

September 2018

➤ **Inflation kratzt zunehmend am Geldvermögen der deutschen Privathaushalte**

Geldvermögensbestände der Bundesbürger steigen 2017 um 280 Mrd. €
Bedeutung von Wertpapieren erhöht sich nur langsam
Verschuldungsgrad pendelt sich auf moderatem Niveau ein
Entwertung von Geldvermögen durch Inflation beschleunigt sich wieder
Vermögens- und Verschuldungstrends in Deutschland sehr stabil...
... die Erfahrungen damit sind aber zwiespältig

Team Postbank Research

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Dr. Lucas Kramer

lucas.kramer@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de

Redaktionsschluss: 27. August 2018

Postbank – eine Niederlassung der
DB Privat- und Firmenkundenbank AG
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
53113 Bonn
Telefon: (0228) 920-0

Disclaimer:

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; die Postbank – eine Niederlassung der DB Privat- und Firmenkundenbank AG garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

Inflation kratzt zunehmend am Geldvermögen der deutschen Privathaushalte

Geldvermögensbestände der Bundesbürger steigen 2017 um 280 Mrd. €

Die privaten Haushalte in Deutschland haben im Jahr 2017 durch aktives Sparen Geldvermögen in einem Gesamtvolumen von rund 210 Mrd. € gebildet. Damit ist die Geldvermögensbildung seit 2013 um knapp die Hälfte gestiegen, nachdem sie zuvor einige Jahre lang nahezu stagniert hatte. Zu den bevorzugten Anlageformen gehörten aus weiterhin Bankeinlagen (einschließlich Bargeld), die um rund 104 Mrd. € aufgestockt wurden. Dies entsprach rund 49% des neugebildeten Geldvermögens. Besonderer Beliebtheit unter den Bankeinlagen erfreuten sich wiederum, wie bereits in den Vorjahren, täglich fällige Einlagen. Auf Giro- und Tagesgeldkonten alleine wurden gut 100 Mrd. € zusätzlich angelegt. In dieser Präferenz schlägt sich vor allem das extrem niedrige Zinsniveau am Geld- und Kapitalmarkt nieder, das dazu führt, dass die Opportunitätskosten hochliquider Anlagen im Vergleich zu einer längerfristigen Bindung verfügbarer Anlagemittel gegen Null tendieren. Gegenüber Versicherungen (einschließlich sonstiger Forderungen) wuchsen die Ansprüche um gut 30 Mrd. €. Die Ansprüche gegenüber anderen Alterssicherungssystemen (z.B. Pensionsfonds) erhöhten sich um gut 29 Mrd. €. Etwa 47 Mrd. € flossen in die kapitalmarktbasiertere Geldvermögensbildung. Dabei stießen die

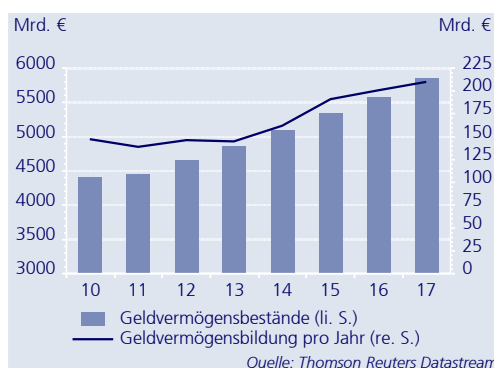
privaten Haushalte festverzinsliche Wertpapiere im Umfang von netto ca. 8 Mrd. € ab. Auch hier lassen die Niedrigzinsen, wie schon in den Vorjahren, grüßen. Dagegen investierten die Bundesbürger netto knapp 9 Mrd. € direkt in börsennotierte Aktien. Fast 45 Mrd. € flossen in Investmentfonds und sonstige Anteilsrechte. Damit haben sich die Netto-Investitionen in Anteilsrechte und Investmentzertifikate weiter verstärkt. Zugleich bewegen sie sich seit nunmehr vier Jahren in Folge auf einem für deutsche Verhältnisse recht ordentlichen Niveau, nachdem zuvor seit dem Platzen der Dotcom-Blase 2001 das Interesse doch sehr gering bis (per saldo) überhaupt nicht vorhanden gewesen war.

