

Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 1996

In der deutschen Wirtschaft setzte sich im Verlauf des vergangenen Jahres wieder ein hauptsächlich vom Export getragener Aufschwung durch, der freilich nicht auf die Binnennachfrage übergriff. Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme wurden maßgeblich durch die anhaltende Schwäche der Unternehmensinvestitionen beeinflusst. Hinzu kam, daß sich nach der außerordentlich regen Neubautätigkeit in den Jahren zuvor die Wohnungsbauaktivitäten weiter normalisierten und sich die öffentliche Hand mit Investitionen noch stärker zurückhielt als schon 1995. Die auf allen Ebenen rückläufige Sachvermögensbildung bedeutete einen entsprechend niedrigeren Mittelbedarf. Dem stand jedoch gegenüber, daß sich das staatliche Defizit nochmals vergrößerte. Der Fehlbetrag ging erneut weit über das Mittelangebot aus den übrigen Bereichen der Volkswirtschaft hinaus. In den sechs Jahren nach der deutschen Einigung hat der Staat seinen Finanzierungsbedarf im Durchschnitt nur zu rund drei Vierteln aus heimischen Quellen decken können, während das restliche Viertel ausländische Kreditgeber beisteuerten.

Inländische Sachvermögensbildung

Im Jahr 1996 erreichte die gesamte Sachvermögensbildung in der deutschen Volkswirtschaft einen Umfang von 296 Mrd DM; damit

Rückläufige gesamtwirtschaftliche Investitionsquote

waren die Bruttoinvestitionen nach Abzug der Abschreibungen um rund ein Zehntel niedriger als im Jahr zuvor. Auch gemessen an ihrem Anteil am Verfügbaren Einkommen aller inländischen Sektoren sind die privaten und staatlichen Nettoinvestitionen insgesamt deutlich zurückgegangen, und zwar auf etwas unter 10 %; in den beiden Vorjahren hatte die Investitionsquote rund 11 % betragen.

*Investitions-
zurückhaltung
der
Produktions-
unternehmen*

Für die zögerliche Investitionsbereitschaft und Investitionstätigkeit der Produktionsunternehmen spielten kurzfristige, konjunkturelle Gründe ebenso eine Rolle wie längerfristige Faktoren. Unter konjunkturellen Vorzeichen war vermutlich unter anderem von Bedeutung, daß sich die wirtschaftliche Erholung auf die im Exportgeschäft tätigen Unternehmen konzentrierte und die stärker am Inlandsmarkt orientierten Unternehmen davon kaum profitierten. Möglicherweise wirkte auch noch die Beeinträchtigung der Ertragserwartungen nach, zu der 1995 die sprunghafte Höherbewertung der D-Mark im Zusammenspiel mit den hohen Lohnsteigerungen geführt hatte. Zu diesen kurzfristigen Ursachen kamen strukturelle Schwächen in den mittelfristigen Rahmenbedingungen für Unternehmensinvestitionen hinzu, insbesondere die drückende Steuer- und Abgabenbelastung der Unternehmen sowie die hohen Arbeitskosten, darunter in vorderster Linie die erheblichen Lohnzusatzkosten. Insgesamt erreichten die Nettoinvestitionen der Produktionsunternehmen in neue Sachanlagen 1996 nur etwa drei Viertel ihres Vorjahrsstandes. Von diesem Rückgang war hauptsächlich der westdeutsche Unternehmensbereich betref-

fen. Aber auch in den neuen Bundesländern hat der Aufbau eines modernen Kapitalstocks an Dynamik stark eingebüßt. Gleichwohl wurde – ifo Angaben zufolge – in der ostdeutschen Industrie, je Beschäftigten gerechnet, mehr als doppelt soviel investiert wie im Westen Deutschlands.

Trotz Rückgangs der Sachvermögensbildung in der Wohnungswirtschaft blieb deren Investitionsquote mit fast 5 % der gesamten Verfügbaren Einkommen weiterhin recht hoch. In den alten Bundesländern war bereits Ende 1994 deutlich geworden, daß sich der langjährige Bauboom im Wohnungsbau, der vor allem mit den hohen Zuwanderungen Ende der achtziger und zu Beginn der neunziger Jahre im Zusammenhang stand, seinem Ende zuneigt. Die Abschwächung betraf insbesondere den Geschoßwohnungsbau, der damit auf die teilweise entstandenen Angebotsüberhänge bei freifinanzierten Mietwohnungen reagierte, während der private Eigenheimbau die Bautätigkeit eher gestützt hat. In der ostdeutschen Wohnungswirtschaft, die in hohem Maße von den Sonderabschreibungen nach dem Fördergebietsgesetz profitiert, ist die Nachfrage nach Bauleistungen im vergangenen Jahr weiter – wenn auch deutlich schwächer als zuvor – gestiegen, zumal nicht zuletzt durch die Einschränkung der steuerlichen Wohnungsbauförderung Anfang 1997 ein relativ starker Druck zur Fertigstellung noch gegen Ende vergangenen Jahres entstanden ist.

*Normalisierung
der Bauleistungen
in der
Wohnungs-
wirtschaft*

Je Einwohner gerechnet, haben sich die Wohnungsbauinvestitionen in den neuen Bundesländern von 1991 bis 1996 in jeweiligen Prei-

*Wohnungsbau
in Ostdeutsch-
land*

Gesamtwirtschaftliche Vermögensbildung, Ersparnis und Finanzierungssalden

Mrd DM

Position	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Vermögensbildung						
Sachvermögensbildung 1)	307,0	311,3	257,1	309,9	325,4	295,8
Unternehmen	251,9	245,9	193,6	244,8	264,3	240,7
Produktionsunternehmen	154,5	124,6	56,8	84,0	98,6	73,5
Wohnungswirtschaft	88,0	108,0	118,4	145,9	153,8	149,4
Finanzielle Institutionen	9,4	13,3	18,4	15,0	11,9	17,9
Öffentliche Haushalte	55,1	65,4	63,5	65,1	61,1	55,1
Nettokreditgewährung an die übrige Welt 2)	- 34,5	- 30,8	- 24,1	- 43,9	- 38,7	- 30,0
Insgesamt	272,6	280,5	233,1	266,1	286,7	265,8
Nachrichtlich: Sachvermögensbildung in % 3)	12,5	11,8	9,6	11,0	11,1	9,9
Ersparnis 4)						
Private Haushalte	213,7	233,7	220,3	213,1	222,3	233,1
Unternehmen	98,6	68,2	58,9	68,4	120,3	111,6
Produktionsunternehmen 5)	30,9	11,1	20,0	15,7	54,8	43,8
Wohnungswirtschaft 5)	28,4	22,9	3,6	7,9	13,8	11,4
Finanzielle Institutionen	39,3	34,3	35,4	44,9	51,7	56,5
Öffentliche Haushalte 5)	- 39,7	- 21,4	- 46,1	- 15,4	- 55,9	- 78,9
Insgesamt	272,6	280,5	233,1	266,1	286,7	265,8
Nachrichtlich: Ersparnis in % 3)	11,1	10,6	8,7	9,4	9,8	8,9
Finanzierungssalden						
Private Haushalte	213,7	233,7	220,3	213,1	222,3	233,1
Unternehmen	- 153,4	- 177,7	- 134,7	- 176,4	- 144,0	- 129,1
Produktionsunternehmen 5)	- 123,6	- 113,5	- 36,8	- 68,3	- 43,8	- 29,7
Wohnungswirtschaft 5)	- 59,7	- 85,2	- 114,8	- 138,0	- 140,0	- 138,0
Finanzielle Institutionen	30,0	21,0	17,0	29,9	39,8	38,6
Öffentliche Haushalte 5)	- 94,8	- 86,8	- 109,7	- 80,6	- 117,0	- 134,0
Insgesamt 6)	- 34,5	- 30,8	- 24,1	- 43,9	- 38,7	- 30,0
Nachrichtlich: Finanzierungssalden in % 3)						
Private Haushalte	8,7	8,8	8,2	7,6	7,6	7,8
Unternehmen	- 6,2	- 6,7	- 5,0	- 6,3	- 4,9	- 4,3
Produktionsunternehmen 5)	- 5,0	- 4,3	- 1,4	- 2,4	- 1,5	- 1,0
Wohnungswirtschaft 5)	- 2,4	- 3,2	- 4,3	- 4,9	- 4,8	- 4,6
Finanzielle Institutionen	1,2	0,8	0,6	1,1	1,4	1,3
Öffentliche Haushalte 5)	- 3,9	- 3,3	- 4,1	- 2,9	- 4,0	- 4,5
Insgesamt 6)	- 1,4	- 1,2	- 0,9	- 1,6	- 1,3	- 1,0

Quelle: Amtliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen und eigene Schätzungen. — 1 Nettoinvestitionen in Sachanlagen und Vorräte. — 2 Entspricht der Differenz zwischen Ersparnis und Sachvermögensbildung im Inland. — 3 In % der gesamten verfügbaren Einkommen. — 4 Einschl. Vermögensübertragungen. — 5 Im Jahr 1991 einschl. einer Teilentschuldung der Deutschen Bundesbahn

durch den Bund in Höhe von 12,6 Mrd DM; im Jahr 1995 nach Ausschaltung der Übernahme der Treuhandschulden sowie eines Teils der Altverschuldung ostdeutscher Wohnungsunternehmen durch den Erblastentilgungsfonds in Höhe von rd. 205 Mrd DM bzw. 30 Mrd DM. — 6 Entspricht der Nettokreditgewährung an die übrige Welt.

Deutsche Bundesbank

sen vervierfacht; nach Berücksichtigung des gleichzeitigen Baupreisanstiegs bedeutete das eine Verdreifachung, während in diesem Zeitraum die entsprechenden Investitionen in Westdeutschland real nahezu stagnierten. Als Folge dieser unterschiedlichen Mittelallokation waren 1996 die nominalen Wohnungsbauinvestitionen im Osten mit 4 260 DM je Einwohner fast um die Hälfte höher als im Westen, was vor allem auf die hohen Aufwendungen zur Sanierung und Modernisierung des teilweise maroden Wohnungsbestandes zurückgeht.

*Erneute
Kürzung
staatlicher
Investitionen*

Daß die Bauwirtschaft im Verlauf des vergangenen Jahres zu einem konjunkturellen Schwächezentrum geworden ist, hängt nicht zuletzt auch mit dem Investitionsverhalten der öffentlichen Hand zusammen. Auf allen staatlichen Ebenen, insbesondere aber bei den Gemeinden, den wichtigsten Trägern der öffentlichen Investitionstätigkeit, fielen dem Zwang zur Konsolidierung nicht verstärkt – wie gesamtwirtschaftlich angezeigt – konsumtive Ausgaben, sondern Investitionsprojekte zum Opfer. Im vergangenen Jahr waren die staatlichen Nettoinvestitionen um rund ein Zehntel geringer als 1995; ihr Anteil am Verfügbaren Einkommen der inländischen Sektoren blieb damit um ein Fünftel hinter dem Mittel der vorangegangenen Jahre zurück.

