

Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 1999

Mit diesem Bericht kommentiert die Deutsche Bundesbank erstmals Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, die nun über alle Sektoren hinweg nach den Regeln des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG'95) erstellt und mit den Angaben des Statistischen Bundesamtes über die Investitionstätigkeit und Ersparnisbildung abgestimmt worden sind. Das neue Konzept führt zu einigen tief greifenden Änderungen insbesondere bei der Abgrenzung der Sektoren sowie der Klassifizierung finanzieller Instrumente. Einer der quantitativ und analytisch bedeutsamsten Revisionspunkte betrifft die institutionelle Trennlinie zwischen den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Dadurch wird der private Haushaltsbereich und hier nicht zuletzt die private Sparquote konzeptionell erweitert, während der Kreis der Unternehmen enger gefasst ist. Das hat den Vorteil, dass realwirtschaftliche und finanzielle Transaktionen, die in einem inneren Zusammenhang stehen, einheitlich beim selben Entscheidungsträger nachgewiesen werden. Allerdings sind die Wachstums- und Beschäftigungswirkungen von Investitionen weniger als zuvor aus dem Investitionsverhalten der Unternehmenssphäre erkennbar, sondern erst dann, wenn man die einschlägigen Transaktionen der übrigen Investoren, insbesondere die gewerblichen und wohnungswirtschaftlichen Aktivitäten der privaten Haushalte, mit einbezieht.

Die Entwicklungstendenzen im Finanzierungskreislauf der deutschen Wirtschaft zeigen auch im Spiegel der neuen Methodik und Systematik¹⁾ für das vergangene Jahr insgesamt einen starken Dämpfungseffekt, den die Finanzmarktkrisen in einer Reihe wichtiger Schwellenländer ausgelöst hatten. Der Außenhandel als wichtiger Antriebsmotor der deutschen Wirtschaft verlor dadurch im Jahresergebnis merklich an Schwung, dem sich die binnenwirtschaftlichen Aktivitäten nicht ganz entziehen konnten. Die Nettoanlageinvestitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften²⁾ sowie der unternehmerisch tätigen privaten Haushalte expandierten nur verhalten. Stärkere Impulse gingen hingegen im Ergebnis vom erneut recht umfangreichen Lageraufbau aus, der damit zugleich produktionsstabilisierend wirkte. Hinzu kam, dass der Staat nach jahrelangen Ausgabenkürzungen seine Investitionsbudgets erstmals wieder etwas aufstockte und der Anpassungsdruck im Wohnungsbau nachließ.

Insgesamt nahm der inländische Mittelbedarf für neue Sachanlagen und Vorräte deutlich zu. Dem stand allerdings ein geringeres Aufkommen an heimischen Ersparnissen gegenüber, da sich bei gedämpfter Konjunktur und höheren Kosten die Ertragsverhältnisse der Unternehmen verschlechterten und vor dem Hintergrund der hohen Arbeitslosigkeit die private Spartätigkeit weiter rückläufig war. Entlastende Einflüsse auf die Finanzmärkte, wie sie namentlich von der Reduzierung des staatlichen Haushaltsdefizits ausgingen, wurden dadurch überlagert. Durch die Gegenläufigkeit von inländischer Mittelnachfrage und Ersparnisangebot kam es im vergange-

nen Jahr erneut zu einer größeren gesamtwirtschaftlichen Finanzierungslücke, die – wenn auch zu deutlich höheren Kapitalmarktzinsen – geräuschlos durch Auslandsgeldzuflüsse geschlossen wurde. Trotz des geänderten Zinsumfeldes lieferten die Finanzierungsbedingungen jedoch eine günstige Basis für die im Verlauf des letzten Jahres einsetzende Belebung des Wirtschaftswachstums, zumal der Aktienmarkt seine Position im Finanzierungsgefüge ausbauen konnte.

Inländische Sachvermögensbildung

Für die Sachvermögensbildung wurden in Deutschland im vergangenen Jahr insgesamt 284 Mrd DM oder rund 7% mehr Mittel nachgefragt als ein Jahr zuvor. Triebfeder hierfür waren zum einen höhere Nettoinvestitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften in Ausrüstungen und betriebliche Software, während im Gegensatz dazu die Ausgaben für gewerbliche Bauten, mit denen in der Regel Betriebserweiterungen verbunden sind, angesichts der relativ niedrigen Kapazitätsauslastung nochmals – jedoch in deutlich geringerem Umfang als in den Jahren zuvor – zurückgefahren wurden. Im Gesamtergebnis übertrafen deshalb die Investitionsausgaben der Unternehmen für neue Sachanlagen – in jeweiligen Preisen gerechnet – ihren Vorjahrs-

*Höhere
Investitionen in
Ausrüstungen
und Software*

¹ Näheres hierzu im methodischen Anhang zu diesem Aufsatz auf S. 33. Vgl. ebenso: Deutsche Bundesbank, Einkommen, Sparen und Investitionen in den neunziger Jahren: Ergebnisse des neuen ESVG'95, Monatsbericht, Dezember 1999, S. 51 ff.

² Einschließlich so genannter Quasi-Kapitalgesellschaften, jedoch ohne Selbständige und Einzelkaufleute, die nunmehr zu den Privathaushalten gerechnet werden.

Gesamtwirtschaftliche Vermögensbildung, Ersparnis und Finanzierungssalden

Mrd DM

Position	1992	1993	1994	1995	1996	1997 p)	1998 p)	1999 ts)
Vermögensbildung								
Sachvermögensbildung 1)	300,4	245,4	284,7	277,5	241,3	245,7	265,3	284,2
Private Haushalte 2)	123,3	133,5	159,4	152,7	143,1	140,8	138,4	136,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	133,2	74,0	92,2	101,9	81,6	94,2	121,6	137,7
Anlagen	138,5	94,9	90,9	95,3	88,3	90,0	97,7	98,6
Vorräte	- 5,3	- 20,9	1,3	6,7	- 6,8	4,2	23,9	39,1
Finanzielle Institutionen	11,0	10,1	8,1	9,3	7,7	7,8	7,4	8,1
Staat	33,0	27,8	25,0	13,6	8,9	2,8	- 2,1	1,7
Nettokreditgewährung an die Übrige Welt 3)	- 24,0	- 18,8	- 43,1	- 30,4	- 13,6	0,2	- 5,0	- 31,8
Insgesamt	276,4	226,5	241,7	247,1	227,7	245,9	260,2	252,3
Nachrichtlich: Sachvermögensbildung in % 4)	11,2	9,0	10,0	9,4	8,0	8,0	8,4	8,8
Ersparnis 5)								
Private Haushalte 2)	277,8	275,2	260,8	263,7	263,8	263,7	271,5	269,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 6)	13,6	- 6,0	4,1	51,7	54,5	47,4	29,4	- 5,2
Finanzielle Institutionen	30,6	33,0	35,3	28,6	21,7	28,5	26,0	27,5
Staat 6) 7)	- 45,6	- 75,7	- 58,5	- 96,9	- 112,3	- 93,7	- 66,6	- 39,2
Insgesamt	276,4	226,5	241,7	247,1	227,7	245,9	260,2	252,3
Nachrichtlich: Ersparnis in % 4)	10,3	8,3	8,5	8,4	7,6	8,0	8,3	7,8
Finanzierungssalden								
Private Haushalte 2)	154,5	141,7	101,4	111,1	120,7	122,9	133,1	132,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 6)	- 119,6	- 80,0	- 88,1	- 50,3	- 27,1	- 46,8	- 92,2	- 142,8
Finanzielle Institutionen	19,6	22,9	27,2	19,4	14,0	20,6	18,7	19,4
Staat 6) 7)	- 78,6	- 103,4	- 83,5	- 110,5	- 121,2	- 96,5	- 64,5	- 40,9
Insgesamt 8)	- 24,0	- 18,8	- 43,1	- 30,4	- 13,6	0,2	- 5,0	- 31,8
Nachrichtlich: Finanzierungssalden in % 4)								
Private Haushalte 2)	5,7	5,2	3,6	3,8	4,0	4,0	4,2	4,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 6)	- 4,4	- 2,9	- 3,1	- 1,7	- 0,9	- 1,5	- 2,9	- 4,4
Finanzielle Institutionen	0,7	0,8	1,0	0,7	0,5	0,7	0,6	0,6
Staat 6) 7)	- 2,9	- 3,8	- 2,9	- 3,7	- 4,0	- 3,1	- 2,0	- 1,3
Insgesamt	- 0,9	- 0,7	- 1,5	- 1,0	- 0,5	0,0	- 0,2	- 1,0

Quelle: Amtliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen und eigene Schätzungen. — 1 Nettoinvestitionen in Sachanlagen und Vorräte. — 2 Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 3 Entspricht der Differenz zwischen Ersparnis und Sachvermögensbildung im Inland. — 4 In % der gesamten verfügbaren Einkommen. — 5 Einschl. Vermögensübertragungen (netto). — 6 Im Jahr 1995 nach

Ausschaltung der Übernahme der Treuhandschulden sowie eines Teils der Altverschuldung ostdeutscher Wohnungsunternehmen durch den Erblastentilgungsfonds in Höhe von rd. 205 Mrd DM bzw. 30 Mrd DM. — 7 Im nationalen Konzept der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — 8 Entspricht der Nettokreditgewährung an die Übrige Welt.

Deutsche Bundesbank

wert nur wenig. Gemessen an den verfügbaren Einkommen aller Sektoren entsprachen sie – wie schon 1998 – einem Anteil von rund 3 %. Die sektorale Nettoinvestitionsquote lag damit noch unter ihrem Niveau von 1993 (3 ½ %).

*Starker
Lageraufbau*

Erheblich mehr Mittel wurden 1999 in der Lagerhaltung gebunden. Neben einer spekulativen Aufstockung der Vorräte an Rohstoffen und Vorprodukten dürfte es dabei auch zu höheren Beständen an Enderzeugnissen auf Grund von Absatzschwierigkeiten gekommen sein. Nach den Schätzungen des Statistischen Bundesamtes beliefen sich die gesamtwirtschaftlichen Vorratsinvestitionen auf 47 Mrd DM. Sie übertrafen damit das Vorjahrsergebnis um rund 60 %. Der hieraus resultierende Finanzierungsbedarf lag etwa bei der Hälfte des Volumens, das sich aus den unternehmerischen Anlageinvestitionen ergab. Derartige Größenverhältnisse lassen freilich Zweifel aufkommen, ob das Lagerverhalten der Unternehmen statistisch zutreffend abgebildet wird.

*Höhere
staatliche
Investitionen ...*

Neben den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und Finanzinstituten hat im vergangenen Jahr auch der Staat etwas mehr für investive Zwecke ausgegeben. Das gilt insbesondere für den Bund, der offenbar im Zusammenhang mit der Verlegung des Regierungssitzes nach Berlin seine Sachinvestitionen deutlich steigerte. In die gleiche Richtung wirkte die gebesserte Finanzlage der Gemeinden in den alten Bundesländern, die nach einer längeren Investitionszurückhaltung ihre Sachinvestitionen wieder ausweiteten. Dagegen flaute die Investitionstätigkeit der priva-

ten Haushalte, die sich zu gut zwei Dritteln auf die Wohnungswirtschaft konzentriert, weiter ab. Schwerer als die in Westdeutschland zunehmende Präferenz für das Eigenheim wog die rückläufige Nachfrage nach Wohnungen als Vermietungsobjekt. Darüber hinaus operierten Selbständige und Einzelkaufleute, die nunmehr mit ihren gesamten unternehmerischen Aktivitäten dem privaten Haushaltssektor zugerechnet werden, bei ihren betrieblichen Investitionen ebenso vorsichtig wie die Kapitalgesellschaften. Der Mittelbedarf für die private Sachvermögensbildung fiel deshalb im vergangenen Jahr mit knapp 137 Mrd DM erneut geringer aus als zuvor, was auf eine weitere Absenkung der privaten Nettoinvestitionsquote auf rund 4 % der disponiblen Einkommen aller inländischen Sektoren hinauslief.

Gesamtwirtschaftliches Angebot an Ersparnissen

Im Gegensatz zur wachsenden Mittelnachfrage für Investitionen hat sich das gesamte Ersparnisangebot im vergangenen Jahr um 3 % auf 252 Mrd DM vermindert. Dahinter stand in erster Linie die Ertragsverschlechterung bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die in ihrer Umsatztätigkeit entweder direkt oder indirekt von der Eintrübung des weltwirtschaftlichen Umfelds betroffen waren oder wie die Bauwirtschaft ihre strukturelle Anpassung noch nicht abgeschlossen hatten. Aber auch in Wachstumsbereichen, die vordem stark reguliert waren, dürfte der zunehmende Wettbewerb zu deutlichen Ertragskorrekturen geführt haben. So nahm

*Ertrags-
verschlechterung bei den
Unternehmen*

die Zahl der Anbieter von Telekommunikationsdiensten 1999 binnen Jahresfrist um ein Drittel auf rund 1 700 Firmen zu. Ähnlich verhielt es sich mit Firmen, die in zukunftssträchtigen Technologiebereichen neu an den Markt kamen und hier noch keinen hinreichenden Deckungsbeitrag erzielen konnten.

*Thesaurierte
Gewinne
negativ*

Auf der Gegenseite verstärkte sich der Kostendruck, da die Lohnabschlüsse – real gerechnet – im Durchschnitt über den Zuwachs der Arbeitsproduktivität hinausgingen. Außerdem zehrten höhere Zins- und Steuerlasten an den Betriebsergebnissen. Schließlich wurden die Unternehmen mit höheren Einstandspreisen für Rohstoffe und Energie konfrontiert. Bei engen Spielräumen für eigene Preiserhöhungen sind deshalb die Unternehmensgewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Jahr 1999 um fast 6 % gegenüber dem allerdings ertragsstarken Vorjahr zurückgegangen. Gemessen am Produktionswert lagen sie mit einer Quote von 8 ½ % jedoch noch deutlich über dem Durchschnitt der weiter zurückliegenden Jahre. Zieht man gleichwohl davon noch die verhältnismäßig hohen Ausschüttungen sowie die Zuführungen zu den betrieblichen Pensionsrückstellungen ab, dann ergibt sich auf der Ebene der thesaurierten Gewinne (einschließlich der netto empfangenen Vermögensübertragungen) sogar ein Minusbetrag.