Aufgrund der Netto-Investitionen sowie der 2017 per saldo positiven Entwicklung an den Aktienbörsen erhöhte sich der Wert der von den privaten Haushalten gehaltenen Aktien im vergangenen Jahr um knapp 40 Mrd. € auf 327,4 Mrd. €, der von Investmentzertifikaten um 58 Mrd. € auf 576,2 Mrd. €. Insgesamt kletterte der Bestand an Geldvermögen damit um fast 280 Mrd. € auf 5.860,8 Mrd. €.

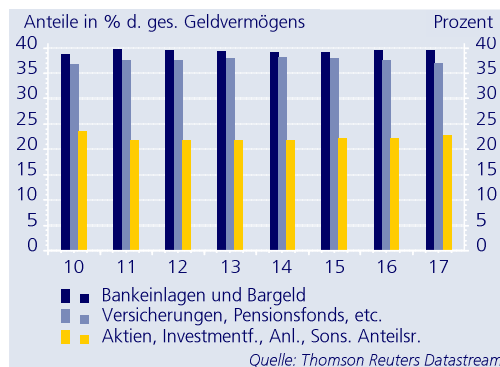
Bedeutung von Wertpapieren erhöht sich nur langsam

Trotz des gestiegenen Interesses an Aktien und Investmentfonds verhalten sich die Bundesbürger bei ihrer Geldvermögensbildung grundsätzlich immer noch risikoscheu. Seit dem Jahr 2010 flossen 91,2% des neugebildeten Geldvermögens in Bankeinlagen, Versicherungen und Alterssicherungssysteme. Auf Aktien, Anteile an Investmentfonds, sonstige Anteilsrechte und festverzinsliche Wertpapiere entfielen in der Summe gerade einmal 8,3%. Trotz dieser Zurückhaltung gegenüber kapitalmarktbasierteren Formen der Vermögensbildung hat sich deren Bedeutung im Hinblick auf die von Privatpersonen gehaltenen Bestände an Geldvermögen leicht erhöht. Vor allem aufgrund der seit Anfang 2012 im Trend stark gestiegenen Aktienkurse

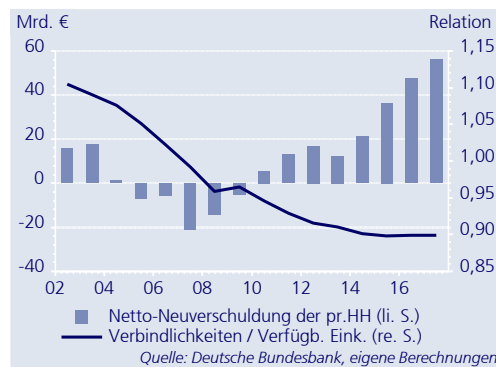
Geldvermögensbildung übertrifft die Marke von 200 Mrd. €



Private HH bevorzugen Bankeinlagen noch vor Altersvorsorgeprodukten



Neuverschuldung steigt beschleunigt – Verschuldungsgrad stagniert jedoch



hat sich der Anteil der kapitalmarktbasier- ten Vermögenshaltung an den gesamten Geldvermögensbeständen von seinem Tief von 21,9% im Jahr 2014 gerade einmal auf 22,8% im Jahr 2017 erhöht. Dieses Niveau ist selbst für deutsche Verhältnisse sehr niedrig. 2007, also vor Ausbruch der Finanzmarktkrise, hatte der Anteil noch bei rund 30% gelegen. Der Höhepunkt seit dem Start der Europäischen Währungsuni- on war im Jahr 2000 mit fast 34% erreicht worden. Seinerzeit hatte er sich fast auf Augenhöhe mit den Bankeinlagen befunden und war deutlich höher gewesen als der Anteil der Versicherungen zuzüglich anderer Alterssicherungssysteme.

