

Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2000

Im vergangenen Jahr haben insbesondere die Unternehmen die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme in Deutschland stark beeinflusst. Zum einen wurden mit dem vergleichsweise kräftigen Wirtschaftswachstum die gewerblichen Investitionen erheblich ausgeweitet, zum anderen entstand ein beträchtlicher Mittelbedarf durch den Erwerb von Mobilfunklizenzen. Beides ließ das externe Finanzierungsvolumen sprunghaft wachsen. In erheblichem Maße entlastend wirkten im Jahr 2000 die öffentlichen Haushalte. Dieser Sektor, der traditionell in beträchtlichem Umfang auf den Kapitalmarkt angewiesen ist, konnte auf Grund der hohen Sondererlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen und durch die fortgesetzten Konsolidierungsbemühungen erstmals seit langem wieder seinen Netto-Schuldenstand verringern. Die privaten Haushalte, die den „klassischen“ Überschussbereich im Finanzierungsreislauf bilden, haben trotz weiterhin gedrückter Sparneigung ihr Kapitalangebot per saldo deutlich ausgeweitet. Wegen der rückläufigen Wohnungsbau-tätigkeit fiel hier vor allem die relativ niedrige Nachfrage nach Bankkrediten ins Gewicht. Gleichwohl zeigte sich im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang erneut ein außenwirtschaftliches Finanzierungsdefizit; insbesondere die Verschlechterung der „Terms of Trade“ gegenüber dem Ausland hat trotz ansehnlicher Exporterfolge die deutsche Netto-Auslandsposition belastet.

Grundstruktur der Finanzierungsströme

*Mittelbedarf
durch höhere
Investitionen*

Die Finanzierungsströme des vergangenen Jahres standen unter dem Eindruck der insgesamt recht dynamischen Wirtschaftsentwicklung. Die kräftige Ausweitung der Exporte hinterließ auch bei den binnenwirtschaftlichen Aktivitäten deutliche Spuren. Nicht zuletzt wegen moderater Lohnabschlüsse und günstiger Finanzierungsbedingungen legten die Nettoinvestitionen sowohl der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (einschl. Quasi-Kapitalgesellschaften) als auch der Selbständigen und Einzelkaufleute, die nach neuer VGR-Systematik nunmehr vollständig dem Sektor private Haushalte zugeordnet sind, erheblich zu. Gleichfalls stärkere Impulse gingen vom Lageraufbau der Produktionsunternehmen aus. Leicht rückläufig waren dagegen die staatlichen Investitionsbudgets.

*Sonderfaktor
UMTS-Lizenzen*

Im Jahr 2000 wurde der Mittelbedarf der Unternehmen zusätzlich durch die Käufe von UMTS-Lizenzen erhöht. Im ESVG '95, das mittlerweile EU-weit Grundlage für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und damit auch für die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnungen ist, werden solche Transaktionen aus Sicht der Lizenznehmer¹⁾ gesondert als Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern verbucht und nicht unter die Investitionen gefasst; sie gehören aber gleichwohl zum Gesamttaggregat der Sachvermögensbildung. Diese Position erreichte durch die Versteigerung der UMTS-Lizenzen an in- und ausländische Unternehmen eine bisher nicht gekannte Größenordnung. Zuvor beschränkten sich die Vorgänge innerhalb dieser speziellen Kategorie auf

Grundstücksverkäufe des Staates an private Haushalte und Unternehmen im Inland. Sie hielten sich bislang gesamtwirtschaftlich in engen Grenzen. Inländische nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, darunter vor allem solche aus dem Bereich Telekommunikation, investierten im vergangenen Jahr 67 Mrd DM in den Erwerb von Land und Mobilfunklizenzen. Zusammen mit den Grundstückskäufen der privaten Haushalte betragen die Ausgaben knapp 70 Mrd DM. Sie erhöhten damit den Kapitalbedarf aller inländischen Sektoren auf rund 380 Mrd DM beziehungsweise gut 11 % der gesamten verfügbaren Einkommen. Spiegelbildlich dazu hat der Staat seine Auktionserlöse zu einem großen Teil kurzfristig bei in- und ausländischen Banken angelegt. Die Geldvermögensbildung der öffentlichen Haushalte war damit trotz anderer gegenläufiger Positionen mit 90 Mrd DM außergewöhnlich hoch. Die UMTS-Lizenzversteigerung hat insgesamt zu einer beträchtlichen Verschiebung in der Netto-Geldvermögensposition von Unternehmen und öffentlichen Haushalten geführt. Die Unternehmen wurden belastet und der Staat entlastet. Die gesamtwirtschaftliche Ersparnis blieb hiervon freilich unberührt.

Fasst man alle finanzierungsrelevanten Positionen der investiven Sachvermögensbildung zusammen, stieg der Mittelbedarf der inländischen Sektoren im Jahr 2000 in beträchtlichem Umfang an. Zugleich hat das Kapitalangebot in Form von heimischen Ersparnissen

*Kapitalangebot
und Finanzierungs-
saldo*

¹ Aus der Perspektive des Lizenzgebers Staat betrachtet entspricht der Abgang beziehungsweise Verkauf der nichtproduzierten Vermögensgüter einer negativen Ausgabe.

Gesamtwirtschaftliche Sachvermögensbildung, Ersparnis und Finanzierungssalden

Mrd DM

Position	1993	1994	1995	1996	1997	1998 p)	1999 p)	2000 ts)
Sachvermögensbildung								
Nettoinvestitionen 1)								
Private Haushalte 2)	132,1	157,6	150,9	141,4	139,8	142,3	142,7	138,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	72,7	90,9	100,8	82,0	92,7	113,3	133,0	160,2
Anlagen	93,6	89,6	94,1	87,0	88,7	96,4	103,5	114,1
Vorräte	- 20,9	1,3	6,7	- 5,0	4,0	16,9	29,5	46,2
Finanzielle Sektoren	10,1	8,1	9,3	8,2	8,3	8,2	7,2	7,8
Staat	30,5	28,1	16,6	12,6	5,5	4,7	7,2	5,3
Insgesamt	245,4	284,7	277,5	244,2	246,3	268,5	290,2	311,6
Nachrichtlich:								
Nettoinvestitionen in % 3)	9,0	10,0	9,4	8,1	8,0	8,5	9,0	9,4
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Private Haushalte 2)	1,4	1,9	1,8	2,2	1,8	2,2	2,0	2,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1,3	1,3	1,2	1,2	0,9	1,0	0,9	67,2
Staat	- 2,7	- 3,1	- 3,0	- 3,4	- 2,7	- 3,1	- 2,9	- 102,2
Insgesamt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	- 33,0
Ersparnis 4)								
Private Haushalte 2)	275,2	260,8	263,7	264,3	264,5	273,7	277,2	282,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 5)	- 8,8	1,1	55,6	56,2	45,0	58,6	17,9	- 1,0
Finanzielle Sektoren	33,0	35,3	28,2	22,6	29,7	6,4	14,6	14,5
Staat 5)	- 73,2	- 57,0	- 102,5	- 113,3	- 96,5	- 76,3	- 50,7	- 38,7
Insgesamt	226,2	240,2	245,0	229,9	242,7	262,4	258,9	256,9
Nachrichtlich:								
Ersparnis in % 3) 6)	8,4	8,6	8,4	7,7	7,9	8,3	8,0	7,8
Finanzierungssalden								
Private Haushalte 2)	141,7	101,4	111,1	120,7	122,9	129,3	132,5	141,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 5)	- 82,8	- 91,1	- 46,4	- 27,0	- 48,5	- 55,7	- 116,1	- 228,5
Finanzielle Sektoren	22,9	27,2	19,0	14,4	21,4	- 1,8	7,3	6,8
Staat 5)	- 100,9	- 82,0	- 116,1	- 122,5	- 99,3	- 77,8	- 55,0	58,3
Insgesamt	- 19,2	- 44,5	- 32,5	- 14,3	- 3,6	- 6,0	- 31,3	- 21,7
Nachrichtlich:								
Finanzierungssalden in % 3)								
Private Haushalte 2)	5,2	3,6	3,8	4,0	4,0	4,1	4,1	4,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 5)	- 3,0	- 3,2	- 1,6	- 0,9	- 1,6	- 1,8	- 3,6	- 6,9
Finanzielle Sektoren	0,8	1,0	0,6	0,5	0,7	- 0,1	0,2	0,2
Staat 5)	- 3,7	- 2,9	- 3,9	- 4,1	- 3,2	- 2,5	- 1,7	1,8
Insgesamt	- 0,7	- 1,6	- 1,1	- 0,5	- 0,1	- 0,2	- 1,0	- 0,7

Quelle: Amtliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen und eigene Berechnungen. — 1 Nettoanlageinvestitionen und Vorratsveränderungen. — 2 Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 3 In % der gesamten verfügbaren Einkommen. — 4 Einschl. Vermögensübertragungen (netto). — 5 Im Jahr 1995 nach Ausschaltung der Über-

nahme der Treuhandschulden sowie eines Teils der Altverschuldung ostdeutscher Wohnungsunternehmen durch den Erblastentilgungsfonds in Höhe von rd. 205 Mrd. DM bzw. 30 Mrd. DM. — 6 Ohne Vermögensübertragungen (netto).

Deutsche Bundesbank

trotz der positiven Konjunkturlage leicht nachgelassen. So fiel die gesamtwirtschaftliche Sparquote mit 7,8 % des verfügbaren Einkommens der inländischen Sektoren fast auf ihren Tiefstand von 1996 zurück. Verglichen mit dem Durchschnitt der neunziger Jahre, die bereits von einer rückläufigen Tendenz der Sparneigung gekennzeichnet waren, betrug der Abstand rund einen Prozentpunkt. Die Lücke zwischen inländischer Sachvermögensbildung und inländischer Ersparnis wurde teilweise dadurch geschlossen, dass deutsche UMTS-Lizenzen in Höhe von gut 30 Mrd DM von ausländischen Unternehmen erstanden wurden. Das verbleibende Finanzierungsdefizit gegenüber dem Ausland fiel mit ½ % der inländischen Einkommen relativ gering aus; in diesem Umfang veränderten sich die deutschen Netto-Auslandsaktiva.

Inländische Sachvermögensbildung

Höhere Vorräte und Aus-rüstungsinvestitionen der Unternehmen

Netto betrachtet erreichten die Investitionen in Sachanlagen und Vorräte der inländischen Sektoren im vergangenen Jahr einen Wert von 312 Mrd DM beziehungsweise 9½ % des gesamtwirtschaftlichen verfügbaren Einkommens. Damit lagen die investiven Ausgaben nominal um gut 7 % höher als 1999. Sie waren dem Betrag nach erstmals größer als zu Beginn der neunziger Jahre, als die Investitionstätigkeit vereinigungsbedingt einen Boom erlebt hatte. Freilich belief sich damals die Nettoinvestitionsquote auf bis zu 12 %. Maßgeblich für die Dynamik bei den Investitionen im Berichtszeitraum war zum einen der starke Lageraufbau. Mit einem Betrag von 46 Mrd DM übertraf er das bisherige Rekordergebnis

aus dem Vorjahr um gut 15 Mrd DM. Zum anderen erhöhten die Produktionsunternehmen recht deutlich die Ausgaben für Ausrüstungen und sonstige Anlagen, die vor allem neu erworbene sowie selbst erstellte EDV-Software umfassen und zuletzt etwa ein Zehntel der Ausrüstungen ausmachten. Obwohl die Investitionen in Wirtschaftsbauten erneut zurückgingen, nahmen die Sachanlagen insgesamt um 10 % gegenüber dem Vorjahr zu. Die sektorale Nettoinvestitionsquote betrug damit im letzten Jahr knapp 5 % der gesamten verfügbaren Einkommen.