*Erneut
geringerer
privater
Ersparnis-
beitrag ...*

Gleichzeitig ging die private Spartätigkeit weiter zurück. Die entsprechenden Anlagemittel, die neben den laufenden Ersparnissen auch die Zuwendungen im Rahmen der staatlichen Sparförderung enthalten, waren 1999 mit 269 Mrd DM geringer als ein Jahr zuvor.

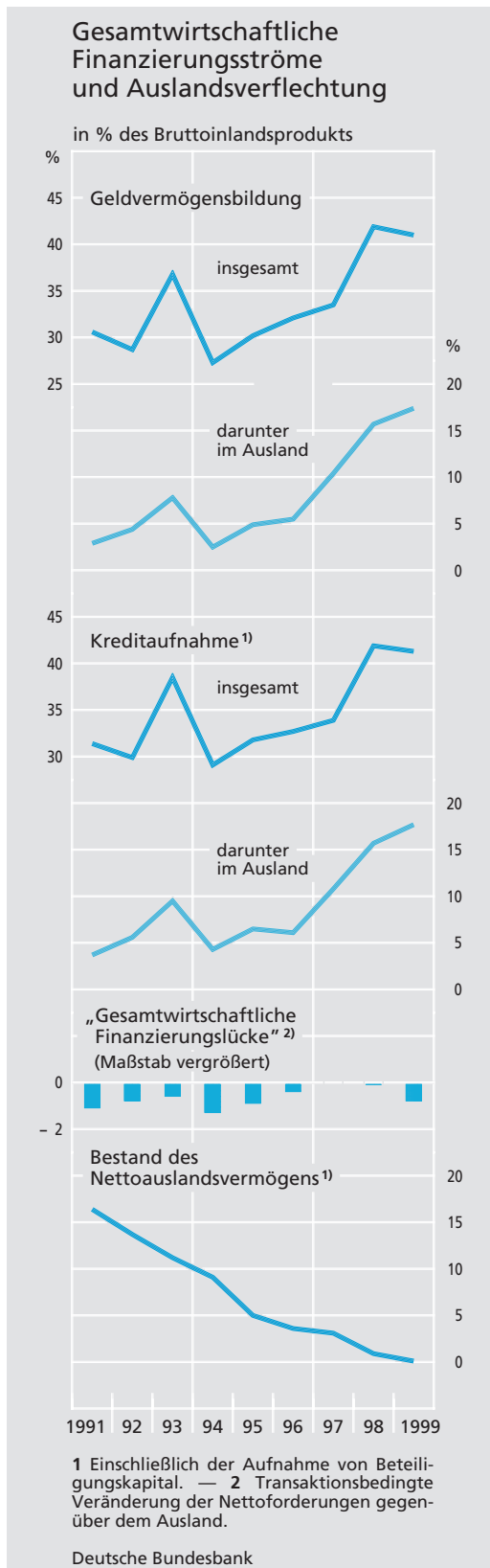
Gemessen an den verfügbaren Einkommen aller Sektoren reduzierte sich damit das Mittelangebot der privaten Sparer auf 8 ¼ %, verglichen mit 10 ½ % im Jahr 1991. Gestützt wurde die inländische Ersparnis dagegen durch verbesserte Betriebsergebnisse der Finanzinstitute sowie vor allem dadurch, dass die Deckungslücke zwischen den laufenden Einnahmen des Staates und seinen Ausgaben für Konsum und Übertragungen (in den Abgrenzungen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) weiter zurückging. Hierzu haben freilich neben der Konsolidierungspolitik auch Sonderfaktoren beigetragen. So sprudelten die Steuererträge trotz des schwächeren Wirtschaftswachstums kräftiger als vorher, was auch auf die höhere Energiebesteuerung sowie auf das Auslaufen steuermindernder Abschreibungsvergünstigungen für Investitionen in Ostdeutschland zurückzuführen ist. Unter den Gebietskörperschaften konnten der Bund und die Länder ihre negative Ersparnis weiter eindämmen. Bei den Sozialversicherungen fielen die Überschüsse im Vorjahresvergleich nochmals höher aus.

*... und
Entlastungs-
effekte seitens
des Staates*

Grundstruktur der Finanzierungsströme

Stellt man die Sachvermögensbildung und das Sparen einander gegenüber, dann wird das gesamtwirtschaftliche Finanzierungsgefüge primär von dem erheblich gewachsenen Außenfinanzierungsbedarf der Wirtschaft bestimmt. Das Finanzierungsdefizit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erhöhte sich binnen Jahresfrist um rund die Hälfte auf 143 Mrd DM. Das bedeutete eine vergleichsweise hohe Beanspruchung fremder Ressour-

*Hoher Außen-
finanzierungs-
bedarf der
Unternehmen*



cen in Höhe von 4 ½ % der verfügbaren Einkommen aller Sektoren, die damit zusammen mit der staatlichen Nettokreditaufnahme über das heimische Mittelangebot der Überschussektoren hinausging. Etwa vier Fünftel des gesamten Außenfinanzierungsbedarfs von Wirtschaft und Staat wurden aus inländischen Quellen gedeckt; ein Fünftel oder gut 30 Mrd DM sind im Ausland beschafft worden.

Ebenso wie 1998 wurde die Ausweitung der wirtschaftlichen Aktivitäten im vergangenen Jahr von den intensiven Bemühungen der Kapitalgesellschaften begleitet, Ertragskraft und Marktkapitalisierung zu verbessern, um sich dadurch im globalen Wettbewerb zu behaupten. Die mit der Neuordnung und Konzentration der Geschäftsfelder auf die Kernkompetenzen verbundenen Finanztransaktionen haben die Finanzierungsströme erneut erheblich ausgeweitet. Übernahmen, Fusionen und Kooperationen, zum Teil über die Grenzen hinweg, die nicht nur den Zugang zu neuen Techniken, Produkten und Märkten erleichtern, sondern gleichzeitig Synergien erschließen und bündeln sollen, verstärkten diesen Prozess. Nicht selten wurden als Vorstufe zu derartigen strategischen Schritten Betriebs- teile abgetrennt, rechtlich verselbständigt und die neuen Firmen an die Börse gebracht. Dies eröffnete die Chance, eine zusätzliche „Akquisitionswährung“ für eine stärkere globale Ausrichtung in die Hand zu bekommen. Ebenfalls expansiv auf den Finanzierungs- kreislauf wirkten die Transaktionen im Rahmen des Cash-Managements weltweit tätiger Konzerne sowie der Umstand, dass mit der Einführung des Euro die Drehscheibenfunk-

*Starke
Ausweitung der
Finanzierungs-
ströme*

tion des Finanzplatzes Deutschland offenbar gestärkt wurde. Man muss schon in die Zeit des Einigungsbooms zurückgehen, um – gemessen am Bruttoinlandsprodukt – eine ähnliche Ausweitung der Finanzverflechtung anzutreffen.

*Präferenz für
die Aktie als
Anlage- und
Finanzierungs-
instrument*

Die Wahl der Anlage- und Finanzierungsformen war im vergangenen Jahr stärker als vorher durch die Aktie geprägt, obwohl die Renditen auf längerfristige Rentenwerte deutlich stiegen und der deutsche Aktienmarkt lange Zeit dem weltweiten Kursauftrieb hinterher hinkte. Schätzungsweise ein Drittel des von den inländischen nichtfinanziellen Sektoren neu gebildeten Geldvermögens floss 1999 direkt oder indirekt über entsprechende Investmentanteile in die Aktienanlage; einschließlich des Erwerbs Sonstiger Beteiligungen waren es fast zwei Fünftel. Ein Jahr zuvor hatte diese Quote etwa 30 % und zu Anfang der neunziger Jahre rund 10 % betragen. Gefragt waren vor allem Titel aus den TMT-Bereichen (Technologie, Medien und Telekommunikation), in denen sich die Möglichkeiten der digitalen Revolution am stärksten manifestieren. Auch als Finanzierungsinstrument war die Aktie im vergangenen Jahr weiter auf dem Vormarsch. Auf diesem Wege wurde einschließlich Sonstiger Beteiligungen zuletzt rund ein Achtel der von den inländischen nichtfinanziellen Sektoren insgesamt benötigten Außenfinanzierungsmittel aufgebracht; damit hat sich dieser Anteil seit 1991 verdoppelt. Rechnet man hierzu noch jene Kredite hinzu, die inländischen Niederlassungen von ihren ausländischen Eignern gewährt wurden, dann erhält die so abgegrenzte Beteiligungsfinanzierung ein noch größeres Ge-

wicht. Das verstärkte Engagement in Risikokapital ging hauptsächlich zu Lasten der heimischen Banken, die bisher im Zentrum des Finanzierungskreislaufs standen. Hier haben die inländischen nichtfinanziellen Sektoren 1999 ihre Guthaben nur noch ein Drittel so stark dotiert wie ein Jahr zuvor. Auf der Gegenseite ging trotz des insgesamt höheren Mittelbedarfs die Kreditaufnahme bei inländischen Kreditinstituten binnen Jahresfrist ebenfalls um ein Viertel zurück. Private, Unternehmen und Staat deckten auf diesem Wege nur noch rund 40 % der zusätzlich benötigten Mittel, verglichen mit einem Anteil von mehr als der Hälfte im Jahr zuvor.

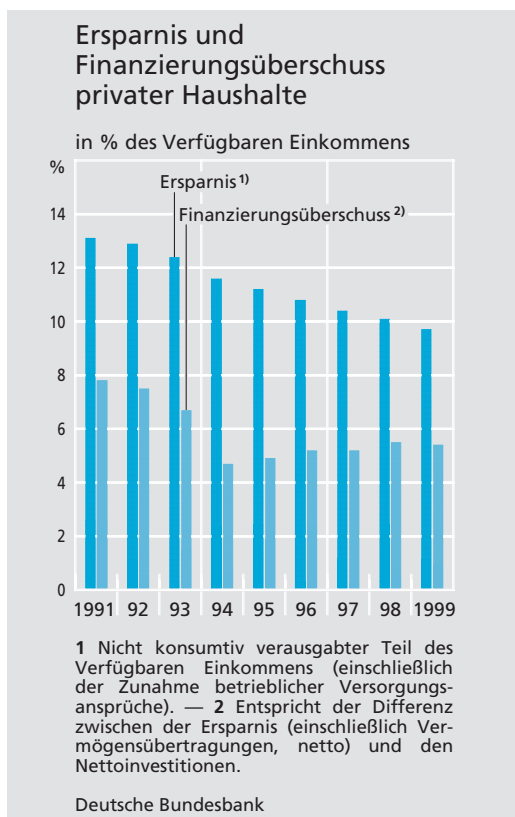
Anlage- und Verschuldungsverhalten privater Haushalte

Die seit Anfang der neunziger Jahre zu beobachtende Abschwächung der privaten Spartätigkeit in Deutschland hat sich im vergangenen Jahr fortgesetzt. Das Sparaufkommen, das nunmehr nach dem ESVG'95 die Ersparnisse aus der privaten Wohnungsvermietung sowie der unternehmerischen Tätigkeit von Selbständigen und Einzelkaufleuten mit einschließt, erreichte nicht ganz das Vorjahrsergebnis. Damit ging auch der Anteil der Ersparnis an den verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte zurück. Die Privathaushalte legten 1999 nur noch knapp jede zehnte Mark ihres verfügbaren Einkommens zurück, während es im Einigungsjahr noch jede siebte bis achte Mark gewesen war.

*Schwächeres
privates Sparen*

Die laufenden Ersparnisse, zu denen die Leistungen im Rahmen der staatlichen Sparförde-

*Private Kredit-
aufnahme*



nung noch hinzukommen, sind mit einem Anteil von rund zwei Dritteln die Hauptfinanzierungsquelle der privaten Vermögensbildung. Das restliche Drittel – für 1999 waren dies schätzungsweise 144 Mrd DM – wird nach dem neuen Berechnungskonzept durch Kreditaufnahmen zur Finanzierung von Wohneigentum, gewerblicher Aktivitäten und sonstiger Zwecke gedeckt. Trotz statistischer Erfassungsprobleme kann man davon ausgehen, dass sich vor allem die Nachfrage nach privaten Baukrediten auf Grund der beständigen Präferenz für das Eigenheim weiterhin auf hohem Niveau hielt. Daneben dürften im Zusammenhang mit dem lebhafteren Automobilgeschäft in den Frühjahrs- und Sommermonaten vorigen Jahres mehr Pkw-Finanzierungen beansprucht worden sein. Verschiedentlich ist wohl auch der „Run“ auf die

Aktie mit Krediten finanziert worden, und zwar wohl in erster Linie bei den Käufen über Direktbanken. Dagegen dürfte sich die Kreditnachfrage für die Erstellung von Mietwohnungen sowie für Sachinvestitionen der Selbständigen eher in Grenzen gehalten haben.

