

## Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 1998

Mit dem vorliegenden Bericht kommentiert die Deutsche Bundesbank Ergebnisse der Finanzierungsrechnung, die für das Jahr 1998 letztmalig nach dem bisherigen System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG '79) erstellt worden sind. Ab 1999 sind die methodischen Regeln des neuen Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG '95) anzuwenden. Das Statistische Bundesamt hat Ende April dieses Jahres erste revidierte Ergebnisse nach diesem auf europäischer Ebene verbindlichen Rechenwerk vorgelegt, die aber noch nicht die sektorale Verteilungsrechnung einschließen. Abgestimmt auf den Einkommenskreislauf muß auch die Finanzierungsrechnung auf das neue statistische Regime eingestellt werden. Hierfür ist die Lieferfrist an Eurostat auf September 2000 festgelegt. Ein wichtiger Schritt in Richtung des ESGV '95 erfolgte bereits im Monatsbericht Januar 1999, als die Analyse der Vermögensbildung und Ersparnis privater Haushalte um den Erwerb privaten Wohneigentums und dessen Finanzierung erweitert wurde.<sup>1)</sup> Der folgende Beitrag greift diese Betrachtungsweise bei der Darstellung der gesamtwirtschaftlichen Vermögensbildung und Ersparnis sowie des Sparverhaltens privater Haushalte wieder auf, während die Präsentation der Produktionsunternehmen noch dem bisherigen Muster folgt.

<sup>1</sup> Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der privaten Vermögenssituation seit Beginn der neunziger Jahre, Monatsbericht, Januar 1999, S. 33 ff.

Grund-  
tendenzen

Die Finanzierungsströme waren im vergangenen Jahr vor allem durch das stärkere Wirtschaftswachstum und den sich dabei vollziehenden Rollenwechsel von den außen- zu den binnenwirtschaftlichen Auftriebskräften geprägt. Seinen Ausdruck fand dies auch in einer höheren Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Dies führte gemeinsam mit dem erneut recht umfangreichen Lageraufbau zu einer erheblichen Zunahme des inländischen Mittelbedarfs. Dagegen haben einerseits die private und gewerbliche Wohnungswirtschaft, die weiter unter Anpassungsdruck standen, und andererseits der Staat – wegen günstiger Entwicklung seiner Einnahmen – ihre Mittelnachfrage reduziert. Deshalb konnten die gestiegenen Finanzierungserfordernisse der Wirtschaft nahezu vollständig aus heimischen Quellen bedient werden. Diese speisten sich vor allem aus den insgesamt verbesserten Ertragsverhältnissen. Dagegen tendierte die private Spartätigkeit erneut schwächer. Begünstigt wurde der annähernde Gleichschritt zwischen der heimischen Nachfrage und dem Angebot an Ersparnissen durch die stabilen internen finanziellen Rahmenbedingungen, die sich auch unter den zum Teil heftigen Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten einmal mehr bewährten.

### Inländische Sachvermögensbildung

Höhere  
Ausrüstungs-  
investitionen

Für die Sachvermögensbildung wurden in Deutschland im vergangenen Jahr insgesamt 343 Mrd DM oder knapp 15 % mehr Mittel beansprucht als ein Jahr zuvor. Wichtige Impulse dafür kamen – erstmals seit dem rezessionsbedingten Einbruch 1993 – von den

deutlich höheren Aufwendungen der Produktionsunternehmen<sup>2)</sup> für neue Ausrüstungen. Auf das ganze Jahr gerechnet übertraf das entsprechende Investitionsvolumen sein Vorjahrsergebnis nominal schätzungsweise um gut die Hälfte, während im Gegensatz dazu die Ausgaben für gewerbliche Bauten weiter rückläufig tendierten. Gemessen an den verfügbaren Einkommen aller Sektoren entsprechen deshalb die gesamten Netto-Anlageinvestitionen lediglich einer Quote von gut 2 %. Diese war damit zwar höher als in den beiden vorangegangenen Jahren, doch blieb sie deutlich unter den Vergleichswerten weiter zurückliegender Perioden. Auch dies kann als Indiz dafür genommen werden, daß es der Investitionsneigung noch an Breite und eigen-dynamischer Schwungkraft mangelte.

Außer für Ausrüstungen verstärkten die Produktionsunternehmen 1998 erneut ihre Ausgaben für Vorräte. Neben einer reichlicheren Aufstockung der Lager an Vor- und Zwischenprodukten zu günstigen Preisen haben dabei wohl auch höhere Bestände an Enderzeugnissen aufgrund unerwarteter Absatzschwierigkeiten eine Rolle gespielt. Hierauf deuten unter anderem die Befragungsergebnisse des ifo Instituts für das Verarbeitende Gewerbe hin. Nach den Schätzungen des Statistischen Bundesamtes übertrafen die Vorratsinvestitionen in der Gesamtwirtschaft mit fast 100 Mrd DM den Vorjahresbetrag um mehr als das Doppelte. Die hieraus resultierende Bindung finanzieller Mittel in einem Umfang von 3 % der gesamten Einkommen war größer als bei den Anlageinvestitionen.

*Erneut kräftiger  
Lageraufbau*

<sup>2</sup> Unternehmen ohne Wohnungswirtschaft und ohne finanzielle Institutionen.

## Gesamtwirtschaftliche Vermögensbildung, Ersparnis und Finanzierungssalden

Mrd DM

Position	1991	1992	1993	1994	1995	1996 p)	1997 p)	1998 ts)
<b>Vermögensbildung</b>								
Sachvermögensbildung 1)	307,7	313,8	261,2	307,1	302,1	268,3	299,0	343,4
Private Haushalte 2)	77,7	95,1	107,4	129,9	132,2	127,1	123,8	117,6
Unternehmen	175,0	153,4	90,5	115,4	112,9	90,6	132,4	185,3
darunter:								
Produktionsunternehmen	155,3	127,2	60,8	86,1	85,0	57,5	108,2	169,7
Finanzielle Institutionen	9,4	13,3	18,4	15,0	14,1	19,1	12,3	11,5
Öffentliche Haushalte	55,0	65,3	63,3	61,9	57,0	50,6	42,9	40,6
Nettokreditgewährung an die übrige Welt 3)	- 34,2	- 30,5	- 24,0	- 43,2	- 37,6	- 27,7	- 9,4	- 11,0
<b>Insgesamt</b>	<b>273,5</b>	<b>283,3</b>	<b>237,2</b>	<b>263,9</b>	<b>264,5</b>	<b>240,6</b>	<b>289,6</b>	<b>332,5</b>
Nachrichtlich: Sachvermögensbildung in % 4)	12,5	11,8	9,7	10,9	10,3	9,0	9,7	10,8
<b>Ersparnis 5)</b>								
Private Haushalte	245,6	256,1	251,1	246,2	255,0	263,2	260,4	260,9
Unternehmen 6)	67,6	49,1	34,7	43,1	65,8	51,6	87,9	109,9
darunter:								
Produktionsunternehmen 7)	31,7	14,5	6,2	9,6	46,9	27,4	57,3	74,3
Finanzielle Institutionen	39,3	34,3	35,4	44,9	43,7	46,5	53,6	51,1
Öffentliche Haushalte 6)	- 39,7	- 21,9	- 48,5	- 25,4	- 56,3	- 74,1	- 58,7	- 38,4
<b>Insgesamt</b>	<b>273,5</b>	<b>283,3</b>	<b>237,2</b>	<b>263,9</b>	<b>264,5</b>	<b>240,6</b>	<b>289,6</b>	<b>332,5</b>
Nachrichtlich: Ersparnis in % 4)	11,1	10,7	8,8	9,3	9,1	8,1	9,4	10,4
<b>Finanzierungssalden</b>								
Private Haushalte	167,9	161,0	143,7	116,3	122,8	136,1	136,6	143,3
Unternehmen 6)	-107,4	-104,3	- 55,9	- 72,3	- 47,2	- 39,0	- 44,5	- 75,3
darunter:								
Produktionsunternehmen 7)	-123,6	-112,7	- 54,6	- 76,5	- 38,1	- 30,1	- 50,9	- 95,4
Finanzielle Institutionen	30,0	21,0	17,0	29,9	29,6	27,4	41,3	39,6
Öffentliche Haushalte 6) 8)	- 94,7	- 87,2	-111,8	- 87,3	-113,3	-124,8	-101,5	- 78,9
<b>Insgesamt 9)</b>	<b>- 34,2</b>	<b>- 30,5</b>	<b>- 24,0</b>	<b>- 43,2</b>	<b>- 37,6</b>	<b>- 27,7</b>	<b>- 9,4</b>	<b>- 11,0</b>
Nachrichtlich: Finanzierungssalden in % 4)	6,8	6,1	5,3	4,1	4,2	4,6	4,4	4,5
Private Haushalte	- 4,4	- 3,9	- 2,1	- 2,6	- 1,6	- 1,3	- 1,4	- 2,4
darunter:								
Produktionsunternehmen 7)	- 5,0	- 4,3	- 2,0	- 2,7	- 1,3	- 1,0	- 1,7	- 2,9
Finanzielle Institutionen	1,2	0,8	0,6	1,1	1,0	0,9	1,3	1,2
Öffentliche Haushalte 6) 8)	- 3,8	- 3,3	- 4,2	- 3,1	- 3,9	- 4,2	- 3,3	- 2,5
<b>Insgesamt 9)</b>	<b>- 1,4</b>	<b>- 1,2</b>	<b>- 0,9</b>	<b>- 1,5</b>	<b>- 1,3</b>	<b>- 0,9</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 0,3</b>

Quelle: Amtliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen und eigene Schätzungen. — 1 Nettoinvestitionen in Sachanlagen und Vorräte. — 2 Aufwendungen für neue Wohngebäude einschl. Bestandspflege und Erwerb von Altbauten; ohne anteilige Grundstückstransaktionen. — 3 Entspricht der Differenz zwischen Ersparnis und Sachvermögensbildung im Inland. — 4 In % der gesamten verfügbaren Einkommen. — 5 Einschl. Vermögensübertragungen. — 6 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 Über-

nahme der Treuhandschulden sowie eines Teils der Altverschuldung ostdeutscher Wohnungsunternehmen durch den Erblastentilgungsfonds in Höhe von rd. 205 Mrd DM bzw. 30 Mrd DM. — 7 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 durch den Erblastentilgungsfonds in Höhe von rd. 205 Mrd DM. — 8 Nach dem nationalen Konzept der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — 9 Entspricht der Nettokreditgewährung an die übrige Welt.

Deutsche Bundesbank

Ob damit das Vorratsverhalten der Unternehmen in seinem Ausmaß statistisch korrekt wiedergegeben wird, kann nach den Erfahrungen mit den Angaben zur Struktur der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage am „aktuellen Rand“ freilich bezweifelt werden.

*Geringere  
Investitionen  
der Wohnungs-  
wirtschaft und  
des Staates*

In den übrigen Sektoren der Volkswirtschaft war die Sachvermögensbildung dagegen rückläufig. Dies gilt für die gewerblichen Wohnungsbauinvestitionen ebenso wie für entsprechende private Investitionsvorhaben. Zwar wurde die Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbauleistungen durch die anhaltende Präferenz für den Eigenheimerwerb in Westdeutschland sowie die laufenden Bestandspflegemaßnahmen gestützt. Schwerer wog indes, daß das Interesse an Eigentumswohnungen erheblich nachgelassen hat; dies betraf vor allem den freifinanzierten Geschößwohnungsbau, der bei den Baugenehmigungen im Jahr 1998 einen Einbruch von gut einem Viertel hinnehmen mußte. Insgesamt wurden deshalb für die private Sachvermögensbildung (ohne anteilige Grundstücks- werte gerechnet) weniger Mittel aufgewendet; mit schätzungsweise 118 Mrd DM entsprach die private Investitionssumme 1998 rund 3 ½ % der gesamten verfügbaren Einkommen, verglichen mit 4 % ein Jahr zuvor. Parallel dazu hat auch die öffentliche Hand ihre Nettoinvestitionen weiter zurückgefahren. Deren gesamtwirtschaftliche Bedeutung war zuletzt nur noch halb so hoch wie in der ersten Hälfte der neunziger Jahre, als der vereinigungsbedingte Nachhol- und Modernisierungsbedarf in den neuen Bundesländern zeitweilig die Investitionstätigkeit stark steigern ließ.