Im Gegensatz zu den Produktionsunternehmen hielten die anderen großen Wirtschaftssektoren ihre Investitionsbudgets auf niedrigem Niveau. Die Infrastrukturausgaben des Staates betragen – netto betrachtet – nur noch etwa ein Siebtel der Ansätze von 1992. Die Bautätigkeit der privaten Haushalte, die mit Abstand das Schwergewicht der privaten Investitionen ausmacht, wurde zuletzt ebenfalls stark eingeschränkt. Die betrieblichen Investitionen der Selbständigen und Einzelkaufleute nahmen hingegen ähnlich stark zu wie die der nichtfinanziellen Kapitalkapitalgesellschaften. Insgesamt stagnierten die privaten Investitionen in den letzten fünf Jahren auf einem Volumen von etwa 140 Mrd DM. Die Nettoinvestitionsquote der privaten Haushalte ist damit weiter gesunken, und zwar auf gut 4 % des gesamten verfügbaren Einkommens.

Rückläufige staatliche und private Investitionen

Gesamtwirtschaftliches Angebot an Ersparnissen

*Mittel-
aufkommen
im privaten
Sektor...*

Die gesamtwirtschaftliche Ersparnis entwickelte sich, wie eingangs erwähnt, im Jahr 2000 gegenläufig zur Kapitalnachfrage und lag abzüglich der netto an das Ausland geleisteten Vermögensübertragungen mit 257 Mrd DM geringfügig unter dem Vorjahrswert. Damit betrug das Mittelangebot aller inländischen Sektoren knapp 8 % der gesamten verfügbaren Einkommen. Ausschlaggebend für den erneuten Rückgang war diesmal die ungünstige Entwicklung bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Ihre Ersparnis in Form nichtentnommener Gewinne sank im Vorjahresvergleich um rund 20 Mrd DM. Da die empfangenen Vermögensübertragungen, zu denen auch Investitionszuschüsse gezählt werden, netto nur geringfügig stiegen, gerieten die insgesamt verfügbaren Mittel leicht ins Minus. Hinzu kam, dass die privaten Haushalte ihrem Vermögensaufbau durch Konsumverzicht gegenwärtig keine hohe Priorität beimessen.

*... und beim
Staat*

Stabilisierend wirkte demgegenüber, dass der Staat – anders als in den vielen Jahren zuvor – auf Grund des seit 1997 eingeschlagenen Konsolidierungskurses nicht mehr „entsparen“ musste. Vielmehr konnten die öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr erstmals seit 1991 einen Überschuss der laufenden Einnahmen über die konsumtiven Ausgaben und die laufenden Transferzahlungen aufweisen.²⁾ Dies war bei leicht steigender Abgabenquote vor allem dem verhaltenen Ausgabengebahren zuzuschreiben. Neben der verbesserten Arbeitsmarktlage wirkten sich

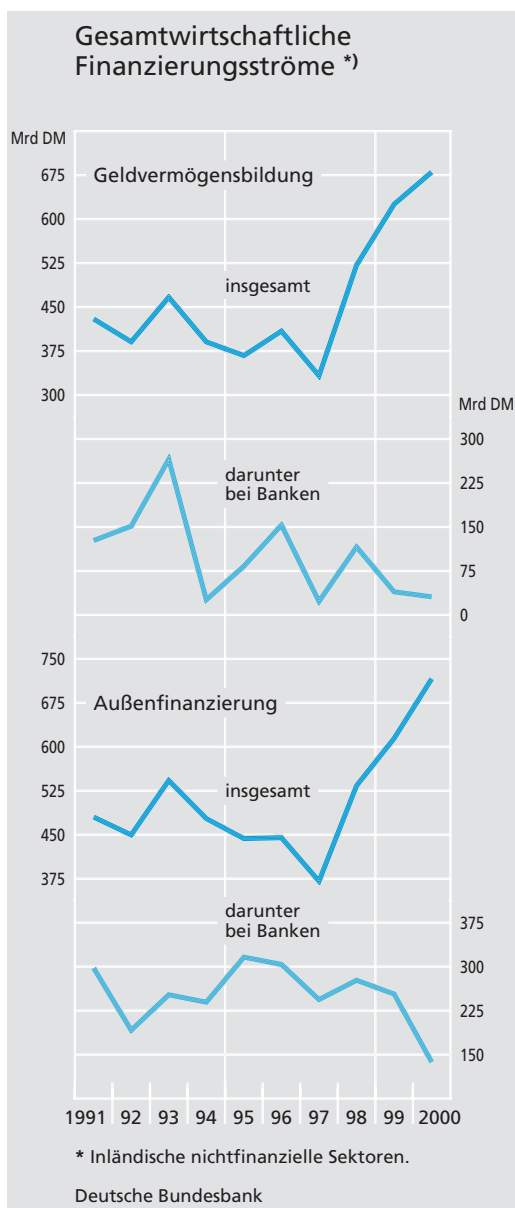
hier das niedrige Zinsniveau und der moderate Tarifabschluss im öffentlichen Dienst positiv aus. Daneben haben die Personalausgaben auch auf Grund des anhaltenden Stellenabbaus kaum zugenommen. Die Besserung in der „laufenden Ersparnis“ reichte jedoch nicht zur Deckung der beträchtlichen Vermögensübertragungen von netto rund 43 Mrd DM an private Haushalte, Unternehmen oder das Ausland, so dass der Staat auch ohne seine Investitionstätigkeit gerechnet einen Finanzierungsbedarf zu decken hatte. Gleichwohl zeigten sich auch hier gegenüber den Vorjahren deutliche Fortschritte.

Bei der Wahl der Anlage- beziehungsweise Finanzierungsinstrumente setzte sich der Trend zur Disintermediation fort. In den letzten Jahren haben sich vor allem international operierende Unternehmen „an den Kreditinstituten vorbei“ über ihre Niederlassungen oder Konzernzentralen im Ausland mehr und mehr mit Fremdmitteln versorgt. Seit Ende der neunziger Jahre hat auch die Beteiligungsfinanzierung zunehmend an Bedeutung gewonnen. Im Durchschnitt 1998 bis 2000 betrachtet lag sie bei knapp einem Viertel der gesamten Mittelaufnahme der nichtfinanziellen Sektoren.

Auch bei der Geldvermögensbildung mussten die klassischen Bankprodukte wie bereits 1999 Einbußen hinnehmen. Sichteinlagen wurden deutlich geringer dotiert, Spareinlagen und Sparbriefe netto sogar aufgelöst.

²⁾ Hierin sind die Sondererlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen in Höhe von knapp 100 Mrd DM nicht enthalten. Diese wurden als negative Ausgaben in der Position Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern verbucht.

*Fortgesetzte
Disintermedia-
tion*



Lediglich die Termingelder stiegen kräftig. Wie erwähnt, hatte der Staat beim Aufbau von Termingeldern einen entscheidenden Anteil. Aber auch die privaten Haushalte legten hier mehr Mittel an als ein Jahr zuvor. Nicht zuletzt auf Grund der gestiegenen kurzfristigen Zinsen dürften viele Akteure Anlagen mit einer entsprechenden Fristigkeit gewählt haben. Die mit Abstand dominierende Anlageform der nichtfinanziellen Sektoren waren

Beteiligungswerte im weiteren Sinn. Sie machten fast die Hälfte ihrer Geldvermögensbildung aus. Zu Beginn der neunziger Jahre lag der Vergleichswert nur bei rund einem Fünftel. Während der Staat im Zuge der Privatisierung weiter Beteiligungen verkaufte, haben Unternehmen und private Haushalte trotz der im Frühjahr einsetzenden Schwäche an den Aktienmärkten ihre Positionen über das Jahr hin betrachtet aufgestockt. Zum einen wurden netto direkte Aktienkäufe getätigt, wobei der Ausweis des Aktienerwerbs der nichtfinanziellen Sektoren insgesamt im Zusammenhang mit einer internationalen Übernahme im Telekommunikationsbereich nach oben verzerrt wurde. Zum anderen engagierten sich die privaten Haushalte besonders beim indirekten Erwerb von Aktien. Hinter dem Kauf von Investmentzertifikaten verbargen sich vor allem Anteile an Aktienfonds. Anteile an Rentenfonds wurden im Verlauf des Jahres 2000 netto zurückgegeben.

Mittelbedarf und Mittelherkunft der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Der inländische Mittelbedarf der deutschen Volkswirtschaft im vergangenen Jahr war entscheidend durch den starken Vermögensaufbau der Produktionsunternehmen geprägt. Die Sach- und Geldvermögensbildung zusammen genommen stieg um 18% auf brutto 935 Mrd DM. Der Hauptteil der Expansion entfiel auf die reale Komponente, die vor allem durch den Erwerb von UMTS-Lizenzen durch deutsche Telekommunikationsunternehmen in Höhe von rund 67 Mrd DM sprunghaft zugenommen hat. Nur knapp

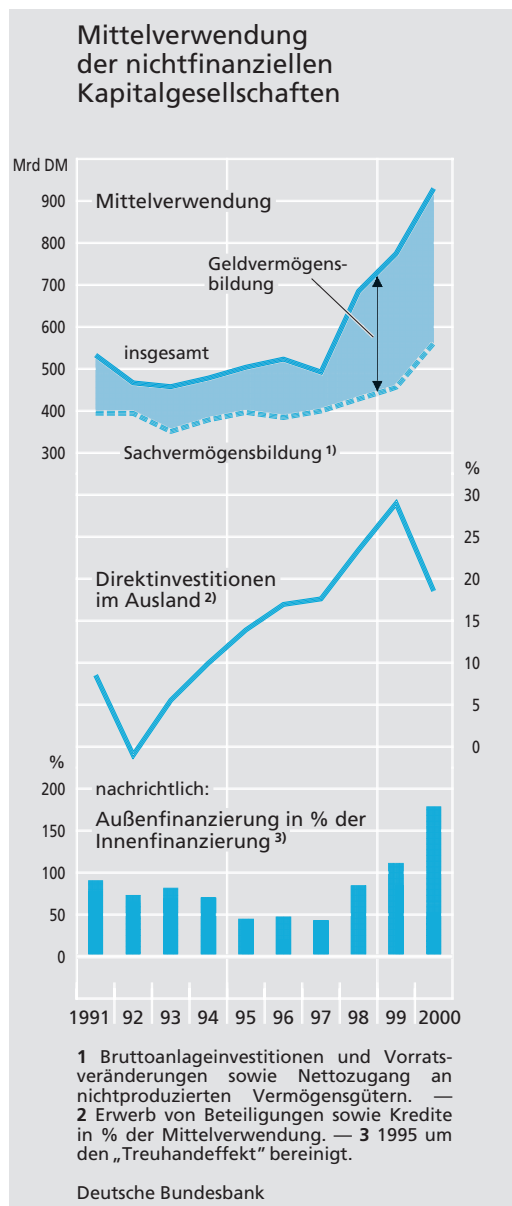
Schwergewicht der Expansion beim Sachvermögen