Insgesamt mobilisierten die privaten Haushalte für ihre Sach- und Geldvermögensbildung 1999 mit 413 Mrd DM nicht mehr so viele Mittel wie ein Jahr zuvor, wobei die Entwicklung im Einzelnen freilich recht unterschiedlich verlief. So hat offenbar die Belebung der binnenwirtschaftlichen Aktivitäten seit Mitte vorigen Jahres Selbständige und Einzelkaufleute dazu veranlasst, etwas mehr in Ausrüstungen und Vorräte zu investieren, was durch die Bemühungen noch verstärkt wurde, sich mit neuer Software gegen die befürchteten Computerprobleme bei der Umstellung auf das neue Jahrtausend zu rüsten. Die betreffenden Bruttoinvestitionen waren im vergangenen Jahr nominal um 8 ½ % höher als ein Jahr zuvor. Parallel dazu hielt in Westdeutschland die Präferenz für das Eigenheim weiter an. Dafür spricht unter anderem die höhere Zahl der Genehmigungen und Fertigstellungen von Ein- und Zweifamilienhäusern, die bevorzugt von Privathaushalten erworben werden.³⁾ Vermutlich haben dabei – angesichts der gestiegenen Zinsen und der Anfang dieses Jahres in Kraft getretenen Herabsetzung der Einkommensgrenzen für die Gewährung der Eigenheimzulage – auch Vorzieheffekte mitgespielt. Schwerer wog indes,

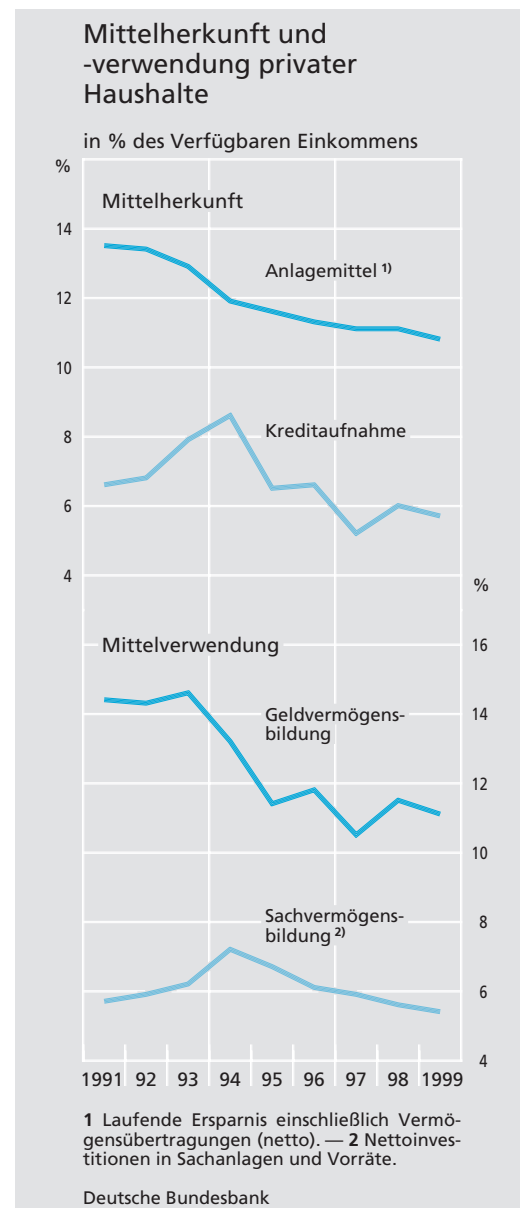
Sachvermögensbildung

³ Im vergangenen Jahr sind bundesweit 237 000 Ein- und Zweifamilienhäuser fertiggestellt worden, davon allein 185 000 in Westdeutschland. Man muss schon in die frühen achtziger Jahre zurückgehen, um ein derart hohes Ergebnis anzutreffen.

dass die übrige private Nachfrage nach Bauleistungen weiterhin rückläufig war. Dies gilt sowohl für die Erstellung von Eigentumswohnungen und Mehrfamilienhäusern zur Vermietung wegen der vielerorts herrschenden Marktsättigung als auch für gewerbliche private Bauvorhaben. Nach Berücksichtigung der Abschreibungen flossen deshalb 1999 mit 137 Mrd DM oder 5 ½ % der Verfügbaren Einkommen nicht mehr ganz so viele finanzielle Mittel in den Aufbau des privaten Sachvermögens wie ein Jahr zuvor.

Anleger-
präferenzen

Der Geldvermögensbildung haben die Privathaushalte im letzten Jahr 277 Mrd DM zugeführt. Die Wahl der Anlageformen wurde wiederum hauptsächlich von Renditeüberlegungen bestimmt, doch hatten die Unsicherheiten über die künftige Zins- und Kursentwicklung sowie die befürchteten Umstellungsprobleme auf das neue Jahrtausend zusammen mit den niedrigen Opportunitätskosten auch eine verstärkte Liquiditätshaltung zur Folge. Anlagefavoriten waren in erster Linie Aktien und Investmentzertifikate auf Aktienbasis, obwohl der DAX-Kursindex erst dank einer beeindruckenden Jahreschluss-Rallye einen jährlichen Zuwachs um fast zwei Fünftel erzielte und damit internationale Vergleichsmaßstäbe zum Teil deutlich übertraf. Gefördert wurde die vermehrte Hinwendung zu den Anteilsrechten zudem durch den zweiten Börsengang der Telekom sowie dadurch, dass zahlreiche junge innovative Firmen an den Neuen Markt gingen. Darüber hinaus beflügelten oftmals Fusionsgerüchte die Phantasie der Anleger. In die gleiche Richtung wirkten verbesserte staatliche Regelungen für vermögenswirksame



Leistungen (Anfang 1999) sowie vor allem die ab 1. Januar dieses Jahres geltende Halbierung des Sparer-Freibetrags für Kapitaleinkünfte, in deren Vorfeld vermutlich größere Portfeuilleumschichtungen vorgenommen wurden.

In Anteilsrechten sowie einschlägigen Investmentanteilen haben private Haushalte 1999 schätzungsweise 86 Mrd DM angelegt. Das

Geldanlage
in Aktien

Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte *)

Mrd DM

Position	1992	1993	1994	1995	1996	1997 p)	1998 p)	1999 ts)
Mittelaufkommen								
Verfügbares Einkommen	2 051,4	2 120,8	2 178,5	2 253,7	2 304,7	2 351,3	2 420,4	2 479,9
Private Konsumausgaben	1 786,0	1 857,5	1 925,1	2 001,6	2 055,4	2 106,8	2 174,7	2 238,8
Sparen	265,4	263,3	253,4	252,1	249,3	244,6	245,7	241,2
Nachrichtlich:								
Sparquote 1)	12,9	12,4	11,6	11,2	10,8	10,4	10,1	9,7
Empfangene Vermögensübertragungen (netto)	12,5	11,9	7,4	11,6	14,6	19,1	25,8	28,0
Eigene Anlagemittel	277,8	275,2	260,8	263,7	263,8	263,7	271,5	269,2
Kreditaufnahme	141,7	169,3	188,8	148,3	154,2	125,6	147,0	144,1
Wohnungsbaukredite	74,5	106,3	128,0	105,3	103,5	91,1	93,0	91,0
Sonstige Kredite 2)	67,2	63,0	60,8	43,0	50,7	34,5	54,0	53,1
Gesamtes Mittelaufkommen	419,5	444,5	449,6	412,0	418,1	389,2	418,5	413,3
Mittelverwendung								
Nettoinvestitionen	123,3	133,5	159,4	152,7	143,1	140,8	138,4	136,7
Geldvermögensbildung								
bei Banken 3)	133,5	193,2	8,2	67,4	102,0	56,0	89,6	18,0
Sichtguthaben 4)	49,4	45,2	13,6	25,8	46,8	21,3	55,6	59,4
Termingelder 5)	56,4	66,8	- 83,9	- 72,4	- 47,8	- 15,3	6,1	- 13,7
Spareinlagen 5)	24,2	96,0	87,0	107,1	105,7	47,2	31,7	- 8,4
Sparbriefe	3,6	- 14,8	- 8,4	6,9	- 2,6	2,8	- 3,8	- 19,3
bei Versicherungen 6)	72,6	86,9	97,2	103,6	112,6	118,1	122,9	128,0
in Wertpapieren	71,2	20,7	172,5	72,8	44,9	58,9	52,0	115,3
in Rentenwerten 7)	10,1	- 30,4	66,2	46,8	4,4	2,3	- 27,9	2,2
in Aktien	- 0,9	6,6	12,0	- 3,4	10,5	8,0	8,0	17,0
in Sonstigen Beteiligungen	8,0	8,4	10,7	8,7	7,8	6,6	8,8	5,7
in Investmentzertifikaten	54,0	36,1	83,6	20,7	22,2	42,0	63,2	90,4
Ansprüche aus betrieblichen Pensionsrückstellungen	18,9	10,2	12,3	15,4	15,5	15,5	15,5	15,3
Insgesamt	296,2	311,0	290,2	259,3	275,0	248,4	280,1	276,6
Nachrichtlich:								
Gesamtes Bruttovermögen 8)	12 380	13 259	13 930	14 686	15 337	15 967	16 600	17 315
Sachvermögen	6 938	7 319	7 713	8 060	8 305	8 444	8 649	8 831
Wohnungen 9)	5 722	6 055	6 408	6 729	6 967	7 092	7 282	7 450
Sonstige Anlagen 10)	1 216	1 264	1 305	1 331	1 338	1 352	1 368	1 381
Geldvermögen	4 115	4 540	4 768	5 129	5 474	5 905	6 275	6 749
Gebrauchsvermögen	1 327	1 399	1 449	1 497	1 558	1 618	1 675	1 735
Verpflichtungen 8)	1 720	1 888	2 073	2 217	2 371	2 496	2 637	2 763
Wohnungsbaukredite	1 000	1 109	1 241	1 353	1 460	1 556	1 648	1 744
Sonstige Kredite 2)	721	779	832	863	911	940	989	1 019
Reinvermögen	10 659	11 371	11 857	12 469	12 966	13 471	13 963	14 552

* Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 1 Sparen in % des Verfügbaren Einkommens. — 2 Im Wesentlichen Kredite für gewerbliche und konsumtive Zwecke. — 3 Banken im In- und Ausland. — 4 Einschl. Bargeld. — 5 Bauspareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in Übereinstimmung mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 6 Einschl. Pensions- und Sterbekassen sowie berufsständische Ver-

sorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — 7 Einschl. Geldmarktpapiere. — 8 Schätzergebnisse im Vorfeld der nach Maßgabe des ESVG'95 noch zu revidierenden Geldvermögensrechnung. — 9 Einschl. Wohngrundstücke. — 10 Einschl. gewerblicher Grundstücke, jedoch ohne unbebaute sowie land- oder forstwirtschaftlich genutzte Grundstücke.

Deutsche Bundesbank

Anlagevolumen nahm damit gegenüber 1998 um die Hälfte zu und entsprach gut 30 % der gesamten Geldvermögensbildung, verglichen mit etwa einem Fünftel ein Jahr zuvor. Bevorzugt gekauft wurden hauptsächlich Beteiligungstitel aus den europäischen Ländern beziehungsweise dem Euro-Raum sowie unter Branchenaspekten Werte aus den Bereichen Pharma, Medien, Telekommunikation sowie Bio- und Informationstechnologie. Die nachhaltige Bevorzugung der Aktie hat mittlerweile sowohl zu einem kräftigen Anstieg als auch zu einer deutlichen Umschichtung des privaten Fondsvermögens geführt. Gegenwärtig handelt es sich hierbei fast zur Hälfte um Aktienfonds; das ist dem Anteil nach etwa dreimal so viel wie zu Beginn der neunziger Jahre.

*Erwerb von
Investment-
zertifikaten*

Außerdem wurden den Immobilien- sowie Renten- und Geldmarktfonds vermehrt Mittel zugeführt. Allein die Zuflüsse zu den inländischen offenen Immobilienfonds waren 1999 dreimal so hoch wie ein Jahr zuvor, was mit dem übersättigten deutschen Immobilienmarkt kontrastiert. Die Kapitalanlagegesellschaften mussten sich deshalb verstärkt um lukrative Auslandsobjekte bemühen. Dadurch erreichten die privaten Haushalte sowohl eine rendite- als auch steuergünstige internationale Diversifikation ihrer Anlagen.⁴⁾

*Geldanlage bei
Versicherungen*

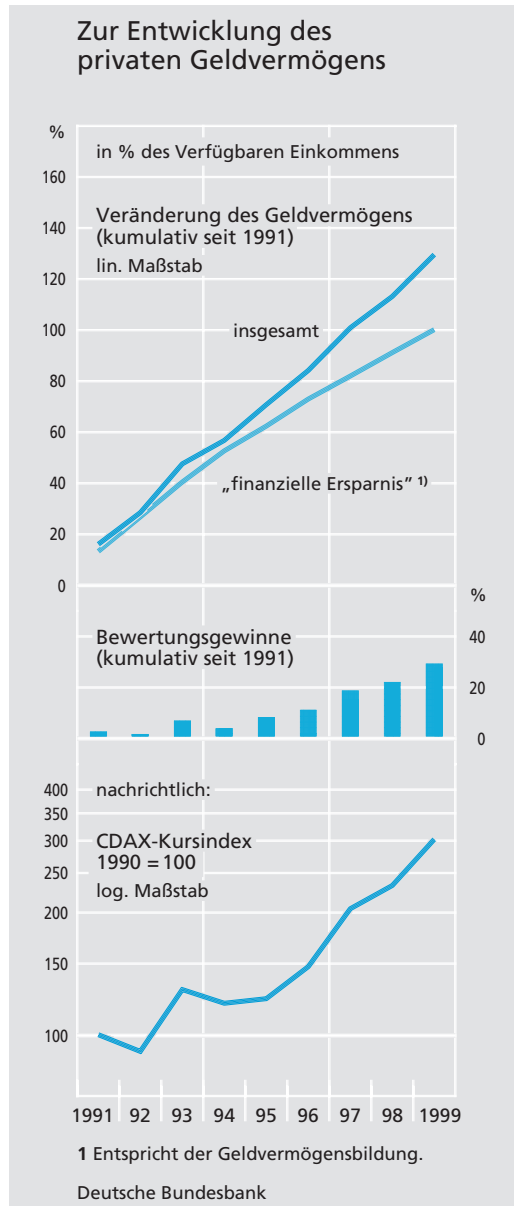
Verschiedene Gründe wirkten zusammen, dass neben dem Erwerb von Anteilsrechten und Zertifikaten die Geldanlage bei Versicherungen ebenfalls im Aufwind war. Den Kern hiervon verkörpert mit einem Anteil von fast zwei Dritteln nach wie vor das Sparen über Lebensversicherungen. Schon seit längerem

führt die Debatte über die gesetzliche Rentenversicherung den privaten Haushalten die Notwendigkeit einer zusätzlichen eigenen Altersvorsorge vor Augen. Zusammen mit der Steuersenkung bescherte das Jahr 1999 den Lebensversicherern ein boomendes Neugeschäft mit zweistelligen Zuwachsraten. Wachstumsträger waren – wie schon seit längerem – die Verträge mit Einmalbeitrag, bei denen es sich hauptsächlich um Pensionsversicherungen mit sofortiger Rentenzahlung gehandelt haben dürfte. Zum Teil konnten die Lebensversicherer auf diesem Wege Ablaufleistungen aus fälligen Verträgen wieder „zurückholen“ oder Gelder aus anderweitigen Umschichtungen an sich ziehen.