Verschuldungsgrad pendelt sich auf moderatem Niveau ein

Die Netto-Neuverschuldung der privaten Haushalte hat sich 2017 weiter auf 45,9 Mrd. € erhöht. Vier Jahre zuvor hatte sie noch bei 12,5 Mrd. € gelegen. In den Jahren 2005 bis 2009 hatten die Bundesbürger sogar Jahr für Jahr mehr Schulden getilgt als neue aufgenommen. Der Anstieg der Neuverschuldung ist aber kein Indiz für eine deutliche Veränderung der Verschuldungsmentalität. Er steht vielmehr in einem direkten Zusammenhang mit der spürbaren Belebung der Investitionen in den Wohnungsbau. So entfielen 2017 rund 85% der Netto-Neuverschuldung auf Wohnungsbaukredite. Zugleich ist die Verschuldungsdynamik immer noch nicht sonderlich hoch. Zwar ist das Volumen der Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

2017 um 3,4% gestiegen. Damit blieb der relative Zuwachs aber deutlich hinter dem Anstieg der Geldvermögensbestände von 5,0% zurück.

Der Verschuldungsgrad, der an der Relati- on 'absoluter Schuldenstand / Verfügbare Einkommen' gemessen werden kann, hat sich in den Jahren 2014 bis 2017 bei rund 90% eingependelt. Im Jahr 2000 hatte er noch bei rund 113% gelegen und war anschließend im Zuge des langanhaltenden Einbruchs bei den Wohnungsbauinvestiti- onen und einer damit einhergehenden sehr geringen Nachfrage nach Immobilienkredi- ten kräftig gefallen. Aufgrund der hier im wesentlichen seit 2014 zu beobachtenden, sukzessiven Verstärkung, die sich unserer Einschätzung nach aufgrund der anhalten- den Knappheit an Wohnraum noch einige Jahre fortsetzen sollte, dürfte der Verschul- dungsgrad seinen Abwärtstrend in abseh- barer Zukunft aber wohl nicht wieder auf- nehmen. Vielmehr ist damit zu rechnen, dass die jährliche Netto-Neuverschuldung noch etwas steigt und sich der Verschul- dungsgrad in der Folge leicht erhöht. Werte, wie sie vor zehn oder gar fünfzehn Jahren zu verzeichnen waren, werden aber mit Sicherheit in den nächsten Jahren bei Weitem nicht erreicht werden. Der Ver- schuldungsgrad der privaten Haushalte sollte sich demnach weiterhin auf einem eher moderaten Niveau bewegen und damit – bei Betrachtung auf einer hoch- aggregierten Ebene – auch von einer soliden Schuldentragfähigkeit zeugen.

Entwertung von Geldvermögen durch Inflation beschleunigt sich wieder

Der natürliche Feind des Sparerers ist die Inflation. Diese drückt den Realwert seines Geldvermögens. Während Sachvermögen, wie z.B. Immobilien, in Inflationsphasen oftmals parallele oder sogar überproportionale Wertsteigerungen erfährt, wodurch Inhaber 'entschädigt' werden, ist Finanzvermögen viel anfälliger. Auf Dauer zehren selbst Inflationsraten, die gemeinhin als eher moderat angesehen werden, am Realwert des Geldvermögens. So sind die Verbraucherpreise in Deutschland von 2000 bis 2013 um rund 23% gestiegen. Dies entsprach einer durchschnittlichen Inflationsrate von 1,6%. Aber selbst dieser verhaltene Preisauftrieb führte dazu, dass von dem Anstieg der Geldvermögensbestände um nominal 1.468 Mrd. € in realer Rechnung gerade einmal 562 Mrd. € übrig blieben. Ganz anders fiel hingegen die Bilanz der Jahre 2014 bis 2016 aus. Die durchschnittliche Inflationsrate sank in diesem Zeitraum auf sehr niedrige 0,5%. Von dem nominalen Anstieg des Geldvermögens um 726 Mrd. € oder 15% blieben nach Herausrechnung der Preissteigerungen real 641 Mrd. € übrig.