Gesamtwirtschaftliches Ersparnisangebot

*Stabile private
Sparquote*

Auch das gesamtwirtschaftliche Ersparnisangebot ist 1996 gesunken, freilich nicht so stark wie die Sachvermögensbildung. Eine

Stütze des heimischen Sparaufkommens war erneut die private Spartätigkeit, die bereits im zweiten Jahr hintereinander mit einem Anteil der Ersparnis am Verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte von 12 ½ % nahezu unverändert blieb. Hinter dieser konstanten Sparquote verbergen sich freilich einander gegenläufige Einflüsse auf das private Sparverhalten, die zu einem erheblichen Teil aus Gewichtsverlagerungen innerhalb des Verfügbaren Einkommens resultieren dürften. So hat im vergangenen Jahr das Gewicht der sogenannten Masseneinkommen (d.h. der Nettolöhne und -gehälter sowie der staatlichen Einkommensübertragungen), aus denen vergleichsweise weniger gespart wird, erneut abgenommen und das der übrigen, vor allem aus Unternehmertätigkeit und Vermögen stammenden Einkommen, die zu einer höheren Sparquote befähigen, entsprechend zugenommen. In 1996 scheinen sich die Ersparniseffekte aus den unterschiedlichen Einkommensentwicklungen in etwa ausgeglichen zu haben. Die private Ersparnis aus dem laufenden Einkommen ist jedoch nicht mit dem Beitrag der privaten Haushalte zum gesamten Mittelangebot gleichzusetzen. Letzterem entspricht vielmehr jener Anteil, der hiervon nach Abzug der Eigenmittel für private Sachinvestitionen übrig bleibt. Insgesamt war der so definierte Finanzierungsüberschuß der privaten Haushalte 1996 mit 233 Mrd DM etwa 5 % höher als ein Jahr zuvor.

Im Gegensatz dazu fiel (zumindest nach dem gegenwärtigen Stand der Rechnung) im Bereich der Produktionsunternehmen das Aufkommen an thesaurierten Gewinnen

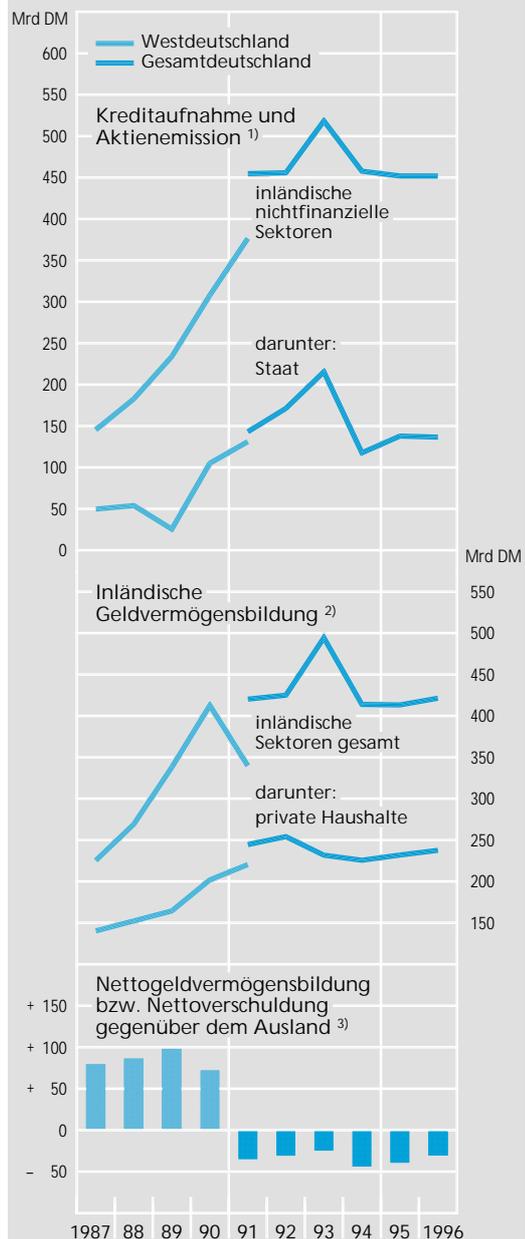
*Geringere
thesaurierte
Gewinne der
Unternehmen*

(einschließlich empfangener Investitionszuschüsse) geringer aus, obwohl sich die Betriebsergebnisse im ganzen – freilich unter anderem differenziert nach der Exportabhängigkeit – 1996 weiter etwas gebessert haben. Offenbar sind im vergangenen Jahr aufgrund einer großzügigeren Dividendenpolitik auch die Ausschüttungen der Kapitalgesellschaften kräftig gestiegen. Überdies dürften Selbständige sowie Angehörige der Freien Berufe ihren Unternehmen vermehrt Mittel entnommen haben. Erfahrungsgemäß dienen solche Gelder zum guten Teil dem Aufbau einer eigenen Altersversorgung, für die nicht selten der Weg über steuerbegünstigte Anlagen gewählt wird.

Eigenmittelaufkommen der Wohnungswirtschaft

Tendenziell ebenfalls rückläufig dürfte das Eigenmittelaufkommen in der Wohnungswirtschaft gewesen sein. Das mag insofern überraschen, als die mit der geringeren Neubautätigkeit im Bereich der Mietwohnungen verbundenen Verschiebungen in den Finanzierungsstrukturen üblicherweise auf einen höheren Eigenfinanzierungsanteil und damit eher höhere Eigenmittel hinwirken. Jedoch wurde diese Tendenz im vorigen Jahr vermutlich dadurch aufgehalten, daß private Anleger nochmals kräftig in Ostimmobilien investierten, um sich auf diese Weise die bis Ende 1996 geltenden günstigeren Abschreibungssätze nach dem Fördergebietsgesetz zu sichern. Solche Objekte werden zwar in der Regel von einkommensstarken Investoren erworben, traditionell aber zu einem relativ hohen Anteil kreditfinanziert, um später aus den erwarteten Steuerrückerstattungen das benötigte Eigenkapital auffüllen zu können.

Gesamtwirtschaftliche
Finanzierungsströme



1 Mittelaufnahme von privaten Haushalten, nichtfinanziellen Unternehmen und vom Staat. — 2 Geldvermögensbildung von privaten Haushalten, nichtfinanziellen Unternehmen und vom Staat; einschl. des Finanzierungüberschusses finanzieller Institutionen sowie des im Finanzierungskonto der Unternehmen gegengebuchten Restpostens der Zahlungsbilanz. — 3 Entspricht dem Finanzierungssaldo gegenüber dem Ausland.

Höherer Fehlbetrag in den öffentlichen Haushalten

Die öffentlichen Haushalte konnten 1996 trotz zum Teil deutlicher Zurückhaltung in der Ausgabenpolitik eine erneute Ausweitung ihrer Defizite nicht verhindern, zu der nicht zuletzt auch unerwartete Einnahmehausfälle beitrugen. Mit höheren Fehlbeträgen in laufender Rechnung (einschließlich Vermögensübertragungen) sah sich insbesondere der Bund konfrontiert. Durch den größeren negativen Ersparnisbeitrag des Staates wurde das gesamtwirtschaftliche Sparaufkommen 1996 auf 266 Mrd DM gedrückt; bezogen auf die gesamten Einkommen entsprach dies einem Anteil von knapp 9 %. Die inländische Ersparnis blieb damit weiterhin hinter der Sachvermögensbildung zurück, wenn auch mit 30 Mrd DM etwas weniger als ein Jahr zuvor.

Finanzierungssalden der Sektoren

Außenfinanzierungsbedarf der Unternehmen

Die geringere gesamtwirtschaftliche Finanzierungslücke darf freilich nicht darüber hinwegtäuschen, daß der Rückgang maßgeblich durch die Schwäche der Investitionstätigkeit geprägt ist. Dies hat sich unter anderem darin niedergeschlagen, daß der Nettoaußenfinanzierungsbedarf des Unternehmensbereichs recht gering ausfiel; gemessen an den gesamten Einkommen belief sich das Finanzierungsdefizit der Produktionsunternehmen 1996 lediglich auf 1 %. Dadurch haben sich im vergangenen Jahr wahrscheinlich die Bilanzrelationen sowie die finanzielle Standfestigkeit der Unternehmen insgesamt verbessert.

Staatliches Defizit

Auf der anderen Seite ist das staatliche Haushaltsdefizit (in den Abgrenzungen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) 1996

auf 134 Mrd DM weiter beachtlich gestiegen. Die private Ersparnisbildung floß also in steigendem Maße den öffentlichen Haushalten und damit wohl überwiegend konsumtiven Verwendungen zu, während die Unternehmen aufgrund der geringen Sachinvestitionen weniger auf das Sparaufkommen der privaten Haushalte zurückgriffen. Diese Konstellation hat die Finanzierung der öffentlichen Defizite im vergangenen Jahr zwar erleichtert, sie steht jedoch im Widerspruch zu dem Ziel, einen Abbau der hohen Arbeitslosigkeit zu erreichen. Dazu ist – dauerhaft – ein wesentlich höherer Anteil der Unternehmensinvestitionen am Gesamteinkommen nötig, für den insbesondere durch geeignete wirtschafts- und finanzpolitische Weichenstellungen die entsprechenden Rahmenbedingungen und der nötige finanzielle Spielraum geschaffen werden müssen.

Zu der hohen direkten Inanspruchnahme des Ersparnisangebots durch die öffentlichen Haushalte kommt hinzu, daß in den vergangenen Jahren die private Sparfähigkeit durch die wachsende Steuer- und Abgabenlast in Mitteleuropa gezogen worden ist, also das heimische Sparaufkommen gemindert wurde. Nach wie vor ist in Deutschland der Finanzierungsüberschuß der privaten Haushalte mit knapp 8 % des verfügbaren Einkommens aller inländischen Sektoren – etwa im Vergleich zu den angelsächsischen Ländern – relativ hoch; er ist aber gegenüber dem Beginn der neunziger Jahre, als die Steuer- und Abgabenquote erneut zu steigen begann, gesunken. Im Mittel der beiden letzten Jahre beliefen sich diese Belastungen (soweit sie in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen den privaten Haus-

Privates Ersparnisangebot

Geldvermögen und Verpflichtungen *) der inländischen nichtfinanziellen Sektoren

Mrd DM

Position	Bestände am Jahresende				Veränderungen	
	1970 1)	1980 1)	1990	1996 s)	1995	1996
Geldvermögen						
Längerfristig						
bei Banken 2)	187,1	439,1	707,3	780,9	33,8	- 8,0
bei sonstigen Kapitalsammelstellen am Wertpapiermarkt 3)	110,4	325,7	695,1	1 092,2	71,0	82,5
in sonstigen Anlagen 4)	209,5	454,5	1 323,6	2 501,5	107,9	33,6
in sonstigen Anlagen 4)	82,4	230,3	529,9	666,3	11,6	43,3
zusammen	589,4	1 449,7	3 255,9	5 041,0	224,4	151,4
Kurzfristig						
bei Banken 2)	315,5	805,0	1 651,1	2 492,2	80,6	173,4
in sonstigen Anlagen 5)	69,4	211,9	490,9	684,7	33,2	63,3
zusammen	384,9	1 017,0	2 142,1	3 176,8	113,7	236,7
Insgesamt	974,3	2 466,6	5 397,9	8 217,8	338,1	388,1
davon:						
Private Haushalte	524,3	1 483,5	3 185,1	4 955,0	235,5	241,2
Unternehmen 4) 6)	250,8	661,9	1 610,8	2 670,0	108,1	140,7
Öffentliche Haushalte	199,2	321,2	602,1	592,8	- 5,5	6,3
Nachrichtlich:						
Geldvermögen in % des BIP	144,2	167,0	202,2	234,3	9,8	11,1
Verpflichtungen und Aktienumlauf						
Längerfristig						
bei Banken 2)	397,8	1 197,9	2 252,4	3 687,5	279,2	262,6
bei sonstigen Kapitalsammelstellen am Wertpapiermarkt 7)	83,2	236,1	358,7	465,6	14,5	10,4
bei sonstigen Kreditgebern 4)	196,5	371,4	1 123,8	2 502,3	68,3	73,2
bei sonstigen Kreditgebern 4)	79,9	219,7	488,1	559,6	- 2,0	16,5
zusammen	757,4	2 025,1	4 222,9	7 215,1	360,0	362,7
Kurzfristig						
bei Banken 2)	136,9	335,2	617,1	817,5	75,3	42,2
bei sonstigen Kreditgebern 5)	46,7	110,8	217,2	300,7	2,2	50,7
zusammen	183,6	446,0	834,3	1 118,2	77,6	92,9
Insgesamt	941,0	2 471,1	5 057,2	8 333,2	437,6	455,5
davon:						
Private Haushalte	32,5	143,2	274,3	387,6	13,2	8,1
Unternehmen 4) 6)	786,5	1 869,9	3 678,8	5 648,9	312,9	307,2
Öffentliche Haushalte 4)	122,0	458,0	1 104,1	2 296,7	111,5	140,2
Nachrichtlich:						
Verpflichtungen in % des BIP	139,3	167,3	189,4	237,6	12,7	13,0

* Einschl. Aktienumlauf. — 1 Westdeutschland. —
2 Im In- und Ausland. — 3 Bestände an Rentenwerten, Investmentzertifikaten und Aktien. — 4 Veränderungen 1995 nach Ausschaltung der Transaktionen, die mit der Übernahme der Treuhandschulden sowie eines Teils der

Alt schulden ostdeutscher Wohnungsunternehmen durch den Erblastentilgungsfonds im Zusammenhang stehen. — 5 Einschl. Geldmarktpapiere. — 6 Einschl. Wohnungswirtschaft. — 7 Verpflichtungen aus Rentenwerten sowie Umlauf an Aktien.

