

Vermögensbildung und Finanzierung im Jahr 2005

Im vergangenen Jahr ist in der deutschen Wirtschaft der schon länger anhaltende Prozess der Bilanzbereinigung ausgelaufen, und die Investitionsschwäche scheint nun überwunden. Jedenfalls hat die Außenfinanzierung der Unternehmen erstmals seit mehreren Jahren wieder zugenommen, die Ausrüstungsinvestitionen sind etwas stärker gestiegen, und der Lagerabbau ist zum Stillstand gekommen. Die privaten und öffentlichen Haushalte haben ihre Sachkapitalbildung zwar weiter eingeschränkt, gesamtwirtschaftlich sind die Sachinvestitionen aber gestiegen. Noch stärker haben im Jahr 2005 jedoch die inländischen Ersparnisse zugenommen. Maßgeblich haben dazu die privaten Haushalte beigetragen, deren eigene Mittel sich im vergangenen Jahr auf 174 Mrd € summierten und damit höher ausfielen als 2004. Dagegen wiesen die öffentlichen Haushalte 2005 ein „Ersparnisdefizit“ von rund 82 Mrd € auf, das allerdings etwas geringer war als im Jahr zuvor. Der folgende Beitrag schildert im Einzelnen auf Basis der neuesten Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und der Finanzierungsrechnung die veränderten Entwicklungstendenzen in der Vermögensbildung und ihrer Finanzierung im Jahr 2005. Der ebenfalls in diesem Monatsbericht abgedruckte Aufsatz zur Ertragslage und zu den Finanzierungsverhältnissen deutscher Unternehmen beruht dagegen auf der Unternehmensbilanzstatistik der Bundesbank.

Überblick über die Sachkapital- und Ersparnisbildung

Anstieg der Sachinvestitionen

Nach einer längeren Schwächephase hat im Jahr 2005 die Investitionstätigkeit erstmals wieder zugenommen. Mit gut 3 % des verfügbaren Einkommens lag die um Abschreibungen bereinigte gesamtwirtschaftliche Nettoinvestitionsquote etwas über den Werten der drei Vorjahre. Trotzdem ist der Rückstand insbesondere zu den neunziger Jahren weiterhin beträchtlich. Während damals jahresdurchschnittlich 135 Mrd € beziehungsweise fast 10 % des verfügbaren Einkommens in den Aufbau des Kapitalstocks investiert worden waren, wurden seitdem in die Sachvermögensbildung im Mittel lediglich 75 Mrd € beziehungsweise 4 % investiert.

Positive Grundtendenzen bei den Unternehmen

Insbesondere die Produktionsunternehmen¹⁾ haben ihre Nettoinvestitionen 2005 um 7 Mrd € auf 30 Mrd € gesteigert. Die Sachkapitalbildung der privaten Haushalte ist dagegen erneut um ½ Mrd € auf 36 Mrd € zurückgegangen. Ausschlaggebend hierfür war die anhaltend schwache Bauaktivität. Die Ausgaben für die Ausrüstungsinvestitionen der bei den privaten Haushalten mit erfassten Einzelunternehmer wurden dagegen etwas ausgeweitet.

Unterschiede zwischen privaten Sektoren und Staat

Insgesamt betragen die Nettoinvestitionen der privaten Sektoren (Produktionsunternehmen, Finanzintermediäre und private Haushalte) im Jahr 2005 65 Mrd € und stiegen damit um rund 6 Mrd € gegenüber dem Vorjahr. Deutlich anders war das Bild beim Staat, der seine Bruttoinvestitionen trotz hoher Neuverschuldung erneut einschränkte. Mit

nominal 29 Mrd € war dies der niedrigste Wert seit 1991. Abzüglich der Abschreibungen in Höhe von 35 Mrd € schrumpfte damit das Anlagevermögen des Staatssektors im vergangenen Jahr um 6 Mrd €.

Stärker als die Sachinvestitionen aller inländischen Wirtschaftsbereiche ist die Ersparnis um rund 11 Mrd € gestiegen. Sie betrug 147 Mrd € oder knapp 8 % des verfügbaren Einkommens. Die gesamtwirtschaftliche Sparquote erreichte damit wieder den Durchschnitt der Dekade 1991 bis 2000. Diese Zunahme der Ersparnisbildung ist auf die Entwicklung sowohl bei den privaten als auch bei den öffentlichen Haushalten zurückzuführen. Die privaten Haushalte haben ihr Sparvolumen um 5 Mrd € auf 174 Mrd € (einschl. der netto empfangenen Vermögensübertragungen gerechnet) ausgeweitet. Etwa in der gleichen Größenordnung hat der Staat sein „Ersparnisdefizit“ zurückgeführt, das in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) im vergangenen Jahr für den gesamten öffentlichen Sektor unter Berücksichtigung der per saldo geleisteten Vermögenstransfers aber immer noch rund 82 Mrd € ausmachte.

Ersparnisse erneut höher

Der Unternehmenssektor, der sowohl Produktionsunternehmen als auch Finanzintermediäre umfasst, hat dagegen ebenfalls zur gesamtwirtschaftlichen Ersparnisbildung beigetragen. So konnten die Produktionsunter-

¹ Dazu gehören gemäß Abgrenzung des Europäischen Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG '95) die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Personengesellschaften (sog. Quasi-Kapitalgesellschaften). Die Einzelunternehmen werden dagegen dem Sektor der privaten Haushalte zugeordnet.

Gesamtwirtschaftliche Sachvermögensbildung, Ersparnis und Finanzierungssalden

Mrd €

Position	1991	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Sachvermögensbildung								
Nettoinvestitionen 1)								
Private Haushalte 2)	58,4	80,0	62,9	44,7	37,7	37,8	36,8	36,2
Nichtfinanzielle Unternehmen	79,0	48,5	73,7	48,3	9,9	16,9	23,1	30,2
Anlagen	69,8	44,2	67,1	55,0	32,1	28,1	27,6	30,1
Vorräte	9,2	4,3	6,7	- 6,7	- 22,2	- 11,2	- 4,6	0,1
Finanzielle Sektoren	3,6	4,9	2,7	0,7	- 0,0	- 1,2	- 1,0	- 1,0
Staat	12,8	6,9	1,4	1,7	0,3	- 2,2	- 4,5	- 6,4
Insgesamt	153,8	140,3	140,7	95,4	47,9	51,3	54,4	58,8
Nachrichtlich: Nettoinvestitionen 3)	11,8	9,1	8,2	5,4	2,7	2,9	2,9	3,1
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Private Haushalte 2)	0,6	0,9	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Nichtfinanzielle Unternehmen 4)	0,3	0,6	42,9	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
Staat 4)	- 0,9	- 1,5	- 52,2	- 1,3	- 1,4	- 1,4	- 1,4	- 1,3
Insgesamt 4)	0,0	0,0	- 8,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ersparnis 5)								
Private Haushalte 2)	135,4	137,7	139,2	142,9	140,4	163,9	169,1	173,6
Nichtfinanzielle Unternehmen 6)	12,5	18,8	- 20,5	7,4	16,1	4,9	33,7	34,7
Finanzielle Sektoren	14,8	13,2	10,7	3,5	19,7	18,4	21,2	21,2
Staat 6)	- 32,0	- 53,4	- 23,8	- 59,2	- 80,7	- 90,1	- 87,2	- 82,3
Insgesamt	130,7	116,3	105,6	94,5	95,6	97,0	136,8	147,3
Nachrichtlich: Ersparnis 3) 7)	10,2	7,6	6,3	5,4	5,4	5,4	7,3	7,8
Finanzierungssalden								
Private Haushalte 2)	76,4	56,8	75,4	97,3	101,8	125,1	131,3	136,6
Nichtfinanzielle Unternehmen 4) 6)	- 66,9	- 30,2	- 137,1	- 41,4	5,8	- 12,5	10,2	4,1
Finanzielle Sektoren	11,2	8,3	8,0	2,8	19,8	19,6	22,1	22,3
Staat 4) 6)	- 43,8	- 58,8	27,1	- 59,6	- 79,6	- 86,6	- 81,2	- 74,5
Insgesamt 4)	- 23,1	- 24,0	- 26,7	- 0,9	47,7	45,7	82,4	88,4
Nachrichtlich: Finanzierungssalden 3)								
Private Haushalte 2)	5,9	3,7	4,4	5,5	5,7	7,0	7,1	7,2
Nichtfinanzielle Unternehmen 4) 6)	- 5,1	- 2,0	- 8,0	- 2,4	0,3	- 0,7	0,5	0,2
Finanzielle Sektoren	0,9	0,5	0,5	0,2	1,1	1,1	1,2	1,2
Staat 4) 6)	- 3,4	- 3,8	1,6	- 3,4	- 4,5	- 4,8	- 4,4	- 3,9
Insgesamt 4)	- 1,8	- 1,5	- 1,6	- 0,1	2,7	2,5	4,4	4,7

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. — 1 Nettoanlageinvestitionen und Vorratsveränderungen. — 2 Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 3 In % des gesamtwirtschaftlichen verfügbaren Einkommens. — 4 Im Jahr 2000 einschl. der Verkäufe von UMTS-Lizenzen (sog. nichtproduzierte Vermögensgüter) durch den Staat an nichtfinanzielle Unternehmen. — 5 Einschl. Vermögensübertragungen

(netto). — 6 Im Jahr 1991 einschl. einer Teilentschuldung der Deutschen Bundesbahn durch den Bund in Höhe von 6,4 Mrd €; im Jahr 1995 nach Ausschaltung der Übernahme der Treuhandschulden sowie eines Teils der Altverschuldung ostdeutscher Wohnungsunternehmen durch den Erblastentilgungsfonds in Höhe von rd. 105 Mrd € bzw. 15 Mrd €. — 7 Ohne Vermögensübertragungen (netto).