Vermögensbildung und Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Position	1993	1994	1995	1996	1997	1998 p)	1999 p)	2000 ts)
Vermögensbildung								
Bruttoinvestitionen	355,3	382,8	400,9	388,6	404,5	432,8	460,5	499,5
Bruttoanlageinvestitionen	376,3	381,5	394,2	393,7	400,5	415,9	431,0	453,3
Vorratsveränderungen	- 20,9	1,3	6,7	- 5,0	4,0	16,9	29,5	46,2
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1,3	1,3	1,2	1,2	0,9	1,0	0,9	67,2
Geldvermögensbildung	106,7	99,7	89,5	139,1	92,8	257,0	319,1	368,6
bei Banken 1)	48,8	33,9	20,5	55,1	- 29,0	21,8	5,4	3,9
kurzfristig	54,0	35,6	10,0	47,3	- 32,9	19,9	- 1,3	4,3
längerfristig	- 5,1	- 1,8	10,5	7,8	3,8	1,9	6,8	- 0,4
in Wertpapieren 2)	8,0	50,0	- 7,7	- 12,8	7,4	32,6	80,0	95,2
in Beteiligungen 3)	6,2	21,9	32,8	31,5	46,1	135,6	172,7	202,9
im Inland	- 15,8	- 5,1	- 17,1	- 15,8	- 4,2	17,0	18,6	131,0
im Ausland	22,0	27,0	49,9	47,3	50,3	118,6	154,1	71,9
Kredite 4)	40,5	- 9,1	38,8	61,1	63,7	63,9	58,2	63,2
an das Inland 5)	35,5	- 31,6	16,3	17,3	24,9	18,6	- 16,2	- 41,0
an das Ausland	5,0	22,4	22,4	43,8	38,8	45,3	74,4	104,2
kurzfristig	4,3	23,1	18,3	38,9	32,3	33,0	61,4	81,6
längerfristig	0,7	- 0,6	4,1	4,9	6,4	12,3	13,0	22,6
bei Versicherungen	3,2	3,0	5,1	4,1	4,7	3,1	2,8	3,3
Insgesamt	463,3	483,8	491,5	528,9	498,2	690,8	780,5	935,4
Finanzierung								
Innenfinanzierung	273,8	293,0	355,7	362,9	356,8	378,1	345,3	338,3
nichtentnommene Gewinne 5) 6)	- 8,8	1,1	55,6	56,2	45,0	58,6	17,9	- 1,0
Abschreibungen	282,6	291,9	300,1	306,7	311,8	319,5	327,5	339,2
Nachrichtlich: Innenfinanzierungsquote 5) 7)	59,1	60,6	72,4	68,6	71,6	54,7	44,2	36,2
Außenfinanzierung	223,2	206,0	160,6	173,3	154,3	320,5	385,4	604,4
bei Banken	71,7	33,6	89,4	99,7	85,4	130,5	123,7	81,3
kurzfristig	- 20,6	1,0	37,2	26,4	14,5	38,9	21,1	20,9
im Inland 5)	- 15,4	6,8	32,2	24,0	9,3	37,4	- 9,2	33,4
im Ausland	- 5,2	- 5,8	5,0	2,5	5,3	1,5	30,3	- 12,5
längerfristig	92,3	32,5	52,1	73,3	70,8	91,6	102,6	60,4
im Inland 5)	88,0	30,1	52,6	73,9	69,9	88,2	97,2	57,6
im Ausland	4,3	2,4	- 0,5	- 0,6	0,9	3,4	5,4	2,8
bei sonstigen Kreditgebern	23,7	33,6	31,5	25,6	35,1	70,3	170,8	272,7
im Inland	15,2	13,2	9,4	- 6,0	3,0	17,7	44,6	6,1
kurzfristig	- 0,2	- 0,2	1,1	- 0,8	- 0,1	- 4,2	- 0,1	2,8
längerfristig	15,4	13,4	8,3	- 5,1	3,1	21,9	44,7	3,3
im Ausland	8,5	20,4	22,1	31,5	32,0	52,6	126,3	266,6
kurzfristig	1,5	16,9	11,8	27,7	24,4	13,8	77,6	141,8
längerfristig	7,0	3,5	10,3	3,8	7,7	38,8	48,7	124,7
am Wertpapiermarkt 5) 8)	91,8	90,5	- 6,4	- 8,6	- 5,8	- 7,3	2,9	16,9
in Form von Beteiligungen 3)	27,7	37,7	32,3	49,6	32,7	118,3	79,2	224,7
im Inland	30,9	33,3	27,4	51,2	24,9	112,9	39,3	31,5
im Ausland	- 3,3	4,5	4,9	- 1,6	7,8	5,5	39,9	193,3
Bildung von Pensionsrückstellungen	8,3	10,6	13,9	7,0	7,0	8,8	8,8	8,8
Insgesamt	497,0	499,0	516,3	536,1	511,1	698,6	730,7	942,7
Nettogeldvermögensbildung	- 116,5	- 106,3	- 77,2	- 34,2	- 61,5	- 63,5	- 66,3	- 235,8
Statistische Differenz 9)	- 33,7	- 15,2	- 24,8	- 7,2	- 12,9	- 7,8	49,7	- 7,3
Finanzierungssaldo 10)	- 82,8	- 91,1	- 50,3	- 27,0	- 48,5	- 55,7	- 116,1	- 228,5

1 Im In- und Ausland. — 2 Geldmarktpapiere, Rentenwerte (einschl. Finanzderivate) und Investmentzertifikate. — 3 Aktien und sonstige Beteiligungen. — 4 Einschl. sonstige Forderungen. — 5 1995 nach Ausschaltung der Transaktionen, die mit der Übertragung der Treuhandschulden auf den Erblastentilgungsfonds im Zusammenhang stehen. — 6 Einschl. empfangene Vermögensübertragungen (netto). — 7 Innenfinanzierung in % der gesamten

Vermögensbildung. — 8 Durch Absatz von Geldmarktpapieren und Rentenwerten. — 9 Entspricht dem Restposten im Finanzierungskonto des Auslands auf Grund der statistisch nicht aufgliederbaren Vorgänge im Auslandszahlungsverkehr. — 10 Innenfinanzierung abzüglich Bruttoinvestitionen und Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern.



zwei Drittel so hoch war hingegen die Ausweitung des unternehmerischen Sachvermögens im engeren Sinn. Dabei nahmen die Bruttoinvestitionen gegenüber 1999 nominal um 8 ½ % zu, ihr Anteil an der Mittelverwendung betrug gut die Hälfte. Insbesondere der außerordentlich hohe Lageraufbau spielte eine wichtige Rolle. Freilich ist nicht auszuschließen, dass diese Ansätze auf Grund statistischer „errors and omissions“ etwas über-

höht sind und im Zuge der anstehenden VGR-Revision nach unten korrigiert werden. Die dynamische Entwicklung bei den Sachanlagen ging vor allem auf die Ausrüstungen zurück, während die gewerblichen Bauinvestitionen im fünften Jahr hintereinander eingeschränkt wurden. Obgleich insgesamt die Modernisierung des Kapitalstocks im Vordergrund stand, dürften nicht zuletzt auf Grund der guten Absatzlage vor allem in der exportorientierten Industrie auch Kapazitätserweiterungen stattgefunden haben.

Wie bereits in den letzten beiden Jahren wiesen die inländischen Produktionsunternehmen auf Seiten der Geldvermögensbildung erneut eine beträchtliche Aufstockung an Beteiligungstiteln aus. Allerdings war das Zahlenbild stark von einer Großtransaktion beeinflusst. Gut ein Fünftel der gesamten Vermögensbildung entfiel im vergangenen Jahr auf Aktien oder andere Beteiligungen. In den Jahren vor dieser Periode des externen Unternehmenswachstums, die 1998 einsetzte, war es nicht einmal ein Zehntel gewesen. Wie die gesamtwirtschaftliche Kapitalflussrechnung für den nichtfinanziellen Unternehmenssektor zeigt, gab es rein statistisch im Jahr 2000 gegenüber den beiden Vorjahren eine Verschiebung hin zu Beteiligungskäufen im Inland, während sich 1998 und 1999 das externe Wachstum auf das Ausland konzentrierte. Bei genauer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass sich hinter dem inländischen Beteiligungserwerb in starkem Maße letztlich grenzüberschreitende Transaktionen verbergen. Im Zuge der Übernahme eines deutschen Telekommunikationsunternehmens vom Ausland erworbene Aktien wurden auf eine neu

Beteiligungserwerb ...

... im In- und Ausland ...

gegründete deutsche „Tochter“, eine Quasi-Kapitalgesellschaft, übertragen. Damit ist der statistische Ausweis des direkten Aktienverkehrs von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften durch diesen Sondereinfluss stark überzeichnet.

Hohe Kreditvergabe an das Ausland

Neben dem unmittelbaren Beteiligungserwerb muss man im Zusammenhang mit dem globalen Unternehmenswachstum auch die konzerninterne Kreditvergabe einbeziehen. Insbesondere die Gewährung von Handels- und Finanzkrediten an verbundene Unternehmen im Ausland hat seit mehreren Jahren an Bedeutung gewonnen. Mit reichlich 100 Mrd DM oder gut 10 % der gesamten Vermögensbildung wurde der im Jahr 1999 erreichte Höchststand bei weitem übertroffen. Innerhalb der übrigen Anlageformen haben die Unternehmen 2000 erhebliche Umschichtungen vorgenommen, wobei die genauen Beweggründe nicht immer zu erkennen sind. So haben die Unternehmen einerseits Investmentzertifikate netto verkauft und andererseits Rententitel erworben. Mit den höheren Zinsen dotierten die Unternehmen zwar Geldmarktpapiere recht kräftig, allerdings wurden zinstragende Termingelder aufgelöst und Sichtguthaben aufgestockt.

Weiterer Rückgang der Innenfinanzierung

Der hohe Kapitalbedarf der Unternehmen im letzten Jahr konnte nur zu gut einem Drittel durch interne Mittel gedeckt werden. Damit erreichte die Innenfinanzierungsquote mit 36 % ihren niedrigsten Stand seit Anfang 1991. Ursache für den erneuten Rückgang war vor allem, dass die thesaurierten Gewinne stark zurückgegangen sind. Das Entsprechen erreichte eine Größenordnung wie in

der ersten Hälfte der neunziger Jahre, als die ungünstige Wirtschaftsentwicklung die Gewinne drückte. Freilich ist die Ertragslage für das Jahr 2000 deutlich besser zu beurteilen, so dass als treibende Kraft wohl eher ein mit dem Shareholder-value-Gedanken zusammenhängendes verändertes Ausschüttungsverhalten in Betracht kommt. Außerdem dürfte die bevorstehende Steuerreform das Ausschüttungsverhalten beeinflusst haben.

Die Abnahme der Innenfinanzierung im Zusammenhang mit dem geänderten Finanzierungsgebaren wurde 2000 durch die Beschaffung von zusätzlichem Eigenkapital von außen mehr als ausgeglichen. Diese war aber durch die erwähnte Großtransaktion überzeichnet. Im Inland lag die Zuführung von Beteiligungskapital etwa im langjährigen Durchschnitt, wenn auch im Vergleich zu 1999 deutlich niedriger. Hiervon war trotz insgesamt reger, aber im Jahresverlauf nachlassender Emissionstätigkeit auch der Aktienabsatz betroffen. Dies dürfte eng mit der Entwicklung an den Börsen zusammenhängen, die auch dazu führte, dass geplante Emissionen verschoben wurden. Die starke Beteiligung des Auslands an deutschen Quasi-Kapitalgesellschaften ist in erster Linie auf die bereits erwähnte Gründung einer Niederlassung eines ausländischen Telekommunikationsunternehmens zurückzuführen. Da auf diese „Tochter“ Aktien des übernommenen deutschen Unternehmens übertragen wurden, waren auf der Passivseite der „Tochter“ entsprechend sonstige Beteiligungen zu buchen, die nun vom Ausland gehalten werden. Letztlich hat diese Konstruktion zu einer nicht unbeträchtlichen „Bilanzverlängerung“ geführt.