Deutsche Bundesbank

halten direkt zugerechnet werden) auf 22 ½ % der privaten Bruttoeinkommen, verglichen mit 20 % im Jahr 1990. In dieser Größenordnung ging seither die private Sparquote und entsprechend auch der gesamtwirtschaftliche Finanzierungsbeitrag der privaten Haushalte zurück.

Grundlinien der gesamten Finanzierungsströme

*Unterschied-
liche Zins-
bindungs-
präferenzen*

Im vergangenen Jahr ist erneut deutlich geworden, daß die Finanzierungsströme maßgeblich von Zinsentwicklung und Zinsniveau mitbestimmt werden. Angesichts niedriger Zinsen drifteten die Präferenzen von Kreditnehmern und Anlegern hinsichtlich der Zinsbindungsfristen erheblich auseinander, wodurch sich die Finanzinstitute vor höhere Anforderungen der Fristentransformation gestellt sahen. Auf der Schuldnerseite beanspruchten Unternehmen und private Haushalte 1996 deutlich weniger kurzfristige Mittel, während der Staat verstärkt auf derartige Finanzierungen, vornehmlich über den Geldmarkt, auswich. Insgesamt wuchsen dadurch die kurzfristigen Mittelaufnahmen sogar etwas mehr als zuvor. Gleichwohl blieb die Nachfrage nach längerfristigen Finanzierungen, insbesondere solchen über Banken, 1996 mit 362 Mrd DM relativ hoch; der Betrag entsprach knapp vier Fünfteln aller zusätzlichen Außenfinanzierungsmittel. Auf der Anlegerseite hingegen floß nur ein Drittel der finanziellen Mittel in längerfristige Bindungen, während für zwei Drittel kurze Laufzeiten gewählt wurden. Im wesentlichen steht hinter dieser Entwicklung das Anlageverhalten von privaten Haushalten und Unternehmen.

Trotz dieser Liquidisierungstendenzen in der Wirtschaft hat sich 1996 die Fristenstruktur des inländischen Geldvermögens nur wenig geändert. Ende des vorigen Jahres hielten Unternehmen sowie private und öffentliche Haushalte Geldanlagen in Höhe von rund 8 220 Mrd DM, davon etwa 40 % in kurzfristiger Form. Unter den Verpflichtungen, die mit 8 330 Mrd DM zu Buche standen, hatten die kurzfristigen Bindungen mit einem Anteil von 14 % ein weit geringeres Gewicht.¹⁾ Auf beiden Bilanzseiten hat die Bedeutung der kurzfristigen Engagements über einen längeren Zeitraum hinweg deutlich abgenommen. Der Unterschied in den Fristenstrukturen läßt auch erkennen, daß sich Zinsänderungen bei den Finanzaktiva in der Regel viel rascher durchsetzen als bei den Passiva – mit entsprechenden Folgen für Nettozinsertrag oder -aufwand der einzelnen Sektoren.

*Fristenstruktur
von Forde-
rungen und
Verpflichtungen*

Finanzierungsverhalten der Produktionsunternehmen

Auch brutto gerechnet, das heißt vor Abzug der Abschreibungen, haben die Unternehmen (ohne finanzielle Unternehmen und ohne Wohnungswirtschaft) 1996 ihre Investitionen in Sachanlagen und Vorräte vermindert, und zwar gegenüber dem Vorjahr um

*Brutto-
investitionen*

¹ Der vergleichsweise geringe Anteil kurzfristiger Finanzierungen ist freilich auch eine Folge der konsolidierten Darstellungsweise von Forderungen und Verpflichtungen in der Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung. Dadurch stehen die Kreditbeziehungen zwischen den Sektoren der Volkswirtschaft im Vordergrund, während die Kreditverflechtung innerhalb der Sektoren außer Betracht bleibt. Dies führt vor allem zu einer Vernachlässigung der betreffenden Finanzbeziehungen zwischen den inländischen Unternehmen, die – aufgrund der primär dahinter stehenden gegenseitigen Lieferungen und Leistungen – im wesentlichen als kurzfristig anzusehen sind.

Vermögensbildung der Produktionsunternehmen und ihre Finanzierung

Mrd DM

Position	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Vermögensbildung						
Bruttoinvestitionen	409,2	402,0	350,8	386,1	409,8	391,6
Sachanlagen	396,4	405,5	362,4	369,8	382,1	374,6
Vorräte	12,8	- 3,5	- 11,6	16,4	27,7	17,0
Geldvermögensbildung	128,9	133,1	164,6	124,1	117,3	136,5
bei Banken 1)	49,7	104,0	98,4	- 16,9	41,5	75,2
kurzfristig	48,8	106,1	104,1	- 12,6	30,8	68,5
längerfristig	0,9	- 2,1	- 5,7	- 4,3	10,7	6,7
in Rentenwerten 2)	29,5	22,4	8,6	70,9	6,6	- 19,2
in Aktien 3)	38,3	31,9	38,4	29,6	45,0	25,1
in sonstigen Forderungen	11,5	- 25,2	19,3	40,4	24,1	55,3
an das Inland 4) 5)	1,4	3,5	8,5	9,3	- 1,1	6,6
an die übrige Welt	10,1	- 28,7	10,8	31,1	25,2	48,7
Insgesamt	538,1	535,1	515,4	510,3	527,1	528,2
Finanzierung						
Eigenfinanzierungsmittel	285,6	288,4	314,0	317,9	366,0	361,9
nichtentnommene Gewinne 5) 6)	30,9	11,1	20,0	15,7	54,8	43,8
Abschreibungen	254,7	277,4	294,1	302,2	311,2	318,2
Kreditaufnahme 7)	240,6	239,6	227,8	211,0	182,1	165,1
bei Banken 1) 5)	172,8	137,8	97,6	50,9	143,0	101,6
kurzfristig	81,6	20,8	- 18,5	13,0	70,1	29,7
längerfristig	91,2	117,0	116,1	37,9	72,9	71,9
bei Versicherungen	0,7	- 1,8	- 5,9	- 0,6	1,6	- 1,3
am Rentenmarkt 5) 8)	7,5	41,8	91,8	90,5	- 6,4	- 8,6
am Aktienmarkt 3)	14,5	19,2	20,0	36,7	45,1	34,4
bei sonstigen Kreditgebern	45,2	42,6	24,5	33,5	- 1,3	39,0
aus dem Inland	25,7	31,5	13,5	11,9	- 15,7	11,6
aus der übrigen Welt	19,5	11,1	11,0	21,6	14,4	27,4
Insgesamt	526,2	528,1	541,9	528,8	548,0	527,0
Nettogeldvermögensbildung	- 111,7	- 106,5	- 63,3	- 86,8	- 64,8	- 28,5
Statistische Differenz 9)	11,9	7,1	- 26,4	- 18,6	- 21,0	1,1
Finanzierungssaldo 10)	- 123,6	- 113,5	- 36,8	- 68,3	- 43,8	- 29,7

1 Im In- und Ausland. — 2 Einschl. Geldmarktpapiere und Investmentzertifikate. — 3 Einschl. sonstiger Beteiligungstitel. — 4 Einschl. Forderungen gegenüber Sachversicherungen. — 5 1995 nach Ausschaltung der Transaktionen, die mit der Übertragung der Treuhandschulden auf den Erblastenteilungsfonds im Zusammenhang stehen. — 6 Einschl.

empfangene Vermögensübertragungen (netto). — 7 Einschl. der Beschaffung von Beteiligungskapital. — 8 Einschl. Geldmarktpapiere. — 9 Entspricht dem Restposten im Finanzierungskonto des Auslands aufgrund der statistisch nicht aufgliederbaren Vorgänge im Auslandszahlungsverkehr. — 10 Eigenfinanzierungsmittel abzüglich Bruttoinvestitionen.

Deutsche Bundesbank

4 ½ % auf 392 Mrd DM. Ein beachtenswertes Symptom der Investitionsschwäche ist darin zu erblicken, daß einerseits vor allem die Aufwendungen für gewerbliche Bauten gekürzt wurden, hinter denen in der Regel stärker als hinter anderen Investitionen Kapazitätserweiterungen stehen. Andererseits wurde wohl nicht zuletzt unter dem Zwang zur Rationalisierung in Ausrüstungen mehr als im Jahr zuvor investiert. Auch in ihren Lagerdispositionen verhielten sich die Unternehmen vergleichsweise vorsichtig, wozu unter anderem die im Verlauf des vergangenen Jahres rückläufigen Preise wichtiger Rohstoffe beigetragen haben könnten.

Eigene Finanzierungsmittel

Die Ursachen für die Investitionsschwäche im Unternehmensbereich sind nicht auf einen Mangel an für investive Zwecke verfügbaren Mitteln zurückzuführen. Darauf deutet schon die Tatsache hin, daß die Sachinvestitionen insgesamt stärker eingeschränkt worden sind, als das Eigenmittelaufkommen gesunken ist. Aus Abschreibungserlösen, thesaurierten Gewinnen und Investitionszuschüssen standen den Unternehmen 1996 mit schätzungsweise 362 Mrd DM etwas weniger eigene Finanzierungsmittel zur Verfügung als ein Jahr zuvor.²⁾ Vorrangig haben auf diesen Rückgang – wie bereits erwähnt – die höheren Ausschüttungen hingewirkt, mit denen vor allem auf der „Sonnenseite“ der Konjunktur stehende größere Unternehmen ihre Kapitaleigner unmittelbarer als bisher an ihren Geschäftserfolgen teilhaben ließen. Dies bestätigen unter anderem die Gewinnabführungen ausländischer Tochterunternehmen an ihre Muttergesellschaften.

Im Gefolge der zögerlichen Investitionstätigkeit ging der gesamte Nettoaußenfinanzierungsbedarf der Produktionsunternehmen 1996 nochmals erheblich (um ein Drittel) auf 30 Mrd DM zurück. Prozentual weniger stark hat die Inanspruchnahme zusätzlicher Kredite und Beteiligungen abgenommen. Üblicherweise deutet dies auf eine weitere Differenzierung der Finanzungsverhältnisse innerhalb des Unternehmenssektors hin, wie sie eher für Rezessionsphasen typisch ist. Firmen, die ihren Kapitalrückfluß nicht oder nur zum Teil reinvestieren, sondern zunächst liquide „parken“, stehen solche gegenüber, die bei knappen Eigenmitteln vermehrt Kredite zur Finanzierung unfreiwilliger Lager, wachsender Außenstände oder von Sachinvestitionen benötigen. Dieses Phänomen wurde auch 1996 durch verschiedene andere Einflüsse verstärkt. So wurden unter anderem im Zuge der Konzentration auf das „Kerngeschäft“ vor allem von international operierenden deutschen und auch ausländischen Konzernen gezielt periphere oder weniger ertragreiche Firmenteile oder Beteiligungen veräußert, um dadurch die Ertragskraft zu verbessern. Die Erlöse aus diesen Transaktionen reichern in der Regel zunächst die liquiden Reserven an und können in der Folge für Akquisitionen, die in das straffere Unternehmenskonzept passen, oder zur Verbesserung der Bilanz-

*„Spreizeffekt“
bei geringerem
Finanzierungs-
defizit*

² In dieser Betrachtung ist die Übernahme der Treuhandschulden in Höhe von 205 Mrd DM durch den Erblastentilgungsfonds zu Beginn des Jahres 1995, die – rein statistisch – für den Unternehmenssektor eine Vermögensübertragung bedeutet, unberücksichtigt gelassen. Dieser Vorgang überlagert – wegen der im Zusammenhang damit zu buchenden „fiktiven“ Tilgungen bei den Verpflichtungen gegenüber Banken und dem Rentenmarkt – die tatsächlichen Kredittransaktionen der Unternehmen, so daß sich aus analytischen Gründen die Ausschaltung dieses Sondereinflusses empfiehlt.

struktur verwendet werden. Auf der Erwerberseite dieser Umstrukturierungen hingegen entsteht zumeist ein höherer Außenfinanzierungsbedarf.

