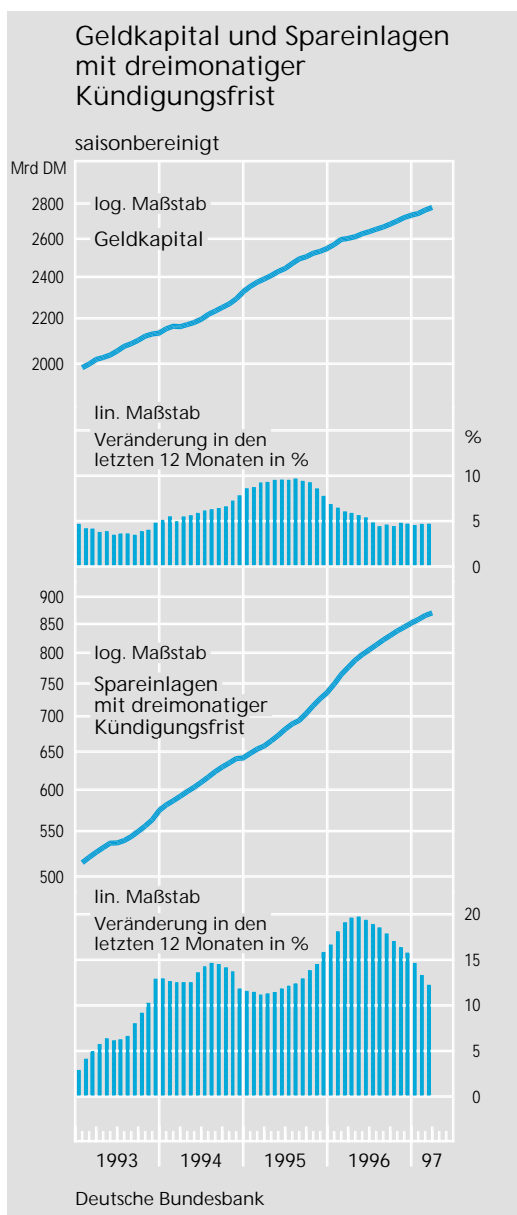


grad“ der Geldmenge M3 auf lange Sicht abgenommen hat.

Andererseits spricht die 1996 mit dem dynamischen Spareinlagenwachstum einhergehende, sehr verhaltene Nachfrage inländi-

*... und 1996
auch zu Lasten
des Geld-
kapitals*

²⁴ Seit dem Beginn der statistischen Erfassung der Sondersparformen mit dreimonatiger Kündigungsfrist Ende 1993, die eine genaue Analyse erst ermöglicht, ist noch nicht einmal ein vollständiger Zinszyklus vergangen.