Deutsche Bundesbank

nehmen ihre Ersparnis aus einbehaltenen Gewinnen gegenüber dem Vorjahr um rund 1 Mrd € auf 35 Mrd € verstärken. Darüber hinaus bildeten die finanziellen Unternehmen, vor allem Banken und Versicherungen, zusammen genommen Gewinnrücklagen wie bereits 2004 in Höhe von gut 20 Mrd €.

*Verstärkter
Kapitalexport*

Auf Grund des etwas stärkeren Anstiegs der inländischen Ersparnisse im Vergleich zu den Investitionen ist der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo im vergangenen Jahr mit gut 88 Mrd € um 6 Mrd € höher ausgefallen als ein Jahr zuvor. Auch in Relation zum verfügbaren Einkommen aller Sektoren ist der Überschuss damit nochmals gestiegen, und zwar auf 4,7 %. Hieraus folgt, dass die deutsche Wirtschaft in diesem Umfang verstärkt Finanzierungsmittel im Ausland investiert hat.²⁾

Entwicklungstendenzen der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme

*Finanzielle
Aktivitäten
wieder expansiv*

Die dargestellten VGR-Daten zum Sparen und Investieren zeigen zwar an, welche Sektoren per saldo betrachtet einen Kapitalbedarf hatten und welche dagegen Kapital anbieten konnten. Sie lassen allerdings in der Regel keinen unmittelbaren Rückschluss auf die damit verbundenen finanziellen Ströme zu. Stärker als die Finanzierungssalden der inländischen Sektoren dies auf den ersten Blick vielleicht vermuten lassen, sind die dahinter stehenden gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme zwischen den inländischen Sektoren sowie mit dem Ausland im vergangenen Jahr ausgeweitet worden. So stieg die Geldvermögens-

bildung, also der transaktionsbedingte Zuwachs an Finanzaktiva, der inländischen nichtfinanziellen Sektoren im Jahr 2005 um rund ein Drittel auf 164 Mrd € beziehungsweise auf fast 9 % der verfügbaren Einkommen. Auf der anderen Seite sind auch die Mittelaufnahmen dieser Sektoren, die 2004 regelrecht eingebrochen waren, wieder deutlich gestiegen; sie beliefen sich auf 85 Mrd €, nach fast 40 Mrd € im Vorjahr. Damit scheint der mehrjährige Abwärtstrend der finanziellen Aktivitäten, der seit Ende des Börsenbooms zu beobachten gewesen war, im vergangenen Jahr ausgelaufen zu sein. Gleichwohl waren die Finanzströme des vergangenen Jahres noch weit entfernt von ihren langjährigen Durchschnittswerten.

Ausschlaggebend für den Umschwung waren die Finanzdispositionen der Produktionsunternehmen und die Ausweitung der grenzüberschreitenden Transaktionen, die von 2001 bis 2004 noch rückläufig gewesen waren. Ihre verbesserte Ertragslage erlaubte es offenbar den Unternehmen, 2005 wieder aktiv Geldvermögen aufzubauen, nachdem sie im Jahr zuvor kaum mehr Finanzaktiva gebildet hatten. Mit gut 30 Mrd € übertraf ihre Geldvermögensbildung den Vorjahrswert um rund 25 Mrd €; im längerfristigen Vergleich bewegte sie sich aber immer noch auf niedrigem Niveau. Dagegen ist die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte, auf die etwa 80 % der Geldvermögensbildung aller nichtfinanziellen Sektoren entfallen, nur um 3 Mrd € auf 135 Mrd € gestiegen. Der Staat

Höhere Geldvermögensbildung durch Unternehmen geprägt

² Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Steigende Leistungsbilanzüberschüsse – ein schwieriger Erfolgsindikator, Monatsbericht, März 2006, S. 24f.

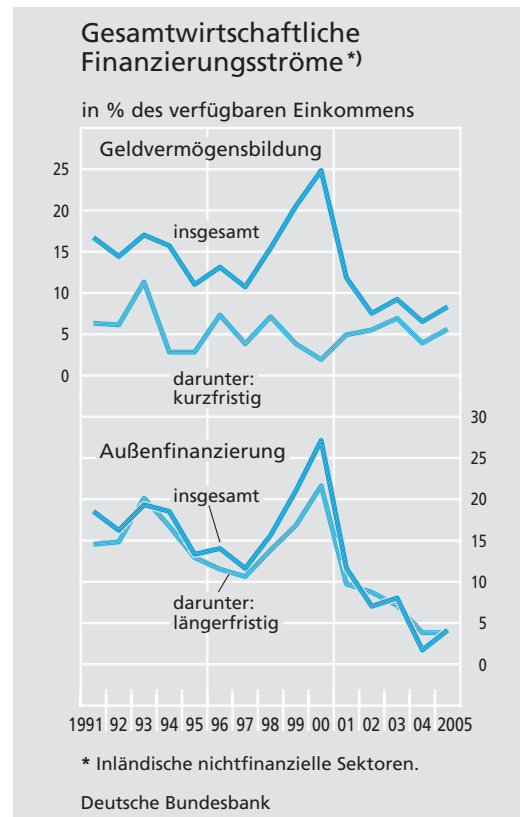
hat – wie auch in den Vorjahren – seine Finanzaktiva per saldo weiter zurückgeführt. Mit 3 ½ Mrd € war der Abbau allerdings geringer als ein Jahr zuvor.

Aufstockung kurzfristiger Anlagen

Die insgesamt dennoch zu verzeichnende Ausweitung der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren betraf vor allem kurzfristige Anlagen, auf die im vergangenen Jahr fast 115 Mrd € entfielen; das entspricht einem Zuwachs gegenüber dem Vorjahr um 35 Mrd €, der schwerpunktmäßig vor allem Bankeinlagen betraf. Das in jeder Hinsicht niedrige Zinsniveau war wohl einer der maßgeblichen Gründe dafür. Die längerfristigen Geldanlagen fielen dagegen mit 50 Mrd € nur wenig höher aus als 2004. Allerdings gab es innerhalb der einzelnen Anlageinstrumente erhebliche Verschiebungen. So wurden längerfristige Bankeinlagen per saldo abgebaut, insbesondere zu Gunsten von Anlagen in Investmentfonds.

Dominanz der längerfristigen Finanzierung

Zu diesem Bild einer von niedrigen Zinsen getriebenen hohen Liquiditätspräferenz passt, dass die Finanzierungsseite der nichtfinanziellen Sektoren stark längerfristig ausgerichtet war. So waren etwa 95 % der von außen beschafften Mittel mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr ausgestattet. Das damit verbundene längerfristige Finanzierungsvolumen blieb mit 80 Mrd € im Vergleich zum Vorjahr weitgehend unverändert. Die Nachfrage nach kurzfristigen Mitteln war mit netto 5 Mrd € zwar sehr niedrig. Allerdings waren hier im Jahr 2004 noch Tilgungen in Höhe von 40 Mrd € vorgenommen worden. Insgesamt betrachtet haben die nichtfinanziellen Sektoren 2005 Bankkredite weiter zurückgeführt, und



die Mittelaufnahmen an den Wertpapiermärkten gingen ebenfalls deutlich zurück. Dagegen expandierten insbesondere die grenzüberschreitenden Finanz- und Handelskredite kräftig. Diese wurden mit etwa 30 Mrd € so stark in Anspruch genommen wie seit längerem nicht mehr.