*Längerfristige
Mittel-
beschaffung*

Die Mittelbeschaffung war maßgeblich von dem Bestreben der Unternehmen geprägt, die Finanzierungsverhältnisse zu konsolidieren und die Risikokapitalbasis zu verbreitern. In Form längerfristiger Darlehen und Beteiligungskapital nahmen die Unternehmen 1996 107 Mrd DM oder ein Zehntel mehr Mittel auf als ein Jahr zuvor. Dadurch gewannen längerfristige Finanzierungen innerhalb der insgesamt geringeren Mittelbeschaffung wieder ein deutlich größeres Gewicht als zuvor; dies gilt auch, wenn man allein auf die anhaltend hohe längerfristige Kreditaufnahme abstellt.

*Verstärkte
Beanspruchung
des Aktien-
marktes*

Stärker beansprucht als in den Vorjahren wurde 1996 der heimische Aktienmarkt, auf dem rund 31 Mrd DM oder nahezu ein Fünftel der zusätzlichen Außenfinanzierungsmittel aufkamen. Das Rekordergebnis beruht jedoch ausschließlich auf dem Börsengang der Telekom, die sich auf diesem Wege 20 Mrd DM beschaffte; sie war damit in der Lage, ihren hohen Schuldenberg zu reduzieren und weitere Umstrukturierungen für den in Zukunft härteren Wettbewerb auf dem Telekommunikationsmarkt zu finanzieren. Die übrigen Unternehmen hielten sich dagegen – trotz des überwiegend günstigen Börsenklimas – am Aktienmarkt zurück, wofür wohl auch eine Rolle spielte, daß sie wegen des hohen Emissionsvolumens der Telekom offenbar eine Marktüberlastung befürchteten und deshalb eigene Emissionspläne vorerst zurückstellten.

Deutlich weniger Mittel flossen den Unternehmen von ausländischen Investoren in Form sonstiger Beteiligungen zu. Insgesamt belief sich die Aufstockung des Beteiligungskapitals (einschließlich des Börsengangs der Telekom) 1996 auf 34 Mrd DM; das war dem Volumen sowie dem Anteil nach mehr als in den beiden Vorjahren, wenn man die Umwandlung von Bundesbahn und Bundespost in Aktiengesellschaften außer Betracht läßt, mit der 1994 und 1995 keine tatsächliche Marktbelastung verbunden war.

Die Beschaffung von Risikokapital über die organisierten Kapitalmärkte konzentriert sich meist auf wenige größere Unternehmen, während das Gros der deutschen Firmen traditionell den Bankkredit als Finanzierungsquelle nutzt.³⁾ Bei in- und ausländischen Banken wurden 1996 mit rund 72 Mrd DM fast ebenso viele Investitions- und Konsolidierungsdarlehen aufgenommen wie 1995. Einen höheren Kreditbedarf hatten, wie die Kreditnehmerstatistik erkennen läßt, vor allem Unternehmen aus den expandierenden Dienstleistungsbereichen sowie verschiedentlich aus dem unter starkem internationalen Wettbewerbsdruck stehenden Verarbeitenden Gewerbe. Handel und Energiewirtschaft drosselten dagegen ihre längerfristige Mittelbeschaffung bei Banken beträchtlich. Im Bereich Verkehr und Telekommunikation überwogen erneut die Kreditrückzahlungen, unter anderem auch aufgrund von Tilgungen der Telekom, die 1996 zu Lasten des Erlöses aus der Aktienemission Bank- und Rentenmarkt-

*Anhaltend
hohe Refinanzierung über
Banken
sowie ...*

*... Rückzahlung
von Renten-
marktschulden*

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Aktie als Finanzierungs- und Anlageinstrument, Monatsbericht, Januar 1997, S. 27 ff.

schulden der früheren Bundespost in Höhe von insgesamt 12 ½ Mrd DM zurückgezahlt hat. Demzufolge wurden im vergangenen Jahr auch die Verpflichtungen aus festverzinslichen Wertpapieren per saldo erneut in größerem Umfang abgebaut, obwohl eine Reihe von Unternehmen erstmals nach längerer Zeit wieder etwas mehr Mittel über Anleiheemissionen aufgenommen hat; zum Teil geschah dies durch Ziehungen im Rahmen von „Medium-term-notes“-Programmen.

*Geringere
kürzerfristige
Kreditauf-
nahmen*

Im Gegensatz zur längerfristigen Mittelbeschaffung verloren 1996 kürzerfristige Finanzierungen erheblich an Bedeutung. Dafür haben der wohl geringere Bedarf an Lager- und Absatzfinanzierungen angesichts der schwachen Binnennachfrage ebenso ein Rolle gespielt wie umfangreiche Ablösungen schwebender Schulden. Insgesamt beanspruchten die Unternehmen bei in- und ausländischen Banken 1996 mit rund 30 Mrd DM nur halb so viele kurzfristige Mittel wie ein Jahr zuvor. Lediglich Wirtschaftszweige, deren Geschäftstätigkeit expandierte oder bei denen die Zahlungsströme auseinanderdrifteten, wie zum Beispiel im Baugewerbe oder im Handel, hatten einen höheren Bedarf an Betriebsmittel- und Überbrückungskrediten. Das Bild einer im ganzen geringeren kurzfristigen Mittelaufnahme bleibt auch erhalten, wenn man berücksichtigt, daß aus dem Ausland vermehrt derartige Gelder zuflossen. In diesen Fällen handelte es sich zum größeren Teil wohl um Dispositionen im Zusammenhang mit der verstärkten Zentralisierung des Finanzmanagements in international operierenden Unternehmen.

Als eine Folge der gespaltenen Konjunktur im Jahr 1996 ist es letztlich zu werten, daß die Geldvermögensbildung zugenommen hat, und zwar auf 137 Mrd DM. Das hängt ganz wesentlich damit zusammen, daß – wie erwähnt – viele Unternehmen aufgrund ihres zögerlichen Investitionsverhaltens Abschreibungserlöse und Erträge zunächst in liquider Form gehalten haben. Verstärkt wurde dies durch die vorübergehende liquide Anlage von Emissionserlösen (Telekom) und durch Anzahlungen auf steuerbegünstigte Immobilienvorhaben, mit denen sich die Investoren die noch bis Ende 1996 gültigen, günstigeren Abschreibungsregelungen für Ostdeutschland sichern wollten. Analog zur Wohnungswirtschaft kam es durch diesen Mitteltransfer bei Bauträgerfirmen und Bauherrngemeinschaften (die dem Unternehmenssektor zugerechnet werden) zu einer beträchtlichen Aufblähung der Liquidität. Als Folge all dessen wurden die kurzfristigen Geldanlagen bei in- und ausländischen Banken 1996 mehr als doppelt so stark aufgestockt wie ein Jahr zuvor. Erhöht wurde das Gewicht der kürzerfristigen Anlagen auch durch umfangreichere Betriebsmittelzuweisungen an verbundene Unternehmen im Ausland, vor allem seitens der chemischen und der elektrotechnischen Industrie, sowie durch sonstige über beide Bilanzseiten wirkende konzerninterne Finanztransaktionen.

*Starke
Aufstockung
der kurzfristigen
Geldanlagen
bei Banken*

In längerfristige Geldanlagen flossen hingegen 1996 erheblich weniger Mittel als 1995. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, daß die Unternehmen ihre Bestände an Rentenwerten erheblich – nämlich um schätzungsweise 27 Mrd DM – abbauten, indem sie anstehende Fälligkeiten nicht mehr erneuerten

*Geringere
längerfristige
Anlagen*

oder Liquidationen vornahmen. Auch lag der Beteiligungserwerb im In- und Ausland beträchtlich unter dem aufgrund von einigen Großtransaktionen vergleichsweise hohen Vorjahrsstand.

*Verbesserung
von Verschul-
dungsgrad und
Liquidität*

Durch ihre anhaltenden Konsolidierungsanstrengungen konnten die Produktionsunternehmen in den letzten Jahren ihren Verschuldungsgrad spürbar senken. Seit 1993 sind – wie nach rezessiven Phasen üblich – die Verpflichtungen deutlich langsamer als die Bruttoeinkommen der Unternehmen gestiegen. Insgesamt beliefen sich die Verpflichtungen Ende 1996 auf rund 2 730 Mrd DM oder das Vierfache der Bruttoeinkommen, verglichen mit etwa dem 4,3fachen im Jahr 1993. Im Zusammenspiel mit den rückläufigen Zinsen konnte dadurch, wie auch die Ergebnisse der Unternehmensbilanzstatistik bestätigen, die Zinsaufwandsquote verringert werden. Überdies hat sich – stellt man die kurzfristigen Bankeinlagen den entsprechenden Krediten gegenüber – die unternehmerische Liquiditätssituation im Durchschnitt verbessert, was freilich Liquiditätsprobleme in vielen Einzelfällen nicht ausschließt.

Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte

*Präferenzen für
die Sachver-
mögensbildung*

Bei insgesamt nahezu unveränderter Sparneigung verfügten die privaten Haushalte 1996 mit 286 Mrd DM über etwa 4 % mehr Anlagemittel als ein Jahr zuvor. Davon wurde – wie schon in den Vorjahren – knapp ein Fünftel über Bausparkassen für den Erwerb von Wohnungseigentum verwendet. Damit wird

Geldvermögen und Außenfinanzierungsmittel der Produktionsunternehmen

Jahresendstände, Mrd DM

Position	1990	1995	1996 ⁵⁾
Geldvermögen			
bei Banken ¹⁾	674,5	956,2	1 064,8
kurzfristig	608,0	887,7	986,2
längerfristig	66,5	68,5	78,7
in Rentenwerten ²⁾	95,2	232,3	242,2
in Aktien ³⁾	469,0	794,9	840,5
in sonstigen Forderungen	358,9	434,5	491,1
an das Inland ⁴⁾	68,0	114,6	122,6
an die übrige Welt	290,9	319,9	368,5
Insgesamt	1 597,6	2 417,9	2 638,7
Außenfinanzierungsmittel			
von Banken ¹⁾	1 275,2	1 820,6	1 950,8
kurzfristig	562,2	687,9	744,4
längerfristig	713,0	1 132,6	1 206,4
von Versicherungen	86,4	100,1	110,1
vom Rentenmarkt ⁵⁾	65,2	110,5	101,5
vom Aktienmarkt ³⁾	665,4	1 078,2	1 229,2
von sonstigen Kreditgebern	526,5	555,3	571,0
aus dem Inland	365,8	337,3	349,0
aus der übrigen Welt	160,7	218,0	222,1
Insgesamt	2 618,7	3 664,7	3 962,6

¹ Im In- und Ausland. — ² Einschl. Geldmarktpapiere und Investmentzertifikate. — ³ Einschl. sonstiger Beteiligungstitel. — ⁴ Einschl. Forderungen gegen Sachversicherungen. — ⁵ Einschl. Geldmarktpapiere.