## Gesamtwirtschaftliches Angebot an Ersparnissen

Infolge der gegenläufigen Entwicklung bei den Sachinvestitionen der Produktionsunternehmen einerseits und der übrigen Sektoren der Volkswirtschaft andererseits nahm der Mittelbedarf für die Sachvermögensbildung im Gesamtergebnis nicht stärker als das heimische Sparaufkommen zu. Dieses wuchs im vergangenen Jahr ebenfalls um rund 15 % auf reichlich 330 Mrd DM. Einen wichtigen Anteil hieran hatte wiederum die Wirtschaft selbst, die von einer im Jahr 1998 anhaltenden Ertragsverbesserung profitierte. Bei insgesamt stabilen Erzeugerpreisen und kräftigerer Mengenkonjunktur haben hierzu die erheblichen Rationalisierungs- und Restrukturierungsanstrengungen der letzten Jahre maßgeblich beigetragen. Bei den Unternehmen insgesamt stieg das Aufkommen an nichtentnommenen Gewinnen (einschließlich staatlicher Investitionszuschüsse) binnen Jahresfrist um ein Viertel. Mit einer Größenordnung von 3 ½ % der gesamten verfügbaren Einkommen übertraf es damit den Ersparnisbeitrag des Unternehmenssektors in der Zeit des Einigungsbooms deutlich. Hinter dem im ganzen recht positiven Bild steht freilich eine größere Ertragsdifferenzierung im einzelnen. Überdurchschnittliche Renditen erzielten wohl vor allem finanzielle und unternehmensnahe Dienstleister sowie die exportorientierten Produktionsunternehmen, obwohl deren operatives Ergebnis im Jahresverlauf zunehmend von den Schwächetendenzen beeinträchtigt worden sein dürfte, die von den weltwirtschaftlichen Krisenzentren ausstrahlten. Weiterhin unter Druck stand dagegen die Selbstfinanzierungskraft in Bran-

*Weitere  
Verbesserung  
der Ertrags-  
verhältnisse*

chen und Regionen, in denen erforderliche Kapazitäts- und Strukturbereinigungen bislang noch keinen Abschluß gefunden haben. Auf eine geringere Thesaurierung könnte zudem die bis Ende vorigen Jahres befristete, steuerlich begünstigte Ausschüttung früherer Gewinnrücklagen („EK 50“) hingewirkt haben, von der offenbar in größerem Umfang Gebrauch gemacht worden ist.

*Wachstums-  
bedingte  
Reduzierung  
der staatlichen  
Deckungslücke*

Gestärkt wurde die inländische Ersparnis auch dadurch, daß der Staat die Deckungslücke zwischen den laufenden Einnahmen und den Ausgaben für Konsum und Übertragungen (in den Abgrenzungen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) im Vorjahrsvergleich recht deutlich – um etwa ein Drittel – reduzieren konnte. Dies war jedoch nicht nur das Resultat von Konsolidierungsbemühungen auf der Ausgabenseite des Etats, sondern auch eine Folge des kräftigeren Wirtschaftswachstums, das bei den Gebietskörperschaften die Steuerquellen erstmals nach einer längeren Phase der Erosion der steuerlichen Bemessungsgrundlagen wieder reichlicher sprudeln ließ. Insbesondere bei Ländern und Gemeinden verbesserte sich die finanzielle Situation. Die Sozialversicherungen schlossen nach den Schätzungen des Statistischen Bundesamtes mit einem annähernd doppelt so hohen Einnahmenüberschuß ab wie ein Jahr zuvor, was – abgesehen von der rückläufigen Arbeitslosigkeit – zu einem guten Teil auf die Kostendämpfungsmaßnahmen in den gesetzlichen Krankenversicherungen ab Mitte 1997 sowie auf die höheren Mehrwertsteuerfinanzierten Zuweisungen des Bundes zur Auffüllung der Schwankungsreserve in den Rentenversicherungen zurückging.

Demgegenüber fiel das Sparangebot privater Haushalte (nach Berücksichtigung der Vermögensübertragungen) 1998 dem absoluten Betrag nach kaum höher aus als im Jahr zuvor. Bei rückläufiger Sparneigung büßte die Hauptquelle des inländischen Ersparnisangebots gesamtwirtschaftlich weiter an Bedeutung ein. Hatten die privaten Haushalte 1991 Sparleistungen in Höhe von 10 % der verfügbaren Einkommen aller Sektoren erbracht, waren es 1998 nur noch 8 %.<sup>3)</sup> Der rückläufige private Ersparnisbeitrag ist zum überwiegenden Teil durch eine höhere Ersparnisbildung der übrigen Sektoren der Volkswirtschaft kompensiert worden. Hierbei spielten auch die günstigen Preisverhältnisse im Außenhandel (Terms of Trade) unter anderem für die Verbesserung der Ertragsverhältnisse der Unternehmen eine gewichtige Rolle. Deutschland war deshalb per saldo im vergangenen Jahr trotz lebhafter Importnachfrage und kräftig steigender Defizite im Bereich der „unsichtbaren“ Transaktionen in relativ geringem Umfang auf ausländische Finanzierungsquellen angewiesen, und zwar mit einem Nettobetrag von lediglich 11 Mrd DM oder  $\frac{1}{3}$  % der gesamten verfügbaren Einkommen.

*Trotz  
rückläufigem  
privaten  
Ersparnis-  
beitrag ...*

*... verminderter  
Rückgriff auf  
ausländische  
Ressourcen*

### Grundstruktur der Finanzierungsströme

Das gesamtwirtschaftliche Finanzierungsgefüge wurde im vergangenen Jahr in erster Linie von dem erheblich gewachsenen Außen-

*Ausweitung der  
Finanzierungs-  
ströme*

<sup>3</sup> Davon zu unterscheiden ist die sektorspezifische Sparquote privater Haushalte; die private Ersparnis gemessen an den privaten verfügbaren Einkommen ging in der vorliegenden Zeit von rund 13 % auf 10  $\frac{1}{2}$  % zurück.

finanzierungsbedarf der Wirtschaft geprägt. Das Finanzierungsdefizit der Produktionsunternehmen erhöhte sich binnen Jahresfrist um mehr als vier Fünftel auf 95 Mrd DM. Das bedeutete eine vergleichsweise hohe Beanspruchung der Ressourcen der übrigen Sektoren in Höhe von 3 % der gesamten verfügbaren Einkommen. Die wachsenden wirtschaftlichen Aktivitäten waren zudem begleitet von verstärkten Anstrengungen der Unternehmen zur strategischen Neuausrichtung oder Bereinigung ihrer Geschäftsfelder und einer intensiven Suche nach geeigneten Fusionspartnern, um dadurch Ertragskraft und Bestandsfestigkeit der Firmen im globalen Wettbewerb zu verbessern. Aus diesen Gründen sind die Verpflichtungen wie gleichermaßen die Geldvermögen der inländischen nichtfinanziellen Sektoren im vergangenen Jahr transaktionsbedingt erheblich stärker als je zuvor gewachsen. Eine zusätzliche Triebfeder bildeten wohl auch die Geschäfte mit Finanzderivaten. Gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt muß man schon in die Zeit des Einigungsbooms und der Anschubfinanzierung Ost zurückgehen, um eine ähnliche Ausweitung des Finanzierungskreislaufs anzutreffen.

Der erhebliche Zinsrückgang, insbesondere am längeren Ende des Markts, macht es verständlich, daß die Präferenzen bei Kreditnehmern und Anlegern hinsichtlich der Zinsbindungsfristen weiterhin auseinander klapften. Nach wie vor dominierten innerhalb der gesamten Mittelbeschaffung längerfristige Finanzierungen mit einem Anteil von gut vier Fünfteln.<sup>4)</sup> Mit den hohen Vorratsinvestitionen könnte es zusammenhängen, daß die kürzerfristigen Kreditaufnahmen 1998 eben-

falls stark expandierten. Auf der Seite der Geldvermögensbildung, bei der kurzfristige Engagements traditionell ein höheres Gewicht haben, stockten Unternehmen und private Haushalte ihre Geldbestände kräftig auf. Zum einen ist dies wohl ebenfalls ein Reflex des höheren Wachstums. Zum anderen dürften hierzu die sehr geringen Opportunitätskosten infolge der historisch niedrigen Zinsen und der weitgehend erreichten Preisstabilität beigetragen haben. Schließlich spiegelt die hohe Liquiditätspräferenz vermutlich auch eine abwartende Haltung in bezug auf die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten wider.

Trotz der Wechselbäder am Aktienmarkt im vergangenen Jahr legten die Transaktionen in Beteiligungstiteln erheblich zu. Beflügelt von der internationalen Börsenhausse und der bevorstehenden Einführung des Euro floß ein zunehmender Teil der inländischen Geldvermögensbildung in Geldanlagen mit Wertsteigerungspotential. Faßt man Aktien und Investmentanteile zusammen, hinter denen zuletzt zu einem hohen Anteil Aktienzertifikate standen, dann wurde 1998 schätzungsweise ein Viertel der von den inländischen nichtfinanziellen Sektoren für die Geldvermögensbildung bereitgestellten Mitteln direkt oder indirekt in Aktien angelegt; dem Anteil nach war dies etwa dreimal so viel wie zu Beginn der neunziger Jahre. Dieses Bild bleibt im wesentlichen erhalten, wenn man berück-

*Umfangreiche  
Aktien-  
transaktionen*

*Divergierende  
Zinsbindungs-  
präferenzen*

<sup>4</sup> Das hohe Gewicht längerfristiger Finanzierungen folgt zum Teil freilich aus der konsolidierten Betrachtung, bei der die innersektoralen Kreditbeziehungen, die bei den Unternehmen zu einem hohen Anteil kurzfristigen Charakter (z. B. Forderungen und Verbindlichkeiten aus gegenseitigen Lieferungen und Leistungen) haben dürften, ausgeschaltet sind.