In der Anlegergunst zurückgefallen ist dagegen die Geldanlage bei Banken und Bauspar-Kassen. Hierfür wurde mit knapp 20 Mrd DM nur noch ein Viertel des vorjährigen Anlagevolumens aufgebracht. Im Einzelnen standen dahinter Abflüsse bei den Termin- und Spar-einlagen sowie hohe Fälligkeiten bei den Sparbriefen. Gleichzeitig war – unter anderem wegen der vorsorglichen Eindeckung mit Bargeld zum Jahresende – der Liquiditätsaufbau mit fast 60 Mrd DM größer als 1998. Zurückhaltung übten die privaten Haushalte daneben am Rentenmarkt. Die Neuanlagen gingen vermutlich nur wenig über die gleichzeitigen Tilgungen und vorzeitigen Verkäufe

*Geldanlage
bei Banken*

⁴ Im Gegensatz dazu hat sich infolge der Einschränkung der steuerlichen Abschreibungsvergünstigungen und der Verlustverrechnungsmöglichkeiten der private Mittelzufluss zu den geschlossenen Immobilienfonds – externen Schätzungen zufolge – 1999 weiter reduziert. Diese Anlagen, in denen in den Spitzenjahren jeweils fast 20 Mrd DM investiert worden sein sollen, entzogen sich bisher der Erfassung in der Finanzierungsrechnung. Die Zurückhaltung gegenüber den Steuersparanlagen könnte den offenen Immobilienfonds zugute gekommen sein.



hinaus, mit denen die Wertpapierbesitzer den drohenden Kursverlusten bei Altanleihen auf Grund des spürbaren Zinsanstiegs vorbeugen wollten.

Das Geldvermögen der privaten Haushalte belief sich Ende 1999 nach neuer Rechnung auf brutto $6\frac{3}{4}$ Billionen DM. Es hat sich damit seit 1990 nahezu verdoppelt. Im Jahresmittel bedeutet dies einen Anstieg um $7\frac{1}{2}\%$. Zu

etwa drei Vierteln spiegelt der Bestandszuwachs das Ergebnis der „finanziellen Ersparnis“ privater Haushalte wider, zu einem knappen Viertel beruht er auf Höherbewertungen (einschließlich „errors and omissions“ bei der statistischen Erfassung), die sich dem absoluten Betrag nach kumulativ auf rund 700 Mrd DM belaufen. Das Schwergewicht der Wertsteigerungen am Geldvermögen liegt bei den Aktien, deren Notierungen – gemessen am breiter gefassten CDAX-Kursindex – sich seit 1990 rund verdreifacht haben. Demzufolge profitierten in erster Linie die Wertpapiersparer von den aufgelaufenen Kursgewinnen, die sich freilich nach Maßgabe der Streuung des Wertpapierbesitzes sehr ungleich auf die einzelnen Haushalte verteilt haben dürften.

Der Umfang der privaten Kursgewinne blieb in Deutschland jedoch deutlich hinter den Vergleichswerten anderer Länder zurück, wo die Wertsteigerungen finanzieller Aktiva bis zu vier Fünftel des Geldvermögenszuwachses privater Haushalte ausmachten, wie zum Beispiel in den USA. In solchen Fällen ist naturgemäß die Versuchung groß, Wertzuwächse als zumindest weitgehend dauerhaft und damit als „Ersparnissubstitut“ zu betrachten und dies auch in die Einkommensdispositionen einfließen zu lassen. Bezieht man – entgegen den üblichen Gepflogenheiten in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – die Kursgewinne deutscher Privathaushalte sowohl in deren Ersparnisbildung als auch in die Verfügbaren Einkommen mit ein, dann ergibt sich hierdurch, rein rechnerisch, für die neunziger Jahre ein Ersparnisäquivalent von durchschnittlich 3% der „erweiterten Einkommen“ pro Jahr. Mit anderen Worten, im Ge-

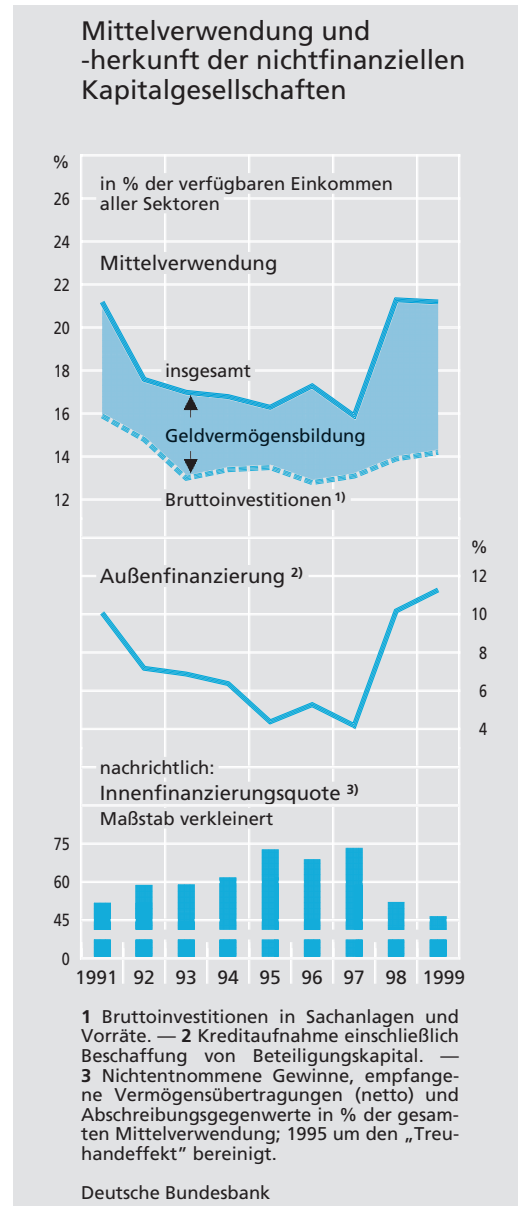
Bewertungsgewinne am Geldvermögen

samtergebnis haben die Höherbewertungen der Wertpapierbestände die nachteiligen Einflüsse des Ersparnisrückgangs auf das Vermögenswachstums mehr als kompensiert. Für die privaten Haushalte in den USA beliefen sich die jahresdurchschnittlichen Kursgewinne im gleichen Zeitraum auf ein Viertel der bereinigten Einkommen, dem eine Verminderung der Sparquote seit 1990 von 8 ¼ % auf zuletzt 2 ¼ % gegenüber steht.

Investitions- und Finanzierungsverhalten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Bruttoinvestitionen der Unternehmen

Die Investitionstätigkeit in diesem Bereich stand im vergangenen Jahr im Schnittpunkt gegenläufiger Einflüsse. Zum einen dämpften die Störfaktoren aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld sowie die strukturellen Anpassungserfordernisse die Investitionsbereitschaft in den davon betroffenen Wirtschaftszweigen, während andernorts die einsetzende wirtschaftliche Belebung anregend auf die Investitionen wirkte. Entsprechend differenziert war das Investitionsgeschehen. Vermehrt investiert wurde erneut überwiegend in Westdeutschland, und zwar vor allem in den innovativen oder weniger exportsensiblen Bereichen der Industrie und des Dienstleistungssektors. Dagegen setzte sich in den neuen Bundesländern – mit Ausnahme des Maschinen- und Fahrzeugbaus – die Rückführung der Investitionsbudgets auf ein mittelfristig „normales Niveau“ fort. Den Angaben des ifo Instituts zufolge kürzte das Verarbeitende Gewerbe dort seine Investitionsausgaben 1999 um 7%.⁵⁾ Zur gleichen Zeit kämpf-



ten die Wohnungsgesellschaften zunehmend mit erlösmindernden und investitionshemmenden Leerständen. In Deutschland insgesamt waren die Bruttoinvestitionen der Unternehmen in Sachanlagen und Vorräte 1999

⁵⁾ Pro Beschäftigten gerechnet übertrafen die Anlageinvestitionen im ostdeutschen Verarbeitenden Gewerbe den Vergleichswert für Westdeutschland noch um mehr als ein Drittel. Hierbei ist auch zu berücksichtigen, dass es seit der Wiedervereinigung in der ostdeutschen Industrie zu einem scharfen Beschäftigungsabbau gekommen ist.

*Investitionen
zur Förderung
des externen
Wachstums*

mit 468 Mrd DM knapp 6 % höher als ein Jahr zuvor. Der größere Teil des betragsmäßigen Zuwachses – fast 60 % – diente der zusätzlichen Bevorratung.

Für Unternehmen, die globalen Herausforderungen begegnen müssen, sind Sachinvestitionen an heimischen Standorten lediglich eine Facette eines umfassenden Investitionskalküls. Die Risiken, die bereits mit der Projektierung und Genehmigung neuer Betriebe, der Entwicklung besserer Verfahrenstechniken und zukunftsfähiger Produkte sowie deren politischer und gesellschaftlicher Akzeptanz am Inlandsmarkt verbunden sind, legen es oft nahe, statt des Aufbaus und der Erweiterung eigener Produktionsstätten den Weg externen Wachstums durch Zukauf bestehender Firmen oder den Erwerb von Beteiligungen zu gehen. Dies ist zumal für Unternehmen, die unter globalen Bedingungen operieren, der rascheste Weg, eine breit fundierte und standfeste Weltmarktstellung zu erringen und dadurch zum „global player“ aufzusteigen. Für diese Strategie haben die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im vergangenen Jahr 134 Mrd DM aufgebracht, wovon ein namhafter Teil auf Direktinvestitionen auf den europäischen Telekommunikationsmarkt entfiel. Nimmt man die zusätzlichen Finanz- und Handelskredite noch hinzu, die Niederlassungen und Partnern im Ausland eingeräumt wurden, beläuft sich der Mitteleinsatz auf insgesamt 205 Mrd DM; er hat damit gegenüber dem bereits recht hohen Vorjahrsergebnis nochmals deutlich zugenommen. Dem Anteil nach haben die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften für derartige „globale Investitionen“ 1999 gut

vier Fünftel ihres neu gebildeten Geldvermögens bereitgestellt. Kumulativ für die neunziger Jahre belaufen sich die betreffenden Engagements auf rund 650 Mrd DM oder gut die Hälfte der gleichzeitigen Geldvermögensbildung.

Außerdem führten die nichtfinanziellen Unternehmen im vergangenen Jahr ihren liquiden Reserven wiederum umfangreiche Mittel zu. In erster Linie geschah dies durch den Erwerb von vornehmlich kurzfristigen Bankschuldverschreibungen,⁶⁾ die gegenüber vergleichbaren Termingeldern im Jahresverlauf einen immer größer werdenden Renditevorteil abwarfen. Darüber hinaus wurden auch die im Inland gehaltenen flüssigen Mittel aufgestockt, was mit attraktiveren Zinskonditionen der heimischen Banken auf Grund nun einheitlich verzinsten Mindestreserven im Euro-Raum zusammenhängen könnte. Dagegen haben die Unternehmen ihre Guthaben bei Banken im Ausland sowie das Portefeuille an Geldmarktpapieren und Geldmarktfonds verhältnismäßig stark abgebaut. Vorrangig handelte es sich bei den Zuflüssen zu den liquiden Mitteln vermutlich um Gelder aus Firmen- und Beteiligungsverkäufen im Zuge strategischer Umstrukturierungen, mit denen häufig erhebliche außerordentliche Erträge realisiert werden konnten.

*Anreicherung
der liquiden
Mittel*

6 Auf Grund von Verzerrungen in den Basisstatistiken, die mit der Umstellung der statistischen Konzepte anlässlich der Einführung des Euro oder einfach mit Meldefehlern zusammenhängen können, sind die Ergebnisse der Finanzierungsrechnung für das Jahr 1999 mit einigen Unsicherheiten behaftet, die sich derzeit nicht befriedigend ausräumen lassen. Betroffen hiervon sind vor allem auch der Absatz und die Unterbringung von Rentenwerten. Der starke Rückgang der Sonstigen Forderungen der Unternehmen an das Inland ist wohl als Korrekturposten zu dem überhöhten Wertpapiererwerb zu betrachten.

Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung

Position	1992	1993	1994	1995	1996	1997 p)	1998 p)	1999 ts)
Vermögensbildung								
Bruttoinvestitionen	399,7	356,6	384,1	402,1	387,8	405,8	442,1	467,7
Sachanlagen	405,0	377,6	382,8	395,4	394,6	401,6	418,2	428,6
Vorräte	- 5,3	- 20,9	1,3	6,7	- 6,8	4,2	23,9	39,1
Geldvermögensbildung	76,3	111,2	95,0	81,3	136,0	84,0	231,1	236,6
bei Banken 1)	25,2	48,8	33,9	20,5	55,1	- 29,0	21,8	- 7,1
kurzfristig	27,8	54,0	35,6	10,0	47,3	- 32,9	19,9	- 13,9
längerfristig	- 2,6	- 5,1	- 1,8	10,5	7,8	3,8	1,9	6,8
in Wertpapieren 2)	17,4	8,0	50,0	- 7,7	- 5,8	15,2	40,4	87,3
in Beteiligungen 3)	26,1	10,7	17,2	25,1	21,0	28,7	121,9	133,7
im Inland	- 0,4	- 11,3	- 9,8	- 24,8	- 26,3	- 19,8	- 1,5	- 0,1
im Ausland	26,5	21,9	27,0	49,9	47,3	48,5	123,4	133,8
Kredite	3,8	40,5	- 9,1	38,3	61,6	64,4	43,8	20,1
an das Inland 4)	33,8	35,5	- 31,6	15,9	17,8	25,7	- 1,8	- 50,8
an das Ausland	- 30,0	5,0	22,4	22,4	43,8	38,7	45,6	70,8
bei Versicherungen	3,7	3,2	3,0	5,1	4,1	4,7	3,1	2,8
Insgesamt	475,9	467,8	479,1	483,4	523,8	489,8	673,2	704,3
Finanzierung								
Innenfinanzierungsmittel	280,1	276,7	296,0	351,8	360,7	359,1	349,9	324,9
nichtentnommene Gewinne 4) 5)	13,6	- 6,0	4,1	51,7	54,5	47,4	29,4	- 5,2
Abschreibungen	266,5	282,6	291,9	300,1	306,3	311,6	320,5	330,1
Nachrichtlich: Innenfinanzierungsquote 4) 6)	58,9	59,1	61,8	72,8	68,9	73,3	52,0	46,1
Außenfinanzierung 7)	211,2	225,2	199,8	158,5	171,0	146,4	317,3	357,9
bei Banken	97,1	72,3	35,4	89,7	98,6	86,0	130,9	119,5
kurzfristig	4,0	- 20,0	2,9	37,6	25,3	15,2	39,3	16,9
im Inland 4)	6,4	- 15,4	6,8	32,2	24,0	9,3	37,4	- 9,2
im Ausland	- 2,4	- 4,6	- 3,9	5,3	1,3	5,9	1,9	26,1
längerfristig 4)	93,2	92,3	32,5	52,1	73,3	70,8	91,6	102,6
am Wertpapiermarkt 4) 8)	41,8	91,8	90,5	- 6,4	- 8,6	- 5,8	- 7,3	2,9
in Form von Beteiligungen 3)	27,2	32,2	33,0	24,6	39,1	15,1	104,8	67,3
im Inland	35,4	35,4	28,5	19,6	40,7	9,3	101,6	26,0
im Ausland	- 8,1	- 3,3	4,5	4,9	- 1,6	5,9	3,2	41,3
bei sonstigen Kreditgebern	28,5	20,6	30,2	36,7	28,0	37,1	75,0	154,2
im Inland	15,4	12,1	9,8	14,7	- 3,5	5,6	25,6	43,9
im Ausland	13,0	8,5	20,4	22,1	31,5	31,5	49,5	110,4
kurzfristig	3,4	1,5	16,9	11,8	27,7	24,4	13,8	71,9
längerfristig	9,7	7,0	3,5	10,3	3,8	7,2	35,7	38,5
Bildung von Pensionsrückstellungen	16,5	8,3	10,6	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9
Insgesamt	491,3	501,9	495,7	510,3	531,8	505,5	667,2	682,7
Nettogeldvermögensbildung	- 134,9	- 114,0	- 104,8	- 77,2	- 35,0	- 62,4	- 86,2	- 121,2
Statistische Differenz 9)	- 15,4	- 34,1	- 16,7	- 26,9	- 7,9	- 15,7	6,0	21,6
Finanzierungssaldo 10)	- 119,6	- 80,0	- 88,1	- 50,3	- 27,1	- 46,8	- 92,2	- 142,8