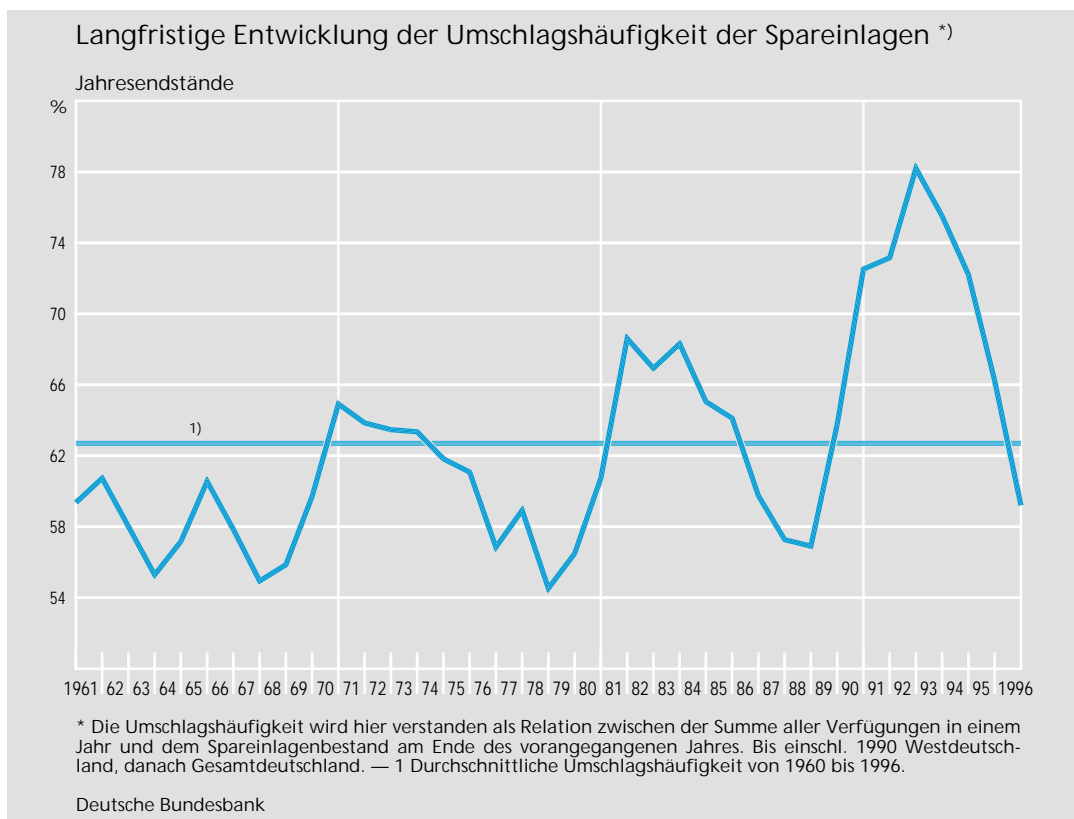
scher Nichtbanken nach längerfristigen Anlagen bei Banken dafür, daß in diesem Jahr die kurzfristigen Spareinlagen in einem nicht geringen Umfang zu Lasten des Geldkapitals dotiert wurden. Nun sind auch Umschichtungen aus dem Geldkapital in die Geldmenge in Zeiten niedriger Zinsen nicht ungewöhnlich, sondern sogar wesentlicher Bestandteil der Transmission geldpolitischer Impulse. Das Geldkapital ist 1996 jedoch schwächer ge-

wachsen als in vergleichbaren Zins- und Konjunkturkonstellationen, wie beispielsweise 1987. Eine Rolle spielte hierbei die Rückführung der längerfristigen Spareinlagen, von denen Mittel in die kurzfristigen Sonderspar-einlagen geflossen sein dürften. Dies legt den Schluß nahe, daß M3 derzeit in einem größeren Ausmaß als in früheren Niedrigzinsphasen verkapptes Geldkapital enthält. In die gleiche Richtung weist eine Analyse der Umschlagshäufigkeit der Spareinlagen.²⁵⁾ Die Umschlagshäufigkeit ist nach einem kräftigen Anstieg Ende der achtziger/Anfang der neunziger Jahre (im Zusammenhang mit dem Einbruch des Spareinlagenwachstums) seit 1993 stark gefallen und liegt nun wieder unterhalb des langjährigen Durchschnitts. Sie befindet sich zwar derzeit noch über den Tiefpunkten früherer Niedrigzinsphasen, ist aber – ausgehend von einem sehr hohen Niveau – deutlich stärker zurückgegangen als in vergleichbaren Phasen in der Vergangenheit.

Solche temporären Verzeichnungen stellen die Geldmengenpolitik nicht vor unlösbare Probleme, sondern können mit Hilfe der monetären Analyse erkannt und in die geldpolitische Beurteilung einbezogen werden. So hat die Bundesbank im vergangenen Jahr die große Bedeutung des Anlageverhaltens der inländischen Nichtbanken für den kräftigen M3-Anstieg als Hinweis darauf gedeutet, daß die ausgabenrelevante Liquidität weniger stark als M3 zugenommen hat. Zusammen

Temporäre Verzeichnungen für Geldmengenpolitik weitgehend unproblematisch

25 Die Umschlagshäufigkeit wird hier verstanden als Relation zwischen der Summe aller Verfügungen in einem Jahr und dem Spareinlagenbestand am Ende des vorangegangenen Jahres. Eine solche Analyse ist nur für die Spareinlagen insgesamt möglich, weil nur für diese Größe die Verfügungen erhoben werden.



mit anderen Faktoren hat dies zu dem Urteil geführt, daß trotz der Verfehlung des Geldmengenziels für 1996 von der monetären Seite keine Inflationsgefahren drohten.²⁶⁾