## Geldvermögen und Verpflichtungen \*) der inländischen nichtfinanziellen Sektoren

Mrd DM

Position	Bestände am Jahresende				Transaktionen	
	1980 1)	1990	1997 s)	1998 s)	1997 p)	1998 ts)
<b>Geldvermögen</b>						
<b>Längerfristig</b>						
bei Banken 2)	439,1	707,3	766,1	742,6	- 10,4	- 31,5
bei sonstigen Kapitalsammelstellen am Wertpapiermarkt 3)	325,7	695,1	1 179,4	1 264,1	86,9	84,6
in sonstigen Anlagen	454,5	1 340,5	2 829,4	3 182,9	66,3	157,6
zusammen	230,3	526,7	691,8	748,5	30,0	63,0
zusammen	1 449,7	3 269,5	5 466,7	5 938,1	172,8	273,7
<b>Kurzfristig</b>						
bei Banken 2)	805,0	1 651,1	2 583,2	2 757,9	89,5	171,4
in sonstigen Anlagen 4)	211,9	496,7	743,9	796,1	56,8	37,8
zusammen	1 017,0	2 147,9	3 327,1	3 554,0	146,3	209,2
<b>Insgesamt</b>	<b>2 466,6</b>	<b>5 417,3</b>	<b>8 793,8</b>	<b>9 492,1</b>	<b>319,1</b>	<b>482,9</b>
davon:						
Private Haushalte	1 483,5	3 198,6	5 361,6	5 682,8	243,2	250,8
Unternehmen 5)	661,9	1 615,4	2 809,4	3 179,0	76,9	241,5
Öffentliche Haushalte	321,2	603,3	622,7	630,2	- 1,0	- 9,5
<b>Nachrichtlich:</b>						
Geldvermögen in % des BIP	167,0	202,9	244,3	255,2	8,9	13,0
<b>Verpflichtungen und Aktienumlauf</b>						
<b>Längerfristig</b>						
bei Banken 2)	1 197,9	2 252,4	3 918,5	4 180,7	234,2	256,4
bei sonstigen Kapitalsammelstellen am Wertpapiermarkt 6)	236,1	358,7	485,8	495,9	5,2	12,9
bei sonstigen Kreditgebern	371,4	1 164,1	2 924,8	3 336,3	76,1	143,0
zusammen	219,7	502,6	576,3	613,5	16,3	41,8
zusammen	2 025,1	4 277,8	7 905,5	8 626,4	331,7	454,1
<b>Kurzfristig</b>						
bei Banken 2)	335,2	617,1	859,7	928,6	27,5	70,1
bei sonstigen Kreditgebern 4)	110,8	222,5	324,7	347,1	19,3	26,3
zusammen	446,0	839,6	1 184,5	1 275,7	46,8	96,5
<b>Insgesamt</b>	<b>2 471,1</b>	<b>5 117,5</b>	<b>9 089,9</b>	<b>9 902,1</b>	<b>378,5</b>	<b>550,6</b>
davon:						
Private Haushalte 7)	615,2	1 096,0	1 821,1	1 929,1	106,6	103,6
Unternehmen 5)	1 397,9	2 972,4	4 964,5	5 579,1	171,5	377,5
Öffentliche Haushalte	458,0	1 049,1	2 304,3	2 393,9	100,5	69,4
<b>Nachrichtlich:</b>						
Verpflichtungen in % des BIP	167,3	191,7	252,5	266,2	10,5	14,8

\* Einschl. Aktienumlauf. — 1 Westdeutschland. — 2 Im In- und Ausland. — 3 Bestände an Rentenwerten, Investmentzertifikaten und Aktien. — 4 Einschl. Geldmarktpapiere. —

5 Einschl. gewerblicher Wohnungswirtschaft. — 6 Verpflichtungen aus Rentenwerten sowie Umlauf an Aktien. — 7 Einschl. privater Wohnungsbaufinanzierungen.

sichtigt, daß die Aktienengagements im vergangenen Jahr durch die Fusion eines deutschen und ausländischen Großunternehmens sowie durch große Privatisierungsaktionen des Bundes überlagert worden sind.

### Finanzierungsverhalten der Produktionsunternehmen

*Verlagerung  
der Schwer-  
punkte bei  
den Anlage-  
investitionen*

Mit dem Rollenwechsel zwischen den außen- und binnenwirtschaftlichen Auftriebskräften verlagerten sich zwangsläufig auch die Investitionsschwerpunkte bei den Unternehmen hinsichtlich Branchen und Regionen. Vermehrt investiert wurde vor allem in Westdeutschland bei den konjunkturellen Wachstumsträgern in den innovativen Bereichen der Industrie, in der Nachrichtentechnik und Telekommunikation sowie bei den unternehmensnahen und finanziellen Dienstleistern. Im Mittelpunkt standen Ausrüstungsgüter, deren Budgets im Vorjahrsvergleich um 10 % aufgestockt wurden. Dagegen machte sich in Ostdeutschland – den Angaben des ifo Instituts zufolge – der Abstieg vom Investitionsgipfel in den Jahren 1994/95 erstmals in stärkerem Umfang bemerkbar. Mit dem Abschluß größerer Restrukturierungsmaßnahmen im Osten sowie den vielerorts vorhandenen Leerständen von Gewerbeimmobilien hängt es wohl zusammen, daß die Aufwendungen für gewerbliche Bauten in Deutschland im vergangenen Jahr weiter zurückgegangen sind. Ihr Gewicht innerhalb der gesamten Anlageinvestitionen entsprach damit wieder dem Stand zu Beginn der neunziger Jahre, bevor der einigungsbedingte Bauboom in Gang gekommen war. Insgesamt waren

die Bruttoinvestitionen der Produktionsunternehmen 1998 mit 497 Mrd DM um 16 % höher als ein Jahr zuvor. Wenn sie damit deutlich stärker als die Aufwendungen für Sachanlagen wuchsen, dann lag dies an der bereits erwähnten beträchtlichen Aufstockung der Vorräte.

Bei global operierenden Unternehmen spiegelt die Mittelverwendung für Sachinvestitionen an heimischen Standorten lediglich die binnenwirtschaftliche Seite der Investitionsentscheidungen wider. Darüber hinaus werden auch im Ausland Mittel eingesetzt, um dortige Märkte zu erschließen oder vorhandene Positionen zu verstärken. Meist geschieht dies durch Gründung oder Erweiterung von Tochterunternehmen beziehungsweise durch den Erwerb ausländischer Firmen oder Beteiligungen, die in das eigene geschäftspolitische Konzept passen und durch die Zusammenlegung Synergieeffekte erwarten lassen. Im Rahmen der zunehmenden Globalisierung gewinnt dieses externe Unternehmenswachstum immer mehr an Gewicht. Hierfür haben die Produktionsunternehmen 1998 rund 105 Mrd DM aufgebracht. Zusammen mit zusätzlichen Finanz- und Handelskrediten, die Partnern im Ausland eingeräumt wurden, ergibt sich ein Betrag von 140 Mrd DM, der damit fast zwei Drittel höher war als ein Jahr zuvor. Allein zwei Fünftel dieser Summe sind freilich auf die Fusion zweier großer internationaler Unternehmen der Kraftfahrzeugindustrie zurückzuführen. Seit Anfang der neunziger Jahre haben die deutschen Unternehmen annähernd eine halbe Billion DM an Krediten und Beteiligungskapital an das Ausland gegeben, was – rein rech-

*Direkt-  
investitionen  
im Ausland*

nerisch – gut einem Zehntel ihrer gesamten Mittelverwendung entsprach.

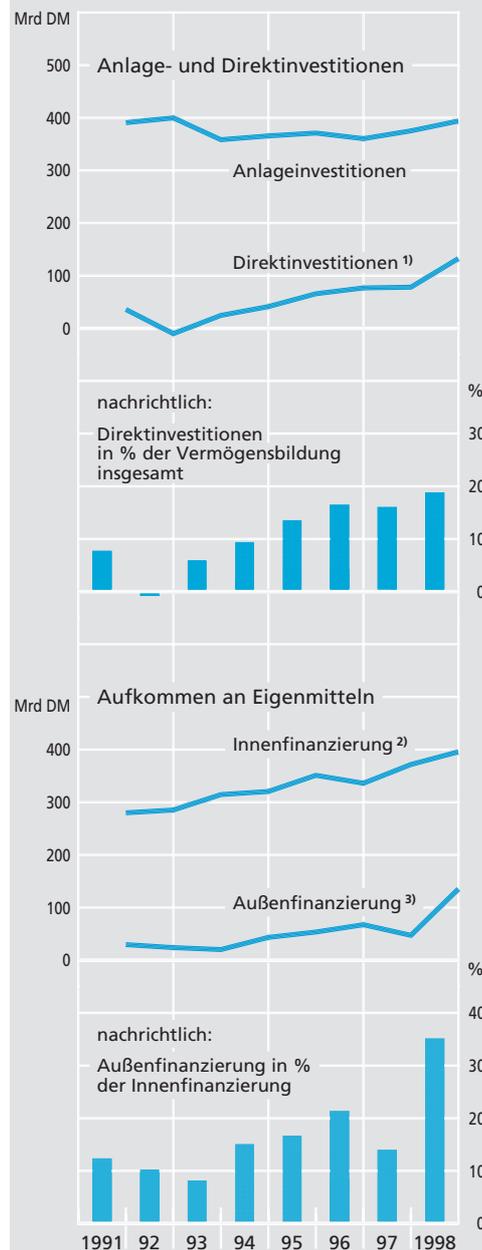
*Höhere  
Liquiditäts-  
haltung*

Neben der verstärkten Mittelverwendung für Investitionen im In- und Ausland stockten die Unternehmen im vergangenen Jahr auch ihre liquiden Reserven in beträchtlichem Umfang auf. Seinen Ausdruck fand dies insbesondere in einer reichlichen Dotierung der Geldanlagen bei Kreditinstituten, die um etwa drei Viertel stärker wuchsen als 1997. Zum einen haben offenbar Unternehmen, die wegen der Eintrübung der wirtschaftlichen Perspektiven bei ihren Sachinvestitionen Zurückhaltung übten, überschüssigen Cash-flow zur Anreicherung ihrer Sichtguthaben benutzt. Zum anderen sind wohl auch Erlöse aus vorsorglichen Kapitalbeschaffungsmaßnahmen im Vorfeld geplanter Akquisitionen oder aus Firmen- und Aktienverkäufen im Zuge strategischer Umstrukturierungen relativ liquide bei Banken im In- und Ausland zwischengeparkt worden. Hierzu paßt ebenfalls, daß die Wertpapierbestände, insbesondere an kürzerfristigen Rentenwerten sowie Investmentzertifikaten, nach einem Abbau in den beiden Jahren zuvor wieder aufgestockt worden sind.

*Verminderter  
Eigenfinanzierungsanteil*

Zusammengenommen erwuchs aus den Anlagen in Sach- und Geldvermögen den Produktionsunternehmen im vergangenen Jahr ein Mittelbedarf von 734 Mrd DM; der Betrag war um gut zwei Fünftel höher als im Durchschnitt der bisherigen neunziger Jahre. Mit den sprunghaft expandierenden Finanzierungserfordernissen hielten die Eigenmittel bei weitem nicht Schritt. Das Aufkommen an Abschreibungserlösen, thesaurierten Gewin-

## Investitionen und Finanzierung der Unternehmen



**1** Erwerb von Firmen und Beteiligungen im Ausland zuzüglich der ausländischen Partnern gewährten sonstigen Finanzierungsmittel. — **2** Summe der nichtentnommenen Gewinne, Abschreibungserlöse und empfangenen Investitionszuschüsse. — **3** Emission von Aktien zuzüglich der bei ausländischen Partnern beanspruchten sonstigen Finanzierungsmittel.

Deutsche Bundesbank

nen sowie staatlichen Investitionszuschüssen nahm 1998 lediglich um 6% auf 402 Mrd DM zu. Hiermit konnte die gesamte Mittelverwendung nur reichlich zur Hälfte finanziert werden, verglichen mit einer Deckungsquote von durchschnittlich zwei Dritteln in den vier vorangegangenen Jahren. Um ein weiteres Absinken der Eigenkapitalquote zu vermeiden, mußten sich die Unternehmen deshalb verstärkt um die Aufnahme von zusätzlichem haftenden Kapital bemühen. Die Beanspruchung des Aktienmarkts nahm trotz kräftiger Kursschwankungen erheblich zu, wobei gleichzeitig eine Rekordzahl von Unternehmen erstmals an die Börse ging. Mit 35 Mrd DM lag das Emissionsvolumen deutlich über dem bisherigen Spitzenergebnis von 1996, dem Jahr der Börseneinführung der Telekom AG. Einschließlich der erwähnten Großfusion wurden 1998 sogar für 89 Mrd DM neue Aktien begeben. Nimmt man die Mittel aus den sonstigen Direktinvestitionen von Ausländern in Deutschland noch hinzu, dann erhielten die Produktionsunternehmen auf diesem Wege im vergangenen Jahr fast 140 Mrd DM an zusätzlichem Kapital. Der Betrag hat sich gegenüber den Verhältnissen in den Jahren zuvor mehr als verdoppelt, was ebenso wie auf der Aktivseite als Ausdruck einer beschleunigt wachsenden Unternehmensverflechtung gewertet werden kann.

