

Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2002

Vor dem Hintergrund der beschleunigten Talfahrt der Aktienkurse, hoher Volatilitäten an den Finanzmärkten und einer stockenden Konjunkturentwicklung haben sich im vergangenen Jahr die real- und finanzwirtschaftlichen Tendenzen in Deutschland, die bereits 2001 erkennbar waren, akzentuiert fortgesetzt. So ließ die Investitionstätigkeit erneut auf breiter Front stark nach. Dadurch öffnete sich die Schere zwischen inländischem Mittelbedarf und Ersparnisangebot, so dass in Höhe von 50 Mrd € beziehungsweise knapp 3% des gesamtwirtschaftlichen verfügbaren Einkommens Kapital per saldo exportiert wurde. Infolge der nur geringen Erweiterung des Kapitalstocks war zudem die Inanspruchnahme externer Finanzierungsquellen und damit auch von Leistungen der Finanzintermediäre so schwach wie seit Jahren nicht mehr. Die Ersparnis und die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte haben dagegen weiter zugenommen. Trotzdem ist das Geldvermögen bewertungsbedingt erstmals seit 50 Jahren gesunken. Ende 2002 betrug es rund 3,6 Billionen € beziehungsweise das 2,6fache des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte. Auch andere Industrieländer mussten empfindliche Vermögensverluste hinnehmen. Gravierend waren die Auswirkungen vor allem in den angelsächsischen Staaten, wo zugleich Ansprüche an den Versicherungssektor stark betroffen waren.

Gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit

*Starker
Investitions-
rückgang ...*

Die ausgeprägte Konjunkturschwäche im vergangenen Jahr spiegelte sich nachhaltig in der Sachkapitalbildung der inländischen Sektoren wider. Die Investitionsbereitschaft ließ gegenüber dem schon mäßigen Vorjahrsergebnis nochmals deutlich nach. Die Preise für Investitionsgüter waren stabil. Netto gerechnet lagen die nominalen Investitionen in Anlagen und Vorräte bei nur noch 3 ½ % der gesamten verfügbaren Einkommen der inländischen Sektoren. Dies war der mit Abstand niedrigste Wert seit der Wiedervereinigung, als die Investitionsquote zeitweilig auf rund 12 % emporgeschwungen war. Aber auch gemessen am Durchschnittswert der Jahre 1991 bis 2001 von fast 10 % zeigt sich, dass hinter der schwachen Wirtschaftsentwicklung eine hartnäckige Wachstums- und Vertrauenskrise steckt und nicht nur ein zyklisches Phänomen.

*... im
öffentlichen
Sektor...*

Hierfür spricht auch, dass sich die Einschränkung der Investitionstätigkeit wie schon im Vorjahr auf breiter Front vollzog und sich noch einmal verstärkte. Während bei den Unternehmen und privaten Haushalten im Jahr 2002 zumindest positive Nettoinvestitionen zu vermelden waren, hat der Staat – trotz eines hohen Haushaltsdefizits – nicht einmal mehr im Umfang des abschreibungsbedingten Werteverzehrs in neues Sachkapital investiert. Den Ausgaben für Bruttoinvestitionen in Höhe von 33 ½ Mrd € standen hier Abschreibungen von 34 ½ Mrd € gegenüber.

Daneben hat zur Investitionsschwäche maßgeblich die Reduzierung der gewerblichen Ausrüstungen beigetragen. Der hier schon seit längerem zu beobachtende abwärts gerichtete Trend hat mittlerweile dazu geführt, dass der Anteil der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften an den Sachinvestitionen der Gesamtwirtschaft 2002 auf nur noch gut ein Viertel zusammengeschrumpft ist, während der „investive Hauptteil“ mit über zwei Drittel bei den privaten Haushalten lag. Im „dynamischen“ Jahr 1991 entfiel mehr als die Hälfte der Sachvermögensbildung auf Produktionsunternehmen und nur gut ein Drittel auf private Haushalte. Auch diese haben zwar 2002 weniger investiert, der Rückgang gegenüber 2001 war aber mit gut 10 Mrd € moderater als bei den Unternehmen (fast 20 Mrd €). Zum Großteil ist dies auf eine erneute Einschränkung beim Eigenheimbau zurückzuführen. Hinzu kam eine Reduzierung der Ausgaben der Selbständigen und Einzelkaufleute für Ausrüstungen, auf die allerdings nur circa 15 % der Investitionen des Haushaltssektors entfielen.

*... und im
Privatsektor*

Inländische Ersparnisbildung

Im Gegensatz zu den Investitionen nahm die Spartätigkeit aller Sektoren zusammen genommen im vergangenen Jahr deutlich zu. Sie lag bei gut 110 Mrd € beziehungsweise 6 ½ % der verfügbaren Einkommen. Im langfristigen Vergleich ist dies freilich immer noch ein niedriges Niveau. Dabei waren 2002 recht unterschiedliche Entwicklungen zu verzeichnen. Einhergehend mit der schwierigen Lage der öffentlichen Finanzen musste der Staat