Auch Beteiligungsfinanzierung durch Sondereinfluss

*Handels- und
Finanzkredite
aus dem Aus-
land*

Während die Beteiligungsfinanzierung damit durch einen Sonderfaktor stark beeinflusst war, hat sich die Kreditfinanzierung über Nichtbanken gemäß dem Trend der letzten Jahre sehr expansiv entwickelt. Handels- und Finanzkredite insgesamt beliefen sich auf gut 270 Mrd DM. Das waren knapp 30 % der gesamten Finanzierung. Anfang der neunziger Jahre hatte diese Finanzierungsform nur etwa 5 % betragen. Die dynamische Entwicklung schlug sich vor allem in den Krediten aus dem Ausland nieder. Da 2000 die inländischen Kredite sehr verhalten waren, wuchsen die Auslandskredite fast so schnell wie das Aggregat selbst. Damit expandierten diese Zuflüsse wie auch schon ein Jahr zuvor um über das Doppelte. Der hohe Anstieg, insbesondere der langfristigen Ausleihungen, ist ebenfalls im Zusammenhang mit dem Erwerb von UMTS-Lizenzen durch inländische Telekommunikationsgesellschaften zu sehen. Hier spielte eine wichtige Rolle, dass Mittel über Finanzierungstöchter auf den Kapitalmärkten im Ausland aufgenommen und als Finanzkredite nach Deutschland weitergeleitet wurden.

*Verändertes
Kreditverhalten
der Unter-
nehmen*

Auf der anderen Seite hat die klassische Kreditfinanzierung über Banken im Berichtszeitraum stark an Bedeutung verloren. Der Bankkredit erreichte im vergangenen Jahr nicht einmal ein Drittel der Ausleihungen anderer Kreditgebergruppen. Im Vorjahr, als die Bankkredite erstmals seit 1991 weniger in Anspruch genommen wurden als andere Kredite, betrug ihr Anteil knapp drei Viertel. Auch wenn das Jahr 2000 wegen der besonderen Umstände durch die UMTS-Lizenzen etwas verzerrt ist, zeigen die Jahre 1999 und 2000 zusammen genommen, dass die Inter-

nationalisierung der Wirtschaft auch nachhaltige Auswirkungen auf das Kreditmanagement der Unternehmen hat.

In den letzten zehn Jahren lassen sich für den Unternehmenssektor Änderungen in den Bilanzstrukturen erkennen, die auf einen Wandel in den Anlage- und Finanzierungsgewohnheiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften schließen lassen. Bis einschließlich 1997 dominierten innerhalb der Vermögensbildung mit Abstand die Bruttoinvestitionen in Sachanlagen und Vorräte. Die Geldvermögensbildung betrug im Durchschnitt lediglich 20 % der Mittelverwendung. Seit 1998 erlebt dieser Anlagebereich, getrieben von dem externen Unternehmenswachstum, einen beträchtlichen Bedeutungsgewinn. Von 1998 bis 2000 gerechnet entfielen zwei Fünftel der gesamten Vermögensbildung auf die Geldvermögensbildung. Auf Seiten der Mittelherkunft sind die internen Finanzierungsmittel seit 1998 stark gesunken. Dagegen haben etwa gleichzeitig Beteiligungskapital von außen und Kredite von Nichtbanken, vor allem aus dem Ausland, an Bedeutung gewonnen. Zum einen spiegelt sich hier das Vordringen des Shareholder-value-Gedankens wider, zum anderen die zunehmende internationale Verflechtung großer deutscher Unternehmen.

*Verschiebung
in den Bilanz-
relationen*

Anlage- und Verschuldungsverhalten privater Haushalte

Während beim Unternehmenssektor im Jahr 2000 Mittelherkunft und -verwendung stark expandierten, waren diese bei den privaten

*Rückgang der
finanziellen
Transaktionen*

Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte *)

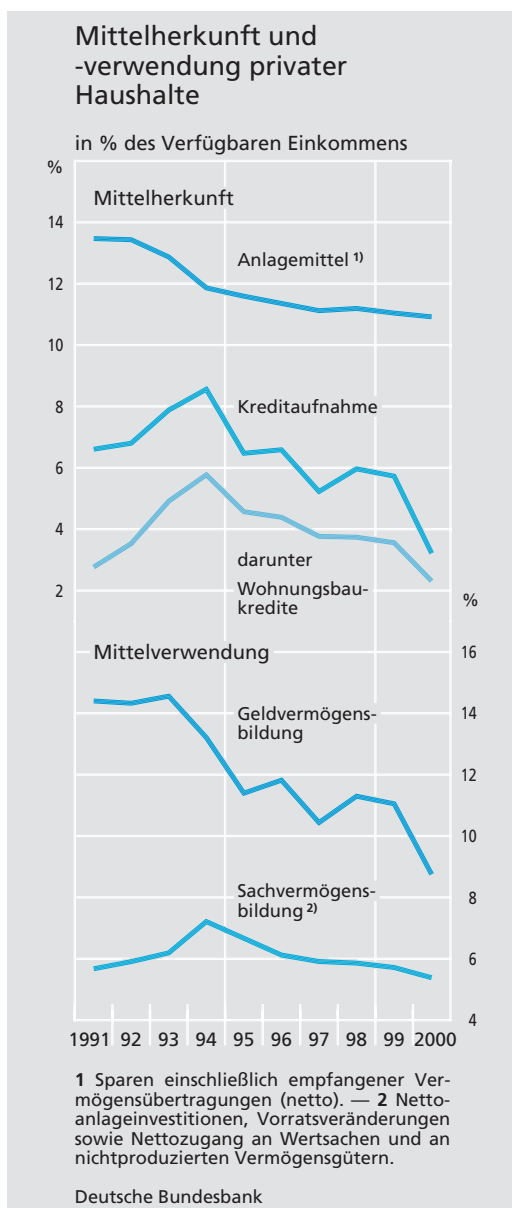
Mrd DM

Position	1993	1994	1995	1996	1997	1998 p)	1999 p)	2000 ts)
Mittelaufkommen								
Verfügbares Einkommen	2 122,1	2 180,7	2 256,0	2 307,2	2 357,6	2 424,3	2 488,4	2 559,4
Private Konsumausgaben	1 858,8	1 927,3	2 003,9	2 057,5	2 112,3	2 177,9	2 241,1	2 309,1
Sparen	263,3	253,4	252,1	249,7	245,3	246,4	247,3	250,3
Nachrichtlich: Sparquote 1)	12,4	11,6	11,2	10,8	10,4	10,2	9,9	9,8
Empfangene Vermögensübertra- gungen (netto)	11,9	7,4	11,6	14,6	19,2	27,3	30,0	31,7
Eigene Anlagemittel	275,2	260,8	263,7	264,3	264,5	273,7	277,2	282,0
Kreditaufnahme 2)	169,3	188,8	148,3	154,2	125,6	147,0	145,0	84,8
Gesamtes Mittelaufkommen	444,5	449,6	412,0	418,5	390,1	420,7	422,2	366,8
Mittelverwendung								
Nettoinvestitionen 3)	132,1	157,6	150,9	141,4	139,8	142,3	142,7	138,3
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1,4	1,9	1,8	2,2	1,8	2,2	2,0	2,0
Geldvermögensbildung	311,0	290,2	259,3	275,0	248,4	276,3	277,5	226,5
bei Banken 4)	193,2	8,3	67,5	102,0	56,0	89,6	21,0	- 60,9
Sichtguthaben 5)	45,2	13,6	25,8	46,8	21,3	55,6	59,4	4,3
Termingelder 6)	66,8	- 83,9	- 72,3	- 47,8	- 15,3	6,1	- 10,7	17,3
Spareinlagen 6)	96,0	87,0	107,1	105,7	47,2	31,7	- 8,4	- 77,6
Sparbriefe	- 14,8	- 8,4	6,9	- 2,6	2,8	- 3,8	- 19,3	- 4,8
bei Versicherungen 7)	86,9	97,2	103,6	112,6	118,1	122,9	129,1	120,4
in Wertpapieren	20,7	172,5	72,8	51,8	65,9	53,4	116,9	156,5
Rentenwerte 8)	- 30,4	66,2	46,8	11,3	9,2	- 26,6	1,8	10,3
Aktien	6,6	12,0	- 3,4	10,5	8,0	8,0	27,0	23,0
Sonstige Beteiligungen	8,4	10,7	8,7	7,8	6,6	8,8	3,5	5,3
Investmentzertifikate	36,1	83,6	20,7	22,2	42,0	63,2	84,5	118,0
Ansprüche aus betrieblichen Pensionsrückstellungen	10,2	12,3	15,4	8,5	8,5	10,3	10,5	10,4
Gesamte Mittelverwendung	444,5	449,7	412,0	418,6	390,1	420,8	422,2	366,8

* Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 1 In % des Verfügbaren Einkommens. — 2 Einschl. sonstige Verbindlichkeiten. — 3 Einschl. Nettozugang an Wertsachen. — 4 Banken im In- und Ausland. — 5 Einschl. Bargeld. — 6 Bauspareinlagen werden bis 1998 den Sparein-

lagen und, in Übereinstimmung mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 7 Einschl. Pensionskassen, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen sowie sonstige Forderungen. — 8 Einschl. Geldmarktpapiere.

Deutsche Bundesbank



Haushalten rückläufig. Die Ursache dafür lag nicht bei den realwirtschaftlichen Vorgängen Sparen und Investieren, sondern vielmehr bei den finanziellen Transaktionen. Solche „kontraktiven“ Jahre im finanziellen Bereich sind durchaus nicht untypisch, sind doch Finanzströme volatiler als Sparen und Investieren. Hierin kommt zum Ausdruck, dass die Geldvermögensbildung und die Kreditaufnahme zu einem gewissen Teil auch als Puffer für An-

passungen an veränderte wirtschaftliche Rahmenbedingungen dienen.

Das Sparaufkommen der privaten Haushalte, Hauptquelle des Mittelaufkommens, ist im vergangenen Jahr wie in den drei Jahren zuvor nominal nur leicht auf zuletzt 250 Mrd DM gestiegen. Damit erreichte die Sparquote, gemessen am Verfügbaren Einkommen, einen neuen Tiefstand von 9,8%. Zehn Jahre zuvor lag sie gut drei Prozentpunkte höher. Bezieht man freilich – entsprechend internationaler Gepflogenheiten – die Gegenwerte für die Abschreibungen in die Berechnung mit ein, erhöht sich die (Brutto-)Sparquote erheblich. Sie erreichte 2000 mit 15 ½ % einen im internationalen Vergleich immer noch beachtlichen Wert. Allerdings stellt ein solcher Bruttoausweis weniger auf das Konzept des Reinvermögenszuwachses als vielmehr auf das Innenfinanzierungspotenzial ab. Rechnet man zu den (laufenden) Ersparnissen die netto empfangenen Vermögensübertragungen hinzu, die mittlerweile knapp ein Zehntel des Gesamtaufbaus aus eigenen Quellen ausmachen, so beliefen sich die eigenen Anlagemittel auf gut 280 Mrd DM. Damit wurden gut drei Viertel des gesamten Mittelbedarfs abgedeckt. Den Rest beschafften sich die privaten Haushalte durch Kredite bei Banken und Versicherungen. Damit war die Aufnahme von Fremdmitteln wesentlich niedriger als in den Jahren zuvor, als durchschnittlich 140 Mrd DM pro Jahr auf diesem Weg finanziert wurden. Während die Aufnahme kurzfristiger Kredite sogar expandierte, gingen die längerfristigen Darlehen um fast die Hälfte zurück. Obwohl statistische Erfassungsprobleme eine exakte Zuordnung

Sparquote erneut gesunken ...