Ähnlich kräftig wie die Beschaffung von Beteiligungskapital hat sich binnen Jahresfrist die Aufnahme neuer kurz- und längerfristiger Fremdmittel erhöht. Dabei erwiesen sich die inländischen Banken einmal mehr als die flexibelste Refinanzierungsquelle der Unternehmen. Von hier kamen im vergangenen Jahr

gut vier Fünftel der zusätzlich benötigten Kredite. Vor allem in den Kernbereichen des Verarbeitenden Gewerbes sowie bei den expandierenden unternehmensbezogenen Dienstleistungen ist der Bedarf an längerfristigen Darlehen zur Realisierung geplanter Sachinvestitionen oder von Firmenkäufen stark gestiegen. Gleichzeitig nahm auch die Nachfrage nach kurzfristigen Krediten zur Finanzierung der kräftig aufgestockten Lager sprunghaft zu, doch könnte in diesem Zusammenhang die Überbrückung unsteter Zahlungseingänge, von denen Selbständige und Angehörige der freien Berufe häufig betroffen sind, ebenfalls eine Rolle gespielt haben.

Durch das Investitions- und Finanzierungsverhalten der Unternehmen haben die schon seit längerem in Gang befindlichen Verschiebungen in den Bilanzstrukturen im vergangenen Jahr einen zusätzlichen kräftigen Impuls erhalten. Infolge der vermehrten Auslandsaktivitäten sowie der Tendenz zu einer rationelleren Lagerhaltung verlor das Sachvermögen gegenüber dem Geldvermögen laufend an Bedeutung. Einen wichtigen Bestimmungsgrund für das Wachstum des Geldvermögens stellte die zunehmende Beteiligungsverflechtung dar. Auf der Passivseite verstärkte sich das Gewicht der Verbindlichkeiten, so daß die Eigenmittelquote rückläufig tendierte. Um die deutschen Unternehmen für die Herausforderungen des globalen Wettbewerbs und die Risiken neuer technologischer Entwicklungen besser zu rüsten, kommt es deshalb vor allem darauf an, durch geeignete Maßnahmen zu einer Verbreiterung der verfügbaren Eigenkapitalbasis beizutragen.

*Verschiebungen  
in den Bilanz-  
relationen*

*Verstärkte  
Beanspruchung  
der Kredit-  
märkte*

## Vermögensbildung der Produktionsunternehmen und ihre Finanzierung

Mrd DM

Position	1991	1992	1993	1994	1995	1996 p)	1997 p)	1998 ts)
<b>Vermögensbildung</b>								
Bruttoinvestitionen	409,2	403,8	354,9	387,7	395,0	371,9	428,5	496,9
Sachanlagen	396,4	405,5	364,1	371,3	376,7	366,1	380,9	399,6
Vorräte	12,8	- 1,7	- 9,2	16,4	18,3	5,9	47,6	97,3
Geldvermögensbildung	128,0	130,8	159,1	111,5	131,2	127,5	92,3	237,4
bei Banken 1)	49,7	104,0	98,4	- 16,9	51,3	90,4	39,0	69,1
kurzfristig	48,8	106,1	104,1	- 12,6	40,6	83,7	36,1	66,8
längerfristig	0,9	- 2,1	- 5,7	- 4,3	10,7	6,7	2,9	2,3
in Wertpapieren 2)	29,5	22,4	8,6	68,0	11,7	- 32,7	- 19,7	35,0
darunter:								
Investmentzertifikate	4,7	4,5	3,5	30,2	5,3	10,8	17,7	20,5
in Beteiligungen 3)	38,2	32,5	38,2	30,0	44,8	32,7	27,3	98,2
im Inland	5,9	5,3	13,3	4,1	- 2,4	- 5,3	- 15,2	- 6,5
im Ausland	32,3	27,2	24,9	25,9	47,2	38,0	42,5	104,7
in sonstigen Forderungen	10,6	- 28,1	13,9	30,4	23,4	37,1	45,7	35,1
an das Inland 4) 5)	1,3	3,5	8,5	9,3	- 0,8	- 7,4	4,3	1,3
an das Ausland	9,3	- 31,6	5,4	21,1	24,2	44,5	41,4	33,8
<b>Insgesamt</b>	<b>537,2</b>	<b>534,6</b>	<b>514,0</b>	<b>499,2</b>	<b>526,2</b>	<b>499,4</b>	<b>520,8</b>	<b>734,3</b>
<b>Finanzierung</b>								
Eigenfinanzierungsmittel	285,7	291,0	320,3	326,2	356,9	341,8	377,5	401,5
nichtentnommene Gewinne 5) 6)	31,8	14,4	26,2	24,6	46,9	27,4	57,2	74,3
Abschreibungen	253,9	276,6	294,1	301,6	310,0	314,5	320,3	327,2
Nachrichtlich: Eigenfinanzierungsquote 5) 7)	53,2	54,4	62,3	65,3	67,8	68,4	72,5	54,7
Kreditaufnahme 8)	242,1	238,5	220,9	195,7	193,8	173,4	151,9	349,9
bei Banken 1) 5)	172,8	137,8	97,6	50,9	143,2	95,1	97,9	189,5
kurzfristig	81,6	20,8	- 18,5	13,0	70,3	24,8	24,8	60,9
längerfristig	91,2	117,0	116,1	37,9	72,9	70,3	73,1	128,6
am Wertpapiermarkt 5) 9)	7,5	41,8	91,8	90,5	- 6,4	- 8,6	- 5,8	- 7,3
in Form von Beteiligungen 3)	11,4	14,6	15,9	28,7	40,1	40,3	20,8	92,0
bei sonstigen Kreditgebern	50,4	44,3	15,6	25,6	16,9	46,6	39,0	75,7
im Inland	26,4	29,2	5,5	5,2	- 2,3	13,7	6,8	26,5
im Ausland	24,0	15,1	10,1	20,4	19,2	32,9	32,2	49,2
<b>Insgesamt</b>	<b>527,8</b>	<b>529,5</b>	<b>541,2</b>	<b>521,9</b>	<b>550,7</b>	<b>515,2</b>	<b>529,4</b>	<b>751,4</b>
Nettogeldvermögensbildung	- 114,1	- 107,7	- 61,8	- 84,2	- 62,6	- 45,9	- 59,6	- 112,5
Statistische Differenz 10)	9,4	5,1	- 27,2	- 22,7	- 24,5	- 15,8	- 8,6	- 17,1
Finanzierungssaldo 11)	- 123,5	- 112,8	- 34,6	- 61,5	- 38,1	- 30,1	- 51,0	- 95,4

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

gesamten Vermögensbildung. — 8 Einschl. der Beschaffung von Beteiligungskapital. — 9 Durch Absatz von Geldmarktpapieren und Rentenwerten. — 10 Entspricht dem Restposten im Finanzierungskonto des Auslands aufgrund der statistisch nicht aufgliederbaren Vorgänge im Auslandszahlungsverkehr. — 11 Eigenfinanzierungsmittel abzüglich Bruttoinvestitionen.

Deutsche Bundesbank

## Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte

*Erneute  
Abschwächung  
der privaten  
Ersparnis-  
bildung*

Die private Spartätigkeit war in Deutschland seit Anfang der neunziger Jahre – mit nur kurzer Unterbrechung im Zeitraum 1995/96 – bis zuletzt insgesamt rückläufig. An diesem Bild ändert sich auch in der gegenüber dem traditionellen Ausweis des Sektors private Haushalte erweiterten Betrachtung (d. h. bei Einbeziehung des privaten Erwerbs von Wohnungseigentum und dessen Finanzierung) nichts Grundlegendes. Positiv auf die Sparfähigkeit wirkten im vergangenen Jahr zwar das Ende des Beschäftigungsabbaus, die etwas höheren Tarifabschlüsse sowie steuerliche Entlastungen. Dem standen jedoch zusätzliche Belastungen aus der Mehrwertsteuererhöhung zum 1. April sowie vor allem eine höhere Konsumpräferenz aufgrund optimistischerer Erwartungen gegenüber. Die Sparquote privater Haushalte dürfte sich deshalb in der hier gewählten Abgrenzung 1998 auf 10 ½ % der Verfügbaren Einkommen dieser Haushalte vermindert und damit den Stand zu Beginn der deutschen Einigung schätzungsweise um reichlich zweieinhalb Prozentpunkte unterschritten haben.

*Private Sach-  
vermögens-  
bildung*

Ihre verfügbaren Anlagemittel, die neben den laufenden Ersparnissen auch die vom Staat erhaltenen Leistungen im Rahmen der Sparförderung umfassen, verwendeten die privaten Haushalte erneut in vergleichsweise hohem Umfang für den Erwerb selbstgenutzten Wohneigentums. Darauf deuten zum einen die Ergebnisse der Bautätigkeitsstatistik hin, nach denen im vergangenen Jahr gut 220 000 Wohnungen in Ein- und Zweifami-

lienhäusern fertiggestellt worden sind, was ein Plus von rund 7 % bedeutete. Zum anderen äußerte sich der besonders bei westdeutschen Haushalten ungebrochene Wunsch nach den „eigenen vier Wänden“ in der steigenden Zahl entsprechender Bauanträge sowie in den kräftig expandierenden Zuteilungen angesparter Bausparguthaben. Einen starken Anreiz auf den Erwerb von Wohneigentum übte neben den günstigen Kreditkonditionen und Baupreisen vor allem die seit Anfang 1996 auf das Zulagensystem umgestellte Eigenheimförderung aus. Schwerer als der vermehrte Eigenheimerwerb wog jedoch, daß gleichzeitig die Fertigstellungen von Eigentumswohnungen stark zurückgingen, insbesondere im Osten Deutschlands, wo die vielfach entstandenen Angebotsüberhänge sowie die Einschränkung der staatlichen Förderung das Investoreninteresse erheblich dämpften. Insgesamt wurden 1998 in Deutschland gut ein Viertel weniger Eigentumswohnungen neu an den Markt gebracht. Einschließlich dieser Objekte haben Private im vergangenen Jahr mit 118 Mrd DM oder 5 % ihrer Verfügbaren Einkommen deutlich weniger Mittel für die Sachvermögensbildung verwendet als ein Jahr zuvor.

Vom geringeren Interesse an Immobilien als Abschreibungs- und Renditeobjekt profitierte die Geldvermögensbildung, die trotz rückläufiger Spartätigkeit eher etwas zunahm. Die Wahl der Anlageformen wurde vorrangig von Renditeüberlegungen sowie gestiegenen Liquiditätspräferenzen geprägt. Hinter beidem stand die anhaltende Niedrigzinsphase. Eine vergleichsweise hohe Rendite versprochen – auch unter steuerlichen Überlegungen –

*Präferenz für  
Geldanlagen  
mit Wert-  
zuwachs-  
potential*

Ersparnis privater Haushalte (einschl. private Organisationen) unter Einbeziehung der privaten Wohnungswirtschaft \*)