*Höheres
Ersparnis-
angebot
insgesamt*

Gesamtwirtschaftliche Sachvermögensbildung, Ersparnis und Finanzierungssalden

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2000	2001	2002
Sachvermögensbildung								
Nettoinvestitionen ¹⁾								
Private Haushalte ²⁾	56,1	66,6	77,1	71,1	72,4	69,2	55,0	44,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	80,4	38,0	51,4	44,8	55,1	66,8	35,3	17,2
Anlagen	73,8	48,0	48,2	45,1	54,5	62,3	44,1	24,1
Vorräte	6,7	- 9,9	3,2	- 0,3	0,6	4,5	- 8,8	- 6,9
Finanzielle Sektoren	4,2	5,2	4,8	4,3	3,4	2,9	2,7	1,3
Staat	13,9	15,4	8,3	3,0	4,8	2,8	1,9	- 0,7
Insgesamt	154,6	125,2	141,6	123,3	135,6	141,7	94,9	62,0
Nachrichtlich: Nettoinvestitionen in % ³⁾	12,1	9,0	9,4	7,9	8,2	8,3	5,5	3,5
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Private Haushalte ²⁾	0,6	0,7	0,9	1,0	1,4	1,0	0,9	0,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,3	0,7	0,6	0,5	0,6	34,4	0,4	0,5
Staat	- 0,9	- 1,4	- 1,5	- 1,5	- 1,9	- 52,2	- 1,3	- 1,4
Insgesamt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	- 16,9	0,0	0,0
Ersparnis ⁴⁾								
Private Haushalte ²⁾	133,0	139,8	134,9	134,9	143,2	145,5	154,8	161,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ⁵⁾	17,3	- 3,7	28,5	20,9	- 10,7	- 19,3	- 12,1	26,0
Finanzielle Sektoren	17,6	16,7	14,4	15,2	13,7	19,6	11,5	3,1
Staat ⁵⁾	- 31,3	- 37,4	- 52,7	- 49,5	- 26,9	- 26,7	- 57,0	- 78,3
Insgesamt	136,7	115,3	125,0	121,6	119,4	119,2	97,2	112,4
Nachrichtlich: Ersparnis in % ^{3) 6)}	10,9	8,3	8,4	7,8	7,2	7,1	5,7	6,4
Finanzierungssalden								
Private Haushalte ²⁾	76,4	72,5	56,8	62,8	69,4	75,4	99,0	116,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ⁵⁾	- 63,4	- 42,4	- 23,5	- 24,4	- 66,3	- 120,6	- 47,8	8,3
Finanzielle Sektoren	13,5	11,5	9,6	10,9	10,3	16,8	8,8	1,8
Staat ⁵⁾	- 44,3	- 51,5	- 59,6	- 51,0	- 29,7	22,8	- 57,5	- 76,2
Insgesamt	- 17,8	- 9,9	- 16,6	- 1,7	- 16,2	- 5,6	2,4	50,4
Nachrichtlich: Finanzierungssalden in % ³⁾								
Private Haushalte ²⁾	6,0	5,2	3,8	4,0	4,2	4,4	5,7	6,6
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ⁵⁾	- 5,0	- 3,0	- 1,6	- 1,6	- 4,0	- 7,1	- 2,8	0,5
Finanzielle Sektoren	1,1	0,8	0,6	0,7	0,6	1,0	0,5	0,1
Staat ⁵⁾	- 3,5	- 3,7	- 3,9	- 3,3	- 1,8	1,3	- 3,3	- 4,3
Insgesamt	- 1,4	- 0,7	- 1,1	- 0,1	- 1,0	- 0,3	0,1	2,9

Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen und eigene Berechnungen. — 1 Nettoanlageinvestitionen und Vorratsveränderungen. — 2 Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 3 In % der gesamten verfügbaren Einkommen. — 4 Einschl. Vermögensübertragungen (netto). — 5 Im Jahr 1991 einschl. einer Teilentschuldung der Deutschen Bundesbahn durch den Bund in Höhe

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

erneut entsparen. Die konsumtiven Ausgaben übertrafen hier die laufenden Einnahmen sogar um gut 50 Mrd € und damit um 20 Mrd € mehr als 2001. Einschließlich der netto an andere Sektoren geleisteten Vermögenstransfers schloss der Saldo der laufenden Rechnung mit einem noch größeren Minus von knapp 80 Mrd € ab. Erstmals seit mehreren Jahren erfuhr auch das von der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) ausgewiesene Sparen der finanziellen Institutionen mit nur 3 Mrd € einen merklichen Dämpfer. Dahinter stehen vor allem die großen Ertragsprobleme, mit denen die Banken im letzten Jahr besonders stark konfrontiert waren.

Der nichtfinanzielle Privatsektor erhöhte gegenüber 2001 sein Mittelangebot allerdings um rund 45 Mrd €, wobei der Großteil der Aufstockung bemerkenswerterweise von den Unternehmen getragen wurde. Ohne Vermögenstransfers gerechnet konnten sie 2002 mit 10 Mrd € wieder leicht positive einbehaltene Gewinne verbuchen, nachdem diese laut VGR in den drei Jahren zuvor auf Grund steuerbedingter Ausschüttungen sogar negativ gewesen waren. Die verfügbaren Anlagemittel, welche die Vermögensübertragungen einschließen, beliefen sich auf 26 Mrd €. Die privaten Haushalte konnten ihren Teil um fast 10 Mrd € auf gut 160 Mrd € ausweiten. Zum einen stiegen die netto empfangenen Vermögenstransfers im Vorjahresvergleich leicht an, zum anderen wurde das Sparvolumen etwas ausgeweitet.

Finanzierungssalden und -ströme

Stellt man die für 2002 skizzierte Investitionstätigkeit der Ersparnisbildung gegenüber, resultiert für die Gesamtwirtschaft ein im Vorjahresvergleich stark gestiegener Finanzierungsüberschuss in Höhe von rund 50 Mrd € beziehungsweise knapp 3 % der verfügbaren Einkommen. Von der gesamtwirtschaftlichen Vermögensbildung entfiel damit fast die Hälfte auf Nettoforderungen gegenüber dem Ausland. Volumen beziehungsweise Zusammensetzung der Vermögensbildung reflektieren zum Teil die gute Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft auf den Exportmärkten sowie die deutliche Verbesserung der Terms of Trade im Jahr 2002; sie sind aber auch Ausdruck einer insgesamt schwachen Sachkapitalbildung im Inland und eines Wachstumsrückstands der deutschen Wirtschaft im internationalen Vergleich.

Zum hohen Kapitalexport im vergangenen Jahr haben bei saldenmäßiger Betrachtung in erster Linie die nichtfinanziellen Unternehmen beigetragen. Während dieser Sektor üblicherweise auf Mittel von außen angewiesen ist, wurde 2002 sogar ein Überschuss in Höhe von knapp 10 Mrd € verzeichnet. Ein Jahr zuvor lag die Finanzierungslücke noch bei fast 50 Mrd €. Dieses im historischen Vergleich bislang nicht zu beobachtende Ergebnis resultierte aus dem gleichzeitigen Zusammentreffen von nachlassender Investitionstätigkeit und höherer Ersparnisbildung. Zur Ausweitung des gesamtwirtschaftlichen Überschusses haben auch die privaten Haushalte beigetragen. Sie steigerten ihr Nettokapitalangebot auf den Höchststand von fast 120 Mrd €