Den mit Abstand größten Teil der Mittelaufnahmen der nichtfinanziellen Sektoren absorbierte 2005 erneut der Staatssektor. Mit 71 Mrd € stieg die Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte im Vorjahresvergleich leicht um ½ Mrd €. Zwar weiteten auch die Produktionsunternehmen ihre externe Finanzierung etwas aus, während sie 2004 per saldo ihre Verbindlichkeit zurückgeführt hatten. Mit gut 15 Mrd € erreichte ihre Mittelaufnahme allerdings nicht einmal ein Fünftel der

Hohe Mittelaufnahme des Staates

Vermögensbildung und Finanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen

Mrd €

Position	1991	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Vermögensbildung								
Bruttoinvestitionen	198,6	197,8	246,8	227,1	191,9	198,8	208,1	215,5
Bruttoanlageinvestitionen	189,4	193,5	240,2	233,7	214,1	210,1	212,7	215,4
Vorratsveränderungen	9,2	4,3	6,7	-6,7	-22,2	-11,2	-4,6	0,1
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,3	0,6	42,9	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
Geldvermögensbildung	72,4	46,3	274,3	141,7	46,5	28,1	5,7	32,3
bei Banken ¹⁾	8,2	10,6	5,2	35,4	-10,4	32,0	27,7	35,3
kurzfristig	8,9	5,2	6,3	35,5	-9,4	31,0	27,0	34,1
längerfristig	-0,8	5,4	-1,2	-0,1	-1,0	1,0	0,8	1,2
in Wertpapieren ²⁾	15,3	-4,5	60,2	28,9	-53,0	-46,5	-42,9	9,1
in Beteiligungen ³⁾	19,3	18,7	182,0	29,9	68,6	12,6	16,5	-31,2
im Inland	0,7	-6,8	138,4	-28,4	20,6	-17,3	24,0	-54,5
im Ausland	18,6	25,5	43,6	58,3	48,1	30,0	-7,5	23,4
Kredite ⁴⁾	28,3	19,0	26,6	45,9	40,2	29,3	2,9	16,8
an das Inland ⁵⁾	23,0	7,5	-22,6	36,8	64,9	17,5	-6,1	-15,2
an das Ausland	5,2	11,5	49,2	9,1	-24,7	11,8	8,9	32,0
kurzfristig	4,7	9,4	42,9	3,4	-32,0	7,8	2,5	26,7
längerfristig	0,6	2,1	6,2	5,7	7,3	4,0	6,4	5,2
bei Versicherungen	1,4	2,6	0,4	1,7	1,1	0,6	1,5	2,3
Insgesamt ⁵⁾	271,4	244,7	564,0	369,2	238,9	227,4	214,3	248,2
Finanzierung								
Innenfinanzierung	132,1	168,1	152,5	186,1	198,2	186,9	218,7	220,0
nicht entnommene Gewinne ^{5) 6)}	12,5	18,8	-20,5	7,4	16,1	4,9	33,7	34,7
Abschreibungen	119,6	149,3	173,1	178,7	182,1	181,9	185,0	185,3
Nachrichtlich: Innenfinanzierungsquote ^{5) 7)}	48,7	68,7	27,0	50,4	83,0	82,2	102,1	88,6
Außenfinanzierung	128,5	80,3	416,8	176,7	59,3	44,7	-33,0	15,7
bei Banken	90,1	57,9	46,8	33,6	-22,6	-46,5	-44,5	-11,0
kurzfristig	34,3	19,0	13,2	2,1	-27,7	-25,4	-32,4	-15,3
im Inland ⁵⁾	27,7	16,5	19,0	6,7	-24,5	-24,8	-27,6	-14,9
im Ausland	6,6	2,5	-5,7	-4,6	-3,2	-0,6	-4,8	-0,4
längerfristig	55,8	38,9	33,6	31,6	5,2	-21,1	-12,1	4,3
im Inland ⁵⁾	55,5	39,1	32,1	19,8	3,1	-19,1	-14,0	-5,6
im Ausland	0,3	-0,2	1,4	11,8	2,1	-2,0	1,9	9,9
bei sonstigen Kreditgebern ⁴⁾	11,1	2,1	161,4	61,0	40,0	24,6	-24,0	17,0
im Inland	-0,3	-9,2	3,3	7,4	15,3	11,0	13,7	-8,8
kurzfristig	-0,9	-1,5	5,9	1,5	3,6	8,3	1,9	1,6
längerfristig	0,6	-7,7	-2,6	5,8	11,7	2,7	11,7	-10,3
im Ausland	11,4	11,3	158,1	53,6	24,7	13,6	-37,7	25,8
kurzfristig	7,4	6,0	82,5	6,5	-17,0	12,7	-2,1	26,4
längerfristig	4,0	5,2	75,6	47,1	41,7	0,9	-35,6	-0,6
am Wertpapiermarkt ^{5) 8)}	3,6	-3,3	9,6	9,8	5,7	27,2	2,1	3,1
in Form von Beteiligungen ³⁾	16,5	16,5	190,8	64,1	27,5	31,5	26,8	0,0
im Inland	14,2	14,0	81,0	51,7	0,1	-10,1	-2,6	0,6
im Ausland	2,3	2,5	109,9	12,4	27,4	41,6	29,4	-0,6
Bildung von Pensionsrückstellungen	7,2	7,1	8,2	8,2	8,7	7,9	6,6	6,6
Insgesamt ⁵⁾	260,6	248,4	569,4	362,8	257,5	231,5	185,7	235,7
Nettogeldvermögensbildung ⁵⁾	-56,1	-34,0	-142,5	-35,0	-12,9	-16,5	38,7	16,6
Statistische Differenz ⁹⁾	10,8	-3,7	-5,4	6,4	-18,6	-4,1	28,6	12,5
Finanzierungssaldo ^{5) 10)}	-66,9	-30,3	-137,1	-41,4	5,8	-12,5	10,2	4,1

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

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

Neuverschuldung des Staates. Die privaten Haushalte bauten ihre finanziellen Verpflichtungen gegenüber anderen Sektoren per saldo um 1 ½ Mrd € ab.

Anlage- und Finanzierungsverhalten der Unternehmen im Einzelnen³⁾

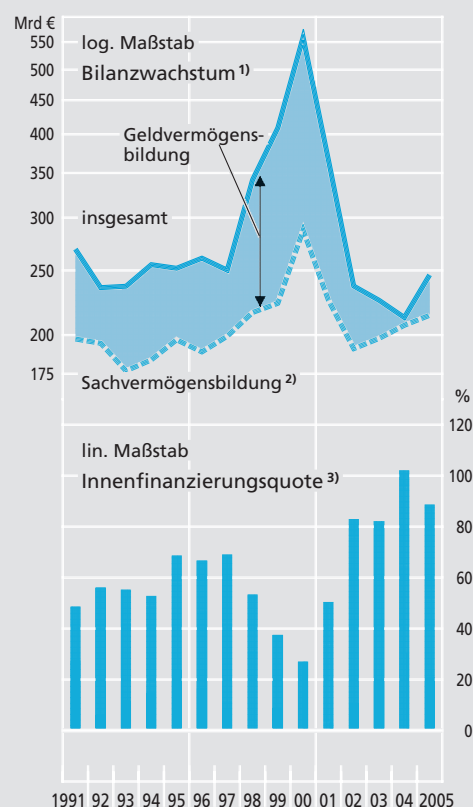
Umschwung bei der Mittelverwendung

Nach mehreren Jahren rückläufiger Mittelverwendung haben die Produktionsunternehmen ihre Sach- und Geldvermögensbildung 2005 zum ersten Mal wieder erhöht, und zwar um rund 35 Mrd € auf fast 250 Mrd €. Der größte Teil davon entfiel auf (Brutto-) Sachinvestitionen, die 2005 mit 215 Mrd € um 7 Mrd € höher waren als ein Jahr zuvor. Insbesondere Ausrüstungsinvestitionen, aber auch eine höhere Lagerhaltung waren davon betroffen, während die gewerblichen Bauinvestitionen mit weniger als 70 Mrd € erneut geringer ausfielen als im Vorjahr.