Mrd DM

Position	1991	1992	1993	1994	1995	1996 p)	1997 p)	1998 ts)
Verfügbares Einkommen	1 878,2	2 014,7	2 084,1	2 156,3	2 238,1	2 311,3	2 354,7	2 410,5
Verbrauch	1 630,3	1 755,5	1 829,3	1 906,0	1 975,3	2 046,4	2 095,2	2 156,2
Ersparnis	247,9	259,2	254,8	250,3	262,8	264,9	259,5	254,3
Nachrichtlich:								
Sparquote 1)	13,2	12,9	12,2	11,6	11,7	11,5	11,0	10,5
Vermögensübertragungen								
empfangene	4,6	4,6	4,6	4,8	5,2	8,0	10,6	17,0
geleistete	6,9	7,7	8,3	8,9	13,0	9,7	9,7	10,4
Anlagemittel (netto)	245,6	256,1	251,1	246,2	255,0	263,2	260,4	260,9
davon verwendet für:								
Sachvermögensbildung								
Bruttoinvestitionen 2)	144,6	168,0	183,0	215,0	219,5	218,5	219,3	216,5
Abschreibungen	66,9	72,9	75,6	85,1	87,3	91,4	95,5	98,9
Nettoinvestitionen	77,7	95,1	107,4	129,9	132,2	127,1	123,8	117,6
darunter eigenfinanziert 3)	31,9	22,5	10,8	17,5	31,1	26,1	30,3	28,9
Geldvermögensbildung								
bei Banken	79,8	109,3	151,0	26,5	77,5	85,9	46,0	69,0
Bargeld und Sichteinlagen	14,2	41,7	35,1	15,7	23,6	33,5	19,3	39,8
Termingelder	55,9	47,5	47,4	-56,6	-54,0	-38,4	-12,7	6,6
Sparbriefe	7,9	3,1	-20,4	-13,2	4,8	-4,4	1,8	-4,6
Spareinlagen	1,8	16,9	88,9	80,6	103,1	95,3	37,5	27,1
bei Bausparkassen	6,4	6,6	6,8	6,2	3,4	9,5	9,3	4,7
bei Versicherungen	52,0	60,3	69,6	74,6	86,0	87,1	94,8	99,4
in Wertpapieren	94,1	62,7	17,7	125,3	54,4	51,0	77,4	58,0
Renten 4)	66,6	11,6	-25,0	38,6	37,1	19,4	19,6	-15,9
Investmentzertifikate	27,0	52,0	36,1	84,7	20,7	21,1	49,8	65,9
Aktien	0,5	-0,9	6,6	2,0	-3,4	10,5	8,0	8,0
in sonstigen Anlagen	15,9	18,9	10,2	12,3	15,8	15,8	15,8	15,8
Insgesamt	248,1	257,8	255,3	244,8	237,1	249,2	243,2	246,9
Kreditaufnahme								
Baukredite	45,8	72,6	96,6	112,4	101,1	101,0	93,5	88,7
Konsumentenkredite	34,4	24,2	15,0	16,1	13,2	12,1	13,1	14,9
Insgesamt	80,2	96,8	111,6	128,5	114,3	113,1	106,6	103,6
Nachrichtlich:								
Netto-Geldvermögensbildung	167,9	161,0	143,7	116,3	122,8	136,1	136,6	143,3

\* Berechnung gegenüber dem bisherigen Konzept der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen um den Erwerb und die Nutzung von privatem Wohneigentum einschl. der damit verbundenen Kreditfinanzierungen erweitert. — 1 In % des Verfügbaren Einkommens. — 2 Aufwendungen

für neue Wohngebäude einschl. Bestandspflege und Erwerb von Altbauten; ohne anteilige Grundstückstransaktionen. — 3 Differenz zwischen Nettoinvestitionen und Baukrediten. — 4 Einschl. Geldmarktpapiere.

Deutsche Bundesbank

Geldanlagen mit Wertzuwachspotential. Als nach der Überwindung der Turbulenzen von 1997 die Aktienkurse zu Beginn vorigen Jahres zu einem neuen Höhenflug ansetzten, nahm der indirekte und direkte Erwerb von Beteiligungswerten erneut stark zu. Diese Präferenz wurde auch durch die Kurseinbrüche in den Sommermonaten nicht beeinträchtigt. Vielmehr reagierten die Privathaushalte im ganzen recht besonnen und nutzten das niedrigere Kursniveau zum Teil für Zukäufe. In die gleiche Richtung wirkten auch längerfristige Sparpläne, die im letzten Jahr verstärkt abgeschlossen worden sind. Für kapitalmarktnahe in- und ausländische Investmentanteile kamen im vergangenen Jahr mit rund 60 Mrd DM etwa 10 % mehr Mittel auf als ein Jahr zuvor. Zum größeren Teil handelte es sich wohl um Aktienanlagen. Favoriten waren im Vorfeld der Währungsunion Aktienfonds mit europäischer Ausrichtung sowie teilweise Branchenfonds. Auch wurden in beachtlichem Umfang direkt Aktien gekauft, worauf unter anderem Fusionsabsichten und Übernahmephantasien hinwirkten. Insgesamt könnte im vergangenen Jahr knapp ein Viertel des neu gebildeten privaten Geldvermögens in die Aktie geflossen sein, verglichen mit nicht ganz einem Fünftel ein Jahr zuvor.

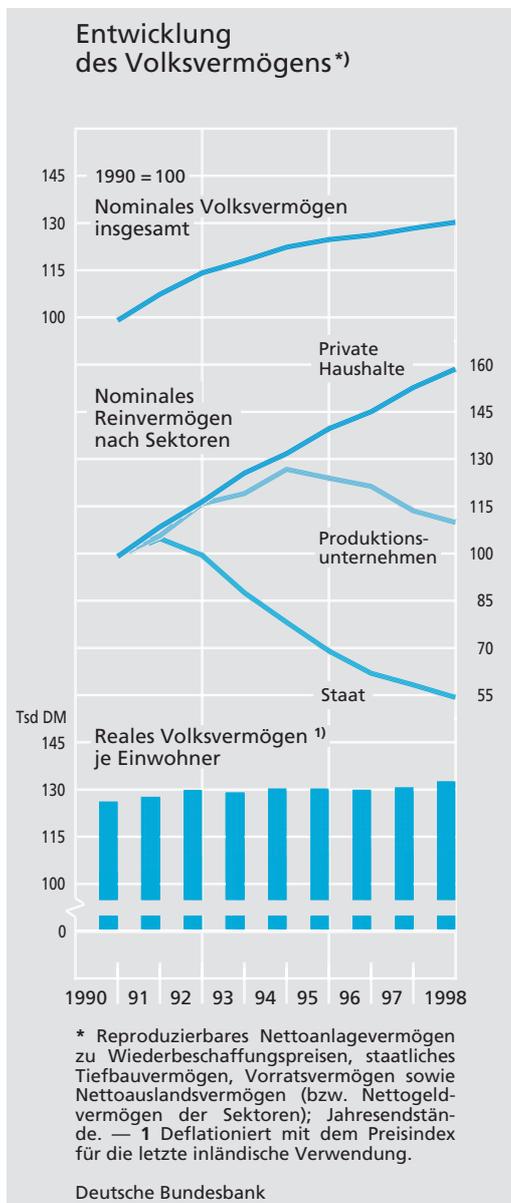
Daneben haben die Haushalte ihre liquiden Geldanlagen bei Kreditinstituten ebenfalls kräftig aufgestockt. So waren zum Beispiel die Mittelzuführungen zu den Sichtguthaben doppelt so hoch wie vor Jahresfrist. Gleichzeitig kam es zu umfangreichen Anlagen in Geldmarktfonds, wo zuvor hohe Abflüsse überwogen hatten. Die zunehmende Liquiditätshaltung ist wohl weniger auf größere Un-

sicherheiten hinsichtlich der Beschäftigungs- und Einkommensperspektiven zurückzuführen. Vielmehr handelte es sich um eine Akkumulation von Ersparnissen, die vor ihrer endgültigen Verwendung, unter anderem wegen der gewachsenen Risiken an den Finanzmärkten, den niedrigen langfristigen Zinsen und der flachen Zinsstruktur, vorzugsweise zunächst in liquider Form zwischengeparkt worden sind. Zum Teil gilt das wohl auch für Fälligkeitsgelder aus längerfristigen Banksparformen oder aus Rentenwerten. So standen 1998 recht hohe Tilgungen von Bankschuldverschreibungen an, die üblicherweise zu einem hohen Anteil von privaten Haushalten gehalten werden. Darüber hinaus wurden vermutlich hochnotierende Altanleihen zur Realisierung von steuerfreien Kursgewinnen verkauft. Per saldo sind die privaten Rentenbestände dadurch abgeschmolzen, obwohl gleichzeitig die Präferenz für ausländische Titel oder neuere Produkte zugenommen hat. Besonderes Interesse fanden die sogenannten Hochkuponanleihen mit Aktientilgungsmöglichkeit.

Positiv auf das Sparergebnis wirkte – wie schon in den Jahren zuvor – die vergleichsweise geringe Neuverschuldung. Zwar sind offenbar im Zusammenhang mit dem lebhafteren Verbrauch mehr zusätzliche Konsumentenkredite aufgenommen worden. Dagegen hat die Nachfrage nach Baufinanzierungen erneut deutlich abgenommen. Der Aussagewert der Angaben aus der Bankenstatistik wird freilich dadurch beeinträchtigt, daß sich schon seit längerem eine befriedigende Trennlinie zwischen Konsum- und Baukrediten privater Haushalte nicht mehr ziehen läßt. Man stellt

*Verschuldungsverhalten*

*Zunehmende Liquiditätsneigung*



deshalb besser auf die gesamte Neuverschuldung ab, die seit dem Höhepunkt im Jahr 1994 rückläufig tendiert. Primär steht dahinter das Abklingen des Wohnungsbaubooms. Daneben dämpfte wohl auch die schrittweise Einschränkung der Abschreibungsvergünstigungen nach dem Fördergebietsgesetz die Investitionstätigkeit auf den ostdeutschen Immobilienmärkten und den damit verbundenen Fremdmittelbedarf.

## Entwicklung des Volksvermögens

Ende 1998 machte das deutsche Volksvermögen schätzungsweise rund 13 Billionen DM aus.<sup>5)</sup> Das Grundvermögen ist dabei allerdings mangels statistischer Informationen noch nicht berücksichtigt. Allein der anteilige Grundstückswert des Wohnungsvermögens privater Haushalte dürfte sich für Ende 1998 auf gut 2 ½ Billionen DM belaufen. Seit Ende 1990 hat sich das Volksvermögen in der hier gewählten engeren Abgrenzung nominal um schätzungsweise 3 Billionen DM oder im Jahresmittel um knapp 3 ½ % erhöht.<sup>6)</sup> Das war deutlich mehr, als in der gleichen Zeit die Akkumulation gesamtwirtschaftlicher Ersparnisse erbrachte. Hieraus stammten „nur“ etwa zwei Drittel des gesamten Vermögenszuwachses, während das restliche Drittel im wesentlichen auf die höhere Bewertung des

*Entwicklung  
des Volks-  
vermögens*

5 Ähnlich wie im betrieblichen Rechnungswesen Bilanzen Auskunft über Vermögen und Schulden der Unternehmen geben, wird auch in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen angestrebt, Wert, Zusammensetzung und Finanzierung des Vermögens der Sektoren und der Gesamtwirtschaft darzustellen. Dies geschieht mit Hilfe von Bestandskonten, in denen jeweils zum Ende der Wirtschaftsperiode Vermögen (nichtfinanzielles Vermögen und Forderungen) und Verbindlichkeiten einander gegenübergestellt werden. Der Saldo hieraus wird als Reinvermögen bezeichnet. Die Summe der Reinvermögen aller inländischen Sektoren ergibt das Volksvermögen, das als Wohlstandsindikator verwendet wird. Da sich Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Inländern gegenseitig aufheben, entspricht das Volksvermögen in engerer Betrachtung der Summe aus dem gesamten Nettosachvermögen und der Nettoauslandsposition.

6 Der Wert des Vermögens ändert sich im Zeitablauf infolge von Transaktionen, sonstigen Volumensänderungen (z. B. aufgrund von Forderungsverlusten) oder Preisänderungen. Transaktionen werden auf dem Vermögensbildungskonto sowie auf dem Finanzierungskonto nachgewiesen und finden ihren Ausdruck in den Netto-Anlageinvestitionen, den Vorratsveränderungen, den Vermögensübertragungen sowie in der Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme. Von besonderer Bedeutung sind daneben die preisbedingten Wertänderungen des Vermögens, insbesondere bei Immobilien und Aktien, die nach dem ESVG '95 auf einem eigenen Umbewertungskonto zu buchen sind.