Kein grundlegender Wandel im ökonomischen Charakter der Spareinlagen

Verfehlt oder zumindest doch voreilig erscheint es, aus der Entwicklung der vergangenen Jahre die Schlußfolgerung zu ziehen, die kurzfristigen Sondersparformen hätten im Hinblick auf ihren ökonomischen Charakter mit den traditionellen Spareinlagen gleicher Fristigkeit nichts mehr gemein und seien daher vollständig aus M3 herauszurechnen und dem Geldkapital zuzuschlagen. Gegen eine solche Vorgehensweise spricht zum einen die anhaltende Substitution kürzerfristiger Termingelder. Zum andern dienten kurzfristige Spareinlagen immer schon der Vermögensanlage risikoscheuer Anleger; ebenso nimmt

ihre Bedeutung als Anlagealternative zu festverzinslichen Wertpapieren in Zeiten zunehmender Zinsunsicherheiten regelmäßig zu. Schließlich deutet auch die Bewegung der Umschlagshäufigkeit bisher nicht darauf hin, daß Neuanlagen in (Sonder-)Sparformen mit dreimonatiger Kündigungsfrist weit überwiegend oder gar ausschließlich als Geldkapitalbildung zu interpretieren sind.

Derzeit besteht also keine Veranlassung, die Abgrenzung der Zwischenzielgröße M3 zu ändern. Dies gilt um so mehr, als die überwiegende Anzahl ökonomischer Studien weiterhin zu dem Ergebnis langfristiger Stabilität der Geldnachfrage in Deutschland kommt. Wenngleich solche Analysen Strukturbrüche

Beibehaltung des Aggregates M3

²⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Geldmengenstrategie 1997/98, Monatsbericht, Januar 1997, S. 17–25.

in Geldnachfragefunktionen möglicherweise erst nach einer längeren Zeit anzeigen, sprechen sie doch nicht dafür, ad hoc eine Neudefinition des Zielaggregats vorzunehmen oder gar von dem Konzept der Geldmengensteuerung abzugehen.

*Auswirkungen
auf Zins-
elastizität*

Ein steigender Anteil höher verzinsten Sparformen an den Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist könnte Auswirkungen auf die Zinselastizität der Geldnachfrage haben. Eine inverse Reaktion der Geldnachfrage auf Änderungen der Geldmarktzinsen ist der entscheidende Hebel, mit dem die Zentralbank über ihren Einfluß auf die Konditionen am Geldmarkt die Geldmengenentwicklung kontrollieren kann. Mit einer höheren Verzinsung des Spareinlagenbestands steigt ceteris paribus auch die durchschnittliche Verzinsung, die sogenannte Eigenverzinsung, des Gesamttaggregats M3; hierdurch kann sich die (negative) Zinselastizität und damit die Kontrollierbarkeit dieses Geldmengen-

aggregates vermindern. Ökonometrische Untersuchungen zeigen bisher aber keine solche Veränderung der Zinselastizität an. Selbst wenn die „Eigenverzinsung“ von M3 durch die höher verzinsten Spareinlagen zunehmen sollte, dürfte eine grundsätzlich negative Zinselastizität von M3 auf absehbare Zeit nicht gefährdet sein. Denn Ende 1996 machten die weit überwiegend nicht oder nur niedrig verzinsten Komponenten (Bargeldumlauf, Sichteinlagen, traditionelle Spareinlagen) immer noch den größeren Teil an M3 aus.

Bisher hat die rasche Verbreitung der Sonder-spareinlagen die Effizienz der Geldmengestrategie nicht nennenswert geschwächt. Doch dürfte die Trennlinie zwischen Geld und Geldkapital unschärfer geworden sein. Die Bundesbank wird die weitere Entwicklung im Spargeschäft genau beobachten, um auf hieraus möglicherweise resultierende Verzerrungen der Geldmenge angemessen reagieren zu können.

*Geldpolitisches
Fazit*

Spareinlagen inländischer Nichtbanken *)