Wieder aktive Geldvermögensbildung

Stärker als ihre Sachinvestitionen haben die Unternehmen im vergangenen Jahr wieder ihre Geldvermögensbildung erhöht. Nachdem sie 2004 ihre Geldanlagen kaum nennenswert aufgestockt hatten, legten sie 2005 gut 30 Mrd € neu in Finanzaktiva an. Neben kurzfristigen Bankeinlagen, auf die der größte Teil der neu investierten Geldanlagen entfiel, stockten sie ihre Rentenbestände auf und verstärkten ihre kurzfristigen Finanzkredite an verbundene Unternehmen im Ausland sowie ihre Forderungen aus Handelskrediten im Auslandsgeschäft. Dagegen wirkte sich der Verkauf von Firmenbeteiligungen stark dämpfend auf die Geldvermögensbildung der Unternehmen aus. Per saldo wurden 2005 An-

Bilanzwachstum und Innenfinanzierung des Unternehmenssektors



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

Deutsche Bundesbank

teilsrechte in Höhe von gut 30 Mrd € abgegeben, darunter vor allem Aktien.

³ Zu einer detaillierteren Analyse auf Basis der Unternehmensbilanzstatistik der Bundesbank, die allerdings erst die Abschlüsse für das Jahr 2004 umfasst, und zu den methodischen Unterschieden zwischen dieser Statistik und den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen einschließlich der Finanzierungsrechnung vergleiche den Aufsatz „Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2004“ in diesem Monatsbericht, S. 55 ff.

*Erneut hohe
Innen-
finanzierung*

Der Finanzierungsbedarf der Unternehmen konnte 2005 wie auch schon in den Jahren zuvor weit überwiegend mit eigenen Mitteln gedeckt werden. Die Innenfinanzierungsquote lag bei fast 90 %, dem zweithöchsten Wert seit 1991. Absolut betrachtet wuchsen die selbst erwirtschafteten Mittel zwar nur geringfügig auf 220 Mrd €. Sie waren damit aber immer noch höher als die Ausgaben für Sachinvestitionen, so dass die Geldvermögensbildung der Unternehmen zum Teil aus eigenen Mitteln gespeist werden konnte.

*Kredite von
Banken und
Nichtbanken*

Dank ihrer günstigen Finanzlage hielt sich der externe Mittelbedarf der Firmen mit nur 16 Mrd € in sehr engen Grenzen. Im Vergleich zu den Vorjahren ist dennoch bemerkenswert, dass damit die mehrjährige Phase der Schuldenkonsolidierung, die unter anderem in Schuldenrückzahlungen ihren Niederschlag fand, einen gewissen Abschluss gefunden hat. Der Umschwung zeigte sich insbesondere bei den Krediten von Nichtbanken, die 2004 noch in beträchtlichem Umfang getilgt worden waren. Die per saldo aufgenommenen Mittel erreichten 17 Mrd €. Noch stärker war die Kreditgewährung (einschl. der Handelskredite) aus dem Ausland mit 26 Mrd €. Dabei wurden fast nur kurzfristige Mittel aufgenommen. Dagegen haben die Unternehmen Bankkredite 2005 bereits zum vierten Mal in Folge netto getilgt, allerdings fiel das Volumen mit 11 Mrd € deutlich geringer aus als 2004 mit damals 44 Mrd €. Per saldo positiv hingegen war die Nachfrage nach längerfristigen Ausleihungen von ausländischen Instituten; sie erreichte 10 Mrd €. Insgesamt wurden Finanzkredite, sei es von Banken oder sonstigen Stellen, in Höhe von netto 3 Mrd €

abgebaut. 2004 waren es noch 80 Mrd € gewesen.

Im Wege eigener Wertpapieremissionen nahmen die Unternehmen 2005 mit 3 Mrd € nur wenig mehr als im Vorjahr auf. Dabei wurden insbesondere Anleihen begeben, während die Verschuldung der Unternehmen an Geldmarktpapieren per saldo zurückgeführt wurde. Auch im Bereich der Beteiligungsfinanzierung haben sich unterschiedliche Entwicklungen überlagert. Während die Unternehmen aus Aktienemissionen nicht zuletzt wegen der gestiegenen Kurse ein positives Mittelaufkommen zu verzeichnen hatten, wurden GmbH-Anteile und andere nicht handelbare Titel in derselben Höhe per saldo getilgt, so dass die Beschaffung von Mitteln über Beteiligungen in der Summe bei null lag.

*Absatz von
Wertpapieren
und Beteiligungen*

Entwicklung und Struktur der Unternehmensverschuldung

Nach der Konsolidierung der Unternehmensverschuldung in den letzten Jahren, die im Ergebnis zu umfangreichen Schuldentilgungen im Unternehmenssektor geführt hatte, sind die finanziellen Verpflichtungen im vergangenen Jahr wieder leicht angestiegen. Mit 1,9 Billionen € lag die Verschuldung der deutschen Produktionsunternehmen aber immer noch unter dem bisherigen Höchststand von 2002. Bezogen auf die Bruttowertschöpfung belief sich der Bestand an Fremdmitteln 2005 auf 150 % – zwölf Prozentpunkte weniger als 2002. Neben der Verschuldungslage wird im internationalen Kontext häufig auch die Verschuldungs-Eigenkapital-Relation, die so ge-

*Verbesserung
verschiedener
Kennziffern*

Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen

Mrd €

Position	1991	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Kredite	726,8	841,7	1 265,7	1 347,1	1 366,5	1 334,0	1 253,6	1 259,2
kurzfristige Kredite	255,0	252,4	422,3	430,8	384,0	370,8	330,3	330,0
längerfristige Kredite	471,8	589,3	843,4	916,3	982,5	963,2	923,4	929,2
Rentenwerte	32,7	53,8	38,4	42,1	50,7	67,6	79,4	89,6
Geldmarktpapiere	4,8	2,9	14,2	20,6	20,2	31,6	24,0	17,1
Pensionsrückstellungen	115,8	141,0	169,1	177,3	186,1	194,0	200,5	207,1
Sonstige Verbindlichkeiten ¹⁾	188,8	186,8	310,8	311,3	315,9	310,2	328,8	338,8
Verschuldung insgesamt	1 068,7	1 226,3	1 798,3	1 898,5	1 939,5	1 937,1	1 886,3	1 911,7
Nachrichtlich:								
Verschuldung in % der Bruttowertschöpfung	126,9	124,8	157,8	160,7	162,3	161,4	151,6	150,1
Kurzfristige Verschuldung in % der Verschuldung insgesamt	42,0	36,1	41,6	40,2	37,1	36,8	36,3	35,9

¹ Handelskredite gegenüber dem Ausland, Steuerschulden und ausstehende Sozialbeiträge.

Deutsche Bundesbank

nannte Debt-Equity-Ratio, zur Beurteilung der Finanzposition des Unternehmenssektors herangezogen. Da hier im Nenner nach den Regeln der VGR das Eigenkapital möglichst zu „marktnahen“ Preisen zu bewerten ist, erweist sich diese Größe als deutlich volatiler als die Relation Verschuldung zu Wertschöpfung. So ist die Quote von 150 % im Jahr 2002 unter anderem auf Grund des deutlichen Kursanstiegs am Aktienmarkt Ende 2005 auf 110 % gefallen. Gemessen an dieser Kennziffer war die finanzielle Lage der Unternehmen in der ersten Hälfte der neunziger Jahre merklich ungünstiger als zuletzt. Damals hatte der Vergleichswert im Mittel gut 150 % betragen.

Innerhalb der Verschuldungsstruktur der Unternehmen gab es in den letzten Jahren eine

gewisse Gewichtsverschiebung zu Lasten der traditionellen Bankkredite. Zwar waren diese mit rund zwei Dritteln weiterhin die wichtigste Fremdmittelposition; andere Finanzierungsformen haben jedoch an Bedeutung gewonnen. Dazu rechnen Kreditaufnahmen im Ausland ebenso wie Wertpapierfinanzierungen. Im Übrigen ist durch die bereits erwähnte Substitution von kurzfristigen durch langfristige Finanzierungsmittel der Anteil der kurzfristigen Schulden 2005 weiter zurückgegangen. Zuletzt betrug er 36 %, das waren 5 ½ Prozentpunkte weniger als im Jahr 2000.

Neben verschiedenen Verschuldungsindikatoren haben sich in den letzten Jahren auch die Kosten der Fremdfinanzierung für die Unternehmen verbessert. So ist die Bruttozinsbelastung 2005 auf 15 % des Betriebsüberschus-

Geringere Bedeutung der Bankkredite

Entlastung beim Zinsaufwand



ses gesunken, im Jahr 2000 hatte sie noch 25 % betragen. Der Anteil der Nettozinsausgaben am Betriebsergebnis ist im gleichen Zeitraum von 15 % auf 9 % zurückgegangen. Zu dieser Entwicklung haben sowohl die durchgreifenden Konsolidierungsbemühungen der Unternehmen als auch das günstige Zinsumfeld beigetragen.