1 Im In- und Ausland. — 2 Geldmarktpapiere, Rentenwerte (einschl. Finanzderivate) und Investmentzertifikate. — 3 Aktien und Sonstige Beteiligungen. — 4 1995 nach Ausschaltung der Transaktionen, die mit der Übertragung der Treuhandschulden auf den Erblastentilgungsfonds im Zusammenhang stehen. — 5 Einschl. empfangene Vermögensübertragungen (netto). — 6 Innenfinanzierungsmittel

in % der gesamten Vermögensbildung. — 7 Einschl. Beschaffung von Beteiligungskapital. — 8 Durch Absatz von Geldmarktpapieren und Rentenwerten. — 9 Entspricht dem Restposten im Finanzierungskonto des Auslands auf Grund der statistisch nicht aufgliederbaren Vorgänge im Auslandszahlungsverkehr. — 10 Innenfinanzierungsmittel abzüglich Bruttoinvestitionen.

*Verminderte
Innen-
finanzierung*

Insgesamt investierten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Sach- und Geldvermögen im vergangenen Jahr 704 Mrd DM. Ihr Mittelbedarf nahm damit gegenüber dem bereits recht hohen Vorjahrsergebnis um 4 ½ % zu. Demgegenüber gingen die Eigenmittel aus thesaurierten Gewinnen, Abschreibungsgegenwerten und staatlichen Investitionszuschüssen binnen Jahresfrist um rund 7 % zurück. Damit konnte das Bilanzwachstum 1999 nur noch knapp zur Hälfte eigenfinanziert werden, verglichen mit einem Anteil von 52 % ein Jahr zuvor beziehungsweise von fast zwei Dritteln in den Jahren 1994/1997, als sich die Unternehmen trotz gebesserter Erträge mit ihren Sachinvestitionen im Ganzen sehr zurückhielten. Der Außenfinanzierungsbedarf der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nahm somit zuletzt erheblich zu.

*Beschaffung
von
zusätzlichem
Risikokapital*

Um sich für die Risiken auf den Wachstumsmärkten sowie ihrer strategischen Neuorientierung eine hinreichend breite finanzielle Basis zu sichern, bemühten sich die Unternehmen verstärkt um zusätzliches Eigenkapital. Zwar wurde in der Finanzierungsrechnung für das Jahr 1998 der heimische Aktienabsatz sehr stark von der Fusion zwischen einem deutschen und einem ausländischen Unternehmen der Automobilindustrie geprägt. Doch war das Emissionsvolumen auch im vergangenen Jahr recht kräftig, obwohl bis in den Herbst hinein die Kursentwicklung recht verhalten verlief und überdies Unsicherheiten über die Reformpläne der Wirtschaftspolitik bestanden. Etwa ein Drittel der neu ausgegebenen Aktien stammte von Unternehmen, die erstmals den Gang an die Börse antraten.

Auch in Form Sonstiger Beteiligungen sowie Krediten von Auslandstöchtern wurden erhebliche Mittel aufgenommen, wobei insbesondere ein Firmenzusammenschluss in der Chemischen Industrie eine Rolle spielte. Im Gesamtergebnis finanzierten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften die Aufstockung ihres Sach- und Geldvermögens 1999 zu 430 Mrd DM aus selbst erwirtschafteten sowie über den Markt aufgebrachten Eigenmitteln; dem Anteil nach war das mit gut 60 % freilich weniger als ein Jahr zuvor.

Neben der vergleichsweise hohen Eigenfinanzierung aus externen Quellen hat auch die Inanspruchnahme von Krediten kräftig zugenommen. Bevorzugt wandten sich die Unternehmen dabei an ausländische Kreditgeber, da offenbar der Wegfall des Wechselkursrisikos und die Angleichung der Zinsniveaus die Mittelbeschaffung in den Ländern der Europäischen Währungsunion stimuliert hat. Überdies stand wohl ein Teil der Neuverschuldung im Ausland im Zusammenhang mit grenzüberschreitenden Fusionen und sonstigen Kapitalverflechtungen. Gleichzeitig wurden bei inländischen Banken ebenfalls mehr Buchkredite nachgefragt. Hauptsächlich handelte es sich um längerfristige Darlehen, wie sie der Investitions- und Beteiligungsfinanzierung dienen. Vor allem Bereiche mit längerfristig geplanten Investitions- und Modernisierungsprogrammen (z. B. Verkehrs- und Wohnungsunternehmen) sowie Firmen aus Wachstumszentren oder deren Financiers traten verstärkt als Darlehensnehmer auf. Dagegen wurden die kurzfristigen Bankverbindlichkeiten, vor allem im Verarbeitenden Gewerbe sowie im Handel, abgebaut, was auf

*Verstärkte
Kredit-
aufnahme*

den ersten Blick im Gegensatz zur verstärkten Lagerhaltung steht. Die hierfür erforderlichen Finanzmittel beschafften sich die Unternehmen indes durch vermehrte Zielinanspruchnahmen bei ihren ausländischen Lieferanten, am Geldmarkt sowie zum Teil wohl auch durch Rückgriff auf die eigenen liquiden Reserven.

*Förderung der
Ertragskraft der
Unternehmen*

Dank der Ergiebigkeit der in- und ausländischen Finanzmärkte konnten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihren Finanzierungsbedarf im vergangenen Jahr relativ leicht und zu angemessenen Bedingungen decken. In der gegenwärtigen gesamtwirtschaftlichen Konstellation könnten sich aber

dann Spannungen ergeben, wenn die private Sparneigung weiter auf niedrigem Niveau verharrt und die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte nicht konsequent und dauerhaft voranschreitet. Vordringlich bleibt es, die Ertragskraft der Wirtschaft zu steigern. Die Pläne zur steuerlichen Entlastung der Unternehmen weisen in die richtige Richtung. Auch die erkennbaren Fortschritte am Arbeitsmarkt sowie die Tarifabschlüsse für die Jahre 2000 und 2001 schaffen zusammen mit einem anhaltend ruhigen Preisklima günstige Verhältnisse für ein ausgewogenes, wachstumsfreundliches Zusammenspiel von Kapitalbedarf und Anlagemitteln im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungskreislauf.

Der methodische Anhang und der Tabellenanhang zu diesem Aufsatz sind auf den folgenden Seiten abgedruckt.

Revision der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung nach dem neuen Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG'95) *)

Als integraler Bestandteil der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ist nunmehr auch die Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank nach dem Konzept des für alle EU-Mitgliedsländer verbindlichen ESVG'95 umgestellt worden.¹⁾ Mit der Übernahme des neuen Regelwerks wird nicht nur die Konsistenz mit dem realwirtschaftlichen Teil der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen gewahrt, sondern gleichzeitig auch eine bessere internationale Vergleichbarkeit der Ergebnisse insbesondere über das Anlage- und Kreditverhalten der volkswirtschaftlichen Sektoren herbeigeführt. Die Änderungen gegenüber dem bisherigen nationalen System betreffen hauptsächlich die Gliederung und Abgrenzung von Sektoren und Instrumenten.

Wie bereits im Haupttext dargelegt, stellt die Neugliederung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren einen besonders wichtigen Revisionspunkt dar. Der neue Sektor Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beinhaltet nun noch echte Kapitalgesellschaften sowie so genannte Quasi-Kapitalgesellschaften (im Wesentlichen Personengesellschaften, wie OHGs und KGs). Dagegen werden Einzelkaufleute und Selbständige, deren unternehmerische Aktivitäten sich nicht formalrechtlich von den Transaktionen einer Privatperson trennen lassen, dem Sektor Private Haushalte zugeordnet. Gleiches gilt für die Erwerber von privatem Wohneigentum, die die stärkste Investorengruppe innerhalb des Bereichs der Wohnungswirtschaft darstellen, die bislang als ein Untersektor der nichtfinanziellen Unternehmen behandelt wurde. Die konzeptionelle Erweiterung des Sektors Private Haushalte führt dazu, dass dessen Sparquote nunmehr dem Niveau nach niedriger als vordem ausgewiesen wird. Hauptsächlich liegt das an den Abschreibungen auf das private Sachvermögen, mit denen dem nutzungsbedingten Werteverzehr Rechnung zu tragen ist. In die gleiche Richtung wirkt die relativ hohe Fremdfinanzierung gewerblicher Investitionen. In der Finanzierungsrechnung kommt es durch die institutionelle Abgrenzung im Sektor Privathaushalte zu einer Bilanzverlängerung. Die private Geldvermögensbildung schließt jetzt auch die Geschäftsguthaben Selbständiger mit ein. Die Verschuldungsseite wird über die Konsumentenkredite hinaus um die Wohnungsbaudarlehen und die zur Finanzierung der Sachvermögensbildung von Selbständigen und Einzelkaufleuten beanspruchten Kredite erweitert.

Der Sektor Staat wird – im Unterschied zu früher – dagegen etwas enger gefasst, da die Zusatzversorgungseinrichtungen für die Angestellten des öffentlichen Dienstes nicht mehr wie bisher dem Teilsektor Sozialversicherungen, sondern – wie die rechtlich selbständigen Pensionseinrichtungen privatwirtschaftlicher Arbeitgeber – dem Sektor Versicherungen und Pensionskassen zugeordnet werden. Dadurch erhöht sich tendenziell die private Geldanlage bei Versicherungen.

Die neue Abgrenzung des Sektors Banken entspricht der EZB-Definition „Monetary Financial Institutions“ (MFIs), die neben der Deutschen Bundesbank die inländischen Kreditinstitute (einschließlich der Bausparkassen) und Geldmarktfonds umfasst. Die Sonstigen Finanzinstitute beinhalten derzeit nur die übrigen offenen Investmentfonds (Wertpapierfonds, offene Immobilienfonds und Altersvorsorgefonds), da statistische Angaben über andere Finanzinstitute, wie zum Beispiel geschlossene Immobilienfonds, derzeit nicht verfügbar sind.

* Vgl. die gleichnamige Publikation des Statistischen Amtes der Europäischen Gemeinschaften, Luxembourg 1996. — 1 In einem zweiten Schritt geschieht dies auch mit der Geldvermögensrechnung, deren Ergebnisse zusammen mit den Angaben über die Finanzierungsströme bis September 2000 dem Statistischen Amt der Europäischen Gemein-

schaften zur Verfügung zu stellen sind. — 2 Das Nominalkapital der GmbHs wurde 1992 letztmalig für Gesamtdeutschland in der Bestandsstatistik der Kapitalgesellschaften erfasst. Vgl.: Statistisches Bundesamt, Fachserie 2, Reihe 2.2. Repräsentative Daten zur Eigenkapitalausstattung von Personengesellschaften sind nicht verfügbar.

In der Finanzierungsmatrix werden die Finanzinstrumente grundsätzlich unabhängig von den beteiligten Gläubiger- oder Schuldnersektoren definiert. Deshalb umfassen die verschiedenen Kategorien der Einlagen nun auch die Guthaben inländischer Sektoren bei ausländischen Banken (insbesondere Sicht- und Termineinlagen). Ebenso sind unter der Position Kredite neben Bankkrediten auch von anderen Sektoren vergebene nichtverbriefte Forderungen (wie z. B. Hypotheken und sonstige Darlehen der Versicherungsunternehmen oder des Staates) zusammengefasst. Darüber hinaus war der Instrumentenkatalog in zwei wichtigen Punkten zu erweitern, die die gesonderte Darstellung von Finanzderivaten sowie Nichtaktienbeteiligungen betreffen.

Finanzderivate sind finanzielle Instrumente, die auf einem anderen Instrument basieren und es ermöglichen, spezielle Risiken losgelöst von dem zu Grunde liegenden Instrument zu handeln. Bei dem „Basisinstrument“ kann es sich um eine Forderung (z. B. Optionen auf Wertpapiere), einen Index (z. B. DAX-Future) oder eine Ware (z. B. Warentermingeschäfte) handeln. Gegenwärtig stellt nur die Zahlungsbilanzstatistik Daten über die grenzüberschreitenden Nettzahlungen für Optionen und sonstige Finanzderivate zur Verfügung, jedoch ohne einen näheren Hinweis auf die jeweiligen inländischen Transaktionspartner dieser Geschäfte. Anhaltspunkte über derartige Transaktionen zwischen Inländern liegen nicht vor.