Deutsche Bundesbank

jedoch die Präferenz privater Haushalte für die Sachvermögensbildung nur unvollständig wiedergegeben, da hierfür auf anderen Wegen ebenfalls Mittel bereitgestellt werden, die sich nicht näher quantifizieren lassen und deshalb weder in den Einkommen noch in der Ersparnis privater Haushalte Berücksichtigung finden. Allem Anschein nach hat sich der Hang zum Erwerb von Sachvermögen 1996 verstärkt. Unter dem Einfluß fallender Bau- und Hauspreise sowie historisch niedriger Fremdkapitalzinsen wuchs zum einen die private Nachfrage nach Neu- und Altbauwohnungen; darauf deuten unter anderem auch die größere Zahl von Baugenehmigungen für Einfamilienhäuser sowie der Umfang der Hypothekenzusagen für Neu- und Altbaufinanzierungen hin. Zum anderen hat – wie schon mehrfach erwähnt – die Einschränkung der Abschreibungsvergünsti-

*Verstärkte
Hinwendung zu
den Sonder-
sparformen*

gungen für ostdeutsche Wohnimmobilien einkommensstarke Privathaushalte veranlaßt, sich an geschlossenen Immobilienfonds und Bauherrngemeinschaften zu beteiligen, die in den neuen Bundesländern neue Mietgebäude errichten oder Altbauten sanieren.

Im Rahmen ihrer Geldvermögensbildung bevorzugten die privaten Haushalte im vergangenen Jahr angesichts der niedrigen Zinsen sowie wohl auch der Arbeitsmarktrisiken hauptsächlich kurzfristige risikofreie Geldanlagen. Dies führte zu einer reichlichen Aufstockung der privaten Geldbestände, vor allem der Kassenreserven sowie der kurzfristigen Spareinlagen, auf die sich im Laufe der letzten Jahre mehr und mehr das Gewicht der Sondersparformen verlagert hat.⁴⁾ Ende 1996 waren rund 680 Mrd DM oder 61 % der von Privatpersonen gehaltenen Sparguthaben mit Sonderkonditionen ausgestattet; zehn Jahre zuvor waren es lediglich 22 % gewesen. Zwei Drittel dieser Sondersparformen konzentrierten sich allein auf den kurzfristigen Anlagebereich. Die anhaltende Präferenz für kurzfristige, zugleich aber vergleichsweise zinsattraktive Anlagealternativen zeigt, daß es sich bei den betreffenden Geldern in der Mehrzahl um Anlagen im Vorhof des Kapitalmarktes und weniger um solche im Vorfeld des Konsums handelt. Zugleich wird dies indirekt dadurch bestätigt, daß die Telekom-Emission gegen Ende vergangenen Jahres das Wachstum der privaten Geldbestände spürbar gebremst hat, da die betreffenden Aktienkäufe wohl hauptsächlich zu Lasten der kürzerfristigen Sparkonten beziehungsweise durch Rückgabe von Geldmarktfondsanteilen finanziert worden sind. Im Ergebnis stockten die

privaten Haushalte ihre liquiden Mittel 1996 um 109 Mrd DM auf, also um gut die Hälfte stärker als ein Jahr zuvor; doch blieb die Liquiditätsanreicherung damit hinter dem Rekordergebnis von 1993 zurück.

Zum kräftigen Aufbau der Geldbestände haben wohl auch größere Umschichtungen privater Spargelder auf Kosten der längerfristigen Geldanlagen bei Banken sowie am Rentenmarkt beigetragen. Demzufolge hat der Nettoerwerb an festverzinslichen Wertpapieren 1996 nach unserer Rechnung nicht mehr als ein Drittel des Vorjahresvolumens erreicht. Im Mittelpunkt des Anlegerinteresses standen hauptsächlich kursrisikofreie Bundesschatzbriefe sowie ähnliche Rentenmarktprodukte (wie z. B. Stufenzinsanleihen), mit denen ebenfalls eine gewisse Risikobegrenzung erreicht werden soll, daneben aber auch zinsattraktive – zum Teil spekulative – Auslandsanleihen. Bei den übrigen Schuldtiteln, insbesondere bei Bankschuldverschreibungen (die zu einem hohen Anteil von privaten Haushalten gehalten werden), überwogen die Fälligkeiten. Zum Teil flossen die Auslaufgelder in andere Wertpapieranlagen, wie zum Beispiel Investmentzertifikate, in denen private Sparer 1996 insgesamt eher mehr Mittel anlegten als ein Jahr zuvor. Sie bevorzugten dabei – wie in Niedrigzinsphasen üblich – vor allem Immobilienzertifikate, in die mit rund 14 Mrd DM doppelt so viele Mittel flossen wie 1995, so daß die betreffenden Grundstückfonds vorübergehend sogar den Vertrieb der Anteilscheine aussetzen mußten. Daneben wurden angesichts des weltweit günstigen Börsenklimas wieder

Umschichtungen zu Lasten von Wertpapieranlagen

⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die längerfristige Entwicklung der Spareinlagen und ihre Implikationen für die Geldmengenpolitik, Monatsbericht, Mai 1997, S. 43 ff.

Ersparnis, Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme privater Haushalte

Mrd DM

Position	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Einkommen und Ersparnis						
Verfügbares Einkommen	1 892,2	2 037,2	2 101,8	2 169,6	2 251,9	2 328,4
Privater Verbrauch	1 630,3	1 754,7	1 829,8	1 902,9	1 974,7	2 039,1
Private Ersparnis	261,9	282,5	272,0	266,8	277,2	289,2
Nachrichtlich: Sparquote in % ¹⁾	13,8	13,9	12,9	12,3	12,3	12,4
Vermögensübertragungen (netto) ²⁾	- 1,5	- 2,0	- 2,0	- 2,4	- 2,8	- 3,6
Anlagemittel						
Erwerb von Wohnungseigentum ³⁾	46,6	46,9	49,7	51,3	52,1	52,5
Geldvermögensbildung						
bei Banken ⁴⁾	79,8	109,3	151,0	26,5	77,5	85,9
Bargeld und Sichteinlagen	14,2	41,7	35,1	15,7	23,6	33,5
Termingelder	55,9	47,5	47,3	- 56,6	- 54,0	- 38,4
Sparbriefe	7,9	3,1	- 20,4	- 13,2	4,8	- 4,4
Spareinlagen	1,8	16,9	88,9	80,6	103,1	95,3
bei Bausparkassen	6,4	6,6	6,8	6,2	3,4	9,5
bei Versicherungen	52,0	60,3	69,6	74,6	86,0	86,8
in Wertpapieren	94,1	62,7	- 2,3	110,3	56,9	47,3
Renten ⁵⁾	66,6	12,6	- 25,0	38,6	39,9	13,7
Investmentzertifikate	27,0	54,0	36,1	69,7	20,4	23,1
Aktien	0,5	- 3,9	- 13,4	2,0	- 3,4	10,5
in sonstigen Anlagen ⁶⁾	15,9	18,9	10,2	11,7	11,7	11,7
Insgesamt	248,1	257,8	235,3	229,2	235,5	241,2
Kreditaufnahme ⁷⁾						
Nachrichtlich: Gesamtes Geldvermögen ⁸⁾	3 473,7	3 721,6	4 109,8	4 290,0	4 657,1	§) 4 955,0
Gesamte Verpflichtungen ⁸⁾	1 181,5	1 260,6	1 372,3	1 496,3	1 604,3	§) 1 720,8
Konsumkredite	314,0	338,5	353,6	365,2	372,1	§) 387,6
Baukredite ⁹⁾	867,5	922,1	1 018,7	1 131,1	1 232,2	§) 1 333,2
Nettogeldvermögen desgl. in % ¹⁰⁾	2 292,2	2 461,0	2 737,5	2 793,7	3 052,8	§) 3 234,2
Gesamtes Geldvermögen	184	183	196	198	207	§) 213
Gesamte Verpflichtungen	63	62	65	69	71	§) 74
Konsumkredite	17	17	17	17	17	§) 17
Baukredite	46	45	48	52	55	§) 57

1 Private Ersparnis in % des Verfügbaren Einkommens. — 2 Prämien und Zulagen im Rahmen der staatlichen Sparförderung abzüglich Erbschaftsteuer. — 3 Auszahlungen zugeweiteter Bausparguthaben und Tilgungen von Bauspardarlehen, die als Vermögensübertragungen an die Wohnungswirtschaft behandelt werden. — 4 Im In- und Ausland. —

5 Einschl. Geldmarktpapiere. — 6 Im wesentlichen Ansprüche aus betrieblichen Pensionszusagen. — 7 Für Konsumzwecke. — 8 Jahresendstände. — 9 Für Neubauten und Modernisierungen. — 10 In % des Verfügbaren Einkommens.

Deutsche Bundesbank

mehr Anteile ausländischer Aktienfonds sowie zum Teil auch deutscher Rentenfonds gekauft, während bei den Geldmarktfonds generell die Rückgaben überwogen.

Aktienerwerb

Wegen der Beteiligung der privaten Haushalte am Börsengang der Telekom hat 1996 auch deren Aktienerwerb deutlich zugenommen. Nach dem Zuteilungsergebnis der dreifach überzeichneten Telekom-Emission erhielten private Anleger (einschließlich der Belegschaftsaktionäre) gut zwei Fünftel der 713 Millionen Aktien für etwa 8½ Mrd DM. Zusammen mit den übrigen Zukäufen könnten die privaten Haushalte im Jahresergebnis 1996 gut 10 Mrd DM – oder 4% ihrer gesamten Geldvermögensbildung – in Aktien investiert haben. Der Aktienerwerb erreichte damit eine ähnlich große Bedeutung wie 1987, als die privaten Anleger nach dem damaligen Börsenkrach in außergewöhnlich großem Umfang Aktien gekauft hatten.

Bausparen

Wie häufig in Zeiten einer im ganzen relativ ruhigen Spartätigkeit gewann das Vertragssparen außerhalb der Banken 1996 weiter an Boden. Durch die Neuregelung der Bausparförderung, die den Kreis der Begünstigten erheblich erweiterte, kam es zu einer Abschlußwelle neuer Bausparverträge, die das Ergebnis von 1995 – sowohl der Zahl als auch den Vertragssummen nach – um ein Drittel übertraf. Dadurch nahmen die Mittelzuflüsse bei den Bausparkassen kräftig zu, während gleichzeitig die Auszahlungen zugeteilter Guthaben sowie die Vertragsstornierungen stagnierten.

Geldanlage bei Versicherungen

Das Versicherungssparen expandierte ebenfalls relativ kräftig. Allein der Kapitalstock bei

Lebensversicherungen wuchs mit circa 63 Mrd DM um 6% stärker als vorher. Gefördert wurde dies durch die Anhebung der Beitragsätze und Beitragsbemessungsgrenzen zur gesetzlichen Rentenversicherung zu Anfang vorigen Jahres, an denen sich die „dynamischen“ Verträge orientieren. Hinzu kam der anhaltend starke Zulauf zu den privaten Rentenversicherungen, die offenbar von den Unsicherheiten über die gesetzliche Altersversorgung profitieren. Auch das Firmenkundengeschäft in diesem Bereich war rege. Doch waren die Unternehmen bemüht, ihre Arbeitnehmer vermehrt durch eigene Leistungen (im Wege von Gehaltsumwandlungen) an den Prämien zu beteiligen. Gleichzeitig mit der Aufstockung der „Ansparguthaben“ bei den Lebensversicherungen haben die an die Versicherten ausgezahlten Leistungen weiter kräftig zugenommen. So erhielten die privaten Haushalte 1996 mit etwa 65 Mrd DM etwa halb so viele Mittel zurück, wie sie zur gleichen Zeit brutto angelegt haben.