Kreditbedarf, Spar- und Anlageverhalten der privaten Haushalte

Die privaten Haushalte haben ihre Sach- und Geldvermögensbildung im vergangenen Jahr im Aggregat betrachtet vollständig aus eigenen Mitteln bestritten. Wie schon ein Jahr zuvor haben sie überdies Finanzkredite in geringem Umfang per saldo getilgt. Dies ist vor al-

lem auf die rückläufige Nachfrage nach kurzfristigen Krediten von Seiten der – gemäß ESVG '95 den privaten Haushalten zugerechneten – Einzelunternehmen zurückzuführen. Längerfristige Mittel wurden dagegen unabhängig von ihrer Verwendung in Höhe von netto 3 Mrd € aufgenommen.

Die intern verfügbaren Finanzierungsmittel, die sich aus den netto empfangenen Vermögensübertragungen sowie aus der Ersparnis zusammensetzen, expandierten 2005 um gut 4 Mrd € auf 174 Mrd €. Zu diesem Anstieg haben ausschließlich die höheren Ersparnisse beigetragen. Sie erreichten 2005 knapp 160 Mrd € und nahmen seit 2000 um 35 Mrd € zu. Im gleichen Zeitraum hat sich die Sparquote von 9,2 % auf 10,7 % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte erhöht. Allerdings ist dabei zu beachten, dass die Sparquote 2005 trotz dieses Anstiegs noch deutlich unter dem Durchschnittswert der ersten Hälfte der neunziger Jahre lag. In einem weiter zurückreichenden Vergleich ist der Abstand sogar noch größer. So bewegte sich die Ersparnis der privaten Haushalte in den achtziger Jahren im Durchschnitt um 13 ½ % des verfügbaren Einkommens und eine Dekade vorher sogar um 14 ½ %. Die verschiedentlich anzutreffende These, die privaten Haushalte in Deutschland würden zurzeit ungewöhnlich viel sparen, trifft im langfristigen Vergleich also nicht zu.

... und höhere Ersparnisse

Sachinvestitionen weiter rückläufig

Schwache Kreditnachfrage...

Spar- und Anlageverhalten der privaten Haushalte *)

Mrd €

Position	1991	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mittelaufkommen								
Verfügbares Einkommen	1 010,1	1 198,9	1 337,4	1 374,1	1 388,5	1 417,7	1 447,4	1 468,1
Private Konsumausgaben	879,9	1 067,2	1 214,2	1 258,6	1 266,7	1 287,6	1 312,5	1 329,7
Sparen	130,2	131,7	123,2	130,9	139,4	147,9	153,8	158,7
Nachrichtlich:								
Sparquote 1)	12,9	11,0	9,2	9,4	9,9	10,3	10,5	10,7
Empfangene Vermögensübertragungen (netto)	5,2	6,0	15,9	11,9	1,0	16,0	15,3	14,9
Eigene Anlagemittel	135,4	137,7	139,2	142,9	140,4	163,9	169,1	173,6
Kreditaufnahme 2)	65,7	75,8	43,5	21,4	15,7	17,6	1,1	- 1,5
Gesamtes Mittelaufkommen	201,1	213,5	182,6	164,2	156,1	181,4	170,2	172,1
Mittelverwendung								
Nettoinvestitionen 3)	58,4	80,0	62,9	44,7	37,7	37,8	36,8	36,2
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	0,9	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Geldvermögensbildung	142,1	132,6	118,9	118,7	117,5	142,7	132,4	135,1
bei Banken 4)	57,8	34,5	- 31,1	27,3	78,8	58,3	49,2	43,9
Sichtguthaben 5)	9,9	13,2	2,2	8,8	83,4	65,5	44,6	50,2
Termingelder 6)	38,9	- 37,0	8,8	17,4	- 5,2	- 17,6	- 5,9	- 0,7
Spareinlagen 6)	4,7	54,8	- 39,7	2,5	0,9	14,7	12,2	- 1,0
Sparbriefe	4,4	3,5	- 2,4	- 1,4	- 0,2	- 4,4	- 1,7	- 4,6
darunter:								
bei Bausparkassen	3,1	3,0	2,8	3,0	3,1	3,2	3,4	3,2
bei Versicherungen 7) 8)	33,3	53,0	57,3	48,3	44,5	44,3	50,0	51,6
darunter:								
bei Lebensversicherungen 8)	21,0	35,1	37,2	31,1	18,8	20,6	22,9	28,9
in Wertpapieren	42,9	37,2	82,7	33,2	- 16,6	29,9	23,9	30,1
Rentenwerte 9)	24,4	23,6	3,5	5,7	13,2	20,3	34,7	10,8
Aktien	0,3	- 1,7	20,4	- 28,7	- 71,0	- 20,0	- 6,5	- 3,0
Sonstige Beteiligungen	4,4	4,4	4,1	3,5	3,2	3,1	3,2	3,0
Investmentzertifikate	13,8	10,9	54,7	52,8	38,0	26,5	- 7,5	19,4
Ansprüche aus betrieblichen Pensionsrückstellungen	8,1	7,9	9,9	9,9	10,8	10,1	9,2	9,5
Gesamte Mittelverwendung	201,1	213,5	182,7	164,2	156,2	181,4	170,2	172,1

* Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 1 In % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte. — 2 Einschl. sonstige Verbindlichkeiten. — 3 Einschl. Nettozugang an Wertsachen. — 4 Banken im In- und Ausland. — 5 Einschl. Bargeld. — 6 Bauspareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in Übereinstimmung

mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 7 Einschl. Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — 8 Einschl. sonstige Forderungen (inkl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen). — 9 Einschl. Geldmarktpapiere.

Deutsche Bundesbank

vestitionsausgaben der privaten Haushalte 36 Mrd € und damit etwas weniger als im Vorjahr. Im Durchschnitt der neunziger Jahre, als die Nachfrage im privaten Wohnungsbau noch recht kräftig ausgefallen war, war die jährliche Sachvermögensbildung der privaten Haushalte fast doppelt so hoch gewesen.

Mehr Geldvermögensbildung in Wertpapieren...

Ihre Finanzaktiva haben die privaten Haushalte im vergangenen Jahr um 135 Mrd € aufgestockt, und damit um 3 Mrd € mehr als 2004. Dabei hat die schon über viele Jahre zu beobachtende Präferenz für Wertpapieranlagen angehalten. Hier stieg der Zufluss 2005 per saldo um 6 Mrd € auf 30 Mrd €. Allerdings verbargen sich dahinter sehr unterschiedliche Entwicklungen bei den einzelnen Wertpapierkategorien. So waren Anteile von Investmentfonds, die 2004 noch netto um gut 7 Mrd € abgebaut worden waren, 2005 wieder stärker gefragt. Hier wurden per saldo 20 Mrd € neu investiert. Nach dem Absatz deutscher Publikumsfonds zu urteilen, wurden sowohl Aktien- als auch Rentenfonds kräftiger nachgefragt. Dagegen hat sich das Engagement am Anleihemarkt, das 2004 außerordentlich stark gewesen war, mit 11 Mrd € wieder „normalisiert“. Das gilt auch für den Erwerb von Aktien und anderen Beteiligungspapieren, der nach dem Börsenboom stark zurückgegangen war. Im vergangenen Jahr haben die privaten Haushalte ihre Anlagen in Aktien per saldo nur leicht verändert. Dabei könnte nicht zuletzt die Realisierung von Kursgewinnen eine Rolle gespielt haben.

...sowie bei Versicherungen

Zu den „Gewinnern“ gehörten 2005 auch die Lebens- und Rentenversicherungen; die

Zuflüsse stiegen auf knapp 30 Mrd €, nach 23 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese erhebliche Steigerung erklärt sich unter anderem sowohl durch das gute Riester-Geschäft als auch durch den sehr hohen Absatz traditioneller Versicherungsprodukte noch vor dem Ablauf des Steuerprivilegs Ende 2004, der sich in der Geldvermögensbildung aber erst ein Jahr später ausgewirkt hat. Insgesamt legten die privaten Haushalte bei Versicherungen und Pensionseinrichtungen 2005 Mittel in Höhe von gut 50 Mrd € an; das waren zwei Fünftel der gesamten Geldvermögensbildung. Um rund 5 Mrd € niedriger als im Vorjahr fiel 2005 der Anstieg der Bankeinlagen aus. Mit 44 Mrd € waren die Neuanlagen in diesem Bereich auch deutlich geringer als im Durchschnitt der vorangegangenen Jahre. Ihre Sichteinlagen haben die privaten Haushalte auf Grund der schon erwähnten hohen Liquiditätspräferenz dagegen kräftig um 50 Mrd € aufgestockt.