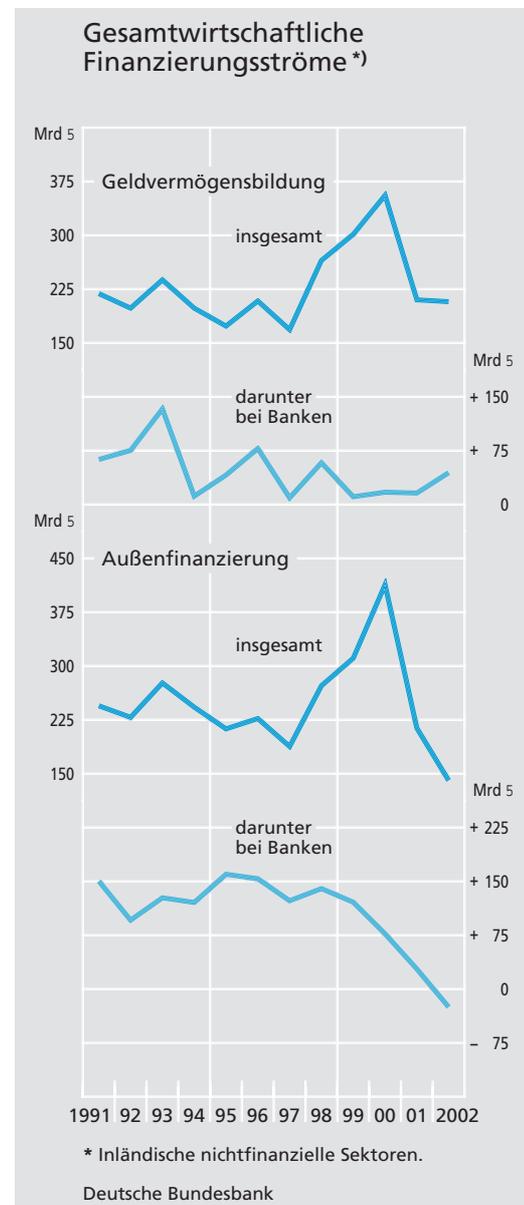
*Steigender
Kapitalexport*

*Unternehmen
erstmals mit
Finanzierungs-
überschuss*

beziehungsweise 6 ½ % der verfügbaren Einkommen. Alle Überschussektoren erwirtschafteten zusammen genommen 2002 ein Mittelangebot von knapp 130 Mrd €. Etwa zwei Drittel davon wurden von den öffentlichen Stellen absorbiert. Deren Finanzierungsdefizit betrug gut 75 Mrd € beziehungsweise 3,6 % des Bruttoinlandsprodukts; das war sogar deutlich mehr als in der ersten Hälfte der neunziger Jahre, die von den vereinigungsbedingten Sonderlasten geprägt war.

*Finanzielle
Ströme erneut
rückläufig*

Im Verbund mit den schwachen realwirtschaftlichen Aktivitäten der nichtfinanziellen Sektoren gingen auch die begleitenden finanziellen Transaktionen zurück. Allerdings waren die verschiedenen Kategorien hiervon sehr unterschiedlich betroffen. Während die Geldvermögensbildung nur etwas schwächer ausfiel als 2001, war die Nachfrage nach Außenfinanzierungsmitteln deutlich niedriger als im Vorjahr und vom Betrag her gesehen sogar geringer als in irgendeinem Jahr seit der Wiedervereinigung. Gleichzeitig sanken nach dem finanziellen Ausnahmejahr 2000 zum zweiten Mal in Folge die grenzüberschreitenden Ströme recht kräftig. Von ihrer Größenordnung her lagen sie etwa auf dem Niveau des Jahres 1997. Dazu haben in erster Linie die Produktionsunternehmen beigetragen, die ihre finanziellen Aktivitäten bereits seit 2001 erheblich zurückgefahren haben. So betrug die Geldvermögensbildung, die zuvor nicht zuletzt vom grenzüberschreitenden Kreditgeschäft im Konzernverbund geprägt war, nur noch 90 Mrd €, also weniger als die Hälfte des Betrages des Jahres 2000. Die Finanzierung der Unternehmen von außen, bei der gleichfalls ausländische Stellen eine



wichtige Rolle spielen, ist 2002 auf gut 60 Mrd € beziehungsweise knapp ein Sechstel des Mittelbedarfs von vor zwei Jahren zurückgenommen worden.

Angesichts der anhaltenden Börsenschwäche und der historisch niedrigen Kapitalmarktzinsen setzte sich innerhalb der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren die stärkere Gewichtung kurzfristiger Anlagen

*Betonung
kurzfristiger
Anlagen, aber
Finanzierung
unverändert
längerfristig*

fort. Im Ergebnis übertraf die kurzfristig orientierte finanzielle Vermögensbildung die längerfristig angelegten Dispositionen sogar um fast das Doppelte. Während bei den längerfristigen Anlagen insbesondere Firmenbeteiligungen und Rentenpapiere gemieden wurden, zählten im kurzfristigen Bereich Geldmarkttitel und traditionelle Bankeinlagen zu den Gewinnern. Auf letztere entfiel fast die Hälfte aller kurzfristigen Anlagen. Auf der Finanzierungsseite hingegen ist die Dominanz der längerfristigen Mittelaufnahme erhalten geblieben. Hier hat die Wertpapierfinanzierung gegenüber 2001 sogar an Boden gewonnen. Dahinter steht insbesondere das hohe Defizit des Staates, der 2002 vor allem auf den Kapitalmarkt zurückgriff, während Bankkredite netto von ihm getilgt wurden. Dies trug maßgeblich dazu bei, dass die längerfristige Nettokreditaufnahme aller nichtfinanziellen Sektoren bei Banken im vergangenen Jahr nicht einmal 1 Mrd € betrug. Der längerfristig orientierte Mittelbedarf belief sich insgesamt freilich auf 150 Mrd €.

Mittelverwendung und -herkunft der Unternehmen

Mittelverwendung erneut rückläufig ...

Im vergangenen Jahr ist die gesamte Mittelverwendung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, also die Geld- und Sachvermögensbildung zusammen genommen, dem Volumen nach erneut deutlich gesunken. Mit knapp 300 Mrd € lag das Bilanzwachstum 2002 etwa auf dem Durchschnitt der Jahre 1997/98 und näherte sich somit dem Mittelwert der Jahre 1991 bis 1997 an. Die Phase 1998 bis 2000 war hingegen durch eine bis

dahin nicht gekannte Expansion gekennzeichnet, die überwiegend auf die finanziellen Aktiva zurückzuführen war.

Für den folgenden „Normalisierungsprozess“ war gleichfalls die Geldvermögensbildung ausschlaggebend. Sie war in der Berichtsperiode mit 90 Mrd € um etwa ein Drittel niedriger als 2001 und betrug – wie erwähnt – weniger als die Hälfte des Wertes aus dem außergewöhnlichen Jahr 2000. Ihr Anteil an der Mittelverwendung belief sich zuletzt auf nur noch knapp ein Drittel, verglichen mit zwei Fünfteln zwei Jahre zuvor. Innerhalb dieser Kategorie gab es freilich auffällige Positionsverschiebungen. So erhöhten die Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr ihren Erwerb von Geldmarktpapieren, während Rentenwerte per saldo abgestoßen wurden. Die Aufstockung von Beteiligungen an inländischen Unternehmen fiel nur in geringem Umfang höher aus als 2001; demgegenüber verharrte das Auslandsengagement auf dem relativ hohen Niveau der Vorperiode. Die grenzüberschreitende Kreditvergabe der deutschen Unternehmen ist hingegen erneut stark eingeschränkt worden. Hier wurden von ausländischen „Töchtern“ netto sogar fast 30 Mrd € getilgt, im Rekordjahr 2000 hatten die Ausleihungen an diese gut 50 Mrd € betragen. In noch stärkerem Maße waren Bankeinlagen betroffen. Während 2001 bei den Kreditinstituten im Inland die Bestände an Sichtguthaben und Termingeldern aufgestockt worden waren, wurden diese Positionen 2002 netto fast zur Hälfte aufgelöst. Solche starken Portfolioumschichtungen im Unternehmenssektor, vor allem innerhalb des kurzfristigen Be-

... vor allem wegen schwacher Geldvermögensbildung ...