In ihrer Kreditaufnahme für Konsumzwecke hielten sich die Privaten – wohl auch angesichts wachsender Beschäftigungsrisiken – 1996 deutlich zurück. Das gilt vor allem für die Neuverschuldung mit kurzen Laufzeiten, mit der meist Güter des täglichen Bedarfs oder Urlaubsreisen finanziert werden. Dagegen waren längerfristige Anschaffungsdarlehen vermutlich ebenso stark gefragt wie ein Jahr zuvor. Das dürfte primär auf die vermehrten Pkw-Käufe zurückgehen, während der Kreditbedarf für Möbel und Einrichtungsgegenstände im Zusammenhang mit den geringeren Wohnungsfertigstellungen eher rückläufig tendierte. Der Aussagewert der

*Aufnahme
von Konsum-
krediten*

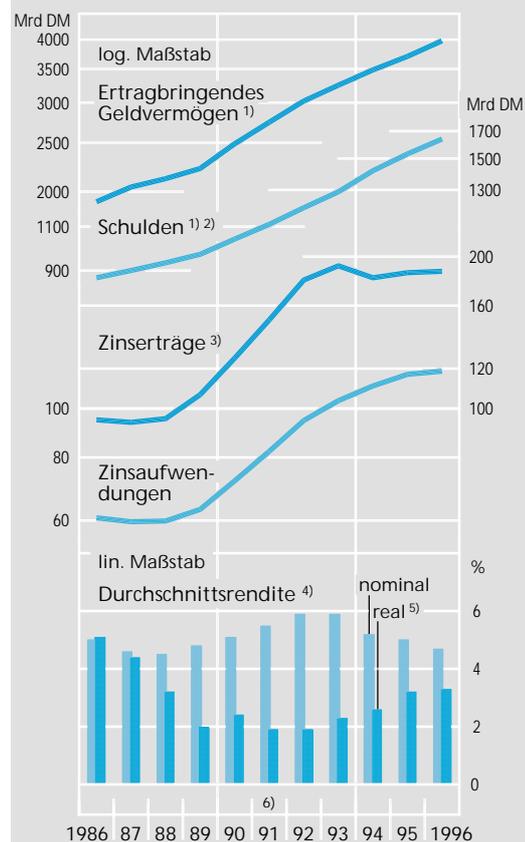
„Konsumentenkredite“ der Banken als ein Indikator für die private Konsumfinanzierung wird freilich zunehmend dadurch beeinträchtigt, daß die hierzu gehörigen Nichttratenkredite (mit Ausnahme der Kontenüberziehungen) mehr und mehr den Charakter von Darlehen annehmen, mit denen private Investoren bevorzugt steuersparende Anlagen finanzieren, wie dies gegen Ende 1996 offenbar wiederum in größerem Stil der Fall gewesen ist. Derartige Kredite sind jedoch nach den gegenwärtigen Sektorenabgrenzungen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen eigentlich nicht bei den privaten Haushalten, sondern bei den Unternehmen auszuweisen.

Schulden-
stand ...

Ende 1996 beliefen sich die Verpflichtungen der privaten Haushalte aus Raten- und Dispositionskrediten von Banken sowie sonstigen „konsumtiven“ Mittelaufnahmen auf rund 250 Mrd DM. Zuzüglich der Kredite für steuersparende Anlagen und den Erwerb von Wohnungseigentum addieren sich die privaten Schulden auf insgesamt rund 1 720 Mrd DM; sie haben im vergangenen Jahr – infolge der Präferenz für die Sachvermögensbildung – unvermindert stark zugenommen. Die Zinsaufwendungen hierfür beliefen sich auf schätzungsweise 120 Mrd DM. Dem standen rund 190 Mrd DM an Zinsen und Dividenden aus dem ertragbringend angelegten privaten Geldvermögen gegenüber, das auf 4 370 Mrd DM zum Jahresende 1996 gestiegen ist. Die Geldvermögenseinkünfte waren damit nur wenig höher als ein Jahr zuvor, da die positiven Impulse aus dem Vermögenswachstum und der vermehrten Hinwendung der

... und Geld-
vermögens-
erträge privater
Haushalte

Zur Geldvermögens- und Schuldensituation privater Haushalte



1 Jahresdurchschnitte. — 2 Bau- und Konsumkredite. — 3 Einschl. Dividenden. — 4 Durchschnittsrendite des ertragbringenden privaten Geldvermögens. — 5 Nach Berücksichtigung der allgemeinen Preissteigerungen, gemessen am (westdeutschen) Preisindex für die Lebenshaltung. — 6 Ab 1991 Gesamtdeutschland.

Deutsche Bundesbank

Sparer zu zinsattraktiveren Anlageformen durch den allgemeinen Renditenrückgang fast aufgewogen wurden. Im Durchschnitt warf das private Geldvermögen 1996 einen Nominalertrag von gut 4 ½ % ab, verglichen mit 5 % ein Jahr zuvor und fast 6 % im Mittel der Jahre 1992/93. Real gerechnet hielt sich indes der Durchschnittsertrag auf dem Vorjahrsniveau.

Der Tabellenanhang zu diesem Aufsatz ist auf den folgenden Seiten abgedruckt.

Vermögensbildung und ihre Finanzierung im Jahr 1995 ^{p)}

Mrd DM

Position	Private Haushalte	Unternehmen			Öffentliche Haushalte ¹⁾	Inländische nicht-finanzielle Sektoren insgesamt
		zusammen	Produktionsunternehmen	Wohnungswirtschaft		
Sachvermögensbildung und Ersparnis						
Nettoinvestitionen	.	252,36	98,57	153,79	61,11	313,47
Bruttoinvestitionen	.	669,44	409,79	259,65	86,73	756,17
Abschreibungen	.	417,08	311,22	105,86	25,62	442,70
Ersparnis und Vermögensübertragungen	222,33	303,15	259,36	43,79	- 290,50	234,98
Ersparnis	277,20	- 14,41	27,60	- 42,01	- 22,79	240,00
Vermögensübertragungen (netto)	- 54,87	317,56	⁵⁾ 231,76	⁵⁾ 85,80	⁵⁾ - 267,71	- 5,02
Finanzierungsüberschuß/-defizit ³⁾	222,33	50,79	160,79	- 110,00	- 351,61	- 78,49
Statistische Differenz ⁴⁾	.	- 20,97	- 20,97	.	.	- 20,97
Geldvermögensbildung						
Geldanlage bei Banken	80,32	53,30	61,80	- 8,50	- 0,28	133,34
Bargeld und Sichteinlagen	23,61	60,76	69,26	- 8,50	- 1,62	82,75
Termingelder	- 46,41	- 9,40	- 9,40	.	1,04	- 54,78
Spareinlagen	103,12	1,94	1,94	.	0,31	105,37
Geldanlage bei Bausparkassen	3,44	- 0,01	- 0,01	.	0,12	3,55
Geldanlage bei Versicherungen	86,00	4,52	4,52	.	0,16	90,68
Erwerb von Geldmarktpapieren	- 3,66	- 9,23	- 9,23	.	- 0,13	- 13,02
Erwerb von Rentenwerten	43,55	10,46	10,46	.	- 0,27	53,75
Erwerb von Investmentzertifikaten	20,38	5,33	5,33	.	0,31	26,01
Erwerb von Aktien	- 3,40	20,75	20,75	.	⁶⁾ 10,81	28,16
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen	8,89	41,06	⁷⁾ 41,77	.	- 16,24	33,71
Insgesamt	235,52	126,17	135,39	- 8,50	- 5,52	356,17
Kreditaufnahme und Aktienabsatz						
Geldanlage bei Banken	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.
Termingelder	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Absatz von Geldmarktpapieren	.	- 0,19	- 0,19	.	- 12,91	- 13,10
Absatz von Rentenwerten	.	- 161,70	⁷⁾ - 161,70	.	⁷⁾ 202,16	40,46
Absatz von Investmentzertifikaten	.	.	.	.	.	.
Absatz von Aktien	.	27,85	⁶⁾ 27,80	0,05	.	27,85
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	12,99	193,58	105,98	87,61	143,31	349,88
Kurzfristige Bankkredite	2,44	64,48	⁷⁾ 60,17	4,31	⁷⁾ 3,02	69,94
Längerfristige Bankkredite	10,55	129,10	⁷⁾ 45,81	83,29	⁷⁾ 140,29	279,94
Darlehen der Bausparkassen	.	6,31	- 2,07	8,38	- 0,12	6,19
Darlehen der Versicherungen	0,22	8,40	3,69	4,71	- 0,29	8,33
Sonstige Verpflichtungen	- 0,02	22,10	22,06	0,76	⁷⁾ 13,94	36,03
Insgesamt	13,19	96,35	- 4,44	101,50	346,09	455,63

1 Einschl. Sozialversicherungen und Sonderfonds. — 2 Kreditinstitute einschl. Bundesbank. — 3 Ersparnis und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen. — 4 Entspricht dem Restposten im Finanzierungskonto der übrigen Welt aufgrund der statistisch nicht aufgliederbaren Vorgänge im Zahlungsverkehr mit der übrigen

Welt. — 5 Einschl. der Übernahme der Treuhandschulden sowie eines Teils der Altverschuldung der ostdeutschen Wohnungsunternehmen durch den Erblastentilgungsfonds, die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als eine Vermögensübertragung des Staates an die Unternehmen behandelt wird. — 6 Einschl. der Umwandlung der

Deutsche Bundesbank

Finanzielle Sektoren					Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
zusammen	Banken 2)	Bauspar- kassen	Versiche- rungen	Invest- ment- fonds			
Sachvermögensbildung und Ersparnis							
11,93	5,88	0,00	1,25	4,80	.	325,40	Nettoinvestitionen
22,20	13,10	0,22	4,08	4,80	.	778,37	Bruttoinvestitionen
10,27	7,22	0,22	2,83	-	.	452,97	Abschreibungen
51,74	39,40	0,20	12,14	-	38,68	325,40	Ersparnis und Vermögensübertragungen
51,54	39,40	0,20	11,94	-	33,86	325,40	Ersparnis
0,20	-	-	0,20	-	4,82	-	Vermögensübertragungen (netto)
39,81	33,52	0,20	10,89	- 4,80	38,68	-	Finanzierungsüberschuß/-defizit 3)
.	.	.	.	.	20,97	-	Statistische Differenz 4)
Geldvermögensbildung							
62,30	.	- 0,06	59,84	2,52	124,26	319,90	Geldanlage bei Banken
1,50	.	0,84	0,72	- 0,06	16,09	100,34	Bargeld und Sichteinlagen
60,54	.	- 0,90	58,87	2,57	106,02	111,78	Termingelder
0,26	.	.	0,26	.	2,15	107,78	Spareinlagen
0,18	0,18	.	.	.	- 0,02	3,70	Geldanlage bei Bausparkassen
.	.	.	.	.	0,41	91,09	Geldanlage bei Versicherungen
- 0,67	- 0,39	-	-	- 0,28	- 5,69	- 19,38	Erwerb von Geldmarktpapieren
87,61	45,19	- 0,75	12,37	30,79	86,09	227,44	Erwerb von Rentenwerten
29,94	11,81	0,37	17,77	.	- 0,84	55,10	Erwerb von Investmentzertifikaten
36,02	13,94	0,01	7,08	14,99	- 1,27	62,91	Erwerb von Aktien
9,95	9,95	.	.	.	- 3,75	6,21	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
435,90	435,90	.	.	.	.	435,90	Bankkredite
128,98	128,98	.	.	.	.	128,98	Kurzfristige Bankkredite
306,92	306,92	.	.	.	.	306,92	Längerfristige Bankkredite
6,73	.	6,73	.	.	.	6,73	Darlehen der Bausparkassen
8,78	.	.	8,78	.	.	8,78	Darlehen der Versicherungen
1,24	.	.	.	1,24	39,83	74,77	Sonstige Forderungen
677,96	516,57	6,30	105,84	49,26	239,03	1 273,16	Insgesamt
Kreditaufnahme und Aktienabsatz							
319,90	319,90	.	.	.	.	319,90	Geldanlage bei Banken
100,34	100,34	.	.	.	.	100,34	Bargeld und Sichteinlagen
111,78	111,78	.	.	.	.	111,78	Termingelder
107,78	107,78	.	.	.	.	107,78	Spareinlagen
3,70	.	3,70	.	.	.	3,70	Geldanlage bei Bausparkassen
91,09	.	.	91,09	.	.	91,09	Geldanlage bei Versicherungen
- 5,54	- 5,54	.	.	.	- 0,73	- 19,38	Absatz von Geldmarktpapieren
162,86	162,59	0,27	.	.	24,13	227,44	Absatz von Rentenwerten
54,07	.	.	.	54,07	1,03	55,10	Absatz von Investmentzertifikaten
11,92	6) 9,03	0,02	2,88	.	23,14	62,91	Absatz von Aktien
- 3,75	- 3,75	.	.	.	9,95	6,21	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
2,34	.	2,02	0,33	- 0,01	83,67	435,90	Bankkredite
- 1,76	.	- 0,84	- 0,45	- 0,48	60,80	128,98	Kurzfristige Bankkredite
4,10	.	2,86	0,77	0,47	22,87	306,92	Längerfristige Bankkredite
- 0,12	- 0,11	.	- 0,01	.	0,66	6,73	Darlehen der Bausparkassen
0,09	.	0,09	.	.	0,36	8,78	Darlehen der Versicherungen
1,59	0,93	.	0,66	.	37,16	74,77	Sonstige Verpflichtungen
638,15	483,05	6,10	94,95	54,06	179,38	1 273,16	Insgesamt