... und niedrigere Kreditaufnahme

zu Hypothekendarlehen, gewerblichen Krediten und Ausleihungen für konsumtive Zwecke erschweren, dürfte der Einbruch im Kreditgeschäft vor allem auf die geringere Nachfrage nach Wohnungsbaudarlehen zurückzuführen sein.

*Schwache
Sachver-
mögensbildung*

Auf Seiten der Mittelverwendung hielten sich die Einschnitte bei den Ausgaben der privaten Haushalte für Sachanlagen und Vorräte sowie Grundstückskäufe vom Staat in 2000 noch in Grenzen, während die Geldvermögensbildung erheblich geringer dotiert wurde als noch 1999. Insgesamt verringerte sich die Vermögensbildung auf rund 365 Mrd DM, nach 420 Mrd DM ein Jahr zuvor. Bei den realen Aktiva waren freilich recht unterschiedliche Entwicklungen zu verzeichnen. So wurden die Bauaktivitäten erheblich gedrosselt, was nicht nur den anhaltenden Ungleichgewichten auf den ostdeutschen Immobilienmärkten, sondern auch der geringeren Nachfrage nach selbst genutzten Wohnungen und Eigenheimen im Westen zuzuschreiben ist. Dem stand erneut eine recht dynamische Entwicklung bei den Ausrüstungen und sonstigen Anlagen gegenüber. Insgesamt beliefen sich die Nettoinvestitionen der privaten Haushalte auf knapp 140 Mrd DM beziehungsweise 5 ½ % des verfügbaren Einkommens. In der ersten Hälfte der neunziger Jahre hatte die Investitionsquote der privaten Haushalte bei 7 % gelegen.

*Geringere
Anlagen bei
Banken und
Versicherungen*

Der erwähnte Rückgang der Geldvermögensbildung von knapp 280 Mrd DM auf 226 Mrd DM im Jahr 2000, dem niedrigsten Wert seit 1991, ging in erster Linie zu Lasten von Bankguthaben. Zum einen wurden Spareinlagen

drastisch um fast 80 Mrd DM abgebaut, zum anderen fielen die Zuführungen zu Sichtguthaben um 55 Mrd DM geringer aus als ein Jahr zuvor. Gleichzeitig wurden die Termingelder aufgestockt. Ein wichtiger Faktor dafür dürften die höheren kurzfristigen Zinsen gewesen sein. Daneben ließ im letzten Jahr erstmals seit 1991 die Geldvermögensbildung bei Versicherungen nach. Nicht zuletzt bedingt durch eine gewisse Wartehaltung auf Grund der Debatte um die Einführung der privaten kapitalgedeckten Alterssicherung und wegen Vorzieheffekten im Jahr 1999, als ein zukünftiger Wegfall steuerlicher Vorteile bei den Lebensversicherungen diskutiert wurde, haben die privaten Haushalte knapp 10 Mrd DM weniger in Versicherungsprodukte investiert.

Die Aktieneuphorie, die noch in den ersten Monaten 2000 das Bild beherrschte und danach allmählich abkühlte, schlug sich nach den vorliegenden Angaben nicht in außergewöhnlich hohen direkten Aktienkäufen nieder. Diese lagen mit gut 20 Mrd DM sogar unter dem Ergebnis von 1999, übertrafen aber immer noch deutlich den Direkterwerb der Jahre zuvor. Diese Entwicklung dürfte trotz einiger großer Emissionen im Jahresverlauf, die breites Interesse fanden, daran gelegen haben, dass im Frühjahr das Bestreben stärker wurde, Kursgewinne zu realisieren beziehungsweise wegen der Kursabschläge einen weiteren Kapitalverlust zu vermeiden. Jedoch behielten die Haushalte in jahresdurchschnittlicher Betrachtung eine starke Präferenz für den indirekten Aktienerwerb mittels Investmentzertifikaten. Im Jahresergebnis haben die Haushalte fast 120 Mrd DM

*Starker Erwerb
von Anlagen
mit Wertzu-
wachspotenzial*

Struktur der Geldvermögensbildung privater Haushalte *) in langfristiger Betrachtung

in %

Geldanlage	1950/59 1)	1960/69 2)	1970/79 2)	1980/89 2)	1991/2000 3)
bei Banken 4)	67,0	65,1	61,3	39,9	26,4
Bargeld und Sichteinlagen	14,6	9,6	8,0	6,6	12,4
Termingelder 5)	1,9	1,0	4,9	8,5	- 0,3
Sparbriefe	.	1,1	7,5	7,8	- 1,2
Spareinlagen 5)	50,5	53,5	40,9	17,0	15,4
bei Versicherungen 6)	14,4	15,9	16,9	27,6	35,9
in Wertpapieren	6,7	13,7	14,6	23,2	31,6
Rentenwerte 7) 8)	4,7	9,5	13,8	22,3	5,1
Aktien 7)	2,0	4,1	0,8	0,9	3,6
Sonstige Beteiligungen	.	.	.	.	2,8
Investmentzertifikate	.	.	.	.	20,1
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen 9)	11,9	5,3	7,2	9,3	6,1
Insgesamt	100	100	100	100	100
Geldvermögensbildung in % des Verfügbaren Einkommens	8,1	11,1	13,5	11,4	12,1

* Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 1 Westdeutschland ohne Saarland und Berlin/West. — 2 Westdeutschland. — 3 Gesamtdeutschland. — 4 Im In- und Ausland. — 5 Bauspareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in Übereinstimmung mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern

zugerechnet. — 6 Einschl. Pensionskassen und berufsständische Versorgungswerke, ab 1991 auch einschl. Zusatzversorgungseinrichtungen. — 7 Für Westdeutschland einschl. des indirekten Erwerbs von in- und ausländischen Investmentzertifikaten. — 8 Einschl. Geldmarktpapiere. — 9 Einschl. sonstige Forderungen.

Deutsche Bundesbank

hierin angelegt, zwei Fünftel mehr als im bereits sehr absatzreichen Jahr 1999.

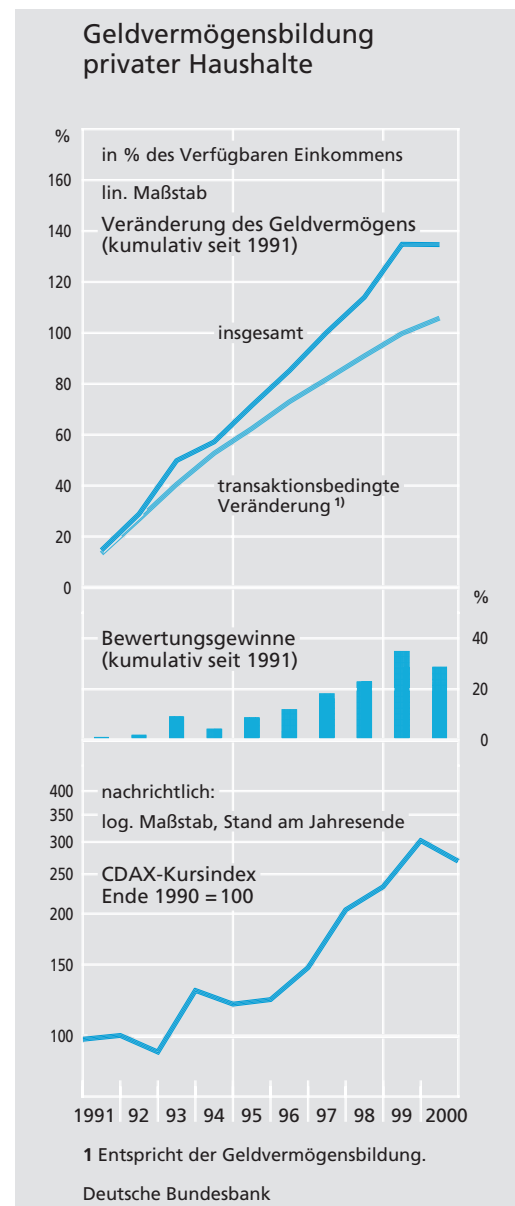
Somit wurden in Anlagen mit Wertzuwachspotenzial rund 150 Mrd DM investiert, also mehr als 50 % der Geldvermögensbildung und erstmals mehr als für die Ausgaben in Sachanlagen. Die hohe Präferenz für derartige Finanzprodukte zeigt sich auch daran, dass vorliegenden Informationen zufolge innerhalb des Rentenerwerbs relativ neue, mit einer gewissen Anbindung an die Aktienmärkte ausgestattete Produkte, wie zum Beispiel Indexzertifikate oder Aktienanleihen, sehr stark nachgefragt wurden. Auf Grund statistischer Erfassungsprobleme könnten hier auch Käufe von Optionsscheinen enthalten sein, die genau genommen bei den Finanzderivaten verbucht werden müssten.

Vergleicht man in langfristiger Analyse die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte während der letzten fünf Jahrzehnte, sind einige Grundtendenzen erkennbar, die auch für das zukünftige Anlageverhalten in Deutschland richtungweisend sein dürften. Die Geldvermögensbildung insgesamt bewegt sich seit den sechziger Jahren in relativ engen Grenzen zwischen 11% bis 13½ % des Verfügbaren Einkommens. Lediglich in den fünfziger Jahren, bedingt durch die knappen finanziellen Ressourcen der Aufbaujahre, lagen die Zuflüsse zu den finanziellen Anlagen deutlich niedriger. Tief greifende Änderungen gab es allerdings in der Struktur des Anlageverhaltens. Über einen Zeitraum von einem halben Jahrhundert betrachtet ist ein eindeutiger Trend hin zu Anlagen bei Versicherungen und in Wertpapiere, sei es direkt

Langfristiger Wandel der Anlegerpräferenzen

oder indirekt, festzustellen. Zinstragende Bankeinlagen haben demgegenüber seit Beginn des Betrachtungszeitraums an Gewicht eingebüßt. Insbesondere Spareinlagen, die über 30 Jahre lang das Schwergewicht der Bankeinlagen gebildet hatten, haben deutlich an Boden verloren.

Der direkte Wertpapiererwerb ist zahlenmäßig nicht exakt zu fassen, da bis zum Ende der achtziger Jahre Investmentzertifikate hier mit ausgewiesen wurden. Dennoch lässt sich erkennen, dass das direkte Engagement im Vergleich zu Bankeinlagen und Versicherungen lange Zeit eher nachrangig gewesen ist. Allerdings haben Aktienkäufe in den letzten zehn Jahren, von einem sehr niedrigen Niveau ausgehend, einen deutlichen Aufschwung erlebt. In den sechziger Jahren war freilich der Anteil der Aktien an der privaten Geldvermögensbildung als Folge umfangreicher Privatisierungen öffentlicher Unternehmen noch etwas höher als im gesamten letzten Jahrzehnt. Als „Gewinner“ sind Investmentzertifikate und Versicherungsanlagen auszumachen. Zusammen genommen entfielen hierauf im Zeitraum 1991 bis 2000 über die Hälfte der Geldvermögensbildung. Die Tatsache, dass Investmentzertifikate deutlich höher in der Gunst lagen als direkte Renten- und Aktienkäufe, lässt sich mit relativ geringen Transaktions- und Informationskosten sowie einer integrierten Risikostreuung erklären. Die Versicherungsanlagen (einschl. einiger Elemente der betrieblichen Altersversorgung) haben nachhaltig erst in den letzten 20 Jahren Marktanteile hinzu gewonnen. Mittlerweile macht ihr Gewicht an der Geldvermögensbildung gut ein Drittel aus. Diese



Entwicklung dürfte neben steuerlichen Vorteilen nicht zuletzt auch Ausdruck einer verstärkten privaten Altersvorsorge infolge der langjährigen Diskussion um unvermeidliche Leistungseinschränkungen in der gesetzlichen Rentenversicherung sein.