Investitionen und Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Mrd €

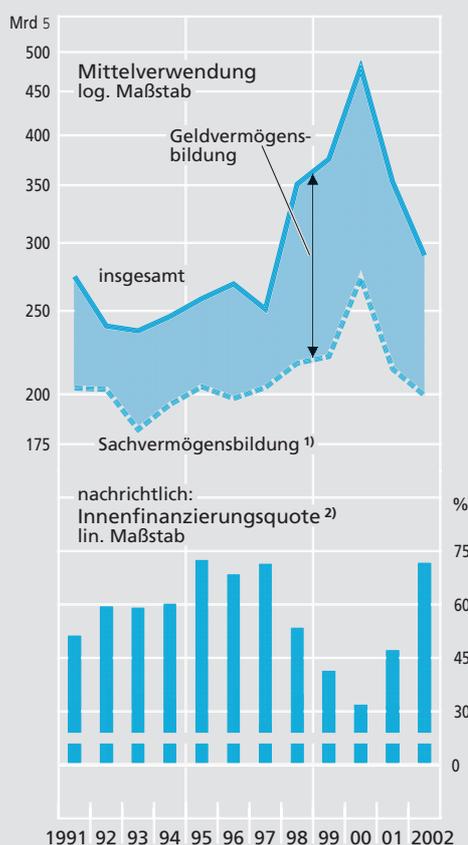
Position	1991	1993	1995	1997	1999	2000	2001	2002
Investitionen								
Bruttoinvestitionen	204,3	182,4	204,8	204,5	222,1	240,2	214,9	200,3
Bruttoanlageinvestitionen	197,6	192,4	201,6	204,8	221,6	235,7	223,7	207,1
Vorratsveränderungen	6,7	- 9,9	3,2	- 0,3	0,6	4,5	- 8,8	- 6,9
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,3	0,7	0,6	0,5	0,6	34,4	0,4	0,5
Geldvermögensbildung	71,3	55,5	45,4	47,8	155,2	208,1	140,1	91,1
bei Banken 1)	8,2	24,0	10,6	- 15,7	- 4,9	5,0	33,8	- 14,4
kurzfristig	8,9	26,6	5,2	- 17,6	- 7,7	6,2	33,9	- 13,4
längerfristig	- 0,8	- 2,6	5,4	1,9	2,8	- 1,2	- 0,1	- 1,0
in Wertpapieren 2)	16,4	4,5	- 3,9	3,9	44,7	57,6	29,4	13,7
in Beteiligungen 3)	19,3	3,2	18,6	23,6	92,0	121,5	33,0	66,7
im Inland	0,7	- 8,1	- 6,9	- 2,2	15,9	79,3	- 27,0	5,8
im Ausland	18,6	11,2	25,5	25,7	76,2	42,2	60,0	60,9
Kredite 4)	26,0	22,2	17,5	33,6	22,1	23,6	42,2	22,7
an das Inland 5)	20,4	19,7	6,1	13,8	- 16,7	- 29,5	32,0	51,7
an das Ausland	5,7	2,5	11,5	19,8	38,8	53,1	10,2	- 28,9
kurzfristig	4,7	2,2	9,4	16,5	31,4	42,5	4,2	- 31,6
längerfristig	1,0	0,3	2,1	3,3	7,4	10,6	6,0	2,7
bei Versicherungen	1,4	1,6	2,6	2,4	1,2	0,4	1,7	2,4
Insgesamt	275,9	238,6	250,7	252,8	377,8	482,8	355,4	291,9
Finanzierung								
Innenfinanzierung	141,2	140,7	181,9	180,6	156,4	154,1	167,5	209,0
nichtentnommene Gewinne 5) 6)	17,3	- 3,7	28,5	20,9	- 10,7	- 19,3	- 12,1	26,0
Abschreibungen	123,9	144,4	153,4	159,7	167,1	173,4	179,6	183,1
Nachrichtlich:								
Innenfinanzierungsquote 5) 7)	51,2	59,0	72,5	71,4	41,4	31,9	47,1	71,6
Außenfinanzierung	129,1	115,0	81,5	79,1	204,5	363,9	184,8	64,5
bei Banken	90,1	37,0	57,9	44,0	71,2	46,6	34,7	- 23,3
kurzfristig	34,3	- 10,5	19,0	7,4	10,2	13,2	1,4	- 26,9
im Inland 5)	27,7	- 7,9	16,5	4,7	- 5,3	19,0	6,3	- 23,8
im Ausland	6,6	- 2,7	2,5	2,7	15,5	- 5,7	- 4,8	- 3,1
längerfristig	55,8	47,5	38,9	36,6	61,0	33,3	33,2	3,7
im Inland 5)	55,5	45,3	39,1	36,1	58,2	31,9	21,5	1,6
im Ausland	0,3	2,2	- 0,2	0,5	2,7	1,4	11,8	2,1
bei sonstigen Kreditgebern 4)	11,6	12,7	3,3	17,8	82,1	160,6	58,2	44,9
im Inland	0,1	8,3	- 8,0	1,4	15,0	3,4	9,6	30,3
kurzfristig	0,1	0,6	- 0,2	0,3	1,7	5,9	2,0	6,8
längerfristig	0,0	7,7	- 7,8	1,1	13,4	- 2,6	7,7	23,5
im Ausland	11,4	4,4	11,3	16,4	67,1	157,2	48,5	14,6
kurzfristig	7,4	0,8	6,0	12,5	39,7	82,5	6,5	- 17,0
längerfristig	4,0	3,6	5,2	3,9	27,4	74,7	42,0	31,6
am Wertpapiermarkt 5) 8)	3,8	46,9	- 3,3	- 3,0	1,3	9,6	9,8	6,0
in Form von Beteiligungen 3)	16,5	14,2	16,5	16,7	43,5	138,9	74,0	27,6
im Inland	14,2	15,8	14,0	12,7	25,2	23,0	48,6	7,8
im Ausland	2,3	- 1,7	2,5	4,0	18,4	115,9	25,4	19,8
Bildung von Pensionsrückstellungen	7,2	4,2	7,1	3,6	6,3	8,2	8,2	9,2
Insgesamt	270,4	255,7	263,4	259,6	360,9	518,0	352,4	273,6
Nettogeldvermögensbildung	- 57,8	- 59,5	- 36,2	- 31,2	- 49,3	- 155,8	- 44,8	26,6
Statistische Differenz 9)	5,6	- 17,1	- 12,7	- 6,8	17,0	- 35,2	3,0	18,3
Finanzierungssaldo 10)	- 63,4	- 42,4	- 23,5	- 24,4	- 66,3	- 120,6	- 47,8	8,3

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

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

Deutsche Bundesbank

Mittelverwendung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



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

Deutsche Bundesbank

reichs, waren auch in den neunziger Jahren freilich nicht ungewöhnlich.