Mrd DM

Zeit	nach Befristung				nach Sparergruppen und Befristung				
	insgesamt	mit drei- monatiger Kündi- gungsfrist	mit Kündigungsfrist von		inländische Privatpersonen				
			über 3 Monaten bis unter 4 Jahren	4 Jahren und darüber	zusammen	mit drei- monatiger Kündi- gungs- frist 1)	mit Kündigungsfrist von		
							über 3 Monaten bis unter 4 Jahren 1)	4 Jahren und darüber zusammen 1)	darunter nach VermBG 2)
Bestände am Jahresende									
1977	437,1	259,7	96,7	80,7	413,5	249,6	90,2	73,7	40,0
1978	466,4	281,2	100,5	84,7	441,5	270,6	93,6	77,3	38,2
1979	478,4	289,7	97,7	91,0	454,8	280,0	91,2	83,6	42,8
1980	485,8	298,8	91,4	95,5	464,0	289,7	86,0	88,4	48,0
1981	483,0	297,9	89,3	95,8	463,1	288,9	84,9	89,4	51,6
1982	518,2	328,8	93,7	95,7	498,0	318,9	89,5	89,6	51,5
1983	548,4	359,5	100,2	88,7	526,5	348,2	95,8	82,5	41,7
1984	568,8	373,8	110,3	84,7	546,4	362,0	105,7	78,7	34,9
1985	623,6	408,4	124,2	91,1	599,6	395,3	119,5	84,7	33,1
1986	670,3	439,8	135,0	95,6	644,6	425,9	130,1	88,6	30,5
1987	707,1	466,8	140,9	99,4	679,5	452,4	135,6	91,5	26,5
1988	728,0	493,5	133,3	101,1	699,6	478,8	128,0	92,8	29,2
1989	705,6	479,1	137,6	89,0	679,2	464,8	132,9	81,5	22,0
1990	755,2	515,4	159,2	80,6	729,6	501,2	154,6	73,7	18,6
1991	754,1	513,1	165,6	75,4	731,2	500,5	161,5	69,2	17,1
1992	770,7	522,2	177,4	71,2	748,6	509,5	173,6	65,4	16,7
1993	859,4	587,4	202,0	70,0	836,6	574,6	197,7	64,3	17,1
1994	940,5	654,3	217,1	69,1	915,7	640,2	212,2	63,4	18,3
1995	1 046,1	749,7	234,0	62,3	1 018,7	733,2	228,6	56,9	15,3
1996	1 143,0	865,8	216,1	61,0	1 112,1	846,7	210,4	55,0	15,7
Veränderungen									
1978	29,0	21,3	3,7	4,0	27,6	20,8	3,3	3,6	- 1,8
1979	11,6	8,3	- 2,9	6,2	12,9	9,2	- 2,5	6,2	4,6
1980	6,9	8,8	- 6,3	4,4	8,7	9,4	- 5,4	4,7	5,2
1981	- 3,4	- 1,3	- 2,2	0,1	- 1,4	- 1,1	- 1,2	0,9	3,6
1982	35,0	30,8	4,3	0,0	34,8	29,9	4,6	0,3	- 0,1
1983	30,2	32,2	5,0	- 7,0	28,4	30,8	4,7	- 7,2	- 9,9
1984	20,3	14,3	10,0	- 4,0	19,8	13,7	10,0	- 3,8	- 6,7
1985	32,8	21,6	8,9	2,4	31,8	20,8	8,9	2,1	- 2,8
1986	46,7	31,4	10,8	4,5	45,0	30,6	10,6	3,8	- 2,6
1987	36,8	27,0	5,9	3,8	35,0	26,5	5,6	2,9	- 4,1
1988	20,9	26,5	- 7,3	1,7	20,1	26,2	- 7,4	1,3	2,7
1989	- 22,4	- 14,5	4,2	- 12,1	- 20,4	- 14,0	4,9	- 11,3	- 7,2
1990	- 37,4	- 50,7	21,7	- 8,3	- 36,5	- 50,5	21,7	- 7,8	- 3,4
1991	0,9	0,8	5,4	- 5,4	3,6	2,3	6,0	- 4,6	- 1,5
1992	16,3	7,4	13,1	- 4,1	17,1	7,4	13,4	- 3,7	- 0,4
1993	88,7	65,0	24,8	- 1,2	87,7	64,6	24,2	- 1,1	0,4
1994	81,2	67,5	14,6	- 0,9	79,3	66,2	14,0	- 0,9	1,4
1995	105,6	101,9	10,5	- 6,7	102,9	99,4	10,1	- 6,6	- 3,0
1996	96,9	116,8	- 18,7	- 1,1	93,4	114,2	- 19,1	- 1,7	0,4

* Ohne Spareinlagen der Auslandsfilialien sowie der Bau-
sparkassen. Ab 1990 einschl. Spareinlagen der ostdeut-
schen Kreditinstitute. Statistisch bedingte Veränderungen
sind bei den Veränderungen ausgeschaltet. — 1 Für Unter-

nehmen, Privatpersonen und Organisationen ohne Er-
werbszweck Fristengliederung ab 1980 erstmals vollständig
erfragt; die fehlenden Teilangaben sind geschätzt. — 2 Bis
1986 einschl. Spareinlagen nach dem Spar-Prämiengesetz. —

noch: Spareinlagen inländischer Nichtbanken *)