Nachfolgeinstitute der Deutschen Bundespost in Aktiengesellschaften (12,8 Mrd DM). — 7 Analog zum methodischen Vorgehen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wird die Übernahme der Treuhandschulden sowie eines Teils der Altverschuldung der ost-

deutschen Wohnungswirtschaft durch den Erblastentilgungsfonds als eine Kreditaufnahme öffentlicher Haushalte sowie als ein Tilgungsvorgang bei den Unternehmen (u.a. Rentenwerte 155,5 Mrd DM, Bankkredite 61,0 Mrd DM) nachgewiesen.

Vermögensbildung und ihre Finanzierung im Jahr 1996 ^{p)}

Mrd DM

Position	Private Haushalte	Unternehmen			Öffentliche Haushalte ¹⁾	Inländische nicht-finanzielle Sektoren insgesamt
		zusammen	Produktionsunternehmen	Wohnungswirtschaft		
Sachvermögensbildung und Ersparnis						
Nettoinvestitionen	.	222,85	73,46	149,39	55,06	277,91
Bruttoinvestitionen	.	650,81	391,61	259,20	81,32	732,13
Abschreibungen	.	427,96	318,15	109,81	26,26	454,22
Ersparnis und Vermögensübertragungen	233,09	55,17	43,77	11,40	- 78,91	209,35
Ersparnis	289,23	- 28,35	17,12	- 45,47	- 49,99	210,89
Vermögensübertragungen (netto)	- 56,14	83,52	26,65	56,87	- 28,92	- 1,54
Finanzierungsüberschuß/-defizit ³⁾	233,09	- 167,68	- 29,69	- 137,99	- 133,97	- 68,56
Statistische Differenz ⁴⁾	.	1,15	1,15	.	.	1,15
Geldvermögensbildung						
Geldanlage bei Banken	88,37	79,27	75,27	4,00	2,46	170,10
Bargeld und Sichteinlagen	33,50	77,90	73,90	4,00	5,41	116,81
Termingelder	- 40,39	0,44	0,44	.	- 3,06	- 43,00
Spareinlagen	95,25	0,92	0,92	.	0,11	96,28
Geldanlage bei Bausparkassen	9,48	0,32	0,32	.	0,15	9,94
Geldanlage bei Versicherungen	86,75	6,88	6,88	.	0,11	93,73
Erwerb von Geldmarktpapieren	- 0,34	- 3,01	- 3,01	.	0,01	- 3,35
Erwerb von Rentenwerten	14,09	- 27,20	- 27,20	.	- 1,83	- 14,94
Erwerb von Investmentzertifikaten	23,09	10,98	10,98	.	0,48	34,55
Erwerb von Aktien	10,50	3,30	3,30	.	0,22	14,03
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen	9,26	70,14	70,01	.	4,66	84,06
Insgesamt	241,19	140,67	136,54	4,00	6,26	388,12
Kreditaufnahme und Aktienabsatz						
Geldanlage bei Banken	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.
Termingelder	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Absatz von Geldmarktpapieren	.	0,11	0,11	.	19,66	19,78
Absatz von Rentenwerten	.	- 8,70	- 8,70	.	50,88	42,18
Absatz von Investmentzertifikaten	.	.	.	.	.	.
Absatz von Aktien	.	31,00	30,97	0,03	.	31,00
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	8,18	232,09	101,71	130,38	66,68	306,95
Kurzfristige Bankkredite	- 2,25	38,00	29,65	8,35	7,54	43,29
Längerfristige Bankkredite	10,43	194,09	72,06	122,03	59,14	263,66
Darlehen der Bausparkassen	.	6,48	- 1,38	7,86	0,03	6,51
Darlehen der Versicherungen	- 0,08	3,88	0,03	3,85	0,08	3,88
Sonstige Verpflichtungen	0,01	42,34	42,34	- 0,13	2,90	45,25
Insgesamt	8,10	307,20	165,09	141,99	140,23	455,54

1 Einschl. Sozialversicherungen und Sonderfonds. — 2 Kreditinstitute einschl. Bundesbank. — 3 Ersparnis und Vermögensübertragungen

(netto) abzüglich Nettoinvestitionen. — 4 Entspricht dem Restposten im Finanzierungskonto der übrigen Welt aufgrund der statistisch

Deutsche Bundesbank

Finanzielle Sektoren					Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
zusammen	Banken 2)	Bauspar- kassen	Versiche- rungen	Invest- ment- fonds			
Sachvermögensbildung und Ersparnis							
17,88	5,57	0,03	1,09	11,19	.	295,79	Nettoinvestitionen
28,45	13,03	0,23	4,00	11,19	.	760,58	Bruttoinvestitionen
10,57	7,46	0,20	2,91	-	.	464,79	Abschreibungen
56,45	41,17	0,20	15,08	-	29,99	295,79	Ersparnis und Vermögensübertragungen
56,31	41,17	0,20	14,94	-	28,59	295,79	Ersparnis
0,14	-	-	0,14	-	1,40	-	Vermögensübertragungen (netto)
38,58	35,60	0,17	13,99	- 11,19	29,99	-	Finanzierungsüberschuß/-defizit 3)
.	.	.	.	.	- 1,15	-	Statistische Differenz 4)
Geldvermögensbildung							
78,21	.	6,42	63,31	8,48	56,14	304,44	Geldanlage bei Banken
5,67	.	0,02	2,38	3,31	39,98	162,46	Bargeld und Sichteinlagen
71,94	.	6,44	60,33	5,18	14,45	43,39	Termingelder
0,60	.	.	0,60	.	1,72	98,60	Spareinlagen
0,84	0,84	.	.	.	0,08	10,86	Geldanlage bei Bausparkassen
.	.	.	.	.	0,27	94,00	Geldanlage bei Versicherungen
4,34	6,86	-	-	- 2,52	22,70	23,70	Erwerb von Geldmarktpapieren
172,91	112,29	- 0,39	1,65	59,35	97,23	255,20	Erwerb von Rentenwerten
52,16	18,05	1,88	32,24	.	- 2,35	84,36	Erwerb von Investmentzertifikaten
40,48	18,18	0,01	9,93	12,36	20,40	74,90	Erwerb von Aktien
- 2,40	- 2,40	.	.	.	- 1,77	- 4,17	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
383,88	383,88	.	.	.	.	383,88	Bankkredite
93,52	93,52	.	.	.	.	93,52	Kurzfristige Bankkredite
290,37	290,37	.	.	.	.	290,37	Längerfristige Bankkredite
5,72	.	5,72	.	.	.	5,72	Darlehen der Bausparkassen
3,93	.	.	3,93	.	.	3,93	Darlehen der Versicherungen
- 6,21	.	.	.	- 6,21	33,74	111,58	Sonstige Forderungen
733,85	537,70	13,64	111,05	71,46	226,43	1 348,40	Insgesamt
Kreditaufnahme und Aktienabsatz							
304,44	304,44	.	.	.	.	304,44	Geldanlage bei Banken
162,46	162,46	.	.	.	.	162,46	Bargeld und Sichteinlagen
43,39	43,39	.	.	.	.	43,39	Termingelder
98,60	98,60	.	.	.	.	98,60	Spareinlagen
10,86	.	10,86	.	.	.	10,86	Geldanlage bei Bausparkassen
94,00	.	.	94,00	.	.	94,00	Geldanlage bei Versicherungen
- 1,23	- 1,23	.	.	.	5,15	23,70	Absatz von Geldmarktpapieren
191,34	191,64	- 0,30	.	.	21,68	255,20	Absatz von Rentenwerten
79,11	.	.	.	79,11	5,25	84,36	Absatz von Investmentzertifikaten
9,54	8,21	0,02	1,31	.	34,37	74,90	Absatz von Aktien
- 1,77	- 1,77	.	.	.	- 2,40	- 4,17	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
7,35	.	2,74	1,08	3,54	69,58	383,88	Bankkredite
2,24	.	0,37	0,59	1,29	47,99	93,52	Kurzfristige Bankkredite
5,12	.	2,37	0,50	2,25	21,59	290,37	Längerfristige Bankkredite
- 0,12	- 0,13	.	0,01	.	- 0,67	5,72	Darlehen der Bausparkassen
0,15	.	0,15	.	.	- 0,11	3,93	Darlehen der Versicherungen
1,59	0,93	.	0,66	.	64,74	111,58	Sonstige Verpflichtungen
695,27	502,09	13,47	97,06	82,64	197,59	1 348,40	Insgesamt

nicht aufgliederbaren Vorgänge im Zahlungsverkehr mit der übrigen Welt.

Geldvermögen und Verpflichtungen im Jahr 1995 ¹⁾

Stand am Jahresende; Mrd DM

Position	Private Haushalte	Unternehmen			Öffentliche Haushalte ¹⁾	Inländische nicht-finanzielle Sektoren insgesamt
		zusammen	Produktionsunternehmen	Wohnungswirtschaft		
Geldvermögen						
Geldanlage bei Banken	1 859,2	756,1	725,4	30,7	299,4	2 914,7
Bargeld und Sichteinlagen	408,7	528,4	497,8	30,7	32,4	969,6
Termingelder	416,8	221,4	221,4	.	261,7	899,8
Spareinlagen	1 033,7	6,3	6,3	.	5,3	1 045,3
Geldanlage bei Bausparkassen	155,1	2,6	2,6	.	1,1	158,8
Geldanlage bei Versicherungen	982,6	84,7	84,7	.	3,3	1 070,5
Geldanlage in Geldmarktpapieren	4,1	26,3	26,3	.	0,3	30,7
Geldanlage in Rentenwerten	743,1	117,2	117,2	.	26,0	886,3
Geldanlage in Investmentzertifikaten	353,9	88,9	88,9	.	10,3	453,0
Geldanlage in Aktien	251,5	697,9	697,9	.	72,1	1 021,4
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen	307,6	670,6	675,0	.	185,4	1 163,6
Insgesamt	4 657,1	2 444,2	2 417,9	30,7	597,8	7 699,1
Verpflichtungen und Aktienumlauf						
Geldanlage bei Banken	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.
Termingelder	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Verpflichtungen aus Geldmarktpapieren	.	5,7	5,7	.	8,7	14,4
Verpflichtungen aus Rentenwerten	.	104,8	104,8	.	1 207,1	1 311,9
Umlauf von Investmentzertifikaten	.	.	.	.	.	.
Umlauf von Aktien	.	991,3	984,4	6,9	.	991,3
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	345,3	2 929,0	1 690,6	1 238,4	812,8	4 087,2
Kurzfristige Bankkredite	79,1	591,4	558,0	33,4	47,8	718,2
Längerfristige Bankkredite	266,3	2 337,7	1 132,6	1 205,0	765,1	3 369,0
Darlehen der Bausparkassen	.	174,1	0,0	174,1	3,1	177,2
Darlehen der Versicherungen	19,7	210,7	100,1	110,6	36,2	266,7
Sonstige Verpflichtungen	7,0	799,5	779,0	24,8	84,2	890,7
Insgesamt	372,1	5 215,1	3 664,7	1 554,9	2 152,1	7 739,4
Nachrichtlich:						
Nettogeldvermögen ³⁾	4 285,0	- 2 771,0	- 1 246,7	- 1 524,2	- 1 554,3	- 40,3

1 Einschl. Sozialversicherungen und Sonderfonds. — 2 Kreditinstitute einschl. Bundesbank. — 3 Geldvermögen abzüglich Verpflichtungen und Aktienumlauf.