Nach dem ESVG'95 sind in der Finanzierungsrechnung unter den Anteilsrechten neben Aktien auch Beteiligungen an sonstigen Kapitalgesellschaften (vor allem GmbHs) sowie an Personengesellschaften zu erfassen. Das in derartigen Unternehmen in Deutschland gebundene Eigenkapital ist recht bedeutend, doch musste aus statistischen Gründen auf die Berücksichtigung der Sonstigen Beteiligungen in der Finanzierungsrechnung bisher verzichtet werden.²⁾ Anhand von Daten aus der Unternehmensbilanzstatistik der Deutschen Bundesbank sowie zusätzlicher Angaben aus der Banken- und Zahlungsbilanzstatistik wurde erstmalig versucht, die Eigenmittelbeschaffung von Nichtaktiengesellschaften zu schätzen. Die Ergebnisse sind noch mit großen Unsicherheiten behaftet und können lediglich eine etwas umfassendere Vorstellung von den Größenordnungen der Beteiligungsfinanzierung in Deutschland vermitteln.

Als Ansprüche gegenüber Versicherungen gelten (Eventual-) Forderungen von Versicherungsnehmern, denen in den Bilanzen von Versicherungsunternehmen und Pensionsinstitutionen entsprechende versicherungstechnische Rückstellungen gegenüberstehen. Die Position Ansprüche aus Pensionsrückstellungen bildet die in Deutschland weit verbreitete Form der betrieblichen Altersvorsorge durch direkte Pensionszusagen der Arbeitgeber ab (gemäß ESVG'95 handelt es sich hier ebenfalls um Ansprüche aus versicherungstechnischen Rückstellungen).

Die Sonstigen Forderungen beziehungsweise Verpflichtungen beinhalten Finanzbeziehungen, die eher eine Begleiterscheinung anderer wirtschaftlicher Aktivitäten darstellen, wie zum Beispiel verspätete oder vorzeitige Zahlungen für Waren und Dienstleistungen. Hierunter fallen Handelskredite und Rechnungsabgrenzungsposten von Unternehmen sowie Steuerforderungen und Zahlungsrückstände der öffentlichen Hand (z. B. bei der Abrechnung staatlicher Bauten).

Vermögensbildung der Sektoren und ihre Finanzierung im Jahr 1999 ^{ts)}

Mrd DM

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			Insgesamt
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	
Sachvermögensbildung und Ersparnis						
Nettoinvestitionen	136,72	137,65	1,69	1,60	0,09	276,06
Bruttoinvestitionen	301,15	467,70	67,07	65,85	1,22	835,92
Abschreibungen	164,43	330,05	65,38	64,25	1,13	559,86
Ersparnis und Vermögensübertragungen	269,21	- 5,17	- 39,17	- 55,02	15,85	224,87
Ersparnis	241,18	- 22,11	- 5,34	- 21,32	15,98	213,73
Vermögensübertragungen (netto)	28,03	16,94	- 33,83	- 33,70	- 0,13	11,14
Finanzierungsüberschuss/-defizit ³⁾	132,49	- 142,82	- 40,86	- 56,62	15,76	- 51,19
Statistische Differenz ⁴⁾	.	21,62	.	.	.	21,62
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	17,99	- 7,15	33,02	26,29	6,73	43,86
Bargeld und Sichteinlagen	59,41	3,31	- 0,41	- 1,33	0,91	62,31
Termingelder ⁵⁾	- 13,67	- 10,04	35,80	26,89	8,91	12,09
Spareinlagen	- 8,43	- 0,47	- 0,02	0,62	- 0,64	- 8,93
Sparbriefe	- 19,31	0,06	- 2,35	0,11	- 2,46	- 21,61
Geldmarktpapiere	- 0,77	- 12,66	- 0,07	- 0,07	.	- 13,49
Rentenwerte	2,94	85,20	- 9,03	- 3,03	- 6,00	79,11
Finanzderivate	.	- 1,88	.	.	.	- 1,88
Aktien	17,00	99,29	- 13,45	- 13,45	.	102,84
Sonstige Beteiligungen	5,74	34,38	- 3,96	- 3,96	.	36,16
Investmentzertifikate	90,40	16,62	3,51	.	3,51	110,53
Kredite	.	57,26	o) 2,10	2,10	- 0,26	59,36
Kurzfristige Kredite	.	49,57	- 23,40	- 23,40	.	26,17
Längerfristige Kredite	.	7,69	o) 25,50	25,50	- 0,26	33,19
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾	121,88	2,77	0,26	0,26	.	124,91
Kurzfristige Ansprüche	12,51	2,77	0,26	0,26	.	15,54
Langfristige Ansprüche	109,37	.	.	.	.	109,37
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	15,29	.	.	.	.	15,29
Sonstige Forderungen	6,09	- 37,18	13,42	0,48	12,94	- 17,68
Insgesamt	276,56	236,65	o) 25,80	8,62	16,92	539,00
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.
Termingelder ⁵⁾
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	9,07	- 0,84	- 0,84	.	8,22
Rentenwerte	.	- 6,18	87,68	87,68	.	81,50
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	56,31	.	.	.	56,31
Sonstige Beteiligungen	.	11,00	- 0,01	- 0,01	.	10,99
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	141,72	248,63	o) - 20,17	- 21,59	1,16	370,18
Kurzfristige Kredite	- 2,10	77,02	- 0,06	- 1,10	1,04	74,87
Längerfristige Kredite	143,82	171,61	o) - 20,11	- 20,49	0,12	295,32
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Langfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	13,91	.	.	.	13,91
Sonstige Verpflichtungen	2,34	25,12	.	.	.	27,46
Insgesamt	144,07	357,85	o) 66,66	65,24	1,16	568,58
Nettogeldvermögensbildung ⁶⁾	132,49	- 121,21	- 40,86	- 56,62	15,76	- 29,58

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensions- und Sterbekassen sowie

berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — 3 Ersparnis und Vermögensübertragungen (netto) abzüg-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Banken 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherun- gen 2)	Insgesamt			
5,96	0,06	2,07	8,09	.	284,15	Sachvermögensbildung und Ersparnis
16,37	0,18	6,39	22,94	.	858,86	Nettoinvestitionen
10,41	0,12	4,32	14,85	.	574,71	Bruttoinvestitionen
29,36	-	- 1,89	27,47	31,81	284,15	Abschreibungen
29,36	-	- 9,72	39,08	31,34	284,15	Ersparnis und Vermögensübertragungen
-	-	- 11,61	- 11,61	0,47	-	Ersparnis
						Vermögensübertragungen (netto)
23,40	- 0,06	- 3,96	19,38	31,81	-	Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)
.	.	.	.	- 21,62	-	Statistische Differenz 4)
- 3,64	.	.	- 3,64	3,64	-	Geldvermögensbildung
7,26	- 1,22	60,67	66,71	188,50	299,08	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
2,45	5,52	5,21	13,17	- 7,63	67,85	Bargeld und Einlagen
4,81	- 6,41	52,74	51,14	193,92	257,15	Bargeld und Sichteinlagen
.	0,03	0,14	0,17	0,10	- 8,66	Termingelder 5)
.	- 0,35	2,59	2,24	2,11	- 17,26	Spareinlagen
33,12	- 0,33	.	32,78	91,12	110,41	Sparbriefe
137,27	124,17	- 15,07	246,38	185,41	510,89	Geldmarktpapiere
- 1,88	.	.	- 1,88	.	- 3,76	Rentenwerte
56,70	47,27	13,93	117,90	102,03	322,77	Finanzderivate
19,44	14,42	7,11	40,97	- 7,29	69,84	Aktien
38,85	2,71	54,00	95,56	11,17	217,25	Sonstige Beteiligungen
413,25	3,73	2,61	419,59	107,99	586,94	Investmentzertifikate
100,27	.	.	100,27	79,78	206,21	Kredite
312,98	3,73	2,61	319,33	28,21	380,73	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	10,11	135,02	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	10,10	25,64	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	0,01	109,39	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	15,29	Langfristige Ansprüche
46,43	- 0,06	8,05	54,42	4,19	40,93	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Forderungen
746,80	190,69	131,30	1 068,79	696,85	2 304,65	Insgesamt
329,56	.	.	329,56	- 30,48	299,08	Außenfinanzierung
65,40	.	.	65,40	2,45	67,85	Bargeld und Einlagen
290,08	.	.	290,08	- 32,93	257,15	Bargeld und Sichteinlagen
- 8,66	.	.	- 8,66	.	- 8,66	Termingelder 5)
- 17,26	.	.	- 17,26	.	- 17,26	Spareinlagen
96,38	.	.	96,38	5,81	110,41	Sparbriefe
266,39	.	0,00	266,39	163,00	510,89	Geldmarktpapiere
.	.	.	.	- 3,76	- 3,76	Rentenwerte
15,31	.	2,76	18,07	248,38	322,77	Finanzderivate
6,09	.	.	6,09	52,76	69,84	Aktien
6,55	183,55	.	190,10	27,15	217,25	Sonstige Beteiligungen
.	7,20	0,79	7,99	208,76	586,94	Investmentzertifikate
.	2,57	- 0,16	2,41	128,94	206,21	Kredite
.	4,63	0,95	5,58	79,83	380,73	Kurzfristige Kredite
.	.	135,03	135,03	- 0,01	135,02	Längerfristige Kredite
.	.	25,64	25,64	.	25,64	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	109,40	109,40	- 0,01	109,39	Kurzfristige Ansprüche
1,05	.	0,33	1,38	.	15,29	Langfristige Ansprüche
2,07	.	- 3,65	- 1,58	15,05	40,93	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Verpflichtungen
723,40	190,75	135,26	1 049,41	686,66	2 304,65	Insgesamt
23,40	- 0,06	- 3,96	19,38	10,19	-	Nettogeldvermögensbildung 6)

lich Nettoinvestitionen. — 4 Nettogeldvermögensbildung abzüglich
Finanzierungsüberschuss. — 5 Einschl. Bauspareinlagen. — 6 Geld-

vermögensbildung abzüglich Außenfinanzierung. — o Bei der
Summenbildung wurden die innersektoralen Ströme nicht mitaddiert.

Vermögensbildung der Sektoren und ihre Finanzierung im Jahr 1998 ^{P)}

Mrd DM

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			Insgesamt
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	
Sachvermögensbildung und Ersparnis						
Nettoinvestitionen	138,39	121,59	- 2,11	- 2,27	0,16	257,87
Bruttoinvestitionen	299,34	442,08	63,16	61,91	1,25	804,58
Abschreibungen	160,95	320,49	65,27	64,18	1,09	546,71
Ersparnis und Vermögensübertragungen						
Ersparnis	271,46	29,39	- 66,64	- 74,60	7,96	234,21
Ersparnis	245,66	6,31	- 29,31	- 37,37	8,06	222,66
Vermögensübertragungen (netto)	25,80	23,08	- 37,33	- 37,23	- 0,10	11,55
Finanzierungsüberschuss/-defizit ³⁾	133,07	- 92,20	- 64,53	- 72,33	7,80	- 23,66
Statistische Differenz ⁴⁾	.	6,01	.	.	.	6,01
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	89,64	21,84	7,02	3,90	3,12	118,50
Bargeld und Sichteinlagen	55,60	29,86	5,09	6,53	- 1,44	90,55
Termingelder	6,13	- 10,00	1,41	- 3,04	4,45	- 2,46
Spareinlagen ⁵⁾	31,70	1,16	0,42	0,24	0,19	33,28
Sparbriefe	- 3,78	0,81	0,10	0,18	- 0,08	- 2,87
Geldmarktpapiere	- 0,36	0,95	- 0,07	- 0,07	.	0,53
Rentenwerte	- 27,59	16,47	- 2,03	- 0,03	- 2,00	- 13,15
Finanzderivate	.	5,91	.	.	.	5,91
Aktien	8,00	84,60	- 19,79	- 19,71	- 0,08	72,80
Sonstige Beteiligungen	8,76	37,32	- 14,52	- 14,52	.	31,57
Investmentzertifikate	63,23	17,10	2,81	.	2,81	83,14
Kredite	.	46,42	o) 4,06	4,06	- 0,48	50,48
Kurzfristige Kredite	.	34,31	1,01	1,01	.	35,32
Längerfristige Kredite	.	12,12	o) 3,05	3,05	- 0,48	15,17
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾	117,10	3,11	0,30	0,30	.	120,50
Kurzfristige Ansprüche	13,23	3,11	0,30	0,30	.	16,63
Langfristige Ansprüche	103,87	.	.	.	.	103,87
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	15,45	.	.	.	.	15,45
Sonstige Forderungen	5,83	- 2,60	24,58	19,42	5,16	27,81
Insgesamt	280,07	231,11	o) 2,37	- 6,65	8,53	513,54
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.
Termingelder	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen ⁵⁾
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	- 1,29	- 0,74	- 0,74	.	- 2,04
Rentenwerte	.	- 6,06	59,89	59,89	.	53,83
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	88,78	.	.	.	88,78
Sonstige Beteiligungen	.	16,01	0,00	0,00	.	16,01
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	144,70	183,19	o) 7,75	6,53	0,73	335,64
Kurzfristige Kredite	13,13	50,70	4,26	3,74	0,52	68,09
Längerfristige Kredite	131,57	132,48	o) 3,49	2,80	0,21	267,55
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Langfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	13,91	.	.	.	13,91
Sonstige Verpflichtungen	2,29	22,76	.	.	.	25,05
Insgesamt	147,00	317,30	o) 66,90	65,68	0,73	531,19
Nettogeldvermögensbildung ⁶⁾	133,07	- 86,19	- 64,53	- 72,33	7,80	- 17,65