Mrd DM

Zeit	nach Sparergruppen und Befristung							
	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck		inländische Unternehmen		inländische öffentliche Haushalte		nachrichtlich: Sondersparformen 3)	
	zusammen	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist 1)	zusammen	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist 1)	zusammen	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist	zusammen	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist 4)
	Bestände am Jahresende							
1977	10,4	4,1	6,0	2,8	7,2	3,2	.	.
1978	11,0	4,4	6,3	2,9	7,6	3,3	.	.
1979	10,8	4,1	6,0	2,7	6,8	2,9	.	.
1980	10,4	3,8	6,0	2,8	5,4	2,5	.	.
1981	9,9	3,9	5,5	2,7	4,4	2,4	.	.
1982	10,2	4,3	5,5	2,8	4,5	2,7	.	.
1983	10,9	4,8	5,7	3,0	5,3	3,4	.	.
1984	11,2	5,1	5,6	3,1	5,6	3,7	.	.
1985	12,1	5,6	6,3	3,6	5,6	3,8	.	.
1986	13,2	6,0	6,7	3,9	5,8	3,9	140,7	.
1987	14,6	6,4	7,2	4,2	5,8	3,8	169,7	.
1988	15,0	6,5	7,4	4,3	5,9	4,0	177,0	.
1989	14,4	6,3	6,2	3,8	5,9	4,2	191,4	.
1990	13,9	6,2	5,7	3,5	6,1	4,4	216,1	.
1991	12,6	5,6	5,3	3,4	5,0	3,6	255,7	.
1992	12,4	5,8	5,3	3,5	4,5	3,4	309,4	.
1993	13,6	6,3	4,8	3,2	4,5	3,3	380,5	180,8
1994	14,8	7,2	4,9	3,2	5,0	3,7	474,4	249,4
1995	15,0	7,8	7,1	4,7	5,3	4,0	583,3	344,7
1996	16,8	9,5	8,6	5,5	5,4	4,1	679,1	459,6
	Veränderungen							
1978	0,6	0,3	0,3	0,2	0,4	0,1	.	.
1979	- 0,2	- 0,3	- 0,3	- 0,2	- 0,8	- 0,4	.	.
1980	- 0,4	- 0,3	0,0	0,1	- 1,5	- 0,4	.	.
1981	- 0,5	0,1	- 0,5	0,0	- 1,0	- 0,2	.	.
1982	0,2	0,4	- 0,1	0,1	0,1	0,3	.	.
1983	0,7	0,5	0,3	0,2	0,8	0,7	.	.
1984	0,3	0,2	- 0,1	0,1	0,3	0,3	.	.
1985	0,7	0,4	0,4	0,4	- 0,1	0,0	.	.
1986	1,1	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1	.	.
1987	1,4	0,4	0,4	0,2	0,0	- 0,1	28,7	.
1988	0,4	0,0	0,3	0,2	0,2	0,2	7,4	.
1989	- 0,6	- 0,2	- 1,3	- 0,5	- 0,1	0,2	12,9	.
1990	- 0,6	- 0,2	- 0,5	- 0,3	0,3	0,2	24,7	.
1991	- 1,3	- 0,6	- 0,4	- 0,1	- 1,1	- 0,8	32,9	.
1992	- 0,2	0,2	0,0	0,1	- 0,5	- 0,2	50,6	.
1993	1,2	0,5	- 0,2	0,0	- 0,1	- 0,1	59,6	.
1994	1,2	0,9	0,1	0,0	0,5	0,4	89,0	64,4
1995	0,2	0,7	2,2	1,5	0,3	0,3	104,2	96,4
1996	1,8	1,7	1,5	0,8	0,1	0,0	80,7	100,2

3 Spareinlagen, für die aufgrund besonderer Verträge ein steigender Zins oder – nicht nur vorübergehend – ein Bonus oder generell ein höherer Zins als der Regelsatz gezahlt wird. Ab 1986 Sondersparformen der inländischen

Privatpersonen, ab Dezember 1993 der Nichtbanken insgesamt, ab Januar 1995 der inländischen Nichtbanken. —
4 Erst ab 1993 erfragt.

Deutsche Bundesbank