Aus der Geldvermögensbildung allein lässt sich freilich nicht unmittelbar auf die Entwicklung der Geldvermögensbestände der priva-

*Geldvermögen
der privaten
Haushalte*

Geldvermögen und Verbindlichkeiten privater Haushalte *)

Position	1993	1994	1995	1996	1997	1998 p)	1999 p)	2000 ts)
	in Mrd DM							
Geldvermögen								
bei Banken 1)	2 130	2 138	2 205	2 307	2 367	2 457	2 476	2 415
kurzfristig	1 487	1 480	1 529	1 644	1 715	1 821	1 883	1 801
längerfristig	643	659	676	663	652	636	593	614
bei Versicherungen 2) 3)	937	1 024	1 121	1 227	1 337	1 450	1 575	1 696
in Wertpapieren	1 396	1 479	1 664	1 793	2 010	2 192	2 624	2 637
Rentenwerte 4)	600	597	715	721	706	703	708	717
Aktien	337	334	366	433	575	665	896	816
Sonstige Beteiligungen	193	209	211	229	253	257	283	288
Investmentzertifikate	266	340	372	410	477	567	737	816
aus Pensionsrückstellungen	270	282	298	313	328	344	359	379
Insgesamt	4 733	4 923	5 288	5 641	6 043	6 443	7 034	7 127
Verbindlichkeiten								
gegenüber Banken 1)	1 784	1 957	2 095	2 245	2 357	2 504	2 681	2 762
kurzfristig	194	196	203	207	202	214	216	221
längerfristig	1 590	1 761	1 893	2 038	2 155	2 290	2 465	2 541
gegenüber Versicherungen 2) 5)	132	144	154	157	160	161	164	167
Insgesamt	1 916	2 101	2 249	2 402	2 517	2 665	2 844	2 929
Nettogeldvermögen	2 817	2 822	3 039	3 238	3 526	3 778	4 190	4 198
Nachrichtlich:	in DM je Haushalt							
Geldvermögen	130 600	134 200	143 200	151 300	161 300	171 700	186 100	187 600
Verbindlichkeiten	52 900	57 300	60 900	64 400	67 200	71 000	75 300	77 100
	in % des Verfügbaren Einkommens							
Geldvermögen								
bei Banken	100,4	98,1	97,8	100,0	100,4	101,3	99,5	94,4
bei Versicherungen 2) 3)	44,2	47,0	49,7	53,2	56,7	59,8	63,3	66,3
in Wertpapieren	65,8	67,8	73,8	77,7	85,3	90,4	105,5	103,0
aus Pensionsrückstellungen	12,7	12,9	13,2	13,6	13,9	14,2	14,4	14,8
Insgesamt	223,0	225,8	234,4	244,5	256,3	265,8	282,7	278,5
Verbindlichkeiten	90,3	96,4	99,7	104,1	106,8	109,9	114,3	114,5
Nettogeldvermögen	132,7	129,4	134,7	140,4	149,5	155,8	168,4	164,0

* Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 1 Im In- und Ausland. — 2 Einschl. Pensionskassen, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversicherungs-

einrichtungen. — 3 Einschl. sonstige Forderungen. — 4 Einschl. Geldmarktpapiere. — 5 Einschl. sonstige Verbindlichkeiten.

ten Haushalte oder gar auf die für die private Altersvorsorge akkumulierten Finanzaktiva schließen. Bewertungsbedingte Veränderungen haben einen erheblichen Einfluss auf die Höhe des Vermögens. Die vergangenen beiden Jahre zeigen dies nachhaltig, wenn auch in unterschiedlicher Richtung. Während im Jahr 1999 der Anstieg des Geldvermögens zu gut 50 % auf Bewertungsgewinne infolge des Anstiegs der Aktienkurse zurückzuführen war, nahm im vergangenen Jahr das Geldvermögen insgesamt langsamer zu als der transaktionsbedingte Zuwachs. Ursache dafür waren die Kurskorrekturen an den Aktienmärkten, die sich letztlich auch im Vermögensbestand niederschlugen. So ging das von privaten Haushalten gehaltene Aktienvermögen zu Marktpreisen bewertet um knapp ein Zehntel zurück, lag aber immer noch deutlich über dem Wert vor 1998. Der Bestand an Investmentzertifikaten konnte zwar zulegen, aber nicht im gleichen Umfang wie die Geldvermögensbildung. Insgesamt betrug das Geldvermögen Ende 2000 schätzungsweise gut 7 Billionen DM, was praktisch nicht höher war als im Vorjahr. Nach Abzug der Verbindlichkeiten hielten die Haushalte ein Nettogeldvermögen von gut 4 Billionen DM, dies entsprach dem Niveau von 1999.

*Vermögen im
internationalen
Vergleich*

In Relation zum nominalen Verfügbaren Einkommen, das im letzten Jahr um 3 % zugenommen hat, sind die Geldvermögensbestände allerdings leicht gesunken. Wie sich der Befund für Deutschland in die internationalen Verhältnisse einordnet, ist noch nicht feststellbar. Bisher liegen vergleichbare Vermögensdaten nur bis 1999 vor. Dabei zeigt sich, dass die Geldvermögensbestände in

anderen Industriestaaten, insbesondere in Großbritannien und den USA, das Niveau hier zu Lande, nicht zuletzt auf Grund des hohen Aktienanteils, deutlich übertrafen. Andererseits war das Sachvermögen (einschl. Gebrauchsvermögen) in Deutschland auf Grund des Immobilienbestandes³⁾ relativ hoch, so dass die deutschen privaten Haushalte beim Reinvermögen mit knapp dem Sechsfachen des Verfügbaren Einkommens den Abstand zum britischen und US-Niveau erheblich verkürzen konnten. Außerdem wiesen die privaten Haushalte in den beiden Vergleichsländern nur eine schwache Sparbereitschaft aus dem laufenden Einkommen auf. Allerdings bleibt bei einem solchen Vergleich unberücksichtigt, dass die Finanzierungsformen der Altersversorgung in den betrachteten Ländern ein recht unterschiedliches Gewicht haben und die „implizite“ Staatsschuld in Gestalt der zukünftigen demographischen Belastungen besonders in Deutschland zu Buche schlägt.

Zwar kann man den Angaben der Vermögensrechnung nicht direkt entnehmen, welche Anlagen der Alterssicherung dienen. Doch lassen sich mit Hilfe des vorhandenen statistischen Materials und unter Einschluss des Immobilienbestandes gewisse Obergrenzen abgreifen. Fasst man die prinzipiell als langfristig in Betracht kommenden Anlagen zusammen, die auch die Ansprüche aus der betrieblichen Altersvorsorge umfassen, so haben die privaten Haushalte im Jahr 2000 ihr so abgegrenztes Vermögen transaktionsbedingt weiter deutlich aufgestockt. Freilich

*Notwendige
Förderung der
Altersvorsorge*

³ Hierbei spielen auch Qualitätsaspekte und das Niveau der Immobilienpreise eine wichtige Rolle.

gibt es bei der Fähigkeit beziehungsweise Bereitschaft, für die Zeit nach dem Erwerbsleben angemessen zu sparen, wie auch vor allem beim Vermögen⁴⁾ eine erhebliche Streuung zwischen den privaten Haushalten. Dies zeigen insbesondere die Ergebnisse der letzten Einkommens- und Verbrauchsstichprobe des Statistischen Bundesamtes für das Jahr 1998. Die jüngsten Beschlüsse zur Förderung der betrieblichen und privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge begünstigen in verstärktem Maße untere sowie mittlere Einkommensbe-

zieher und tragen insofern zur notwendigen Stärkung der langfristigen Geldvermögensbildung und damit auch der zweiten beziehungsweise dritten Säule der Alterssicherung in Deutschland bei.

⁴ Dabei ist – abgesehen von der Unterscheidung zwischen West- und Ostdeutschland – von Bedeutung, ob man nur auf die Verteilung des Netto-Geldvermögens abstellt oder auf das Geldvermögen einschl. Immobilienbesitz. Zudem bilden neben dem Einkommen das Alter sowie der Erwerbsstatus (Arbeitnehmer- oder Selbständigenhaushalt) wichtige Bestimmungsgründe für die Vermögenshöhe der privaten Haushalte.

Der Tabellenanhang zu diesem Aufsatz
ist auf den folgenden Seiten abge-
druckt.

Vermögensbildung der Sektoren und ihre Finanzierung im Jahr 2000 ^{ts)}

Mrd DM

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			Insgesamt
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	
Sachvermögensbildung und Sparen						
Nettoinvestitionen	138,30	160,24	5,30	5,07	0,23	303,84
Bruttoinvestitionen	308,37	499,48	70,85	69,22	1,63	878,70
Abschreibungen	170,07	339,24	65,55	64,15	1,40	574,86
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1,98	67,23	- 102,23	- 102,23	-	- 33,02
Sparen und Vermögensübertragungen	281,98	- 0,98	- 38,67	- 44,04	5,37	242,33
Sparen	250,31	- 23,75	4,76	- 2,13	6,89	231,32
Vermögensübertragungen (netto)	31,67	22,77	- 43,43	- 41,91	- 1,52	11,01
Finanzierungsüberschuss/-defizit ³⁾	141,70	- 228,45	58,26	53,12	5,14	- 28,49
Statistische Differenz ⁴⁾	.	- 7,31	.	.	.	- 7,31
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	- 60,85	3,92	92,82	90,81	2,01	35,88
Bargeld und Sichteinlagen	4,31	19,52	3,74	4,30	- 0,56	27,58
Termingelder ⁵⁾	17,26	- 15,42	89,88	86,86	3,02	91,71
Spareinlagen	- 77,64	- 0,59	- 1,02	- 0,60	- 0,42	- 79,25
Sparbriefe	- 4,79	0,41	0,22	0,26	- 0,04	- 4,16
Geldmarktpapiere	0,24	18,76	0,52	0,52	.	19,51
Rentenwerte	10,02	77,92	3,16	3,23	- 0,07	91,10
Finanzderivate	.	3,75	.	.	.	3,75
Aktien	23,00	145,73	- 7,00	- 7,00	-	161,73
Sonstige Beteiligungen	5,27	57,17	- 1,99	- 1,99	-	60,45
Investmentzertifikate	118,00	- 5,20	- 1,71	.	- 1,71	111,10
Kredite	.	69,80	o) 7,64	7,64	- 0,07	77,44
Kurzfristige Kredite	.	60,85	- 7,31	- 7,31	.	53,54
Längerfristige Kredite	.	8,95	o) 14,95	14,95	- 0,07	23,90
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾	114,66	3,34	0,32	0,32	.	118,32
Kurzfristige Ansprüche	13,71	3,34	0,32	0,32	.	17,37
Langfristige Ansprüche	100,95	.	.	.	.	100,95
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	10,44	.	.	.	.	10,44
Sonstige Forderungen	5,69	- 6,56	- 3,55	- 7,97	4,43	- 4,41
Insgesamt	226,48	368,65	o) 90,21	85,55	4,58	685,33
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.
Termingelder ⁵⁾
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	10,33	- 0,44	- 0,44	.	9,89
Rentenwerte	.	6,53	57,15	57,15	.	63,67
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	38,25	.	.	.	38,25
Sonstige Beteiligungen	.	186,48	0,00	0,00	.	186,48
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	82,69	331,80	o) - 24,76	- 24,76	- 0,56	389,73
Kurzfristige Kredite	5,20	139,76	- 4,00	- 3,54	- 0,46	140,96
Längerfristige Kredite	77,49	192,04	o) - 20,76	- 20,73	- 0,10	248,77
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Langfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	8,79	.	.	.	8,79
Sonstige Verbindlichkeiten	2,09	22,24	.	.	.	24,33
Insgesamt	84,78	604,41	o) 31,95	32,43	- 0,56	721,13
Nettogeldvermögensbildung ⁶⁾	141,70	- 235,76	58,26	53,12	5,14	- 35,80