Deutsche Bundesbank

Finanzielle Sektoren						Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
zusammen	Banken 2)	Bauspar- kassen	Versiche- rungen	Invest- ment- fonds				
Geldvermögen								
539,7	.	14,3	493,3	32,2	709,8	4 164,2	Geldanlage bei Banken	
24,8	.	3,1	10,9	10,8	154,1	1 148,5	Bargeld und Sichteinlagen	
514,0	.	11,2	481,5	21,3	534,7	1 948,5	Termingelder	
0,8	.	.	0,8	.	21,0	1 067,1	Spareinlagen	
1,4	1,4	.	.	.	0,9	161,1	Geldanlage bei Bausparkassen	
.	.	.	.	.	3,4	1 073,9	Geldanlage bei Versicherungen
15,3	7,5	–	–	7,8	4,8	50,9	Geldanlage in Geldmarktpapieren	
1 638,1	1 077,4	26,4	204,3	330,0	708,6	3 233,0	Geldanlage in Rentenwerten	
237,1	69,4	4,7	162,9	.	16,0	706,1	Geldanlage in Investmentzertifikaten	
508,9	165,0	7,7	209,2	127,0	162,3	1 692,6	Geldanlage in Aktien	
123,3	123,3	.	.	.	17,6	140,9	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	
4 867,4	4 867,4	.	.	.	.	4 867,4	Bankkredite
1 123,9	1 123,9	.	.	.	.	1 123,9	Kurzfristige Bankkredite
3 743,4	3 743,4	.	.	.	.	3 743,4	Längerfristige Bankkredite
180,4	.	180,4	.	.	.	180,4	Darlehen der Bausparkassen	
286,4	.	.	286,4	.	.	286,4	Darlehen der Versicherungen	
32,2	.	.	.	32,2	507,4	1 703,2	Sonstige Forderungen	
8 430,1	6 311,4	233,5	1 356,1	529,2	2 130,8	18 260,0	Insgesamt	
Verpflichtungen und Aktienumlauf								
4 164,2	4 164,2	.	.	.	.	4 164,2	Geldanlage bei Banken
1 148,5	1 148,5	.	.	.	.	1 148,5	Bargeld und Sichteinlagen
1 948,5	1 948,5	.	.	.	.	1 948,5	Termingelder
1 067,1	1 067,1	.	.	.	.	1 067,1	Spareinlagen
161,1	.	161,1	.	.	.	161,1	Geldanlage bei Bausparkassen	
1 073,9	.	.	1 073,9	.	.	1 073,9	Geldanlage bei Versicherungen	
23,0	23,0	.	.	.	13,5	50,9	Verpflichtungen aus Geldmarktpapieren	
1 627,0	1 623,6	3,4	.	.	294,1	3 233,0	Verpflichtungen aus Rentenwerten	
564,9	.	.	.	564,9	141,1	706,1	Umlauf von Investmentzertifikaten	
422,9	179,3	3,6	239,9	.	278,5	1 692,6	Umlauf von Aktien	
17,6	17,6	.	.	.	123,3	140,9	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	
43,7	.	36,2	3,6	3,9	736,5	4 867,4	Bankkredite	
11,0	.	7,3	1,5	2,3	394,8	1 123,9	Kurzfristige Bankkredite	
32,7	.	29,0	2,1	1,7	341,7	3 743,4	Längerfristige Bankkredite	
0,7	0,7	.	0,0	.	2,5	180,4	Darlehen der Bausparkassen	
1,3	.	1,3	.	.	18,4	286,4	Darlehen der Versicherungen	
36,8	23,6	.	13,2	.	775,7	1 703,2	Sonstige Verpflichtungen	
8 137,1	6 032,0	205,7	1 330,5	568,9	2 383,6	18 260,0	Insgesamt	
Nachrichtlich:								
293,0	279,4	27,8	25,6	– 39,7	– 252,8	–	Nettogeldvermögen 3)	

Geldvermögen und Verpflichtungen im Jahr 1996 ³⁾

Stand am Jahresende; Mrd DM

Position	Private Haushalte	Unternehmen			Öffentliche Haushalte ¹⁾	Inländische nicht-finanzielle Sektoren insgesamt
		zusammen	Produktionsunternehmen	Wohnungswirtschaft		
Geldvermögen						
Geldanlage bei Banken	1 942,7	870,2	834,5	35,7	302,6	3 115,5
Bargeld und Sichteinlagen	441,3	635,7	600,1	35,7	37,8	1 114,8
Termingelder	372,5	227,2	227,2	.	259,4	859,1
Spareinlagen	1 129,0	7,2	7,2	.	5,4	1 141,6
Geldanlage bei Bausparkassen	164,6	2,9	2,9	.	1,2	168,7
Geldanlage bei Versicherungen	1 066,7	92,9	92,9	.	3,4	1 162,9
Geldanlage in Geldmarktpapieren	3,8	23,2	23,2	.	0,3	27,3
Geldanlage in Rentenwerten	768,3	115,2	115,2	.	25,4	908,9
Geldanlage in Investmentzertifikaten	394,3	103,8	103,8	.	11,0	509,1
Geldanlage in Aktien	295,9	730,1	730,1	.	57,5	1 083,5
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen	318,8	731,7	736,0	.	191,4	1 241,9
Insgesamt	4 955,0	2 670,0	2 638,7	35,7	592,8	8 217,8
Verpflichtungen und Aktienumlauf						
Geldanlage bei Banken	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.
Termingelder	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Verpflichtungen aus Geldmarktpapieren	.	5,8	5,8	.	28,4	34,2
Verpflichtungen aus Rentenwerten	.	95,7	95,7	.	1 262,8	1 358,5
Umlauf von Investmentzertifikaten	.	.	.	.	.	.
Umlauf von Aktien	.	1 143,8	1 136,7	7,1	.	1 143,8
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	361,0	3 159,0	1 796,7	1 362,2	878,6	4 398,6
Kurzfristige Bankkredite	82,6	626,3	590,3	35,9	57,6	766,4
Längerfristige Bankkredite	278,4	2 532,7	1 206,4	1 326,3	821,0	3 632,1
Darlehen der Bausparkassen	.	182,0	0,0	182,0	3,1	185,1
Darlehen der Versicherungen	19,6	224,6	110,1	114,5	36,3	280,5
Sonstige Verpflichtungen	7,0	838,0	817,6	24,7	87,5	932,5
Insgesamt	387,6	5 648,9	3 962,6	1 690,5	2 296,7	8 333,2
Nachrichtlich:						
Nettogeldvermögen ³⁾	4 567,4	- 2 978,8	- 1 324,0	- 1 654,9	- 1 704,0	- 115,4

1 Einschl. Sozialversicherungen und Sonderfonds. — 2 Kreditinstitute einschl. Bundesbank. — 3 Geldvermögen abzüglich Verpflichtungen und Aktienumlauf.

Deutsche Bundesbank

Finanzielle Sektoren					Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
zusammen	Banken 2)	Bauspar- kassen	Versiche- rungen	Invest- ment- fonds			
Geldvermögen							
616,9	.	20,7	556,7	39,5	782,0	4 514,3	Geldanlage bei Banken
30,5	.	3,0	13,3	14,1	197,7	1 343,0	Bargeld und Sichteinlagen
584,9	.	17,6	542,0	25,3	561,6	2 005,6	Termingelder
1,4	.	.	1,4	.	22,8	1 165,8	Spareinlagen
2,3	2,3	.	.	.	1,0	172,0	Geldanlage bei Bausparkassen
.	.	.	.	.	3,9	1 166,8	Geldanlage bei Versicherungen
19,8	14,4	–	–	5,3	27,6	74,6	Geldanlage in Geldmarktpapieren
1 808,9	1 188,1	24,9	204,2	391,8	809,9	3 527,8	Geldanlage in Rentenwerten
307,7	91,9	7,0	208,7	.	13,7	830,4	Geldanlage in Investmentzertifikaten
631,0	216,8	0,3	237,3	176,6	227,3	1 941,9	Geldanlage in Aktien
121,0	121,0	.	.	.	15,9	136,9	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
5 268,8	5 268,8	.	.	.	.	5 268,8	Bankkredite
1 229,5	1 229,5	.	.	.	.	1 229,5	Kurzfristige Bankkredite
4 039,4	4 039,4	.	.	.	.	4 039,4	Längerfristige Bankkredite
187,5	.	187,5	.	.	.	187,5	Darlehen der Bausparkassen
299,3	.	.	299,3	.	.	299,3	Darlehen der Versicherungen
27,1	.	.	.	27,1	537,7	1 806,8	Sonstige Forderungen
9 290,3	6 903,3	240,5	1 506,3	640,3	2 419,1	19 927,2	Insgesamt
Verpflichtungen und Aktienumlauf							
4 514,3	4 514,3	.	.	.	.	4 514,3	Geldanlage bei Banken
1 343,0	1 343,0	.	.	.	.	1 343,0	Bargeld und Sichteinlagen
2 005,6	2 005,6	.	.	.	.	2 005,6	Termingelder
1 165,8	1 165,8	.	.	.	.	1 165,8	Spareinlagen
172,0	.	172,0	.	.	.	172,0	Geldanlage bei Bausparkassen
1 166,8	.	.	1 166,8	.	.	1 166,8	Geldanlage bei Versicherungen
21,8	21,8	.	.	.	18,6	74,6	Verpflichtungen aus Geldmarktpapieren
1 835,5	1 832,3	3,2	.	.	333,8	3 527,8	Verpflichtungen aus Rentenwerten
684,0	.	.	.	684,0	146,4	830,4	Umlauf von Investmentzertifikaten
471,9	211,5	3,7	256,7	.	326,2	1 941,9	Umlauf von Aktien
15,9	15,9	.	.	.	121,0	136,9	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
51,1	.	39,0	4,6	7,4	819,2	5 268,8	Bankkredite
13,2	.	7,6	2,0	3,5	449,8	1 229,5	Kurzfristige Bankkredite
37,8	.	31,3	2,6	3,9	369,4	4 039,4	Längerfristige Bankkredite
0,6	0,6	.	0,0	.	1,8	187,5	Darlehen der Bausparkassen
1,4	.	1,4	.	.	17,3	299,3	Darlehen der Versicherungen
38,4	24,6	.	13,8	.	835,9	1 806,8	Sonstige Verpflichtungen
8 973,7	6 621,0	219,2	1 442,0	691,5	2 620,2	19 927,2	Insgesamt
Nachrichtlich:							
316,6	282,3	21,2	64,2	– 51,2	– 201,2	–	Nettogeldvermögen 3)