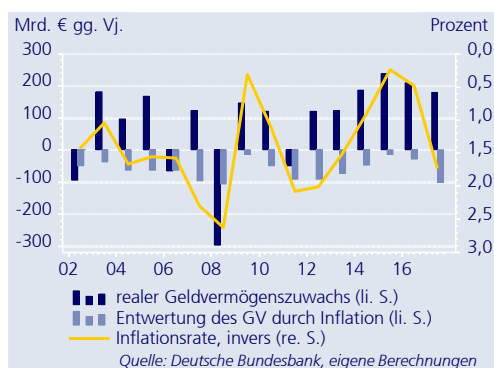
Im vergangenen Jahr sind die Zeiten für Sparer aber schon wieder härter geworden. Die Inflationsrate ist auf 1,7% gesprungen. Das Geldvermögen der privaten Haushalte wurde dadurch um 100 Mrd. € entwertet. Dass dessen Realwert dennoch um sehr beachtliche 180 Mrd. € zugelegt hat, ist neben der regen Spartätigkeit der im Jahr 2017 positiven Börsenentwicklung

zu verdanken. Im laufenden Jahr hat sich die über den Sparern hängende Wolken-decke gleich von zwei Seiten verdichtet. Die Inflationsrate dürfte auf 1,9% anziehen, wodurch sich die Entwertung der Geldvermögen auf ca. 115 Mrd. erhöhen dürfte. Dazu hat sich Lage an den Aktienmärkten eingetrübt. Die Entwicklung im restlichen Verlauf des Jahres müsste schon überraschend positiv verlaufen, damit die Anleger in der Summe überhaupt Kursgewinne erzielen könnten. Für wahrscheinlicher halten wir es derzeit aber, dass im Gesamtjahr 2018 moderate Kursverluste verbucht werden müssen. Sollten die Aktienmärkte bis zum Jahresende einen spürbaren Rückschlag erleiden, wäre es sogar möglich, dass der Realwert der Geldvermögensbestände gegenüber dem Vorjahr sinkt, obwohl die aktive Sparleistung der privaten Haushalte voraussichtlich auf mehr als 220 Mrd. € steigt.

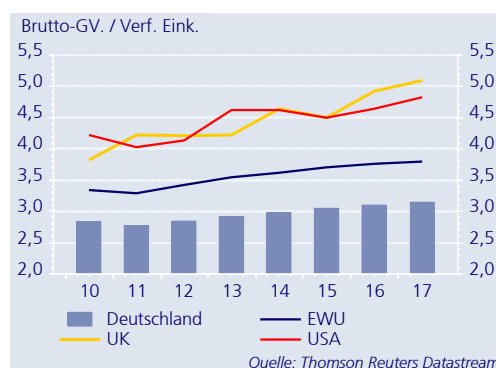
Vermögens- und Verschuldungstrends in Deutschland sehr stabil...

Die Ausstattung der privaten Haushalte Deutschlands mit finanziellen Mitteln ist gemessen an den verfügbaren Einkommen im internationalen Vergleich mäßig. In UK liegt das Verhältnis zwischen Geldvermögen und Einkommen um rund 60% höher, in den USA um gut die Hälfte. Selbst im Euroraum übersteigt die Relation die Deutschlands um ein Fünftel. Dabei ist die Sparquote, also der Teil des verfügbaren Einkommens, der nicht für Konsumzwecke verwendet wird, in Deutschland wesentlich höher als in den genannten Ländern und

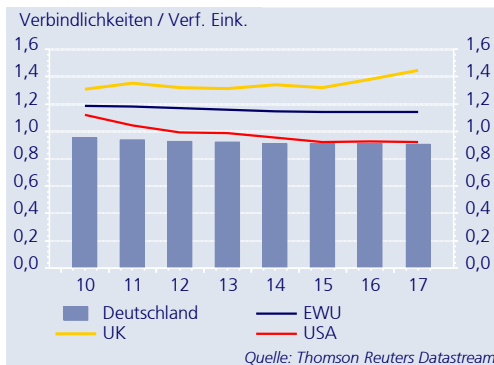
Verzehr realen Geldvermögens durch Inflation nimmt wieder zu