## Volkvermögen nach Sektoren

Billionen DM

Position	Stand am Jahresende		Veränderungen		
	1990	1998 <sup>2)</sup>	Insgesamt	Transaktionen	Sonstige <sup>1)</sup>
			1991/1998 <sup>2)</sup>	1991/1998 <sup>2)</sup>	1991/1998 <sup>2)</sup>
Private Haushalte Sachvermögen <sup>3)</sup> Nettogeldvermögen <sup>4)</sup>	3,2 2,1	4,7 3,8	1,5 1,7	0,9 1,1	0,6 0,5
Insgesamt	5,3	8,4	3,1	2,0	1,1
Unternehmen Sachvermögen <sup>3)</sup> Nettogeldvermögen <sup>4)</sup>	4,4 -1,1	5,8 -1,9	1,5 -0,8	1,1 -0,4	0,4 -0,4
Insgesamt	3,2	3,9	0,6	0,6	0,0
darunter: Produktionsunternehmen Sachvermögen <sup>3)</sup> Nettogeldvermögen <sup>4)</sup>	3,8 -1,1	5,1 -2,0	1,2 -0,9	0,9 -0,5	0,3 -0,4
Insgesamt	2,7	3,0	0,4	0,4	-0,0
Staat Sachvermögen <sup>3)</sup> Nettogeldvermögen <sup>4)</sup>	2,0 -0,4	2,6 -1,8	0,6 -1,3	0,4 -1,0	0,2 -0,3
Insgesamt	1,5	0,8	-0,7	-0,6	-0,1
Inländische Sektoren insgesamt Sachvermögen <sup>3)</sup> Nettogeldvermögen <sup>4)</sup>	9,5 0,5	13,1 0,1	3,5 -0,4	2,4 -0,3	1,1 -0,1
Insgesamt	10,0	13,2	3,2	2,1	1,1

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen und eigene Berechnungen. — <sup>1</sup> Differenz zwischen den gesamten Bestandsveränderungen und den kumulativen Transaktionen. Es handelt sich zum größeren Teil um Bewertungsänderungen; einschl. „errors and omissions“. — <sup>2</sup> 1998 grobe Schät-

zung. — <sup>3</sup> Reproduzierbares Anlagevermögen (netto) zu Wiederbeschaffungspreisen; zuzüglich staatliches Tiefbauvermögen (brutto) und Vorratsvermögen. — <sup>4</sup> Geldvermögen abzüglich Verbindlichkeiten (einschl. Aktienumlauf); Wertpapiere zu Tageskursen.

Deutsche Bundesbank

Sachvermögens zurückging. Dieser Anteil er-  
hielte ein noch größeres Gewicht, wenn man  
die Bodenwertsteigerungen einbeziehen  
könnte. Die Größenordnungen weisen aber  
bereits darauf hin, welche Bedeutung Wert-  
veränderungen des schon bestehenden Ver-  
mögens für die durch den Sparprozeß  
gewachsenen Vermögensverhältnisse einer  
Volkswirtschaft haben können.

Stärker als das Volkvermögen ist das private  
Reinvermögen gestiegen; es erhöhte sich im  
Mittel der Jahre 1991 bis 1998 nominal um  
6%. Ende 1998 dürfte das private Immobili-  
en- und Geldvermögen (ohne anteiliges  
Grundvermögen gerechnet) eine Größenord-  
nung von 10½ Billionen DM erreicht haben;  
dem standen fast 2 Billionen DM an Verbind-  
lichkeiten gegenüber. Seit Beginn der neunzi-

ger Jahre hat der Anteil der Vermögensformen  
deutlich zugenommen, die einer laufenden  
Neubewertung durch den Markt unterliegen.  
Entfiel auf Wohnungen und Aktien 1990 noch  
gut die Hälfte der gesamten Bruttovermögen,  
so waren es zuletzt fast zwei Drittel.<sup>7)</sup> Die stär-  
kere Bevorzugung von Anlagen mit Wertzu-  
wachspotential bedeutet freilich auch einen  
teilweisen Verzicht auf laufende Vermögens-  
einkünfte zugunsten von erwarteten Kursge-  
winnen, was die Selbstalimentation der Geld-  
vermögensbildung durch Wiederanlage der  
Erträge tendenziell schwächt. Dafür treten an  
die Stelle der Akkumulation von laufenden  
Ersparnissen Wertsteigerungen am Vermö-  
gen, die sich für den vorliegenden Zeitraum  
auf 1 100 Mrd DM oder im Jahresmittel auf

<sup>7</sup> Bei Berücksichtigung des Grundvermögens wäre dieser  
Anteil noch höher zu veranschlagen.

circa 150 Mrd DM veranschlagen lassen. Dieser Betrag entsprach etwa 60 % der jährlichen Ersparnis oder 7 % der Verfügbaren Einkommen privater Haushalte. Diese Relationen zeigen, welche Bedeutung Wertsteigerungen am privaten Vermögen inzwischen in Deutschland erlangt haben. Das könnte auch für die Entwicklung der Ersparnis und Vermögensverteilung Folgen haben. So wird vor allem für die USA darauf verwiesen, daß Wertsteigerungen am Vermögen mitverantwortlich dafür sind, daß der Ersparnisbeitrag der privaten Haushalte mittlerweile negativ geworden ist.

*Reinvermögen  
des Staates*

Dem Terraingewinn der Privathaushalte beim Volksvermögen standen vor allem Einbußen des Staates gegenüber, dessen Reinvermögen in der betreffenden Zeit im Jahresdurchschnitt um rund 7 % abgeschmolzen ist. Sein Anteil am Volksvermögen (in der hier gewählten Abgrenzung) hat sich durch den chronischen Entsparprozeß gegenüber den Verhältnissen vor der deutschen Einigung halbiert. Zwar darf die Neuverschuldung des Staates laut Verfassung oder Haushaltsrecht nur in Ausnahmefällen über dessen Bruttoinvestitionen hinausgehen, doch vermindern neben kalkulatorischen Abschreibungen auch Veräußerungen von Sach- und Finanzvermögen für

Zwecke der laufenden Haushaltsfinanzierung das staatliche Reinvermögen.<sup>8)</sup> Bei dieser sektoralen Betrachtung ist zu berücksichtigen, daß die drastische Zunahme der öffentlichen Schuldenlast auf mehr als das Doppelte de facto eine erhebliche Hypothek für den privaten Sektor darstellt, die aus dessen zukünftigen Einkommen zu bedienen ist.

Die gesamtwirtschaftliche Vermögensbilanz für die neunziger Jahre fällt alles in allem eher „durchwachsen“ aus. In realer Rechnung sowie auf die Zahl der Einwohner bezogen, war das Volksvermögen Ende 1998 kaum höher als im Jahr der Einigung. Läßt man hierbei die Wertsteigerungen unberücksichtigt, ergibt sich rechnerisch sogar ein gesamtwirtschaftlicher Vermögensverzehr von circa 6 %. Darin kommt nicht zuletzt neben der hohen Staatsverschuldung vor allem die in der Grundtendenz schwache Akkumulation beim Produktivvermögen zum Ausdruck. Nicht nur im Hinblick auf das hohe Defizit an rentablen Arbeitsplätzen, sondern auch aufgrund des demographischen Alterungsprozesses und der damit verbundenen steigenden Rentenlasten ist diese Entwicklung als bedenklich einzustufen.

*Reales  
Reinvermögen*

---

<sup>8</sup> Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Entwicklung und Finanzierungsaspekte der öffentlichen Investitionen, Monatsbericht, April 1999, S. 29 ff.

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

**Hinweis**

Im Juli 1999 erscheint eine neue Ausgabe der Statistischen Sonderveröffentlichung 4, Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland, 1990 bis 1998.

## Vermögensbildung und ihre Finanzierung im Jahr 1998 <sup>ts)</sup>

Mrd DM

Position	Private Haushalte	Unternehmen			Öffentliche Haushalte <sup>1)</sup>	Inländische nicht-finanzielle Sektoren insgesamt
		zusammen	Produktionsunternehmen	Wohnungswirtschaft		
<b>Sachvermögensbildung und Ersparnis</b>						
Nettoinvestitionen	.	291,37	169,72	121,65	40,57	331,94
Bruttoinvestitionen	.	735,63	496,93	238,70	67,65	803,28
Abschreibungen	.	444,26	327,21	117,05	27,08	471,34
Ersparnis und Vermögensübertragungen	232,98	86,77	74,31	12,46	- 38,37	281,38
Ersparnis	289,34	- 7,62	45,17	- 52,78	0,58	282,31
Vermögensübertragungen (netto)	- 56,36	94,38	29,14	65,24	- 38,95	- 0,93
Finanzierungsüberschuß/-defizit <sup>3)</sup>	232,98	- 204,60	- 95,41	- 109,19	- 78,94	- 50,56
Statistische Differenz <sup>4)</sup>	.	- 17,10	- 17,10	.	.	- 17,10
<b>Geldvermögensbildung</b>						
Geldanlage bei Banken	66,22	68,97	66,47	2,50	- 1,93	133,26
Bargeld und Sichteinlagen	39,84	79,40	76,90	2,50	5,09	124,33
Termingelder	- 0,71	- 11,50	- 11,50	.	- 7,48	- 19,69
Spareinlagen	27,08	1,07	1,07	.	0,46	28,61
Geldanlage bei Bausparkassen	4,72	0,22	0,22	.	- 0,11	4,83
Geldanlage bei Versicherungen	99,41	4,91	4,91	.	0,58	104,90
Erwerb von Geldmarktpapieren	- 0,36	- 5,70	- 5,70	.	- 0,07	- 6,12
Erwerb von Rentenwerten	- 11,58	20,17	20,17	.	- 0,25	8,34
Erwerb von Investmentzertifikaten	65,91	20,52	20,52	.	2,81	89,25
Erwerb von Aktien	8,00	71,80	71,80	.	- 19,79	60,01
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen	18,52	60,67	59,04	.	9,26	88,45
<b>Insgesamt</b>	<b>250,85</b>	<b>241,54</b>	<b>237,41</b>	<b>2,50</b>	<b>- 9,49</b>	<b>482,90</b>
<b>Kreditaufnahme und Aktienabsatz</b>						
Geldanlage bei Banken	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.
Termingelder	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Absatz von Geldmarktpapieren	.	- 1,29	- 1,29	.	- 0,74	- 2,04
Absatz von Rentenwerten	.	- 6,06	- 6,06	.	59,89	53,83
Absatz von Investmentzertifikaten	.	.	.	.	.	.
Absatz von Aktien	.	89,20	89,08	0,12	.	89,20
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	17,68	292,30	185,33	106,97	15,79	325,76
Kurzfristige Bankkredite	7,08	62,08	59,99	2,09	- 1,52	67,64
Längerfristige Bankkredite	10,60	230,22	125,34	104,88	17,31	258,12
Darlehen der Bausparkassen	.	6,94	0,79	6,15	- 0,41	6,53
Darlehen der Versicherungen	- 0,04	6,64	5,91	0,73	- 0,25	6,35
Sonstige Verpflichtungen	0,23	75,52	76,17	- 2,28	- 4,83	70,92
<b>Insgesamt</b>	<b>17,87</b>	<b>463,24</b>	<b>349,92</b>	<b>111,69</b>	<b>69,45</b>	<b>550,56</b>