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensionskassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — 3 Sparen

und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen und Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. — 4 Netto-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanzinstitute 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherungen 2)	Insgesamt			
6,11	0,05	1,59	7,75	.	311,59	Sachvermögensbildung und Sparen
16,69	0,16	5,86	22,71	.	901,41	Nettoinvestitionen
10,58	0,11	4,27	14,96	.	589,82	Bruttoinvestitionen
						Abschreibungen
-	-	-	-	33,02	-	Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern
15,85	-	- 1,33	14,52	54,74	311,59	Sparen und Vermögensübertragungen
15,85	-	11,97	27,82	52,45	311,59	Sparen
-	-	- 13,30	- 13,30	2,29	-	Vermögensübertragungen (netto)
9,74	- 0,05	- 2,92	6,77	21,72	-	Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)
.	.	.	.	7,31	-	Statistische Differenz 4)
- 0,28	.	.	- 0,28	0,28	-	Geldvermögensbildung
101,76	18,48	36,60	156,84	222,46	415,18	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
29,69	13,98	1,21	44,88	114,49	186,94	Bargeld und Einlagen
72,07	4,53	34,81	111,40	106,09	309,20	Bargeld und Sichteinlagen
.	- 0,01	0,09	0,09	- 0,38	- 79,54	Termingelder 5)
.	- 0,02	0,50	0,48	2,26	- 1,42	Spareinlagen
8,87	- 0,57	.	8,30	6,83	34,64	Sparbriefe
172,22	27,52	- 14,34	185,39	135,02	411,51	Geldmarktpapiere
3,76	.	.	3,76	.	7,51	Rentenwerte
47,51	108,81	25,30	181,62	- 43,33	300,03	Finanzderivate
15,92	13,61	6,35	35,87	167,35	263,68	Aktien
28,27	5,37	62,97	96,61	21,16	228,87	Sonstige Beteiligungen
150,85	- 3,05	5,45	153,26	234,26	464,96	Investmentzertifikate
- 18,09	.	.	- 18,09	106,83	142,28	Kredite
168,95	- 3,05	5,45	171,35	127,43	322,67	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	9,14	127,47	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	9,15	26,52	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	- 0,01	100,95	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	10,44	Langfristige Ansprüche
76,09	- 0,05	7,68	83,71	34,81	114,12	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Forderungen
604,95	170,10	130,02	905,07	788,00	2 378,40	Insgesamt
301,85	.	.	301,85	113,33	415,18	Außenfinanzierung
157,25	.	.	157,25	29,69	186,94	Bargeld und Einlagen
225,56	.	.	225,56	83,64	309,20	Bargeld und Sichteinlagen
- 79,54	.	.	- 79,54	.	- 79,54	Termingelder 5)
- 1,42	.	.	- 1,42	.	- 1,42	Spareinlagen
27,99	.	.	27,99	- 3,23	- 1,42	Sparbriefe
208,66	.	0,00	208,66	139,18	34,64	Geldmarktpapiere
.	.	.	.	7,51	411,51	Rentenwerte
10,31	.	0,46	10,77	251,01	7,51	Finanzderivate
4,44	.	.	4,44	72,76	300,03	Aktien
- 4,33	170,89	.	166,55	62,32	263,68	Sonstige Beteiligungen
.	- 0,73	- 0,59	- 1,32	76,55	228,87	Investmentzertifikate
.	- 3,52	0,26	- 3,27	4,59	464,96	Kredite
.	2,79	- 0,85	1,94	71,96	142,28	Kurzfristige Kredite
.	.	127,50	127,50	- 0,03	322,67	Längerfristige Kredite
.	.	26,52	26,52	.	127,47	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	100,97	100,97	- 0,03	26,52	Kurzfristige Ansprüche
1,25	.	0,40	1,65	.	100,95	Langfristige Ansprüche
45,04	.	5,17	50,21	39,58	10,44	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
					114,12	Sonstige Verbindlichkeiten
595,21	170,15	132,94	898,30	758,97	2 378,40	Insgesamt
9,74	- 0,05	- 2,92	6,77	29,03	-	Nettogeldvermögensbildung 6)

geldvermögensbildung abzüglich Finanzierungsüberschuss. — 5 Einschl. Bauspareinlagen. — 6 Geldvermögensbildung abzüglich

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

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

Mrd DM

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			Insgesamt
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	
Sachvermögensbildung und Sparen						
Nettoinvestitionen	142,73	133,04	7,21	6,86	0,35	282,98
Bruttoinvestitionen	306,74	460,49	71,44	69,76	1,68	838,67
Abschreibungen	164,01	327,45	64,23	62,90	1,33	555,69
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1,98	0,88	- 2,86	- 2,86	-	-
Sparen und Vermögensübertragungen	277,20	17,87	- 50,69	- 61,83	11,14	244,38
Sparen	247,25	- 3,13	- 13,40	- 25,72	12,32	230,72
Vermögensübertragungen (netto)	29,95	21,00	- 37,29	- 36,11	- 1,18	13,66
Finanzierungsüberschuss/-defizit ³⁾	132,49	- 116,05	- 55,04	- 65,83	10,79	- 38,60
Statistische Differenz ⁴⁾	.	49,74	.	.	.	49,74
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	20,96	5,45	18,07	11,34	6,73	44,47
Bargeld und Sichteinlagen	59,41	3,31	- 0,41	- 1,33	0,91	62,31
Termingelder ⁵⁾	- 10,71	2,55	20,86	11,94	8,91	12,70
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	0,25	0,45	0,45	.	- 0,06
Rentenwerte	2,60	55,80	- 1,77	4,23	- 6,00	56,64
Finanzderivate	.	1,09	.	.	.	1,09
Aktien	27,00	98,03	- 13,45	- 13,45	-	111,58
Sonstige Beteiligungen	3,54	74,65	- 5,27	- 5,27	.	72,91
Investmentzertifikate	84,50	22,76	3,51	.	3,51	110,76
Kredite	.	60,78	o) 2,04	2,04	0,00	62,82
Kurzfristige Kredite	.	50,28	- 8,24	- 8,24	.	42,04
Längerfristige Kredite	.	10,50	o) 10,28	10,28	0,00	20,78
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾	123,00	2,76	0,26	0,26	.	126,02
Kurzfristige Ansprüche	12,52	2,76	0,26	0,26	.	15,54
Langfristige Ansprüche	110,48	.	.	.	.	110,48
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	10,49	.	.	.	.	10,49
Sonstige Forderungen	6,15	- 2,56	30,24	22,52	7,72	33,82
Insgesamt	277,46	319,08	o) 34,08	22,13	11,95	630,62
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	.	56,61	.	.	.	56,61
Sonstige Beteiligungen	.	22,58	- 0,01	- 0,01	.	22,57
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	142,62	252,60	o) 2,29	1,13	1,16	397,52
Kurzfristige Kredite	- 2,10	86,91	- 2,92	- 3,95	1,04	81,89
Längerfristige Kredite	144,72	165,70	o) 5,21	5,08	0,12	315,62
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Langfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	8,79	.	.	.	8,79
Sonstige Verbindlichkeiten	2,34	41,94	.	.	.	44,28
Insgesamt	144,97	385,40	o) 89,12	87,96	1,16	619,49
Nettogeldvermögensbildung ⁶⁾	132,49	- 66,32	- 55,04	- 65,83	10,79	11,13

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensionskassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — 3 Sparen

und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen und Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. — 4 Netto-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanz- institute 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherun- gen 2)	Insgesamt			
5,99	0,05	1,20	7,24	.	290,22	Sachvermögensbildung und Sparen
16,18	0,16	5,40	21,74	.	860,41	Nettoinvestitionen
10,19	0,11	4,20	14,50	.	570,19	Bruttoinvestitionen
						Abschreibungen
-	-	-	-	-	-	Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern
14,09	-	0,46	14,55	31,29	290,22	Sparen und Vermögensübertragungen
14,09	-	13,31	27,40	32,10	290,22	Sparen
-	-	- 12,85	- 12,85	- 0,81	-	Vermögensübertragungen (netto)
8,10	- 0,05	- 0,74	7,31	31,29	-	Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)
.	.	.	.	- 49,74	-	Statistische Differenz 4)
- 3,64	.	.	- 3,64	3,64	-	Geldvermögensbildung
7,48	- 1,22	60,67	66,93	188,50	299,91	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
2,67	5,52	5,21	13,39	- 7,63	68,07	Bargeld und Einlagen
4,81	- 6,41	52,74	51,14	193,92	257,76	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	74,77	107,49	Sparbriefe
137,27	124,17	- 15,07	246,38	211,56	514,57	Geldmarktpapiere
1,09	.	.	1,09	.	2,17	Rentenwerte
56,70	47,27	13,93	117,90	96,28	325,76	Finanzderivate
19,44	14,42	7,11	40,97	- 12,38	101,51	Aktien
38,85	2,71	54,00	95,56	11,27	217,59	Sonstige Beteiligungen
438,58	3,73	2,61	444,92	125,24	632,98	Investmentzertifikate
100,27	.	.	100,27	86,80	229,11	Kredite
338,31	3,73	2,61	344,66	38,43	403,87	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	10,37	136,38	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	10,36	25,89	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	0,01	110,49	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	10,49	Langfristige Ansprüche
43,46	- 0,05	8,05	51,46	5,85	91,13	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Forderungen
772,34	190,70	131,30	1 094,35	715,00	2 439,98	Insgesamt
329,56	.	.	329,56	- 29,66	299,91	Außenfinanzierung
65,40	.	.	65,40	2,67	68,07	Bargeld und Einlagen
290,08	.	.	290,08	- 32,32	257,76	Bargeld und Sichteinlagen
- 8,66	.	.	- 8,66	.	- 8,66	Termingelder 5)
- 17,26	.	.	- 17,26	.	- 17,26	Spareinlagen
96,38	.	.	96,38	2,89	107,49	Sparbriefe
266,39	.	0,00	266,39	166,68	514,57	Geldmarktpapiere
.	.	.	.	2,17	2,17	Rentenwerte
15,31	.	2,76	18,07	251,08	325,76	Finanzderivate
6,11	.	.	6,11	72,83	101,51	Aktien
6,55	183,55	.	190,10	27,49	217,59	Sonstige Beteiligungen
.	7,20	0,79	7,99	227,47	632,98	Investmentzertifikate
.	2,57	- 0,16	2,41	144,80	229,11	Kredite
.	4,63	0,95	5,58	82,67	403,87	Kurzfristige Kredite
.	.	136,38	136,38	0,00	136,38	Längerfristige Kredite
.	.	25,89	25,89	.	25,89	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	110,49	110,49	0,00	110,49	Kurzfristige Ansprüche
1,30	.	0,40	1,70	.	10,49	Langfristige Ansprüche
42,65	.	- 8,29	34,35	12,50	91,13	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Verbindlichkeiten
764,24	190,75	132,04	1 087,04	733,45	2 439,98	Insgesamt
8,10	- 0,05	- 0,74	7,31	- 18,45	-	Nettogeldvermögensbildung 6)

geldvermögensbildung abzüglich Finanzierungsüberschuss. —
5 Einschl. Bauspareinlagen. — 6 Geldvermögensbildung abzüglich