Vermögensposition und Verschuldung der privaten Haushalte

Insgesamt betrachtet hat sich die Finanzposition der privaten Haushalte, gemessen an ihrem Nettogeldvermögen, 2005 deutlich verbessert. Die Geldvermögensbildung hat dazu ebenso wie die Stabilisierung der Verbindlichkeiten beigetragen. Ende 2005 betragen die finanziellen Verpflichtungen der privaten Haushalte 1,57 Billionen € und damit nur 60 Mrd € beziehungsweise 4 % mehr als Ende 2000. In Relation zum verfügbaren Einkommen ist die Verschuldung der privaten Haushalte in dieser Zeit von 113 % auf gut

Verschuldung und Zinsaufwand rückläufig

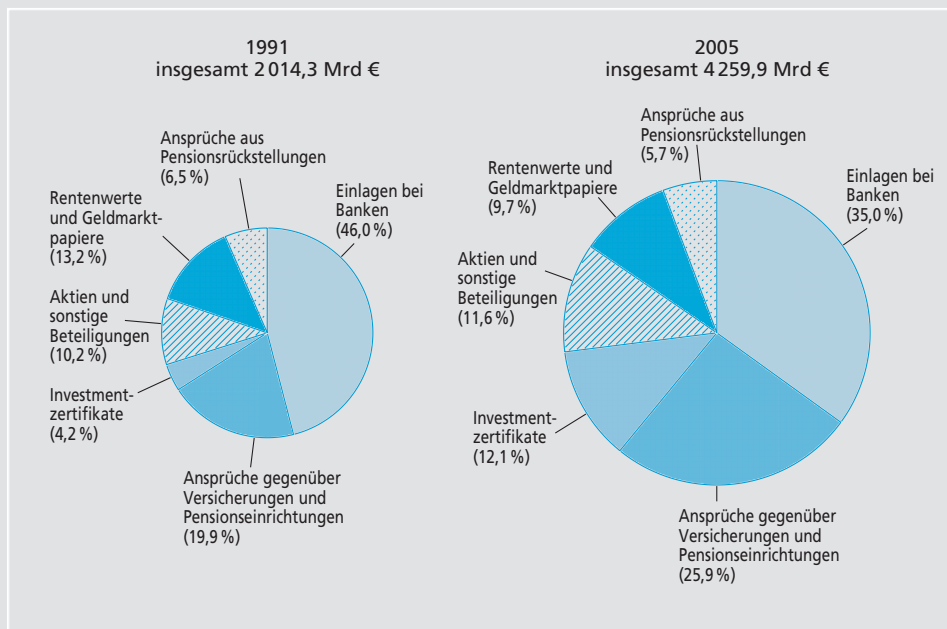
Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte *)

Position	1991	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	in Mrd €							
Geldvermögen								
bei Banken 1)	926	1 128	1 235	1 262	1 341	1 399	1 448	1 492
kurzfristig	617	782	921	957	1 041	1 111	1 156	1 205
längerfristig	309	346	314	305	300	288	292	288
darunter:								
bei Bausparkassen	66	78	94	95	99	105	112	119
bei Versicherungen 2) 3)	401	573	866	914	959	1 003	1 052	1 103
darunter:								
bei Lebensversicherungen 3)	258	374	563	595	613	634	657	686
in Wertpapieren	556	797	1 309	1 318	1 159	1 286	1 345	1 421
Rentenwerte 4)	266	313	326	351	375	406	431	411
Aktien	126	191	428	343	179	237	246	283
Sonstige Beteiligungen	79	102	146	188	180	179	206	211
Investmentzertifikate	84	190	409	436	425	464	462	516
aus Pensionsrückstellungen	132	161	193	203	214	224	233	243
Insgesamt	2 014	2 658	3 603	3 697	3 672	3 912	4 078	4 260
Verbindlichkeiten								
Kredite	815	1 138	1 501	1 522	1 538	1 554	1 558	1 557
kurzfristig	91	104	114	110	107	99	90	86
längerfristig	724	1 034	1 387	1 412	1 432	1 455	1 467	1 471
Sonstige Verbindlichkeiten	9	12	8	8	8	10	11	12
Insgesamt	824	1 150	1 508	1 530	1 547	1 564	1 569	1 569
darunter:								
Konsumentenkredite	131	165	207	206	204	201	206	206
Wohnungsbaukredite	492	697	947	978	1 002	1 019	1 029	1 039
Gewerbliche Kredite	191	275	346	338	333	332	321	311
Nettogeldvermögen	1 190	1 508	2 094	2 167	2 126	2 349	2 509	2 691
darunter:								
Private Organisationen ohne Erwerbszweck								
Geldvermögen								
bei Banken	35	39	43	45	45	45	46	47
in Wertpapieren	30	46	77	77	68	73	77	81
Rentenwerte	19	27	27	26	27	28	30	31
Aktien	4	6	12	11	8	10	10	11
Investmentzertifikate	7	13	38	40	34	35	37	39
Insgesamt	65	86	120	122	113	118	123	128
Verbindlichkeiten	14	14	16	16	16	15	15	16
Nettogeldvermögen	51	72	104	106	97	103	108	112
	in € je Haushalt							
Nachrichtlich:								
Geldvermögen	57 100	72 000	94 500	96 100	94 800	100 500	104 200	108 500
Verbindlichkeiten	23 400	31 100	39 600	39 800	39 900	40 100	40 100	40 000
Nettogeldvermögen	33 700	40 900	54 900	56 300	54 900	60 400	64 100	68 500
	in % des verfügbaren Einkommens							
Geldvermögen	199,4	221,7	269,4	266,1	261,2	272,5	278,1	286,2
Verbindlichkeiten	81,6	95,9	112,8	110,1	110,0	108,9	107,0	105,4
Nettogeldvermögen	117,9	125,8	156,6	156,0	151,2	163,6	171,1	180,8

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

sorgungseinrichtungen. — 3 Einschl. sonstige Forderungen (inkl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen). — 4 Einschl. Geldmarktpapiere.

Struktur des Geldvermögens der privaten Haushalte *)



* Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank

105 % gesunken. Dabei gab es in der Fristigkeitsstruktur deutliche Verschiebungen. Kurzfristige Kredite, die traditionell allerdings eher eine untergeordnete Rolle spielen, wurden im Bestand deutlich reduziert, längerfristige Verbindlichkeiten dagegen erhöht. Dies ist nicht zuletzt auf die historisch niedrigen Zinsen und auf die Erwartung zurückzuführen, dass die Zinsen auf längere Frist eher steigen werden. Insgesamt haben die geschilderten Veränderungen im Niveau und in der Fristenstruktur der Verschuldung der privaten Haushalte dazu beigetragen, dass sie von Seiten des Zinsaufwands deutlich entlastet wurden. Die Zinsbelastung lag 2005 bei lediglich 4 % des verfügbaren Einkommens. Anfang der neunziger Jahre, als die Verschuldung absolut betrachtet nur halb so hoch war wie 2005, die Finanzierungskosten aber erheblich höher,

hatte der entsprechende Vergleichswert knapp 6 % betragen.

Wie erwähnt, sind die Finanzaktiva der privaten Haushalte 2005 beträchtlich gewachsen, und zwar um gut 180 Mrd € auf 4,26 Billionen €. Etwa ein Viertel dieses Anstiegs geht allerdings auf entsprechende Bewertungsänderungen bei den Wertpapieranlagen zurück. Durch den kräftigen Anstieg der Finanzaktiva ist die Geldvermögens-Einkommens-Relation auf fast 290 % gestiegen. Das Verhältnis Nettogeldvermögen zu verfügbarem Einkommen ist bedingt durch die sehr moderate Inanspruchnahme von Krediten noch stärker gewachsen. Es lag Ende 2005 bei rund 180 %, und damit um 30 Prozentpunkte über dem Wert drei Jahre zuvor. Je Haushalt gerechnet betrug das Nettogeldvermögen

Deutliche Zunahme des Finanzvermögens

knapp 70 000 €. Einschließlich des Sachvermögens der privaten Haushalte, das mit schätzungsweise 4,8 Billionen € höher war als die Finanzaktiva, lag das durchschnittliche Haushaltsvermögen insgesamt bei netto 190 000 €. Damit ist das Reinvermögen seit der Wiedervereinigung um nominal 60 000 € beziehungsweise um 3 % pro Jahr gestiegen. Dabei ist aber zu beachten, dass sich hinter diesen Mittelwerten eine deutliche personelle Streuung der Vermögenswerte und der Schulden verbirgt.

Aktuelle Struktur des Geldvermögens...

Trotz des starken Kursanstiegs bei den Aktien und den erheblichen Umschichtungen, die sich in den Transaktionen verschiedener Positionen widerspiegeln, hat es keine größeren Verschiebungen in der Struktur des Finanzvermögens gegeben. Aktienanlagen haben seit ihrem Tiefstand mit 5 % am gesamten Finanzvermögen im Jahr 2002 allerdings wieder etwas an Boden gewonnen und 2005 einen Anteil von 7 % erreicht. Der Zuwachs fiel deshalb nicht höher aus, weil in den letzten Jahren solche Titel netto in beträchtlichem Umfang verkauft worden waren. Rentenwerte und Investmentzertifikate machten relativ konstant jeweils etwa ein Zehntel des Geldvermögens der privaten Haushalte aus. Addiert man alle Wertpapierpositionen zusammen, so erreichten diese Anlageformen insgesamt einen Anteil von einem Drittel und

rangierten damit nur knapp hinter den Bankeinlagen an zweiter Stelle. Sehr stabil war darüber hinaus der Anteil der Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen mit gut einem Viertel.

Im längerfristigen Rückblick lassen sich aber durchaus deutliche Strukturverschiebungen im Portfolio der privaten Haushalte erkennen. So haben die Privathaushalte den Anteil ihrer Wertpapieranlagen seit 1991 erheblich verstärkt. Dies zeigt sich vor allem im Erwerb von Investmentzertifikaten. Hier lag der Anteil am gesamten Geldvermögen zu Beginn der neunziger Jahre bei nur 4 %. Der Zuwachs der Anlagen in Investmentfonds ging insbesondere zu Lasten der Bankeinlagen. Ihr Anteil ist von 46 % im Jahr 1991 auf 35 % im Berichtsjahr abgeschmolzen. Dabei haben die längerfristigen Bankprodukte deutlich stärker an Bedeutung eingebüßt als die kurzfristigen. Insbesondere das klassische Kontensparen hat an Bedeutung verloren. Die deutschen privaten Haushalte sind insgesamt betrachtet in ihrem Sparverhalten kapitalmarkt- und renditeorientierter geworden, auch wenn das Schwergewicht der Anlagen immer noch bei den Banken und Versicherungen liegt. Das gilt noch mehr, wenn man berücksichtigt, dass sich auch die Bank- und Versicherungsprodukte an das stärkere Renditebewusstsein der Anleger angepasst haben.

... und Veränderung seit 1991

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

Vermögensbildung der Sektoren und ihre Finanzierung im Jahr 2005

Mrd €

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			Insgesamt
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	
Sachvermögensbildung und Sparen						
Nettoinvestitionen	36,16	30,16	- 6,44	- 6,45	0,01	59,88
Bruttoinvestitionen	134,92	215,47	29,19	28,34	0,85	379,58
Abschreibungen	98,76	185,31	35,63	34,79	0,84	319,70
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,88	0,43	- 1,31	- 1,31	0,00	0,00
Sparen und Vermögensübertragungen	173,64	34,65	- 82,25	- 78,91	- 3,34	126,04
Sparen	158,72	20,36	- 57,57	- 54,44	- 3,13	121,51
Vermögensübertragungen (netto)	14,92	14,29	- 24,68	- 24,47	- 0,21	4,53
Finanzierungsüberschuss/-defizit ³⁾	136,60	4,06	- 74,50	- 71,15	- 3,35	66,16
Statistische Differenz ⁴⁾	.	12,54	.	.	.	12,54
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte						
Bargeld und Einlagen	43,88	35,31	3,15	3,31	- 0,15	82,34
Bargeld und Sichteinlagen	50,15	31,40	3,91	2,62	1,29	85,46
Termingelder ⁵⁾	- 0,70	3,79	- 0,46	0,82	- 1,28	2,64
Spareinlagen	- 0,97	0,05	- 0,26	- 0,09	- 0,17	- 1,18
Sparbriefe	- 4,60	0,07	- 0,04	- 0,04	0,01	- 4,57
Geldmarktpapiere	0,05	0,51	- 0,41	- 0,41	.	0,15
Rentenwerte	10,72	2,15	0,23	0,85	- 0,62	13,10
Finanzderivate	.	1,58	- 0,22	- 0,22	.	1,36
Aktien	- 3,00	- 38,44	- 1,81	- 1,81	.	- 43,25
Sonstige Beteiligungen	2,97	7,27	4,56	4,56	.	14,79
Investmentzertifikate	19,37	4,86	0,85	- 0,01	0,86	25,07
Kredite	.	13,96	o) - 6,75	- 6,75	0,07	7,20
Kurzfristige Kredite	.	11,08	- 0,01	- 0,01	.	11,07
Längerfristige Kredite	.	2,87	o) - 6,74	- 6,74	0,07	- 3,87
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾	50,12	2,31	0,04	0,04	.	52,46
Kurzfristige Ansprüche	4,36	2,31	0,04	0,04	.	6,70
Längerfristige Ansprüche	45,76	.	.	.	.	45,76
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	9,50	.	.	.	.	9,50
Sonstige Forderungen	1,44	2,86	- 2,99	2,07	- 5,06	1,31
Insgesamt	135,05	32,35	o) - 3,36	1,61	- 4,90	164,04
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	0,43	0,43	.	0,43
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	0,43	0,43	.	0,43
Termingelder ⁵⁾
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	- 6,93	1,24	1,24	.	- 5,69
Rentenwerte	.	10,07	68,95	68,95	.	79,02
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	6,01	.	.	.	6,01
Sonstige Beteiligungen	.	- 5,99	.	.	.	- 5,99
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	- 2,22	- 2,97	o) 0,56	2,18	- 1,55	- 4,63
Kurzfristige Kredite	- 5,09	0,70	5,38	6,77	- 1,39	1,00
Längerfristige Kredite	2,87	- 3,67	o) - 4,82	- 4,60	- 0,16	- 5,62
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	6,57	.	.	.	6,57
Sonstige Verbindlichkeiten	0,67	8,98	- 0,04	- 0,04	.	9,61
Insgesamt	- 1,55	15,75	o) 71,14	72,76	- 1,55	85,34
Nettogeldvermögensbildung ⁶⁾	136,60	16,60	- 74,50	- 71,15	- 3,35	78,70

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversor-

gungseinrichtungen. — 3 Sparen und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen und Nettozugang an nicht-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanzinstitute 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherungen 2)	Insgesamt			
- 0,67	0,08	- 0,45	- 1,04	.	58,84	Sachvermögensbildung und Sparen
4,72	0,15	2,07	6,94	.	386,52	Nettoinvestitionen
5,39	0,07	2,52	7,98	.	372,68	Bruttoinvestitionen
-	-	-	-	0,00	-	Abschreibungen
-	-	-	-	0,00	-	Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern
14,74	- 0,95	7,45	21,24	- 88,44	58,84	Sparen und Vermögensübertragungen
14,74	- 0,95	11,95	25,74	- 88,41	58,84	Sparen
-	-	- 4,50	- 4,50	- 0,03	-	Vermögensübertragungen (netto)
15,41	- 1,03	7,90	22,28	- 88,44	-	Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)
.	.	.	.	- 12,54	-	Statistische Differenz 4)
- 0,09	.	.	- 0,09	0,09	-	Geldvermögensbildung
72,89	10,04	17,74	100,67	28,27	211,28	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
6,70	10,18	0,88	17,76	40,65	143,87	Bargeld und Einlagen
66,19	- 0,26	17,81	83,74	- 12,60	73,78	Bargeld und Sichteinlagen
.	0,03	0,00	0,03	- 1,08	- 2,23	Termingelder 5)
.	0,09	- 0,96	- 0,87	1,30	- 4,14	Spareinlagen
0,03	1,02	.	1,05	- 2,67	- 1,46	Sparbriefe
66,77	31,37	15,12	113,26	158,69	285,05	Geldmarktpapiere
2,35	0,99	.	3,34	.	4,70	Rentenwerte
11,45	- 8,34	15,16	18,26	62,00	37,01	Finanzderivate
5,24	9,35	- 3,19	11,40	- 2,90	23,29	Aktien
21,29	13,86	20,43	55,58	0,93	81,58	Sonstige Beteiligungen
12,92	- 7,54	- 0,16	5,23	31,80	44,22	Investmentzertifikate
1,29	0,53	0,37	2,19	17,59	30,84	Kredite
11,63	- 8,07	- 0,52	3,04	14,21	13,38	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	4,03	56,50	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	4,07	10,77	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	- 0,04	45,72	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	9,50	Längerfristige Ansprüche
- 6,76	0,25	4,24	- 2,27	4,05	3,09	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Forderungen
186,08	51,00	69,34	306,42	284,30	754,76	Insgesamt
128,89	0,08	.	128,97	81,88	211,28	Außenfinanzierung
136,64	0,09	.	136,73	6,70	143,87	Bargeld und Einlagen
- 1,39	- 0,01	.	- 1,40	75,18	73,78	Bargeld und Sichteinlagen
- 2,23	.	.	- 2,23	.	- 2,23	Termingelder 5)
- 4,14	.	.	- 4,14	.	- 4,14	Spareinlagen
- 0,31	0,00	.	- 0,31	4,54	- 1,46	Sparbriefe
60,46	0,01	0,13	60,60	145,44	285,05	Geldmarktpapiere
.	-	.	.	4,70	4,70	Rentenwerte
3,01	- 0,28	0,99	3,72	27,29	37,01	Finanzderivate
3,73	0,05	.	3,78	25,50	23,29	Aktien
- 0,33	42,04	.	41,72	39,86	81,58	Sonstige Beteiligungen
.	9,01	1,99	11,00	37,85	44,22	Investmentzertifikate
.	4,74	- 0,22	4,52	25,33	30,84	Kredite
.	4,27	2,22	6,49	12,52	13,38	Kurzfristige Kredite
.	.	56,13	56,13	0,36	56,50	Längerfristige Kredite
.	.	10,77	10,77	.	10,77	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	45,36	45,36	0,36	45,72	Kurzfristige Ansprüche
2,33	- 0,05	0,65	2,93	.	9,50	Längerfristige Ansprüche
- 27,11	1,17	1,55	- 24,39	17,87	3,09	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Verbindlichkeiten
170,67	52,03	61,44	284,14	385,28	754,76	Insgesamt
15,41	- 1,03	7,90	22,28	- 100,98	-	Nettogeldvermögensbildung 6)