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensions- und Sterbekassen sowie

berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — 3 Ersparnis und Vermögensübertragungen (netto) abzüg-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position			
Banken 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherun- gen 2)	Insgesamt						
5,12	0,06	2,20	7,38	.	265,25	Sachvermögensbildung und Ersparnis			
15,52	0,18	6,51	22,21	.	826,79	Nettoinvestitionen			
10,40	0,12	4,31	14,83	.	561,54	Bruttoinvestitionen			
32,57	–	–	6,54	5,01	265,25	Abschreibungen			
32,57	–	–	3,66	6,36	265,25	Ersparnis und Vermögensübertragungen			
–	–	–	10,20	–	–	Ersparnis			
				1,35	–	Vermögensübertragungen (netto)			
27,45	–	0,06	–	8,74	18,65	5,01	–	Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)	
.	.	.	.	.	.	–	6,01	–	Statistische Differenz 4)
3,42	.	.	.	3,42	–	–	3,42	–	Geldvermögensbildung
70,73	22,40	30,47	123,60	284,10	526,20	194,06	284,10	–	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
–	2,45	3,93	0,31	1,79	101,72	194,06	101,72	–	Bargeld und Einlagen
73,18	18,47	28,33	119,97	180,66	298,18	194,06	180,66	–	Bargeld und Sichteinlagen
.	.	0,28	0,28	0,35	33,92	33,92	0,35	–	Termingelder
.	.	1,55	1,55	1,36	0,04	0,04	1,36	–	Spareinlagen 5)
17,00	–	0,19	.	16,81	12,28	29,61	12,28	–	Sparbriefe
230,39	55,04	0,14	285,57	144,66	417,08	417,08	144,66	–	Geldmarktpapiere
5,91	.	.	5,91	.	11,81	11,81	.	–	Rentenwerte
19,78	84,67	27,45	131,90	102,16	306,86	306,86	102,16	–	Finanzderivate
19,07	7,46	7,01	33,54	6,35	71,45	71,45	6,35	–	Aktien
44,19	0,05	62,93	107,17	–	187,21	187,21	–	–	Sonstige Beteiligungen
330,87	–	0,03	4,77	335,60	54,64	440,73	54,64	–	Investmentzertifikate
42,74	.	.	42,74	23,44	101,50	101,50	23,44	–	Kredite
288,13	–	0,03	4,77	292,86	31,20	339,22	31,20	–	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	.	11,20	131,70	11,20	–	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	.	11,24	27,87	11,24	–	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	.	–	103,83	–	–	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	0,04	15,45	0,04	–	Langfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	.	15,45	.	–	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
32,25	–	0,06	8,83	41,02	–	65,94	–	–	Sonstige Forderungen
773,59	169,34	141,60	1 084,52	605,98	2 204,03	2 204,03	605,98	–	Insgesamt
451,41	.	.	451,41	74,79	526,20	526,20	74,79	–	Außenfinanzierung
196,51	.	.	196,51	–	194,06	194,06	–	–	Bargeld und Einlagen
220,94	.	.	220,94	77,24	298,18	298,18	77,24	–	Bargeld und Sichteinlagen
33,92	.	.	33,92	.	33,92	33,92	.	–	Termingelder
0,04	.	.	0,04	.	0,04	0,04	.	–	Spareinlagen 5)
23,98	.	.	23,98	7,67	29,61	29,61	7,67	–	Sparbriefe
230,52	.	0,00	230,52	132,72	417,08	417,08	132,72	–	Geldmarktpapiere
.	.	.	.	11,81	11,81	11,81	.	–	Rentenwerte
12,00	.	6,49	18,49	199,59	306,86	306,86	199,59	–	Finanzderivate
8,38	.	.	8,38	47,06	71,45	71,45	47,06	–	Aktien
5,77	163,98	.	169,75	17,47	187,21	187,21	17,47	–	Sonstige Beteiligungen
.	5,42	–	4,68	100,41	440,73	440,73	100,41	–	Investmentzertifikate
.	4,16	–	3,46	29,95	101,50	101,50	29,95	–	Kredite
.	1,26	–	1,22	70,46	339,22	339,22	70,46	–	Kurzfristige Kredite
.	.	131,69	131,69	0,01	131,70	131,70	0,01	–	Längerfristige Kredite
.	.	27,87	27,87	.	27,87	27,87	.	–	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	103,82	103,82	0,01	103,83	103,83	0,01	–	Kurzfristige Ansprüche
.	.	0,45	1,54	.	15,45	15,45	.	–	Langfristige Ansprüche
1,09	.	.	25,44	15,45	65,94	65,94	15,45	–	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
13,00	.	.	.	.	.	.	.	–	Sonstige Verpflichtungen
746,14	169,40	150,34	1 065,87	606,98	2 204,03	2 204,03	606,98	–	Insgesamt
27,45	–	0,06	–	8,74	18,65	–	1,00	–	Nettogeldvermögensbildung 6)

lich Nettoinvestitionen. — 4 Nettogeldvermögensbildung abzüglich
Finanzierungsüberschuss. — 5 Einschl. Bauspareinlagen. — 6 Geld-

vermögensbildung abzüglich Außenfinanzierung. — o Bei der
Summenbildung wurden die innersektoralen Ströme nicht mitaddiert.

Inländische nichtfinanzielle Sektoren

Mrd DM

Position	1992	1993	1994	1995	1996	1997 p)	1998 p)	1999 ts)
Sachvermögensbildung und Ersparnis								
Nettoinvestitionen	289,45	235,23	276,63	268,20	233,54	237,82	257,87	276,06
Bruttoinvestitionen	730,18	706,27	766,82	776,17	752,22	769,89	804,58	835,92
Abschreibungen	440,73	471,04	490,19	507,97	518,68	532,07	546,71	559,86
Ersparnis und Vermögensübertragungen								
Ersparnis	245,85	193,56	206,39	218,47	205,99	217,41	234,21	224,87
Vermögensübertragungen (netto)	245,92	191,79	208,98	217,76	201,88	207,80	222,66	213,73
	- 0,07	1,77	- 2,59	0,71	4,11	9,61	11,55	11,14
Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)	- 43,60	- 41,67	- 70,24	- 49,73	- 27,55	- 20,41	- 23,66	- 51,19
Statistische Differenz 4)	- 15,39	- 34,08	- 16,66	- 26,90	- 7,94	- 15,66	6,01	21,62
Geldvermögensbildung								
Währungsgold und Sonderziehungsrechte								
Bargeld und Einlagen	152,76	257,34	41,53	83,69	159,39	27,39	118,50	43,86
Bargeld und Sichteinlagen	35,63	77,26	15,41	56,10	101,26	8,25	90,55	62,31
Termingelder 5)	89,52	99,46	- 53,56	- 91,92	- 49,11	- 34,98	- 2,46	12,09
Spareinlagen 5)	23,73	95,75	87,62	109,63	107,12	48,66	33,28	- 8,93
Sparbriefe	3,89	- 15,12	- 7,94	9,89	0,13	5,45	- 2,87	- 21,61
Geldmarktpapiere	16,87	2,63	- 11,93	- 1,37	- 6,74	- 1,72	0,53	- 13,49
Rentenwerte	5,93	- 28,16	115,72	34,80	- 12,10	- 6,97	- 13,15	79,11
Finanzderivate	0,23	0,56	- 0,75	0,41	4,37	7,69	5,91	- 1,88
Aktien	14,45	10,01	26,08	34,49	31,95	24,23	72,80	102,84
Sonstige Beteiligungen	26,61	24,15	15,47	- 10,90	10,37	4,36	31,57	36,16
Investmentzertifikate	57,41	39,77	99,43	26,92	31,74	63,45	83,14	110,53
Kredite	15,29	24,61	36,15	40,68	25,09	22,20	50,48	59,36
Kurzfristige Kredite	5,53	20,45	- 2,39	19,81	29,36	19,15	35,32	26,17
Längerfristige Kredite	9,75	4,17	38,54	20,88	- 4,27	3,04	15,17	33,19
Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)	73,33	86,34	95,92	105,24	111,58	118,02	120,50	124,91
Kurzfristige Ansprüche	14,71	13,68	22,77	21,11	20,13	19,16	16,63	15,54
Langfristige Ansprüche	58,62	72,66	73,15	84,13	91,45	98,86	103,87	109,37
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	18,90	10,19	12,29	15,43	15,45	15,45	15,45	15,29
Sonstige Forderungen	19,05	45,92	- 42,25	40,16	42,41	57,31	27,81	- 17,68
Insgesamt	400,82	473,36	387,66	369,54	413,52	331,40	513,54	539,00
Außenfinanzierung								
Bargeld und Einlagen	.	.	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.	.	.
Termingelder 5)	.	.	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen 5)	.	.	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	9,82	- 11,50	- 17,44	- 13,10	19,78	0,33	- 2,04	8,22
Rentenwerte	177,26	231,49	156,89	40,46	42,18	65,78	53,83	81,50
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.	.	.
Aktien	10,17	11,12	20,03	23,14	31,01	4,58	88,78	56,31
Sonstige Beteiligungen	17,07	21,05	12,98	1,38	8,05	10,51	16,01	10,99
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.	.	.
Kredite	219,00	279,57	299,18	363,66	336,61	257,69	335,64	370,18
Kurzfristige Kredite	28,80	- 13,01	22,12	54,34	64,10	14,61	68,09	74,87
Längerfristige Kredite	190,19	292,58	277,06	309,32	272,51	243,08	267,55	295,32
Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)	.	.	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.	.	.
Langfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	16,54	8,25	10,61	13,91	13,91	13,91	13,91	13,91
Sonstige Verpflichtungen	9,97	9,14	- 7,70	16,72	- 2,53	14,68	25,05	27,46
Insgesamt	459,81	549,12	474,55	446,16	449,01	367,47	531,19	568,58
Nettogeldvermögensbildung 6)	- 58,99	- 75,75	- 86,89	- 76,62	- 35,49	- 36,07	- 17,65	- 29,58

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparbanken und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensions- und Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — 3 Ersparnis und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen. — 4 Nettogeldvermögensbildung abzüglich Finan-

zierungsüberschuss. — 5 Bauspareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in Übereinstimmung mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 6 Geldvermögensbildung abzüglich Außenfinanzierung.

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren

Mrd DM

Position	1992	1993	1994	1995	1996	1997 p)	1998 p)	1999 ts)
Sachvermögensbildung und Ersparnis								
Nettoinvestitionen	10,95	10,12	8,08	9,27	7,72	7,83	7,38	8,09
Bruttoinvestitionen	21,33	21,63	20,31	22,45	21,59	22,18	22,21	22,94
Abschreibungen	10,38	11,51	12,23	13,18	13,87	14,35	14,83	14,85
Ersparnis und Vermögensübertragungen								
Ersparnis	30,58	32,98	35,26	28,64	21,67	28,46	26,03	27,47
Vermögensübertragungen (netto)	32,29	36,53	35,16	33,38	29,00	37,91	36,23	39,08
	- 1,71	- 3,55	0,10	- 4,74	- 7,33	- 9,45	- 10,20	- 11,61
Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)	19,63	22,86	27,18	19,37	13,95	20,63	18,65	19,38
Statistische Differenz 4)	.	.	.	.	.	.	.	.
Geldvermögensbildung								
Währungsgold und Sonderziehungsrechte								
Währungsgold	- 1,61	0,12	0,20	1,30	- 0,03	0,02	3,42	- 3,64
Bargeld und Einlagen	19,34	174,22	34,93	119,93	90,25	129,04	123,60	66,71
Bargeld und Sichteinlagen	21,68	23,98	- 1,15	9,67	5,07	13,26	1,79	13,17
Termingelder 5)	- 5,07	145,23	34,27	106,13	81,56	112,96	119,97	51,14
Spareinlagen 5)	0,01	- 0,01	0,17	0,26	0,60	0,34	0,28	0,17
Sparbriefe	2,73	5,02	1,64	3,88	3,01	2,48	1,55	2,24
Geldmarktpapiere	- 6,86	2,42	- 2,25	- 0,68	4,34	- 2,69	16,81	32,78
Rentenwerte	195,42	178,52	163,85	111,50	175,09	215,57	285,57	246,38
Finanzderivate	0,23	0,56	- 0,75	0,41	4,37	7,69	5,91	- 1,88
Aktien	32,62	27,39	40,45	34,27	42,06	88,16	131,90	117,90
Sonstige Beteiligungen	14,13	17,50	16,49	26,63	22,39	22,95	33,54	40,97
Investmentzertifikate	24,10	36,49	26,51	29,38	53,97	86,53	107,17	95,56
Kredite	216,51	279,59	252,93	344,53	348,42	330,48	335,60	419,59
Kurzfristige Kredite	25,59	- 7,86	4,52	46,86	54,06	37,93	42,74	100,27
Längerfristige Kredite	190,92	287,44	248,40	297,68	294,36	292,56	292,86	319,33
Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)								
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.	.	.
Langfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen								
Sonstige Forderungen	19,72	9,77	18,30	37,71	7,11	27,98	41,02	54,42
Insgesamt	513,61	726,57	550,67	704,98	747,96	905,73	1 084,52	1 068,79
Außenfinanzierung								
Bargeld und Einlagen	199,69	320,20	191,54	290,72	293,83	308,94	451,41	329,56
Bargeld und Sichteinlagen	34,53	92,87	50,30	65,87	144,77	83,09	196,51	65,40
Termingelder 5)	130,34	137,12	58,32	98,30	36,46	167,70	220,94	290,08
Spareinlagen 5)	27,27	99,24	89,06	112,08	109,54	49,29	33,92	- 8,66
Sparbriefe	7,55	- 9,03	- 6,14	14,47	3,07	8,86	0,04	- 17,26
Geldmarktpapiere	0,16	31,59	- 16,32	0,89	- 1,95	6,56	23,98	96,38
Rentenwerte	102,88	143,48	116,88	158,04	197,51	189,88	230,52	266,39
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.	.	.
Aktien	12,11	13,78	19,28	16,83	9,52	26,61	18,49	18,07
Sonstige Beteiligungen	4,24	0,82	7,54	- 5,81	1,33	6,26	8,38	6,09
Investmentzertifikate	20,47	61,67	108,91	54,07	79,11	138,95	169,75	190,10
Kredite	- 0,00	1,96	0,91	0,81	4,70	5,46	4,68	7,99
Kurzfristige Kredite	0,14	1,42	0,73	- 0,43	1,95	2,41	3,46	2,41
Längerfristige Kredite	- 0,14	0,54	0,19	1,24	2,75	3,06	1,22	5,58
Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)	77,50	93,13	102,12	112,34	112,21	131,41	131,69	135,03
Kurzfristige Ansprüche	18,98	20,54	28,96	28,19	20,74	32,57	27,87	25,64
Langfristige Ansprüche	58,52	72,59	73,17	84,15	91,47	98,84	103,82	109,40
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	2,36	1,94	1,68	1,52	1,54	1,54	1,54	1,38
Sonstige Verpflichtungen	74,58	35,15	- 9,07	56,21	36,21	69,49	25,44	- 1,58
Insgesamt	493,98	703,71	523,49	685,61	734,01	885,10	1 065,87	1 049,41
Nettogeldvermögensbildung 6)	19,63	22,86	27,18	19,37	13,95	20,63	18,65	19,38

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensions- und Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — 3 Ersparnis und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen. — 4 Nettogeldvermögensbildung abzüglich Finan-

zierungsüberschuss. — 5 Bauspareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in Übereinstimmung mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 6 Geldvermögensbildung abzüglich Außenfinanzierung.