Die Bruttoinvestitionen gingen 2002 dem Wert nach um rund 7% zurück und lagen nominal mit 200 Mrd € etwa auf dem langfristigen Durchschnitt. Zum einen wurden Vorräte erneut abgebaut und die Ausrüstungen gegenüber dem Vorjahr um ein Zehntel eingeschränkt. Zum anderen nahmen die Be-

triebe kräftige Kürzungen der Budgets für gewerbliche Bauten vor (- 4 1/2%), auf die gut ein Drittel aller Unternehmensinvestitionen entfiel.

Beim Mittelaufkommen gab es 2002 eine auffällige Verschiebung in Bezug auf die Finanzierungsquellen. Die in der ersten Hälfte der neunziger Jahre dominierende Innenfinanzierung, die im Zuge des späteren Börsenbooms stark an Boden verloren hatte, hat nunmehr wieder ihre traditionelle Stellung eingenommen. Mit knapp 72% erreichte sie einen fast so großen Anteil wie 1995, als ein Höchstwert erreicht wurde. Sie lag damit um 30 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der Jahre 1998 bis 2000. Ausschlaggebend hierfür war der Umschwung bei der Ersparnisbildung beziehungsweise den thesaurierten Gewinnen, die erstmals seit mehreren Jahren wieder positiv ausfielen. Zuvor waren unter dem Aspekt des Shareholder-value-Prinzips sowie aus steuerlichen Gründen umfangreiche Ausschüttungen an die Anteilseigner vorgenommen worden.

Angesichts einer insofern verbesserten Innenfinanzierung bei gleichzeitig deutlich niedrigerem Mittelbedarf reduzierte sich die Beanspruchung von externen finanziellen Ressourcen auf nur noch gut 60 Mrd €. Damit lag die Außenfinanzierung lediglich bei einem Drittel des Wertes der Vorperiode und sogar noch unter dem niedrigen Durchschnitt der Jahre 1991 bis 1997. Die im Vergleich zu 2001 um 120 Mrd € verkürzte Mittelbeschaffung von außen schlug sich sowohl in einem schwächeren Absatz von Beteiligungswerten als auch in einem geringeren Kreditbedarf nie-

*Verschiebungen
im Finanzierungs-Mix*

... sowie
verhaltener
Sachinvestitionen

der. Der Rückgang der Emissionen von Firmenanteilen um circa 50 Mrd € gegenüber 2001 war vor allem auf den schwachen Aktienabsatz zurückzuführen, das Emissionsvolumen schmolz auf 7 Mrd € zusammen. Die sehr verhaltene Kreditbeanspruchung deutscher Unternehmen von insgesamt nur 20 Mrd €, die noch wesentlich geringer ausfiel als beim bisherigen Tiefpunkt 1994, ging in erster Linie zu Lasten des inländischen Bankkredits und der finanziellen Transaktionen mit ausländischen Unternehmen. Der Rückgriff auf Finanz- und Handelskredite aus dem Ausland, der zuvor noch das Bild der Außenfinanzierung mitgeprägt hatte, belief sich 2002 auf nur noch 15 Mrd €. Bei den Krediten von inländischen Banken (solche von ausländischen Instituten spielen traditionell nur eine untergeordnete Rolle) waren die Tilgungen sogar höher als die Neuausleihungen. Dies betraf primär die kurzfristigen Darlehen, die 1998 und 2000 sehr expansiv ausgefallen waren. Die längerfristigen Verbindlichkeiten, durch die das Finanzierungsgeschäft mit Banken normalerweise gekennzeichnet ist, wurden 2002 mit 2 Mrd € allerdings auch nur noch marginal ausgeweitet. Bereits die im Vorjahr beanspruchten Bankmittel dieser Fristigkeit in Höhe von gut 20 Mrd € waren im langjährigen Vergleich recht niedrig gewesen. Insgesamt betrachtet haben die Produktionsunternehmen ihre ausstehenden Bankverbindlichkeiten um gut 20 Mrd € zurückgeführt, ein in dieser Größenordnung bislang statistisch nicht beobachteter Vorgang.

Anlage- und Finanzierungsverhalten der privaten Haushalte

Anders als bei den Unternehmen sind im Jahr 2002 die finanziellen Ströme der privaten Haushalte leicht gestiegen. Mit jeweils knapp 180 Mrd € lagen die Werte für das Mittelaufkommen beziehungsweise die Mittelverwendung aber noch weit unter dem langfristigen Durchschnitt der neunziger Jahre. Zu diesem Niveauverlust haben vor allem die seit 2000 nachlassende Sachvermögensbildung und der damit eng verbundene Rückgang der Kreditnachfrage beigetragen. Die Nettoinvestitionen sind im vergangenen Jahr gegenüber 2001 erneut gesunken, und zwar um rund 10 Mrd € auf 45 Mrd €; sie lagen damit um gut ein Drittel unter dem längerfristigen Mittel. Die Investitionsquote belief sich auf lediglich 3 % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte, was einen erneuten Tiefststand markiert. Für diese Entwicklung war in erster Linie der weiter rückläufige Eigenheimbau verantwortlich.

Da Immobilien überwiegend fremdfinanziert werden, wurde angesichts der geringeren Investitionsdynamik auch die Mittelbeschaffung von außen weiter eingeschränkt. Ihr Niveau betrug 2002 insgesamt nur noch 17 Mrd €, der Durchschnitt der neunziger Jahre lag bei knapp 80 Mrd €. Die einzelnen Kreditarten haben sich im Übrigen sehr unterschiedlich entwickelt. Während es bei den gewerblichen Krediten wie schon 2001 netto betrachtet zu Tilgungen kam, wurden Konsumentenkredite in Höhe von 2 Mrd € und Wohnungsbaudarlehen in Höhe von gut 20 Mrd € per saldo nachgefragt. Dieser Wert war lediglich ein

Geringe Investitionstätigkeit ...