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

Absatz und Erwerb von Rentenwerten

Position	1993	1994	1995	1996	1997	1998 p)	1999 p)	2000 ts)
Emittenten	Mrd DM							
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 1) Staat 1)	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	6,53 57,15
Nichtfinanzielle Sektoren	231,49	156,89	40,46	42,18	65,78	53,83	81,50	63,67
Finanzielle Sektoren	143,48	116,88	158,04	197,51	189,88	230,52	266,39	208,66
Übrige Welt	- 13,23	28,39	33,82	25,44	75,46	133,90	166,68	139,18
Insgesamt	361,74	302,17	232,32	265,13	331,12	418,26	514,57	411,51
Erwerber								
Private Haushalte	- 29,47	71,16	50,47	11,67	10,30	- 26,27	2,60	10,02
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1,03	41,30	- 16,41	- 19,87	- 17,87	8,07	55,80	77,92
Staat	0,28	3,25	0,73	- 3,90	0,63	- 3,14	- 1,77	3,16
Nichtfinanzielle Sektoren	- 28,16	115,72	34,80	- 12,10	- 6,95	- 21,34	56,64	91,10
Monetäre Finanzinstitute	137,60	114,26	80,43	122,38	135,41	230,39	137,27	172,22
Sonstige Finanzinstitute	31,19	46,97	24,08	57,08	78,51	55,04	124,17	27,52
Versicherungen	9,73	2,62	6,99	- 4,36	1,64	0,14	- 15,07	- 14,34
Finanzielle Sektoren	178,52	163,85	111,50	175,09	215,57	285,57	246,38	185,39
Übrige Welt	211,38	22,60	86,03	102,13	122,50	154,03	211,56	135,02
Insgesamt	361,74	302,17	232,32	265,13	331,12	418,26	514,57	411,51
Emittenten	Anteil in %							
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 1) Staat 1)	26,8 37,2	31,9 20,1	- 69,6 87,0	- 3,3 19,2	- 2,4 22,3	- 1,4 14,3	- 1,2 17,0	1,6 13,9
Nichtfinanzielle Sektoren	64,0	51,9	17,4	15,9	19,9	12,9	15,8	15,5
Finanzielle Sektoren	39,7	38,7	68,0	74,5	57,3	55,1	51,8	50,7
Übrige Welt	- 3,7	9,4	14,6	9,6	22,8	32,0	32,4	33,8
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100
Erwerber								
Private Haushalte	- 8,1	23,6	21,7	4,4	3,1	- 6,3	0,5	2,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,3	13,7	- 7,1	- 7,5	- 5,4	1,9	10,8	18,9
Staat	0,1	1,1	0,3	- 1,5	0,2	- 0,8	- 0,3	0,8
Nichtfinanzielle Sektoren	- 7,8	38,3	15,0	- 4,6	- 2,1	- 5,1	11,0	22,1
Monetäre Finanzinstitute	38,0	37,8	34,6	46,2	40,9	55,1	26,7	41,9
Sonstige Finanzinstitute	8,6	15,5	10,4	21,5	23,7	13,2	24,1	6,7
Versicherungen	2,7	0,9	3,0	- 1,6	0,5	0,0	- 2,9	- 3,5
Finanzielle Sektoren	49,4	54,2	48,0	66,0	65,1	68,3	47,9	45,1
Übrige Welt	58,4	7,5	37,0	38,5	37,0	36,8	41,1	32,8
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100

1 1995 einschl. der Übernahme der Wertpapierverschuldung der Treuhandanstalt durch den Erblastentilgungsfonds (155,5 Mrd DM).

Absatz und Erwerb von Investmentzertifikaten

Position	1993	1994	1995	1996	1997	1998 p)	1999 p)	2000 ts)
Emittenten	Mrd DM							
Inländische Fonds	61,67	108,91	54,07	79,11	138,95	169,75	190,10	166,55
Publikumsfonds	20,79	63,26	16,78	16,52	31,50	39,00	73,70	77,67
Geldmarktfonds	–	31,18	6,15	– 4,71	– 5,00	5,77	6,55	– 4,28
Wertpapierfonds	6,07	24,39	3,71	7,27	30,07	27,81	45,51	72,01
Immobilienfonds	14,72	7,70	6,92	13,95	6,44	4,69	14,46	– 5,52
Sonstige Fonds 1)	–	–	–	–	–	0,72	7,18	15,46
Spezialfonds	40,88	45,65	37,29	62,59	107,45	130,75	116,40	88,89
Ausländische Fonds	18,59	22,08	1,18	4,27	6,86	17,89	27,49	62,32
Insgesamt	80,26	131,00	55,25	83,38	145,81	187,64	217,59	228,87
Erwerber								
Private Haushalte	36,13	83,58	20,72	22,16	42,01	63,23	84,50	118,00
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2,66	16,07	5,88	9,12	18,82	17,21	22,76	– 5,20
Staat	0,98	– 0,21	0,31	0,46	2,62	2,81	3,51	– 1,71
Nichtfinanzielle Sektoren	39,77	99,43	26,92	31,74	63,45	83,25	110,76	111,10
Monetäre Finanzinstitute	16,98	9,85	12,17	19,92	35,92	44,19	38,85	28,27
Sonstige Finanzinstitute	–	–	–	–	–	0,05	2,71	5,37
Versicherungen	19,51	16,66	17,21	34,04	50,60	62,93	54,00	62,97
Finanzielle Sektoren	36,49	26,51	29,38	53,97	86,53	107,17	95,56	96,61
Übrige Welt	4,00	5,05	– 1,05	– 2,32	– 4,17	– 2,78	11,27	21,16
Insgesamt	80,26	131,00	55,25	83,38	145,81	187,64	217,59	228,87
Emittenten	Anteil in %							
Inländische Fonds	76,8	83,1	97,9	94,9	95,3	90,5	87,4	72,8
Publikumsfonds	25,9	48,3	30,4	19,8	21,6	20,8	33,9	33,9
Geldmarktfonds	–	23,8	11,1	– 5,6	– 3,4	3,1	3,0	– 1,9
Wertpapierfonds	7,6	18,6	6,7	8,7	20,6	14,8	20,9	31,5
Immobilienfonds	18,3	5,9	12,5	16,7	4,4	2,5	6,6	– 2,4
Sonstige Fonds 1)	–	–	–	–	–	0,4	3,3	6,8
Spezialfonds	50,9	34,8	67,5	75,1	73,7	69,7	53,5	38,8
Ausländische Fonds	23,2	16,9	2,1	5,1	4,7	9,5	12,6	27,2
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100
Erwerber								
Private Haushalte	45,0	63,8	37,5	26,6	28,8	33,7	38,8	51,6
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,3	12,3	10,7	10,9	12,9	9,2	10,5	– 2,3
Staat	1,2	– 0,2	0,6	0,6	1,8	1,5	1,6	– 0,7
Nichtfinanzielle Sektoren	49,5	75,9	48,7	38,1	43,5	44,4	50,9	48,5
Monetäre Finanzinstitute	21,2	7,5	22,0	23,9	24,6	23,5	17,9	12,4
Sonstige Finanzinstitute	–	–	–	–	–	0,0	1,2	2,3
Versicherungen	24,3	12,7	31,1	40,8	34,7	33,5	24,8	27,5
Finanzielle Sektoren	45,5	20,2	53,2	64,7	59,3	57,1	43,9	42,2
Übrige Welt	5,0	3,9	– 1,9	– 2,8	– 2,9	– 1,5	5,2	9,2
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100

1 Darunter Altersvorsorgefonds und Dachfonds.

Deutsche Bundesbank

Absatz und Erwerb von Aktien

Position	1993	1994	1995	1996	1997	1998 p)	1999 p)	2000 ts)
Emittenten	Mrd DM							
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	11,12	20,03	23,14	31,01	4,58	89,19	56,61	38,25
Monetäre Finanzinstitute	10,66	14,30	9,05	8,23	19,72	12,00	15,31	10,31
Versicherungen	3,11	4,98	7,78	1,29	6,89	6,49	2,76	0,46
Finanzielle Sektoren	13,78	19,28	16,83	9,52	26,61	18,49	18,07	10,77
Übrige Welt	21,24	27,97	25,53	45,22	101,45	206,34	251,08	251,01
Insgesamt	46,13	67,28	65,50	85,75	132,64	314,01	325,76	300,03
Erwerber								
Private Haushalte	6,61	12,00	- 3,40	10,50	8,00	8,00	27,00	23,00
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2,27	8,18	27,08	21,23	25,75	93,49	98,03	145,73
Staat	1,13	5,91	10,81	0,22	- 10,40	- 19,79	- 13,45	- 7,00
Nichtfinanzielle Sektoren	10,01	26,08	34,49	31,95	23,35	81,70	111,58	161,73
Monetäre Finanzinstitute	12,30	8,85	13,94	18,06	13,99	19,78	56,70	47,51
Sonstige Finanzinstitute	8,81	23,40	14,99	12,36	41,88	84,67	47,27	108,81
Versicherungen	6,28	8,21	5,34	11,64	32,28	27,45	13,93	25,30
Finanzielle Sektoren	27,39	40,45	34,27	42,06	88,16	131,90	117,90	181,62
Übrige Welt	8,74	0,74	- 3,26	11,74	21,13	100,41	96,28	- 43,33
Insgesamt	46,13	67,28	65,50	85,75	132,64	314,01	325,76	300,03
Emittenten	Anteil in %							
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	24,1	29,8	35,3	36,2	3,5	28,4	17,4	12,7
Monetäre Finanzinstitute	23,1	21,3	13,8	9,6	14,9	3,8	4,7	3,4
Versicherungen	6,7	7,4	11,9	1,5	5,2	2,1	0,8	0,2
Finanzielle Sektoren	29,9	28,7	25,7	11,1	20,1	5,9	5,5	3,6
Übrige Welt	46,0	41,6	39,0	52,7	76,5	65,7	77,1	83,7
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100
Erwerber								
Private Haushalte	14,3	17,8	- 5,2	12,2	6,0	2,5	8,3	7,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,9	12,2	41,3	24,8	19,4	29,8	30,1	48,6
Staat	2,4	8,8	16,5	0,3	- 7,8	- 6,3	- 4,1	- 2,3
Nichtfinanzielle Sektoren	21,7	38,8	52,7	37,3	17,6	26,0	34,3	53,9
Monetäre Finanzinstitute	26,7	13,1	21,3	21,1	10,6	6,3	17,4	15,8
Sonstige Finanzinstitute	19,1	34,8	22,9	14,4	31,6	27,0	14,5	36,3
Versicherungen	13,6	12,2	8,1	13,6	24,3	8,7	4,3	8,4
Finanzielle Sektoren	59,4	60,1	52,3	49,0	66,5	42,0	36,2	60,5
Übrige Welt	18,9	1,1	- 5,0	13,7	15,9	32,0	29,6	- 14,4
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100

Deutsche Bundesbank