Deutsche Bundesbank

Absatz und Erwerb von Rentenwerten

Position	1992	1993	1994	1995	1996	1997 p)	1998 p)	1999 ts)
Emittenten	Mrd DM							
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 1) Staat 1)	34,31 142,95	96,94 134,55	96,30 60,59	-161,70 202,16	- 8,70 50,88	- 7,93 73,70	- 6,06 59,89	- 6,18 87,68
Inländische nichtfinanzielle Sektoren	177,26	231,49	156,89	40,46	42,18	65,78	53,83	81,50
Finanzielle Sektoren	102,88	143,48	116,88	158,04	197,51	189,88	230,52	266,39
Übrige Welt	42,16	- 13,23	28,39	33,82	25,44	75,46	132,72	163,00
Insgesamt	322,29	361,74	302,17	232,32	265,13	331,12	417,08	510,89
Erwerber								
Private Haushalte 2) Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften Staat	7,00 - 0,52 - 0,56	- 29,47 1,03 0,28	71,16 41,30 3,25	50,48 - 16,41 0,73	4,71 - 12,90 - 3,90	3,33 - 10,49 0,19	- 27,59 16,47 - 2,03	2,94 85,20 - 9,03
Inländische nichtfinanzielle Sektoren	5,93	- 28,16	115,72	34,80	- 12,10	- 6,97	- 13,15	79,11
Banken	170,35	137,60	114,26	80,43	122,38	135,41	230,39	137,27
Sonstige Finanzinstitute Versicherungen	- 0,35 25,41	31,19 9,73	46,97 2,62	24,08 6,99	57,08 - 4,36	78,51 1,64	55,04 0,14	124,17 - 15,07
Finanzielle Sektoren	195,42	178,52	163,85	111,50	175,09	215,57	285,57	246,38
Übrige Welt	120,95	211,38	22,60	86,03	102,13	122,52	144,66	185,41
Insgesamt	322,29	361,74	302,17	232,32	265,13	331,12	417,08	510,89
Emittenten	Anteil in %							
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 1) Staat 1)	10,6 44,4	26,8 37,2	31,9 20,1	- 69,6 87,0	- 3,3 19,2	- 2,4 22,3	- 1,5 14,4	- 1,2 17,2
Inländische nichtfinanzielle Sektoren	55,0	64,0	51,9	17,4	15,9	19,9	12,9	16,0
Finanzielle Sektoren	31,9	39,7	38,7	68,0	74,5	57,3	55,3	52,1
Übrige Welt	13,1	- 3,7	9,4	14,6	9,6	22,8	31,8	31,9
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100
Erwerber								
Private Haushalte 2) Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften Staat	2,2 - 0,2 - 0,2	- 8,1 0,3 0,1	23,6 13,7 1,1	21,7 - 7,1 0,3	1,8 - 4,9 - 1,5	1,0 - 3,2 0,1	- 6,6 3,9 - 0,5	0,6 16,7 - 1,8
Inländische nichtfinanzielle Sektoren	1,8	- 7,8	38,3	15,0	- 4,6	- 2,1	- 3,2	15,5
Banken	52,9	38,0	37,8	34,6	46,2	40,9	55,2	26,9
Sonstige Finanzinstitute Versicherungen	- 0,1 7,9	8,6 2,7	15,5 0,9	10,4 3,0	21,5 - 1,6	23,7 0,5	13,2 0,0	24,3 - 3,0
Finanzielle Sektoren	60,6	49,4	54,2	48,0	66,0	65,1	68,5	48,2
Übrige Welt	37,5	58,4	7,5	37,0	38,5	37,0	34,7	36,3
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100

1 1995 einschl. der Übernahme der Wertpapierverschuldung der Treuhandanstalt durch den Erblastentilgungs-

fonds (155,5 Mrd DM). — 2 Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank

Absatz und Erwerb von Investmentzertifikaten

Position	1992	1993	1994	1995	1996	1997 p)	1998 p)	1999 ts)
Emittenten	Mrd DM							
Inländische Fonds	20,47	61,67	108,91	54,07	79,11	138,95	169,75	190,10
Publikumsfonds	- 3,10	20,79	63,26	16,78	16,52	31,50	39,00	73,70
Geldmarktfonds	-	-	31,18	6,15	- 4,71	- 5,00	5,77	6,55
Wertpapierfonds	- 9,19	6,07	24,39	3,71	7,27	30,07	27,81	45,51
Immobilienfonds	6,09	14,72	7,70	6,92	13,95	6,44	4,69	14,46
Sonstige Fonds 1)	0,00	0,00	0,00	- 0,00	0,00	0,00	0,72	7,18
Spezialfonds	23,58	40,88	45,65	37,29	62,59	107,45	130,75	116,40
Ausländische Fonds	61,04	18,59	22,08	1,18	4,27	6,86	17,47	27,15
Insgesamt	81,51	80,26	131,00	55,25	83,38	145,81	187,21	217,25
Erwerber								
Private Haushalte 2)	54,00	36,13	83,58	20,72	22,16	42,01	63,23	90,40
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,41	2,66	16,07	5,88	9,12	18,82	17,10	16,62
Staat	- 1,00	0,98	- 0,21	0,31	0,46	2,62	2,81	3,51
Inländische nichtfinanzielle Sektoren	57,41	39,77	99,43	26,92	31,74	63,45	83,14	110,53
Banken	10,50	16,98	9,85	12,17	19,92	35,92	44,19	38,85
Sonstige Finanzinstitute	-	-	-	-	-	-	0,05	2,71
Versicherungen	13,61	19,51	16,66	17,21	34,04	50,60	62,93	54,00
Finanzielle Sektoren	24,10	36,49	26,51	29,38	53,97	86,53	107,17	95,56
Übrige Welt	- 0,00	4,00	5,05	- 1,05	- 2,32	- 4,17	- 3,09	11,17
Insgesamt	81,51	80,26	131,00	55,25	83,38	145,81	187,21	217,25
Emittenten	Anteil in %							
Inländische Fonds	25,1	76,8	83,1	97,9	94,9	95,3	90,7	87,5
Publikumsfonds	- 3,8	25,9	48,3	30,4	19,8	21,6	20,8	33,9
Geldmarktfonds	-	-	23,8	11,1	- 5,6	- 3,4	3,1	3,0
Wertpapierfonds	- 11,3	7,6	18,6	6,7	8,7	20,6	14,9	20,9
Immobilienfonds	7,5	18,3	5,9	12,5	16,7	4,4	2,5	6,7
Sonstige Fonds 1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	3,3
Spezialfonds	28,9	50,9	34,8	67,5	75,1	73,7	69,8	53,6
Ausländische Fonds	74,9	23,2	16,9	2,1	5,1	4,7	9,3	12,5
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100
Erwerber								
Private Haushalte 2)	66,2	45,0	63,8	37,5	26,6	28,8	33,8	41,6
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,4	3,3	12,3	10,7	10,9	12,9	9,1	7,7
Staat	- 1,2	1,2	- 0,2	0,6	0,6	1,8	1,5	1,6
Inländische nichtfinanzielle Sektoren	70,4	49,5	75,9	48,7	38,1	43,5	44,4	50,9
Banken	12,9	21,2	7,5	22,0	23,9	24,6	23,6	17,9
Sonstige Finanzinstitute	-	-	-	-	-	-	0,0	1,2
Versicherungen	16,7	24,3	12,7	31,1	40,8	34,7	33,6	24,9
Finanzielle Sektoren	29,6	45,5	20,2	53,2	64,7	59,3	57,2	44,0
Übrige Welt	- 0,0	5,0	3,9	- 1,9	- 2,8	- 2,9	- 1,7	5,1
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100

1 Darunter Altersvorsorgefonds und Beteiligungsfonds. —

2 Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank

Absatz und Erwerb von Aktien

Position	1992	1993	1994	1995	1996	1997 p)	1998 p)	1999 ts)
Emittenten	Mrd DM							
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	10,17	11,12	20,03	23,14	31,01	4,58	88,78	56,31
Banken	9,07	10,66	14,30	9,05	8,23	19,72	12,00	15,31
Versicherungen	3,04	3,11	4,98	7,78	1,29	6,89	6,49	2,76
Finanzielle Sektoren	12,11	13,78	19,28	16,83	9,52	26,61	18,49	18,07
Übrige Welt	16,38	21,24	27,97	25,53	45,22	100,71	199,59	248,39
Insgesamt	38,65	46,13	67,28	65,50	85,75	131,90	306,86	322,77
Erwerber								
Private Haushalte 1)	- 0,93	6,61	12,00	- 3,40	10,50	8,00	8,00	17,00
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	14,91	2,27	8,18	27,08	21,23	26,63	84,60	99,29
Staat	0,47	1,13	5,91	10,81	0,22	- 10,40	- 19,79	- 13,45
Inländische nichtfinanzielle Sektoren	14,45	10,01	26,08	34,49	31,95	24,23	72,80	102,84
Banken	8,53	12,30	8,85	13,94	18,06	13,99	19,78	56,70
Sonstige Finanzinstitute	16,39	8,81	23,40	14,99	12,36	41,88	84,67	47,27
Versicherungen	7,70	6,28	8,21	5,34	11,64	32,28	27,45	13,93
Finanzielle Sektoren	32,62	27,39	40,45	34,27	42,06	88,16	131,90	117,90
Übrige Welt	- 8,41	8,74	0,74	- 3,26	11,74	19,51	102,16	102,03
Insgesamt	38,65	46,13	67,28	65,50	85,75	131,90	306,86	322,77
Emittenten	Anteil in %							
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	26,3	24,1	29,8	35,3	36,2	3,5	28,9	17,4
Banken	23,5	23,1	21,3	13,8	9,6	15,0	3,9	4,7
Versicherungen	7,9	6,7	7,4	11,9	1,5	5,2	2,1	0,9
Finanzielle Sektoren	31,3	29,9	28,7	25,7	11,1	20,2	6,0	5,6
Übrige Welt	42,4	46,0	41,6	39,0	52,7	76,4	65,0	77,0
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100
Erwerber								
Private Haushalte 1)	- 2,4	14,3	17,8	- 5,2	12,2	6,1	2,6	5,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	38,6	4,9	12,2	41,3	24,8	20,2	27,6	30,8
Staat	1,2	2,4	8,8	16,5	0,3	- 7,9	- 6,5	- 4,2
Inländische nichtfinanzielle Sektoren	37,4	21,7	38,8	52,7	37,3	18,4	23,7	31,9
Banken	22,1	26,7	13,1	21,3	21,1	10,6	6,4	17,6
Sonstige Finanzinstitute	42,4	19,1	34,8	22,9	14,4	31,8	27,6	14,6
Versicherungen	19,9	13,6	12,2	8,1	13,6	24,5	8,9	4,3
Finanzielle Sektoren	84,4	59,4	60,1	52,3	49,0	66,8	43,0	36,5
Übrige Welt	- 21,8	18,9	1,1	- 5,0	13,7	14,8	33,3	31,6
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100

1 Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank

Geldvermögen und Verpflichtungen privater Haushalte *) *)

Position	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	in Mrd DM							
Geldvermögen								
bei Banken 1)	1 775	1 949	1 963	2 030	2 122	2 170	2 253	2 272
kurzfristig	1 291	1 455	1 459	1 512	1 628	1 697	1 799	1 861
langfristig	484	494	504	518	494	474	454	411
bei Bausparkassen	143	150	156	160	170	179	184	184
bei Versicherungen 2)	847	929	1 016	1 112	1 216	1 324	1 441	1 570
in Wertpapieren	1 091	1 242	1 351	1 530	1 653	1 902	2 053	2 367
in Rentenwerten	555	581	623	729	746	777	765	722
in Aktien	181	238	235	261	317	443	492	635
in Sonstigen Beteiligungen	142	157	170	185	197	212	230	250
in Investmentzertifikaten	213	266	323	354	394	469	566	760
aus Pensionsrückstellungen	260	270	282	298	313	329	345	356
Insgesamt	4 115	4 540	4 768	5 129	5 474	5 905	6 275	6 749
Verpflichtungen								
gegenüber Banken 1)	1 465	1 619	1 785	1 914	2 056	2 170	2 305	2 437
kurzfristig	174	176	178	185	190	186	197	202
langfristig	1 291	1 443	1 606	1 729	1 866	1 985	2 108	2 235
gegenüber Bausparkassen	147	157	165	173	181	188	195	186
gegenüber Versicherungen	109	113	123	130	133	137	137	139
Insgesamt	1 720	1 888	2 073	2 217	2 371	2 496	2 637	2 763
Nettogeldvermögen	2 394	2 652	2 695	2 912	3 103	3 409	3 639	3 986
darunter:								
Organisationen ohne Erwerbszweck								
Geldvermögen								
bei Banken	72	82	87	77	76	75	79	80
in Wertpapieren	67	77	86	91	99	109	123	142
in Rentenwerten	42	46	51	53	55	55	55	56
in Aktien	9	10	12	12	13	16	21	26
in Investmentzertifikaten	15	21	23	26	30	38	47	59
Insgesamt	139	159	172	167	175	183	202	221
Verpflichtungen	27	30	30	27	27	29	29	30
Nettogeldvermögen	112	129	142	141	147	155	173	191
nachrichtlich:	in DM je Haushalt							
Geldvermögen	115 300	125 300	129 900	138 900	146 800	157 600	167 200	179 000
Verpflichtungen	48 200	52 100	56 500	60 000	63 600	66 600	70 300	73 300
	in % des verfügbaren Einkommens							
Geldvermögen								
bei Banken	86,5	91,9	90,1	90,1	92,1	92,3	93,1	91,6
bei Bausparkassen	7,0	7,1	7,2	7,1	7,4	7,6	7,6	7,4
bei Versicherungen	41,3	43,8	46,6	49,3	52,7	56,3	59,5	63,3
in Wertpapieren	53,2	58,6	62,0	67,9	71,7	80,9	84,8	95,4
aus Pensionsrückstellungen	12,7	12,7	12,9	13,2	13,6	14,0	14,2	14,4
Insgesamt	200,6	214,1	218,9	227,6	237,5	251,1	259,3	272,2
Verpflichtungen	83,9	89,0	95,2	98,4	102,9	106,1	108,9	111,4
Nettogeldvermögen	116,7	125,1	123,7	129,2	134,6	145,0	150,3	160,7

* Schätzergebnisse im Vorfeld der nach Maßgabe des ESVG '95 noch zu revidierenden Geldvermögensrechnung. —
+ Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. —

1 Im In- und Ausland. — 2 Einschl. Pensions- und Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen.