

## Finanzen der privaten Haushalte, Sparen und Ungleichheit: eine internationale Perspektive – Konferenz der Deutschen Bundesbank und des Max-Planck-Instituts für Sozialrecht und Sozialpolitik

*Das Finanz- und Realvermögen ist weltweit sehr unterschiedlich zwischen den Haushalten der jeweiligen Volkswirtschaft verteilt. Auch seine Zusammensetzung kann sich sehr unterscheiden. Zudem sind oft erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern bezüglich Verteilung und Zusammensetzung des Vermögens zu beobachten. Vor diesem Hintergrund hat am 21. und 22. März 2013 die Deutsche Bundesbank zusammen mit dem Max-Planck-Institut für Sozialrecht und Sozialpolitik eine Konferenz organisiert. Der folgende Aufsatz fasst die wichtigsten Ergebnisse dieser Konferenz zusammen.*

*Mikrodatensätze zur finanziellen Situation von Haushalten und deren Analysepotenzial*

Gegenstand der Konferenz war zum einen die Präsentation erster Ergebnisse von Umfragen bei privaten Haushalten in Deutschland und anderen Ländern in der Europäischen Währungsunion (EWU), die Aussagen über ihre finanziellen Verhältnisse erlauben. Zum anderen diente die Konferenz dazu, einer Reihe von Fragen nachzugehen, die mit entsprechenden Daten beantwortet werden können.<sup>1)</sup> Zu den wichtigsten Fragestellungen, zu denen bei der Konferenz eine Antwort gesucht wurde, gehörten:

- Was bestimmt die Zusammensetzung der Vermögen der Haushalte?
- Wie bereiten sich Haushalte mit ihren Vermögensentscheidungen auf den Ruhestand vor?
- Was bestimmt den Erwerb von Immobilien, die typischerweise einen besonders gewichtigen Teil des Vermögens privater Haushalte ausmachen?

In zwei Vorträgen von Professor Michael Hurd, RAND Corporation, und Professor Michael Haliassos, Universität Frankfurt, wurde darüber hinaus auf Themen eingegangen, die im Zusammenhang mit der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise ein besonderes Interesse gefunden haben:

- Wie haben die Vermögensverluste der Haushalte während der „großen Rezession“ in den USA ihr Ausgabeverhalten beeinflusst?
- Benötigen wir besondere Vorkehrungen, um private Haushalte vor Fehlern bei ihren Finanzdispositionen zu schützen, und wie sollen diese gegebenenfalls aussehen?

*Erste Ergebnisse der deutschen und europäischen Studien zu den Finanzen der privaten Haushalte*

Über die ersten Auswertungen der Haushaltsumfrage der Bundesbank „Private Haushalte und ihre Finanzen“ (PHF) informiert der voranstehende Aufsatz zu „Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Bundesbankstudie“ (vgl. S. 25 ff.). Ergänzend wurde auf der Konferenz auch ein Papier vor-

gestellt, das die Vermögenszusammensetzung der deutschen Haushalte analysiert, und insbesondere der Frage nachgeht, ob es Anzeichen dafür gibt, dass sie ihr Vermögen mit Blick auf Ertragserwartungen und Risiko nicht optimal gewählt haben. Tatsächlich gibt es Anzeichen dafür, dass bei einigen Haushaltskategorien Verbesserungen möglich sind.

Neben ersten Ergebnissen der deutschen Umfrage wurden auf der Konferenz auch Eindrücke von den Ergebnissen der europäischen Befragungen vermittelt, die parallel zu den deutschen Daten erhoben wurden. Dabei wurden einerseits die Ergebnisse für die Länder in der EWU mit denen in den USA verglichen. Zum anderen wurden erste Anstrengungen unternommen, um die Unterschiede innerhalb der EWU zu erklären. Das Vermögen ist in Europa und in den USA merklich ungleichmäßiger verteilt als das Einkommen. Gegenüber den USA zeichnet sich Europa aber mit Blick auf beide Größen durch deutlich größere Homogenität aus. Auch bezüglich der Verschuldung sind merkliche Unterschiede zu beobachten: Amerikanische Haushalte sind stärker verschuldet als europäische. Die Vermögensunterschiede in Europa können zu einem guten Teil durch drei Faktoren erklärt werden: Hauseigentum ist sehr unterschiedlich verbreitet (wobei in Deutschland und in Österreich vergleichsweise wenige Haushalte im eigenen Heim wohnen, während Hausbesitz in Spanien und der Slowakischen Republik viel verbreiteter ist). Die Hauspreise haben sich in den zurückliegenden Jahren recht unterschiedlich entwickelt. Schließlich ist auch die Bedeutung von Vererbung und Schenkungen zwischen den Generationen nicht überall von gleicher Relevanz.

*Vermögensverteilung in den USA ungleicher als in Europa*

Neben der Höhe und der Verteilung der Vermögen ist vor allem ihre Zusammensetzung von großer Bedeutung. Sie kann Anhaltspunkte

<sup>1</sup> Eine Auswahl der vorgestellten Papiere und das Programm der Konferenz sind im Internet verfügbar: [www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Termine/Research\\_centre/2013/2013\\_03\\_21\\_eltville.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Termine/Research_centre/2013/2013_03_21_eltville.html).

*Portfoliostruktur und Sparverhalten der Haushalte wichtig, um deren finanzielle Situation zu verstehen*

geben, ob unterschiedliche Haushaltskategorien etwa in ihren Anlageentscheidungen beschränkt sind, welches die Anlagemotive sind oder wie Änderungen in den Rahmenbedingungen – wie eine allgemeine Inflation oder Preisänderungen auf bestimmten Märkten (z. B. Häusermarkt oder Aktienmarkt) – die Haushalte tangieren. Mehrere Papiere der Konferenz haben untersucht, wie sich die Zusammensetzung des Finanzvermögens im Lebenszyklus verändert und was diesen Wandel bestimmt. Die Ergebnisse stimmen im Allgemeinen mit den Erwartungen überein: Mit dem Alter (bzw. mit sinkender Lebenserwartung) nimmt die Anlage in Aktien zunächst zu, bevor sie mit dem Beginn des Rentenalters wieder sinkt. Umgekehrt gewinnen dann festverzinsliche Anlagen an Bedeutung.

*Wohlhabende Haushalte substituieren stärker zwischen privater Ersparnis und Pensionsansprüchen als ärmere Haushalte*

Diese Beobachtungen stehen im Einklang mit der Vorstellung, dass ein wichtiges Motiv für den Aufbau von Vermögen die Altersvorsorge ist. Leider sind die verfügbaren Informationen über die finanziellen Anwartschaften im Rentenalter nach wie vor ungenau. Das gilt insbesondere für die betriebliche Altersvorsorge, die zunehmend Gewicht erhält. Bei der Konferenz wurde über erste Fortschritte eines Projektes berichtet, das das Max-Planck-Institut für Sozialrecht und Sozialpolitik zusammen mit dem Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung durchführt und das darauf abzielt, die betriebliche Altersversorgung in Deutschland besser zu erfassen und zu verstehen. Zwei andere Vorträge behandelten ebenfalls Themenstellungen aus diesem Bereich: „Wie gut stehen in niederländischen Haushalten Altersvorsorge und Ansprüche im Alter miteinander im Einklang?“ und „Wie reagieren Haushalte in Norwegen mit ihren privaten Sparanstrengungen auf Änderungen bei ihren Pensionsansprüchen?“. Hervorgehoben wurde in beiden Fällen, dass es ein erhebliches Maß an Heterogenität gibt. So substituieren wohlhabende Haushalte offenbar deutlich stärker zwischen privater Ersparnis und Pensionsansprüchen als arme Haushalte. Damit zeigt sich, dass Durchschnittsaussagen vielfach von eingeschränkter Aussagekraft sind.

Immobilien zu besitzen oder anzustreben, ist eine besonders wichtige Vermögensentscheidung. Diese Entscheidung zu verstehen, ist deshalb von großem Interesse. Eine Untersuchung für Schweden zeigte etwa, dass Haushalte bei ihrem Hauskauf ihrer jeweiligen Beschäftigungssituation großes Gewicht beimessen. Mit diesen Daten lässt sich unter anderem erkennen, wie mögliche Risiken, arbeitslos zu werden, die Entscheidung des Hauserwerbs beeinflussen.

Michael Hurd hat den starken Wertverlust bei Aktien und den Rückgang der Hauspreise während der jüngsten Krise in den USA zum Anlass genommen, um zu fragen, wie die jeweils betroffenen Haushalte daraufhin ihre Konsumausgaben verändert haben. Bei solchen Untersuchungen kommt es unter anderem darauf an, zwischen Haushalten in verschiedenen Lebensabschnitten zu unterscheiden, da zum Beispiel Ältere einerseits mehr Vermögen besitzen und damit stärker betroffen sind, andererseits aber auch bei ihren Konsumentscheidungen angesichts einer anderen Lebensperspektive möglicherweise anders entscheiden. Insgesamt deuten die amerikanischen Daten auf merkliche Reaktionen des Konsums auf die Verluste beim Aktienvermögen und beim Hauseigentum hin, wobei die Reaktion auf die Häuserpreise offenbar stärker ausfiel.

In einem weiteren Vortrag gab Michael Haliassos einen Überblick zu möglichen Vorsorgemaßnahmen, die Haushalte vor ernststen finanziellen Problemen schützen sollen. Es erscheint angesichts der damit verbundenen Kosten zunächst naheliegend, dass solche Maßnahmen sinnvoll sind. Andererseits zeigt sich aber auch, dass viele der vorgeschlagenen Ansätze möglicherweise nicht zum Ziel führen. Der Vorschlag, dass Haushalte von bestimmten Anlageinstrumenten ferngehalten werden müssen (oder umgekehrt, dass manche Anlagen Haushalten besonders nahegelegt werden sollten), erscheint nicht unproblematisch vor dem Hintergrund, dass die gleichen Anlagen für einen Haushalt sinnvoll sein können und für einen

*Entscheidung, Immobilien zu erwerben, stark von der Beschäftigungssituation beeinflusst*

*Konsum amerikanischer Haushalte reagierte stark auf Hauspreisrückgang*

*Haushalte vor finanziellen Fehlentscheidungen zu schützen ist schwierig*

anderen nicht. Auch die Empfehlung besserer Information und Ausbildung von Haushalten in finanziellen Angelegenheiten muss nicht unproblematisch sein: Es ist zu beobachten, dass solche Maßnahmen zu einem zu großen Selbstvertrauen von Haushalten und zu größerer Risikobereitschaft führen können.

Insgesamt hat die Konferenz gezeigt, dass Daten über die Vermögenssituation der Haus-

halte eine Fülle von Einsichten bieten, die herangezogen werden können, um sich ein besseres Bild über die Verfassung einer Volkswirtschaft zu machen. Dies kann dann Ausgangspunkt sein, wirtschaftspolitische Maßnahmen und institutionelle Rahmenbedingungen in ihrer Wirkung besser zu beurteilen.