... und damit schwache Kreditnachfrage

Spar- und Anlageverhalten der privaten Haushalte *)

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2000	2001	2002
Mittelaufkommen								
Verfügbares Einkommen	980,4	1.084,2	1.153,7	1.204,9	1.281,6	1.320,4	1.370,2	1.386,0
Private Konsumausgaben	852,5	950,7	1.024,8	1.079,8	1.156,5	1.190,9	1.232,2	1.241,9
Sparen	127,9	133,6	128,9	125,1	125,1	129,5	138,1	144,2
Nachrichtlich: Sparquote 1)	13,0	12,3	11,2	10,4	9,8	9,8	10,1	10,4
Empfangene Vermögensübertragungen (netto)	5,2	6,2	6,0	9,9	18,1	16,1	16,7	17,5
Eigene Anlagemittel	133,0	139,8	134,9	134,9	143,2	145,5	154,8	161,7
Kreditaufnahme 2)	65,7	86,6	75,8	64,2	75,9	41,4	22,2	16,8
Gesamtes Mittelaufkommen	198,8	226,3	210,7	199,2	219,1	186,9	177,0	178,5
Mittelverwendung								
Nettoinvestitionen 3)	56,1	66,6	77,1	71,1	72,4	69,2	55,0	44,3
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	0,7	0,9	1,0	1,4	1,0	0,9	0,9
Geldvermögensbildung	142,2	159,0	132,6	127,0	145,3	116,7	121,2	133,3
bei Banken 4)	57,8	98,8	34,5	28,6	10,7	- 31,1	27,3	78,8
Sichtguthaben 5)	9,9	23,1	13,2	10,9	30,4	2,2	8,8	83,4
Termingelder 6)	38,9	34,1	- 37,0	- 7,8	- 5,5	8,8	17,4	- 5,2
Spareinlagen 6)	4,7	49,1	54,8	24,1	- 4,3	- 39,7	2,5	0,9
Sparbriefe	4,4	- 7,6	3,5	1,4	- 9,9	- 2,4	- 1,4	- 0,2
bei Versicherungen 7)	33,3	44,4	53,0	60,4	68,2	57,3	49,9	65,6
in Wertpapieren	42,8	10,6	37,2	33,8	59,7	81,1	34,6	- 21,6
Rentenwerte 8)	24,4	- 15,5	23,6	5,3	0,1	5,6	9,0	0,4
Aktien	0,3	3,4	- 1,7	4,1	13,8	18,4	- 28,7	- 61,0
Sonstige Beteiligungen	4,4	4,3	4,4	3,4	1,8	2,7	2,3	1,5
Investmentzertifikate	13,8	18,5	10,9	21,0	44,0	54,3	52,0	37,4
Ansprüche aus betrieblichen Pensionsrückstellungen	8,2	5,2	7,9	4,2	6,8	9,5	9,5	10,5
Gesamte Mittelverwendung	198,8	226,3	210,7	199,2	219,1	186,9	177,0	178,5

* Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 1 In % des Verfügbaren Einkommens. — 2 Einschl. sonstige Verbindlichkeiten. — 3 Einschl. Nettozugang an Wertsachen. — 4 Banken im In- und Ausland. — 5 Einschl. Bargeld. — 6 Bauspareinlagen werden bis 1998 den Sparein-

lagen und, in Übereinstimmung mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 7 Einschl. Pensionskassen, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen sowie sonstige Forderungen. — 8 Einschl. Geldmarktpapiere.

Deutsche Bundesbank

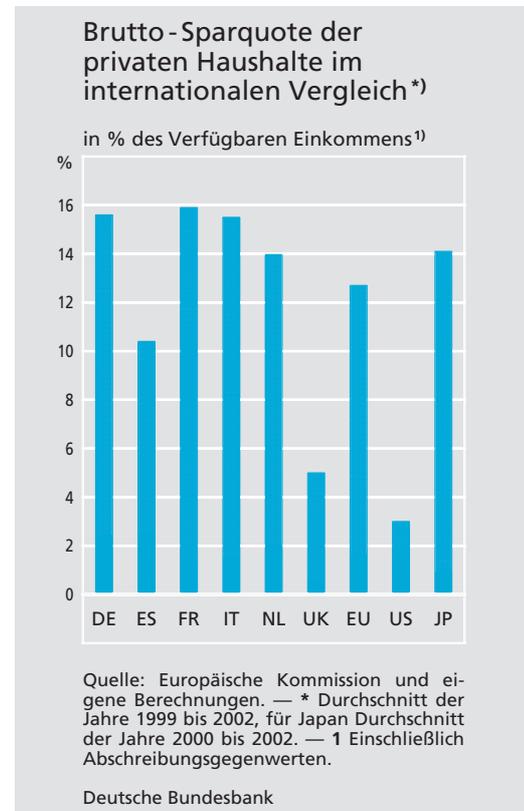
Drittel so hoch wie 1999, bevor die Wohnungsbauaktivitäten unter Druck kamen. Auch die Nachfrage nach konsumtiven Mitteln fiel im langfristigen Vergleich gering aus; insbesondere in der ersten Hälfte der neunziger Jahre war sie vereinigungsbedingt etwa doppelt so hoch gewesen.

Anstieg der Sparquote

Das Sparen der privaten Haushalte hat 2002 wieder einen höheren Stellenwert eingenommen. So ist die Sparquote weiter gestiegen, nämlich von 10,1% des Verfügbaren Einkommens im Jahr 2001 auf 10,4%. Sowohl die zeitweilige Kaufzurückhaltung im Zuge der so genannten Teuro-Diskussion als auch das im weiteren Jahresverlauf nachlassende Konsumentenvertrauen sowie negative Vermögenseffekte auf Grund der Börsenschwäche und nicht zuletzt verschlechterter Arbeitsmarktperspektiven dürften zum Anstieg der Sparquote beigetragen haben. Kaum eine Rolle hat die 2002 neu eingeführte Riester-Rente gespielt. Die Vertragsabschlüsse blieben hinter den Erwartungen zurück. Das darf aber nicht vorschnell als allgemeines Desinteresse an der privaten Altersvorsorge interpretiert werden, da auch andere Anlageformen für den „dritten Lebensabschnitt“ rege nachgefragt wurden.

Sparquote im internationalen Vergleich

Trotz des zuletzt verzeichneten Anstiegs ist die Sparquote im Durchschnitt der neunziger Jahre und auch in der Zeit vor der Wiedervereinigung deutlich höher gewesen. Gleichwohl kann im internationalen Vergleich betrachtet nicht davon gesprochen werden, dass die Haushalte in Deutschland wenig Vermögen bilden würden. Diese These ist häufig das Resultat einer Vermischung verschiedener



Sparkonzepte. Während in Deutschland und beispielsweise in den USA Sparquoten traditionell netto – das heißt nach Abzug der VGR-Abschreibungen – ausgewiesen werden, ziehen andere Länder einen Bruttoausweis vor. Die Einbeziehung von Abschreibungen bedingt notwendigerweise höhere Sparquoten als nach dem Nettokzept, das eigentlich aus methodischen Gründen zu präferieren ist. Die Europäische Kommission beziehungsweise Eurostat haben allerdings wegen der Probleme bei der präzisen statistischen Erfassung der Abschreibungen auf sektoraler Ebene die Konsequenz gezogen, zunächst nur Brutto-Sparquoten zu veröffentlichen. Auch wenn dies vom Grundgedanken des Reinvermögenszuwachses abweicht und eher auf die Innenfinanzierungsmöglichkeiten der privaten Haushalte abstellt, lassen sich damit

zumindest konsistente Vergleiche durchführen. Auf dieser Berechnungsbasis lag die Sparquote in Deutschland 2002 bei 16 % des verfügbaren Einkommens (einschl. der Abschreibungsgegenwerte) und damit signifikant über dem EU-Durchschnitt. Im Mittel der letzten Jahre wiesen Deutschland, Italien und Frankreich mit jeweils gut 15 ½ % in etwa die gleiche Sparneigung auf. In Großbritannien und den USA war die Bereitschaft zum Konsumverzicht dagegen wesentlich geringer ausgeprägt.