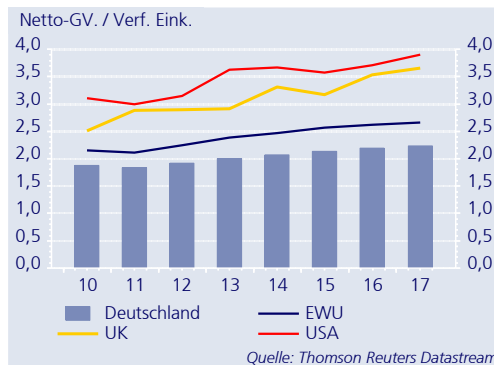
Brutto-Geldvermögen dt. Haushalte im internationalen Vergleich eher mäßig



Verschuldung der Bundesbürger vergleichsweise gering



Beim Netto-Geldvermögen werden die deutschen Haushalte abgehängt



Regionen. Zu Zeiten der Finanzkrise hatte Deutschland dadurch zwar zwischenzeitlich einmal spürbar aufgeholt, nachfolgend aber klar an Boden verloren. Zugleich ist festzustellen, dass die Vermögensbildung hierzulande wesentlich konstanter verläuft als in anderen Teilen der Welt. Ursächlich für all diese Phänomene ist der geringe Anteil kapitalmarktbasierter Anlageformen an der Vermögenshaltung hierzulande, da er dazu führt, dass sich Entwicklungen an den Börsen in vergleichsweise geringem Umfang niederschlagen – im guten wie im schlechten Falle.

Eine Ausnahmestellung nimmt Deutschland bei der Entwicklung der Verschuldung ein. Hatte die Verschuldungsquote der privaten Haushalte zu Beginn des Jahrtausends noch deutlich höher gelegen als in den USA, UK oder in der EWU, so haben sich die Verhältnisse inzwischen umgekehrt. Deutschland weist innerhalb der betrachteten Gruppe seit gut zehn Jahren die niedrigste Verschuldungsquote auf, wenn auch nur knapp vor den USA. Zugleich zeigt sich auch diesbezüglich die hohe Robustheit von Trends hierzulande. Während die hiesige Quote von 2002 bis 2014 nahezu durchgängig gefallen ist und sich seitdem stabilisiert hat, unterlag sie in anderen Ländern zum Teil starken Schwankungen. So gab es insbesondere in den USA, aber auch in einigen Ländern des Euroraums, bis zur Finanzkrise einen regelrechten Kreditboom, dem dann aber ein schmerzhafter Anpassungsprozess nach unten folgte. Davon blieb Deutschland praktisch vollständig verschont.

... die Erfahrungen damit sind aber zwiespältig

Konstanz und Sicherheit können als eigene Werte betrachtet werden. Sie führen aber nicht notwendigerweise zu besseren ökonomischen Ergebnissen. Bei der Kombination aus Sparverhalten und Vermögensentwicklung zeigt sich über längere Zeiträume sogar ein negativer Einfluss. So sparen die Deutschen im internationalen Vergleich sehr regelmäßig und wenden hierfür auch einen überproportionalen Anteil ihrer Einkommen auf. Zugleich sind sie sehr zurückhaltend bei der Aufnahme von Schulden. Die Entwicklung der Netto-Geldvermögen ist aber eher bescheiden. Insbesondere die angelsächsischen Länder haben uns diesbezüglich in den letzten Jahren abgehängt. Verantwortlich hierfür ist die ausgeprägte Risikoaversion. Da sich hieran vorläufig wohl nur wenig ändern wird, dürften die deutschen Privathaushalte vor dem Hintergrund des unseres Erachtens auf mittlere Sicht weiterhin konstruktiven Umfeldes für Aktienanlagen beim Vermögensaufbau gegenüber Ländern, die eine ausgeprägte kapitalmarktorientierte Anlagekultur aufweisen, weiter zurückfallen. Aus einer langfristigen Perspektive wird Deutschland selbst unter der Annahme, dass die Sparquote hierzulande überdurchschnittlich hoch bleiben wird, den Rückstand zu anderen führenden Wirtschaftsnationen nur verkürzen können, wenn die Bereitschaft, bei der Geldanlage Risiken in Kauf zu nehmen, spürbar steigt.

Heinrich Bayer