produzierten Vermögensgütern. — 4 Nettogeldvermögensbildung abzüglich Finanzierungsüberschuss. — 5 Einschl. Bauspareinlagen. —

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

Geldvermögen und Verbindlichkeiten der Sektoren im Jahr 2005

Stand am Jahresende, Mrd €

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			Insgesamt
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	
Geldvermögen						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	1 492,3	395,8	151,7	128,7	23,0	2 039,8
Bargeld und Sichteinlagen	591,5	206,5	21,8	17,5	4,3	819,8
Termingelder ³⁾	239,4	179,0	126,1	108,0	18,1	544,4
Spareinlagen	596,0	4,5	2,4	2,1	0,3	602,9
Sparbriefe	65,4	5,8	1,5	1,1	0,4	72,7
Geldmarktpapiere	1,0	13,1	0,9	0,9	.	15,0
Rentenwerte	410,3	51,1	7,4	5,4	2,1	468,8
Finanzderivate	.	.	2,0	2,0	.	2,0
Aktien	282,8	627,9	62,1	61,9	0,2	972,8
Sonstige Beteiligungen	211,1	316,0	72,8	72,8	.	600,0
Investmentzertifikate	516,3	108,8	20,2	1,8	18,4	645,4
Kredite	.	125,5	o) 55,3	55,3	0,5	180,7
Kurzfristige Kredite	.	91,1	1,6	1,6	.	92,7
Längerfristige Kredite	.	34,4	o) 53,6	53,6	0,5	88,0
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾	1 044,2	42,0	0,6	0,6	.	1 086,8
Kurzfristige Ansprüche	79,2	42,0	0,6	0,6	.	121,9
Längerfristige Ansprüche	964,9	.	.	.	.	964,9
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	242,6	.	.	.	.	242,6
Sonstige Forderungen	59,3	377,0	67,3	67,3	.	503,6
Insgesamt	4 259,9	2 057,2	o) 440,4	396,8	44,2	6 757,5
Verbindlichkeiten						
Bargeld und Einlagen	.	.	5,9	5,9	.	5,9
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	5,9	5,9	.	5,9
Termingelder ³⁾
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	17,1	36,6	36,6	.	53,7
Rentenwerte	.	89,6	1 091,0	1 091,0	.	1 180,5
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	1 137,4	.	.	.	1 137,4
Sonstige Beteiligungen	.	584,7	.	.	.	584,7
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	1 557,1	1 259,2	o) 454,7	452,5	2,7	3 270,9
Kurzfristige Kredite	85,6	330,0	46,3	44,6	1,7	461,8
Längerfristige Kredite	1 471,5	929,2	o) 408,4	407,9	1,0	2 809,1
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	207,1	.	.	.	207,1
Sonstige Verbindlichkeiten	12,2	338,8	3,7	3,7	.	354,6
Insgesamt	1 569,3	3 633,8	o) 1 591,8	1 589,6	2,7	6 794,9
Nettogeldvermögen ⁴⁾	2 690,6	- 1 576,6	- 1 151,4	- 1 192,9	41,5	- 37,4

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbe-

kassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversicherungseinrichtungen. — 3 Einschl. Bauspareinlagen. — 4 Geld-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanzinstitute 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherungen 2)	Insgesamt			
48,1	.	.	48,1	.	48,1	Geldvermögen
881,4	69,6	487,2	1 438,2	1 032,5	4 510,6	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
137,8	55,4	12,7	205,9	227,5	1 253,1	Bargeld und Einlagen
743,6	13,0	460,2	1 216,7	786,0	2 547,1	Bargeld und Sichteinlagen
.	0,1	0,4	0,5	8,5	611,9	Termingelder 3)
.	1,2	13,9	15,1	10,6	98,4	Spareinlagen
28,0	6,5	.	34,4	90,3	139,8	Sparbriefe
1 343,3	467,0	155,8	1 966,0	1 348,1	3 783,0	Geldmarktpapiere
.	2,6	.	2,6	.	4,6	Rentenwerte
242,5	309,0	279,7	831,1	453,3	2 257,2	Finanzderivate
90,3	103,7	19,4	213,4	249,7	1 063,1	Aktien
174,0	27,3	320,6	521,9	24,2	1 191,5	Sonstige Beteiligungen
3 138,3	10,5	188,3	3 337,1	459,2	3 977,1	Investmentzertifikate
486,7	1,7	22,8	511,2	189,4	793,3	Kredite
2 651,6	8,8	165,5	2 825,9	269,9	3 183,7	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	74,1	1 161,0	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	74,1	196,0	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	.	964,9	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	242,6	Längerfristige Ansprüche
140,9	1,6	77,2	219,7	107,4	830,7	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Forderungen
6 086,8	997,7	1 528,1	8 612,6	3 838,9	19 209,0	Insgesamt
						Verbindlichkeiten
3 510,7	2,6	.	3 513,3	991,3	4 510,6	Bargeld und Einlagen
1 107,6	1,8	.	1 109,4	137,8	1 253,1	Bargeld und Sichteinlagen
1 692,8	0,9	.	1 693,6	853,5	2 547,1	Termingelder 3)
611,9	.	.	611,9	.	611,9	Spareinlagen
98,4	.	.	98,4	.	98,4	Sparbriefe
62,8	0,0	.	62,8	23,3	139,8	Geldmarktpapiere
1 680,6	0,4	2,3	1 683,3	919,1	3 783,0	Rentenwerte
.	-	.	-	4,6	4,6	Finanzderivate
236,6	10,5	186,0	433,1	686,6	2 257,2	Aktien
157,8	1,9	.	159,6	318,8	1 063,1	Sonstige Beteiligungen
32,8	943,7	.	976,5	215,0	1 191,5	Investmentzertifikate
.	46,2	22,9	69,1	637,1	3 977,1	Kredite
.	15,7	12,0	27,7	303,8	793,3	Kurzfristige Kredite
.	30,5	10,9	41,4	333,3	3 183,7	Längerfristige Kredite
.	.	1 161,0	1 161,0	.	1 161,0	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	196,0	196,0	.	196,0	Kurzfristige Ansprüche
.	.	964,9	964,9	.	964,9	Längerfristige Ansprüche
23,5	0,0	12,0	35,5	.	242,6	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
193,1	2,2	108,6	303,9	172,2	830,7	Sonstige Verbindlichkeiten
5 897,9	1 007,4	1 492,8	8 398,2	3 967,9	19 161,0	Insgesamt
188,8	-9,7	35,4	214,5	-129,0	48,1	Nettogeldvermögen 4)

vermögen abzüglich Verbindlichkeiten. — o Bei der Summenbildung wurden die innersektoralen Ströme nicht mitaddiert.