*Zunahme der
Geldvermö-
gensbildung, ...*

Die transaktionsbedingte Aufstockung des Geldvermögens ist 2002 um rund ein Zehntel auf gut 130 Mrd € gewachsen. Angesichts der schwachen Sachvermögensbildung entfielen drei Viertel der gesamten Mittelverwendung auf das „finanzielle Sparen“. Die auch 2002 anhaltenden Kursverluste an den Börsen sowie die schwierige internationale Lage haben dazu geführt, dass verhältnismäßig risikolose Anlageformen noch stärker dotiert wurden als 2001. Insofern war es nahe liegend, dass traditionelle Bankeinlagen im vergangenen Jahr wieder stärker ins Blickfeld gerieten, während noch im Jahr 2000 Einlagen netto in beträchtlichem Umfang aufgelöst worden waren. Einen Rekordwert konnten dabei die Sichtguthaben verbuchen, während Termingelder per saldo abgeschmolzen wurden. Dies dürfte auch darauf zurückzuführen sein, dass Tagesgeldkonten recht attraktive Zinsen boten. Zudem kann man bei Sichteinlagen sehr variabel über die angelegten Mittel verfügen. Dies spricht dafür, dass Anleger ihre Gelder hier oft „zwischenparken“, um bei geänderten Umfeldbedingungen schnell disponieren zu können.

*... dabei
Aufstockung
der Bank-
einlagen ...*

Trotz der Diskussion um die schwierige Lage des Versicherungssektors haben die privaten Haushalte 2002 ihre Nachfrage nach Versicherungsanlagen kräftig gesteigert. So sind die langfristigen Ansprüche mit knapp 10 % stark gewachsen. Dahinter verbergen sich vor allem Lebens- und Rentenversicherungen, die von ihrer Intention her für die Altersvorsorge abgeschlossen werden. In den beiden Vorjahren gab es dagegen leichte Einbußen beim Absatz üblicher Versicherungsprodukte. Dies war damals auch mit einer Wartezeit wegen der geplanten Einführung der kapitalgedeckten Riester-Rente begründet worden. Auf Grund der neuen staatlichen Förderung ab dem Jahr 2002 hätte man erwarten können, dass solche Abschlüsse zu Lasten traditioneller Versicherungsanlagen gehen. Dass dem nicht so war, dürfte wohl auf verschiedene Aspekte im Zusammenhang mit der konkreten Ausgestaltung beziehungsweise Umsetzung der Riester-Rente zurückzuführen sein. Das Verhalten insgesamt zeigt jedoch, dass die privaten Haushalte durchaus bereit sind, für das Alter verstärkt Rücklagen zu bilden.

*... sowie der
Anlagen bei
Versicherungen*

Das Neuengagement in Aktienwerten, das die Jahre 1999 und 2000 geprägt hatte, ist in der Berichtsperiode zum Erliegen gekommen. Das gilt sowohl für den direkten als auch indirekten Erwerb von Firmentiteln. Aktien wurden netto in noch stärkerem Umfang verkauft als 2001, auch das Interesse für Aktienfondsanteile war erneut wesentlich geringer. Als „Ausgleichsventil“ fungierte in gewissem Umfang die rege Nachfrage der privaten Haushalte nach Zertifikaten für Immobilien- und Geldmarktfonds. Trotzdem ist der Erwerb

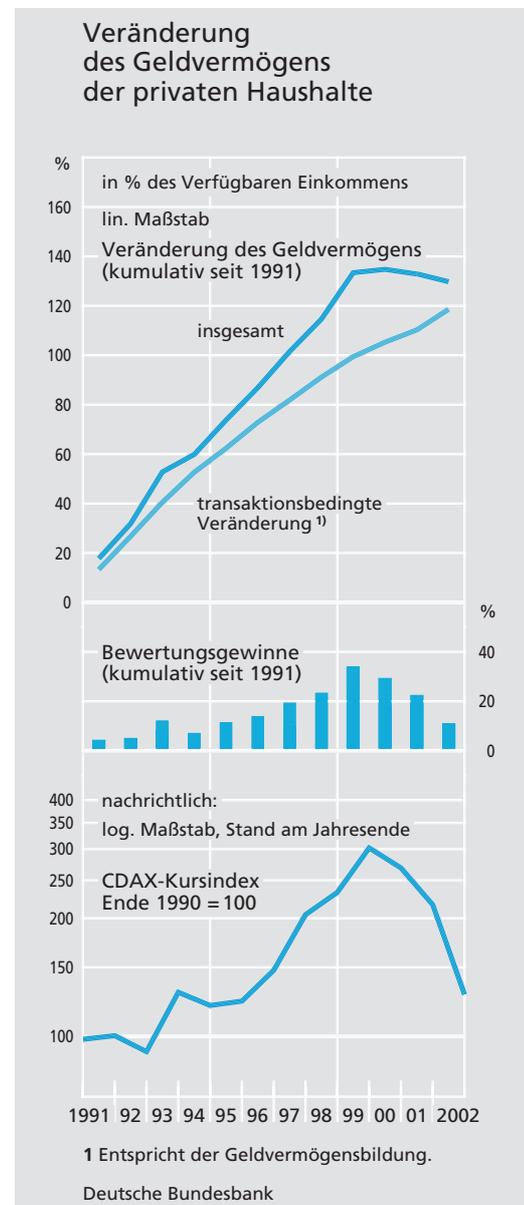
*Interesse an
Aktien stark
gesunken*

von Investmentanteilen insgesamt deutlich zurückgegangen. Mit nur 37 Mrd € lag der Wert weit unter dem Rekord von 2000 mit damals knapp 55 Mrd €. Der Anteil dieser Anlageform an der Geldvermögensbildung betrug damit nur noch gut ein Viertel, zwei Jahre zuvor hingegen war es fast die Hälfte gewesen.