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							
11,50	3,03	- 0,14	1,15	7,45	.	343,43	Nettoinvestitionen
22,70	11,12	0,07	4,06	7,45	.	825,97	Bruttoinvestitionen
11,20	8,09	0,20	2,91	-	.	482,54	Abschreibungen
51,10	33,20	0,20	17,70	-	10,96	343,43	Ersparnis und Vermögensübertragungen
51,00	33,20	0,20	17,60	-	10,13	343,43	Ersparnis
0,10	-	-	0,10	-	0,83	-	Vermögensübertragungen (netto)
39,60	30,17	0,34	16,55	- 7,45	10,96	-	Finanzierungsüberschuß/-defizit 3)
.	.	.	.	.	17,10	-	Statistische Differenz 4)
Geldvermögensbildung							
55,38	.	2,50	30,61	22,27	284,93	473,56	Geldanlage bei Banken
5,59	.	1,35	0,28	3,95	98,24	228,17	Bargeld und Sichteinlagen
49,51	.	1,15	30,04	18,32	186,40	216,22	Termingelder
0,28	.	.	0,28	.	0,28	29,17	Spareinlagen
- 0,25	- 0,25	.	.	.	0,11	4,69	Geldanlage bei Bausparkassen
.	.	.	.	.	0,31	105,21	Geldanlage bei Versicherungen
16,81	16,31	-	-	0,50	13,17	23,85	Erwerb von Geldmarktpapieren
261,22	199,91	1,14	1,73	58,43	147,87	417,43	Erwerb von Rentenwerten
104,31	41,76	2,18	60,38	.	- 2,77	190,79	Erwerb von Investmentzertifikaten
133,30	20,24	0,06	28,29	84,71	101,18	294,48	Erwerb von Aktien
7,28	7,28	.	.	.	3,59	10,87	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
507,70	507,70	.	.	.	.	507,70	Bankkredite
169,03	169,03	.	.	.	.	169,03	Kurzfristige Bankkredite
338,67	338,67	.	.	.	.	338,67	Längerfristige Bankkredite
6,80	.	6,80	.	.	.	6,80	Darlehen der Bausparkassen
6,95	.	.	6,95	.	.	6,95	Darlehen der Versicherungen
1,89	.	.	.	1,89	53,59	143,93	Sonstige Forderungen
1 101,38	792,95	12,68	127,96	167,80	601,98	2 186,26	Insgesamt
Kreditaufnahme und Aktienabsatz							
473,56	473,56	.	.	.	.	473,56	Geldanlage bei Banken
228,17	228,17	.	.	.	.	228,17	Bargeld und Sichteinlagen
216,22	216,22	.	.	.	.	216,22	Termingelder
29,17	29,17	.	.	.	.	29,17	Spareinlagen
4,69	.	4,69	.	.	.	4,69	Geldanlage bei Bausparkassen
105,21	.	.	105,21	.	.	105,21	Geldanlage bei Versicherungen
18,64	18,64	.	.	.	7,25	23,85	Absatz von Geldmarktpapieren
254,37	253,94	0,42	.	.	109,23	417,43	Absatz von Rentenwerten
169,75	.	.	.	169,75	21,05	190,79	Absatz von Investmentzertifikaten
18,49	11,87	0,13	6,49	.	186,80	294,48	Absatz von Aktien
3,59	3,59	.	.	.	7,28	10,87	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
11,91	.	7,15	- 0,74	5,51	170,02	507,70	Bankkredite
6,22	.	2,67	- 0,70	4,25	95,17	169,03	Kurzfristige Bankkredite
5,70	.	4,48	- 0,04	1,26	74,85	338,67	Längerfristige Bankkredite
- 0,17	- 0,17	.	0,00	.	0,44	6,80	Darlehen der Bausparkassen
- 0,05	.	- 0,05	.	.	0,65	6,95	Darlehen der Versicherungen
1,80	1,35	.	0,45	.	71,21	143,93	Sonstige Verpflichtungen
1 061,78	762,77	12,34	111,41	175,25	573,92	2 186,26	Insgesamt

nicht aufgliederbaren Vorgänge im Zahlungsverkehr mit der übrigen Welt.

## Vermögensbildung und ihre Finanzierung im Jahr 1997 <sup>p)</sup>

Mrd DM

Position	Private Haushalte	Unternehmen			Öffentliche Haushalte <sup>1)</sup>	Inländische nicht-finanzielle Sektoren insgesamt
		zusammen	Produktionsunternehmen	Wohnungswirtschaft		
<b>Sachvermögensbildung und Ersparnis</b>						
Nettoinvestitionen	.	243,89	108,19	135,70	42,85	286,74
Bruttoinvestitionen	.	677,65	428,47	249,18	69,51	747,16
Abschreibungen	.	433,76	320,28	113,48	26,66	460,42
Ersparnis und Vermögensübertragungen	230,13	64,58	57,24	7,34	- 58,66	236,05
Ersparnis	287,48	- 22,00	31,21	- 53,21	- 28,12	237,36
Vermögensübertragungen (netto)	- 57,35	86,58	26,03	60,55	- 30,54	- 1,31
Finanzierungsüberschuß/-defizit <sup>3)</sup>	230,13	- 179,31	- 50,95	- 128,36	- 101,51	- 50,69
Statistische Differenz <sup>4)</sup>	.	- 8,72	- 8,72	.	.	- 8,72
<b>Geldvermögensbildung</b>						
Geldanlage bei Banken	47,66	41,61	52,11	- 10,50	3,72	92,98
Bargeld und Sichteinlagen	19,32	52,13	62,63	- 10,50	4,85	66,61
Termingelder	- 9,17	- 11,25	- 11,25	.	8,09	- 12,34
Spareinlagen	37,51	0,73	0,73	.	0,48	38,71
Geldanlage bei Bausparkassen	9,34	0,21	0,21	.	0,02	9,56
Geldanlage bei Versicherungen	94,77	9,57	9,57	.	0,90	105,24
Erwerb von Geldmarktpapieren	- 1,05	- 0,85	- 0,85	.	0,11	- 1,80
Erwerb von Rentenwerten	20,61	- 36,59	- 36,59	.	- 0,10	- 16,08
Erwerb von Investmentzertifikaten	49,82	17,71	17,71	.	2,62	70,15
Erwerb von Aktien	8,00	14,62	14,62	.	- 10,40	12,22
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen	14,06	30,67	35,50	.	2,09	46,81
Insgesamt	243,21	76,93	92,26	- 10,50	- 1,05	319,09
<b>Kreditaufnahme und Aktienabsatz</b>						
Geldanlage bei Banken	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.
Termingelder	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Absatz von Geldmarktpapieren	.	2,13	2,13	.	- 1,81	0,33
Absatz von Rentenwerten	.	- 7,93	- 7,93	.	73,70	65,78
Absatz von Investmentzertifikaten	.	.	.	.	.	.
Absatz von Aktien	.	10,36	10,31	0,05	.	10,36
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	12,90	193,14	90,42	102,71	53,12	259,16
Kurzfristige Bankkredite	4,05	17,10	18,79	- 1,69	- 0,39	20,75
Längerfristige Bankkredite	8,85	176,04	71,64	104,40	53,52	238,41
Darlehen der Bausparkassen	.	6,49	- 0,81	7,30	- 0,16	6,33
Darlehen der Versicherungen	0,07	0,06	- 3,68	3,75	- 1,28	- 1,15
Sonstige Verpflichtungen	0,11	60,71	61,48	4,05	- 23,11	37,70
Insgesamt	13,08	264,96	151,93	117,86	100,46	378,50

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							
12,27	3,14	0,05	1,05	8,04	.	299,01	Nettoinvestitionen
23,35	11,11	0,25	3,96	8,04	.	770,51	Bruttoinvestitionen
11,08	7,97	0,20	2,91	-	.	471,50	Abschreibungen
53,58	35,38	0,20	18,00	-	9,38	299,01	Ersparnis und Vermögensübertragungen
53,48	35,38	0,20	17,90	-	8,17	299,01	Ersparnis
0,10	-	-	0,10	-	1,21	-	Vermögensübertragungen (netto)
41,31	32,25	0,15	16,95	- 8,04	9,38	-	Finanzierungsüberschuß/-defizit 3)
.	.	.	.	.	8,72	-	Statistische Differenz 4)
Geldvermögensbildung							
63,61	.	7,04	41,51	15,06	208,42	365,02	Geldanlage bei Banken
1,82	.	0,02	0,27	1,53	73,01	141,44	Bargeld und Sichteinlagen
61,45	.	7,02	40,89	13,53	135,23	184,33	Termingelder
0,35	.	.	0,35	.	0,19	39,24	Spareinlagen
0,43	0,43	.	.	.	0,13	10,12	Geldanlage bei Bausparkassen
.	.	.	.	.	0,49	105,73	Geldanlage bei Versicherungen
- 2,69	- 2,25	0,07	-	- 0,51	12,24	7,76	Erwerb von Geldmarktpapieren
220,49	142,47	- 1,33	1,19	78,16	122,91	327,32	Erwerb von Rentenwerten
87,87	33,34	2,58	51,94	.	- 4,14	153,88	Erwerb von Investmentzertifikaten
88,60	13,83	0,12	32,77	41,88	22,82	123,64	Erwerb von Aktien
- 7,14	- 7,14	.	.	.	- 0,64	- 7,78	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
429,21	429,21	.	.	.	.	429,21	Bankkredite
121,46	121,46	.	.	.	.	121,46	Kurzfristige Bankkredite
307,75	307,75	.	.	.	.	307,75	Längerfristige Bankkredite
6,29	.	6,29	.	.	.	6,29	Darlehen der Bausparkassen
- 0,54	.	.	- 0,54	.	.	- 0,54	Darlehen der Versicherungen
- 0,86	.	.	.	- 0,86	37,17	83,12	Sonstige Forderungen
885,26	609,89	14,77	126,87	133,73	399,40	1 603,75	Insgesamt
Kreditaufnahme und Aktienabsatz							
365,02	365,02	.	.	.	.	365,02	Geldanlage bei Banken
141,44	141,44	.	.	.	.	141,44	Bargeld und Sichteinlagen
184,33	184,33	.	.	.	.	184,33	Termingelder
39,24	39,24	.	.	.	.	39,24	Spareinlagen
10,12	.	10,12	.	.	.	10,12	Geldanlage bei Bausparkassen
105,73	.	.	105,73	.	.	105,73	Geldanlage bei Versicherungen
7,51	7,51	.	.	.	- 0,08	7,76	Absatz von Geldmarktpapieren
184,91	184,77	0,14	.	.	76,63	327,32	Absatz von Rentenwerten
138,95	.	.	.	138,95	14,94	153,88	Absatz von Investmentzertifikaten
20,82	19,71	0,02	1,10	.	92,45	123,64	Absatz von Aktien
- 0,64	- 0,64	.	.	.	- 7,14	- 7,78	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
9,72	.	4,25	2,64	2,83	160,34	429,21	Bankkredite
2,40	.	- 0,01	1,28	1,13	98,31	121,46	Kurzfristige Bankkredite
7,32	.	4,26	1,36	1,70	62,03	307,75	Längerfristige Bankkredite
- 0,07	- 0,07	.	- 0,00	.	0,03	6,29	Darlehen der Bausparkassen
0,10	.	0,10	.	.	0,51	- 0,54	Darlehen der Versicherungen
1,80	1,35	.	0,45	.	43,62	83,12	Sonstige Verpflichtungen
843,95	577,64	14,62	109,92	141,77	381,30	1 603,75	Insgesamt

nicht aufgliederbaren Vorgänge im Zahlungsverkehr mit der übrigen Welt.

## Geldvermögen und Verpflichtungen im Jahr 1998 <sup>3)</sup>

Stand am Jahresende; Mrd DM

Position	Private Haushalte	Unternehmen			Öffentliche Haushalte <sup>1)</sup>	Inländische nicht-finanzielle Sektoren insgesamt
		zusammen	Produktionsunternehmen	Wohnungswirtschaft		
<b>Geldvermögen</b>						
Geldanlage bei Banken	2 057,5	984,6	960,9	23,7	313,4	3 355,4
Bargeld und Sichteinlagen	500,4	773,3	749,7	23,7	38,1	1 311,9
Termingelder	363,5	202,2	202,2	.	268,9	834,7
Spareinlagen	1 193,5	9,0	9,0	.	6,4	1 208,9
Geldanlage bei Bausparkassen	178,6	3,4	3,4	.	1,2	183,2
Geldanlage bei Versicherungen	1 261,1	115,9	115,9	.	4,1	1 381,1
Geldanlage in Geldmarktpapieren	2,4	18,4	18,4	.	0,3	21,1
Geldanlage in Rentenwerten	762,8	93,5	93,5	.	25,4	881,7
Geldanlage in Investmentzertifikaten	566,2	160,3	160,3	.	17,8	744,3
Geldanlage in Aktien	491,7	1 002,4	1 002,4	.	62,8	1 556,9
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen	362,5	800,6	808,1	.	205,2	1 368,3
<b>Insgesamt</b>	<b>5 682,8</b>	<b>3 179,0</b>	<b>3 162,9</b>	<b>23,7</b>	<b>630,2</b>	<b>9 492,1</b>
<b>Verpflichtungen und Aktienumlauf</b>						
Geldanlage bei Banken	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.
Termingelder	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Verpflichtungen aus Geldmarktpapieren	.	6,7	6,7	.	25,8	32,5
Verpflichtungen aus Rentenwerten	.	90,1	90,1	.	1 395,5	1 485,6
Umlauf von Investmentzertifikaten	.	.	.	.	.	.
Umlauf von Aktien	.	1 850,6	1 842,1	8,5	.	1 850,6
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	390,3	3 733,1	2 155,8	1 577,3	880,5	5 003,9
Kurzfristige Bankkredite	90,6	726,0	687,4	38,5	55,7	872,3
Längerfristige Bankkredite	299,7	3 007,1	1 468,3	1 538,8	824,8	4 131,7
Darlehen der Bausparkassen	.	195,4	0,0	195,4	2,5	198,0
Darlehen der Versicherungen	19,7	242,3	124,0	118,3	36,0	298,0
Sonstige Verpflichtungen	7,4	972,5	954,4	25,7	53,6	1 033,5
<b>Insgesamt</b>	<b>417,4</b>	<b>7 090,8</b>	<b>5 173,1</b>	<b>1 925,2</b>	<b>2 393,9</b>	<b>9 902,1</b>
<b>Nachrichtlich:</b>						
Nettogeldvermögen <sup>3)</sup>	5 265,5	- 3 911,8	- 2 010,2	- 1 901,6	- 1 763,7	- 410,0

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							
736,5	.	30,2	629,4	76,8	1 293,8	5 385,7	Geldanlage bei Banken
37,9	.	4,4	13,9	19,6	377,1	1 726,8	Bargeld und Sichteinlagen
696,5	.	25,8	613,5	57,2	893,5	2 424,7	Termingelder
2,0	.	.	2,0	.	23,2	1 234,2	Spareinlagen
2,4	2,4	.	.	.	1,2	186,8	Geldanlage bei Bausparkassen
.	.	.	.	.	6,2	1 387,3	Geldanlage bei Versicherungen
34,4	29,1	–	–	5,3	43,8	99,4	Geldanlage in Geldmarktpapieren
2 299,1	1 526,7	24,8	201,6	545,9	1 140,0	4 320,7	Geldanlage in Rentenwerten
563,3	178,8	12,8	371,6	.	6,6	1 314,2	Geldanlage in Investmentzertifikaten
1 216,0	338,5	0,6	451,5	425,3	514,0	3 286,9	Geldanlage in Aktien
135,1	135,1	.	.	.	19,0	154,1	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
6 212,2	6 212,2	.	.	.	.	6 212,2	Bankkredite
1 524,7	1 524,7	.	.	.	.	1 524,7	Kurzfristige Bankkredite
4 687,5	4 687,5	.	.	.	.	4 687,5	Längerfristige Bankkredite
200,6	.	200,6	.	.	.	200,6	Darlehen der Bausparkassen
326,8	.	.	326,8	.	.	326,8	Darlehen der Versicherungen
28,2	.	.	.	28,2	619,8	2 016,3	Sonstige Forderungen
11 754,6	8 423,0	269,1	1 981,0	1 081,5	3 644,5	24 891,2	Insgesamt
Verpflichtungen und Aktienumlauf							
5 385,7	5 385,7	.	.	.	.	5 385,7	Geldanlage bei Banken
1 726,8	1 726,8	.	.	.	.	1 726,8	Bargeld und Sichteinlagen
2 424,7	2 424,7	.	.	.	.	2 424,7	Termingelder
1 234,2	1 234,2	.	.	.	.	1 234,2	Spareinlagen
186,8	.	186,8	.	.	.	186,8	Geldanlage bei Bausparkassen
1 387,3	.	.	1 387,3	.	.	1 387,3	Geldanlage bei Versicherungen
48,2	48,2	.	.	.	18,7	99,4	Verpflichtungen aus Geldmarktpapieren
2 277,1	2 273,5	3,6	.	.	558,0	4 320,7	Verpflichtungen aus Rentenwerten
1 132,6	.	.	.	1 132,6	181,5	1 314,2	Umlauf von Investmentzertifikaten
715,3	284,7	6,8	423,8	.	721,0	3 286,9	Umlauf von Aktien
19,0	19,0	.	.	.	135,1	154,1	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
72,6	.	50,4	6,4	15,8	1 135,7	6 212,2	Bankkredite
21,7	.	10,4	2,5	8,9	630,7	1 524,7	Kurzfristige Bankkredite
50,9	.	40,1	3,9	6,9	505,0	4 687,5	Längerfristige Bankkredite
0,4	0,3	.	0,0	.	2,3	200,6	Darlehen der Bausparkassen
1,5	.	1,5	.	.	27,4	326,8	Darlehen der Versicherungen
42,4	28,1	.	14,3	.	940,4	2 016,3	Sonstige Verpflichtungen
11 269,0	8 039,6	249,2	1 831,8	1 148,4	3 720,1	24 891,2	Insgesamt
Nachrichtlich:							
485,6	383,4	20,0	149,1	– 66,9	– 75,6	–	Nettogeldvermögen 3)

## Geldvermögen und Verpflichtungen im Jahr 1997 <sup>5)</sup>

Stand am Jahresende; Mrd DM

Position	Private Haushalte	Unternehmen			Öffentliche Haushalte <sup>1)</sup>	Inländische nicht-finanzielle Sektoren insgesamt
		zusammen	Produktionsunternehmen	Wohnungswirtschaft		
<b>Geldvermögen</b>						
Geldanlage bei Banken	1 990,9	908,5	887,3	21,2	305,0	3 204,4
Bargeld und Sichteinlagen	461,0	684,8	663,7	21,2	33,0	1 178,8
Termingelder	363,4	215,7	215,7	.	266,2	845,3
Spareinlagen	1 166,5	7,9	7,9	.	5,9	1 180,3
Geldanlage bei Bausparkassen	173,9	3,1	3,1	.	1,3	178,3
Geldanlage bei Versicherungen	1 163,0	106,2	106,2	.	3,8	1 273,0
Geldanlage in Geldmarktpapieren	2,8	22,5	22,5	.	0,4	25,6
Geldanlage in Rentenwerten	774,7	82,5	82,5	.	25,5	882,7
Geldanlage in Investmentzertifikaten	469,3	130,9	130,9	.	14,6	614,8
Geldanlage in Aktien	443,0	812,5	812,5	.	76,4	1 331,9
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Bankkredite	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Darlehen der Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen	344,1	743,3	752,4	.	195,7	1 283,0
<b>Insgesamt</b>	<b>5 361,6</b>	<b>2 809,4</b>	<b>2 797,4</b>	<b>21,2</b>	<b>622,7</b>	<b>8 793,8</b>
<b>Verpflichtungen und Aktienumlauf</b>						
Geldanlage bei Banken	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	.	.	.	.
Termingelder	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Bausparkassen	.	.	.	.	.	.
Geldanlage bei Versicherungen	.	.	.	.	.	.
Verpflichtungen aus Geldmarktpapieren	.	8,0	8,0	.	26,6	34,5
Verpflichtungen aus Rentenwerten	.	86,6	86,6	.	1 329,1	1 415,7
Umlauf von Investmentzertifikaten	.	.	.	.	.	.
Umlauf von Aktien	.	1 509,1	1 501,3	7,8	.	1 509,1
Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	.	.	.	.	.	.
Bankkredite	368,2	3 449,8	1 978,2	1 471,6	851,8	4 669,8
Kurzfristige Bankkredite	82,1	662,8	626,4	36,4	57,2	802,1
Längerfristige Bankkredite	286,1	2 787,1	1 351,9	1 435,2	794,6	3 867,8
Darlehen der Bausparkassen	.	189,3	0,0	189,3	2,9	192,2
Darlehen der Versicherungen	19,7	237,7	119,6	118,1	36,2	293,6
Sonstige Verpflichtungen	7,1	910,2	891,4	27,9	57,6	974,9
<b>Insgesamt</b>	<b>395,0</b>	<b>6 390,6</b>	<b>4 585,1</b>	<b>1 814,6</b>	<b>2 304,3</b>	<b>9 089,9</b>
<b>Nachrichtlich:</b>						
Nettogeldvermögen <sup>3)</sup>	4 966,6	- 3 581,2	- 1 787,7	- 1 793,5	- 1 681,6	- 296,2

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								
680,8	.	27,7	598,6	54,5	1 028,1	4 913,3	Geldanlage bei Banken	
32,3	.	3,1	13,6	15,7	285,8	1 496,9	Bargeld und Sichteinlagen	
646,7	.	24,7	583,2	38,8	719,4	2 211,4	Termingelder	
1,8	.	.	1,8	.	22,9	1 205,0	Spareinlagen	
2,7	2,7	.	.	.	1,1	182,1	Geldanlage bei Bausparkassen	
.	.	.	.	.	5,6	1 278,6	Geldanlage bei Versicherungen	
17,5	12,7	–	–	4,8	32,8	75,9	Geldanlage in Geldmarktpapieren	
2 015,6	1 327,9	23,6	199,8	464,2	980,3	3 878,6	Geldanlage in Rentenwerten	
436,6	136,1	10,4	290,1	.	9,3	1 060,8	Geldanlage in Investmentzertifikaten	
979,3	291,0	0,5	386,8	300,9	356,1	2 667,2	Geldanlage in Aktien	
116,8	116,8	.	.	.	15,4	132,2	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	
5 733,7	5 733,7	.	.	.	.	5 733,7	Bankkredite	
1 373,4	1 373,4	.	.	.	.	1 373,4	Kurzfristige Bankkredite	
4 360,4	4 360,4	.	.	.	.	4 360,4	Längerfristige Bankkredite	
194,6	.	194,6	.	.	.	194,6	Darlehen der Bausparkassen	
315,6	.	.	315,6	.	.	315,6	Darlehen der Versicherungen	
26,3	.	.	.	26,3	580,6	1 889,9	Sonstige Forderungen	
10 519,4	7 620,9	256,9	1 791,0	850,7	3 009,3	22 322,5	Insgesamt	
Verpflichtungen und Aktienumlauf								
4 913,3	4 913,3	.	.	.	.	4 913,3	Geldanlage bei Banken	
1 496,9	1 496,9	.	.	.	.	1 496,9	Bargeld und Sichteinlagen	
2 211,4	2 211,4	.	.	.	.	2 211,4	Termingelder	
1 205,0	1 205,0	.	.	.	.	1 205,0	Spareinlagen	
182,1	.	182,1	.	.	.	182,1	Geldanlage bei Bausparkassen	
1 278,6	.	.	1 278,6	.	.	1 278,6	Geldanlage bei Versicherungen	
29,5	29,5	.	.	.	11,8	75,9	Verpflichtungen aus Geldmarktpapieren	
2 012,0	2 008,9	3,2	.	.	450,8	3 878,6	Verpflichtungen aus Rentenwerten	
900,3	.	.	.	900,3	160,5	1 060,8	Umlauf von Investmentzertifikaten	
645,2	307,0	6,0	332,2	.	513,0	2 667,2	Umlauf von Aktien	
15,4	15,4	.	.	.	116,8	132,2	Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	
60,8	.	43,2	7,3	10,3	1 003,1	5 733,7	Bankkredite	
15,6	.	7,6	3,3	4,7	555,7	1 373,4	Kurzfristige Bankkredite	
45,2	.	35,6	4,0	5,6	447,4	4 360,4	Längerfristige Bankkredite	
0,5	0,5	.	0,0	.	1,8	194,6	Darlehen der Bausparkassen	
1,5	.	1,5	.	.	20,5	315,6	Darlehen der Versicherungen	
40,6	26,8	.	13,9	.	874,3	1 889,9	Sonstige Verpflichtungen	
10 079,9	7 301,4	236,0	1 632,0	910,6	3 152,6	22 322,5	Insgesamt	
Nachrichtlich:								
439,5	319,5	21,0	159,0	– 59,9	– 143,3	–	Nettogeldvermögen 3)	