Entwicklung des Geldvermögens der privaten Haushalte

Finanzvermögen erstmals nominal rückläufig

Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte bestimmt nur zum Teil den Aufbau des Bestandes an Finanzaktiva. Da Wertpapierpositionen in der Regel Kursschwankungen unterliegen, kann dadurch das Geldvermögen zusätzlich positiv oder negativ beeinflusst werden. Während in der ersten Hälfte der neunziger Jahre die Expansion der finanziellen Bestände in erster Linie durch die transaktionsbedingten Aktivitäten bestimmt worden war, gewannen in der Zeit danach im Zuge des Kursanstiegs bei Aktien Bewertungsgewinne mehr und mehr an Bedeutung. Das Ausnahmejahr war in dieser Hinsicht 1999, als die Hälfte des Zuwachses beim Geldvermögen auf Wertsteigerungen bei Beteiligungen zurückzuführen war. Seit 2000, als das Börsenklima „drehte“, fällt dagegen der Zuwachs der Finanzaktiva geringer aus als die „finanzielle Ersparnis“. Im ersten Jahr der Kursrückgänge am Aktienmarkt wurden gut zwei Fünftel der Geldvermögensbildung durch bewertungsbedingte Verluste aufgezehrt. In den beiden Folgeperioden waren die Einbußen noch größer. Im Jahr 2001 lagen sie bei rund 60%, und 2002 haben die Kurs-



verluste die gesamten transaktionsbedingten Zuwächse sogar übertroffen. In den Jahren 2001 und 2002 zusammen genommen stand einer Mittelzuführung in Höhe von gut 250 Mrd € im Endergebnis nur ein Geldvermögenszuwachs in Höhe von 35 Mrd € gegenüber. Die Entwicklung im Jahr 2002 hatte somit zur Folge, dass das Geldvermögen nominal erstmals seit Beginn der Zeitreihe 1949 gesunken ist. Allerdings übertraf

Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte *)

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2000	2001	2002
	in Mrd €							
Geldvermögen								
bei Banken 1)	926	1 089	1 128	1 210	1 266	1 235	1 262	1 341
kurzfristig	617	760	782	877	963	921	957	1 041
längerfristig	309	329	346	333	303	314	305	300
bei Versicherungen 2) 3)	401	479	573	684	808	866	929	994
in Wertpapieren	570	714	847	1 017	1 311	1 345	1 300	1 130
Rentenwerte 4)	276	307	364	358	363	368	381	394
Aktien	131	172	191	296	473	439	347	166
Sonstige Beteiligungen	80	99	102	119	113	130	137	145
Investmentzertifikate	84	136	190	244	362	408	435	425
aus Pensionsrückstellungen	123	138	152	161	171	177	182	193
Insgesamt	2 020	2 420	2 699	3 072	3 556	3 623	3 673	3 658
Verbindlichkeiten								
Kredite	815	970	1 138	1 275	1 442	1 488	1 509	1 526
kurzfristig	91	99	104	103	110	113	109	106
längerfristig	724	871	1 034	1 172	1 332	1 375	1 400	1 420
Sonstige Verbindlichkeiten	9	10	12	12	9	8	8	9
Insgesamt	824	980	1 150	1 287	1 451	1 495	1 518	1 535
darunter:								
Konsumentenkredite	131	154	165	178	188	194	193	195
Wohnungsbaukredite	492	580	697	803	913	947	978	1 000
Gewerbliche Kredite	191	236	275	294	341	346	338	331
Nettogeldvermögen	1 196	1 440	1 549	1 785	2 106	2 128	2 156	2 123
Nachrichtlich:	in € je Haushalt							
Geldvermögen	57 300	66 800	73 100	82 000	94 100	95 000	95 500	94 300
Verbindlichkeiten	23 400	27 000	31 100	34 400	38 400	39 200	39 500	39 600
	in % des Verfügbaren Einkommens							
Geldvermögen	206,0	223,2	234,0	254,9	277,5	274,4	268,1	263,9
Verbindlichkeiten	84,0	90,3	99,7	106,8	113,2	113,2	110,8	110,7
Nettogeldvermögen	122,0	132,8	134,3	148,1	164,3	161,1	157,3	153,2
	in % des BIP							
Geldvermögen	134,5	146,3	149,9	164,1	179,7	178,5	177,3	173,5
Verbindlichkeiten	54,8	59,2	63,8	68,8	73,3	73,7	73,3	72,8
Nettogeldvermögen	79,6	87,1	86,0	95,4	106,4	104,8	104,1	100,7

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

einrichtungen. — 3 Einschl. sonstige Forderungen. —
4 Einschl. Geldmarktpapiere.

es damit noch deutlich den Wert vor Beginn der Börseneuphorie. Bezieht man das Geldvermögen auf das Verfügbare Einkommen der privaten Haushalte, so ist diese Relation, die häufig auch als ein Wohlstandsindikator verwendet wird, nun zum dritten Mal in Folge zurückgegangen. Mit gut 260 % lag die Quote um 14 Prozentpunkte unter dem Höchststand von Ende 1999. Da die Verbindlichkeiten in dieser Zeit etwa im gleichen Tempo wie das Verfügbare Einkommen expandierten, war das Nettogeldvermögen in gleicher Weise betroffen; Ende 2002 betrug es nur noch das Eineinhalbfache des Verfügbaren Einkommens.

*Veränderungen
in der Zusammen-
setzung
des Geldver-
mögens*

Durch die Kursverluste bei Aktien sowie durch aktive Portfolioumschichtungen gab es im Vergleich zu den Vorjahren auch tief greifende Verschiebungen in der Vermögensstruktur der privaten Haushalte. Wertpapiere haben deutlich an Boden verloren. Zum einen haben die Haushalte solche Positionen zum Teil abgebaut, zum anderen – und das war gravierender – fielen die Kursverluste bei Aktien stark ins Gewicht. Entsprechende Gewinne bei Rentenpapieren konnten diese bei weitem nicht ausgleichen. Insgesamt entfiel 2002 auf derartige Aktiva nur noch knapp ein Drittel des Geldvermögens gegenüber fast zwei Fünfteln Ende 1999. Der direkte Aktienbesitz, bewertet zu aktuellen Preisen, lag mit 4 ½ % sogar niedriger als zu Beginn der neunziger Jahre. Auf Grund der überdurchschnittlichen Dotierung haben Bankeinlagen ihren Anteil zuletzt etwas gesteigert, nämlich auf über ein Drittel. Dies ändert aber nichts daran, dass durch die anhaltende Disintermediation Bankeinlagen langfristig innerhalb des

Portfolios Terrain eingebüßt haben. Anfang der neunziger Jahre war ihr Anteil um fast zehn Prozentpunkte höher gewesen. Über den gesamten Betrachtungszeitraum sind die Anlagen bei Versicherungen und Pensionseinrichtungen kontinuierlich gewachsen. Nimmt man die Ansprüche aus Pensionsrückstellungen zu dieser Position hinzu, belief sich die Relation 1991 erst auf ein Viertel. Mittlerweile ist sie auf ein Drittel gestiegen. Dahinter stehen überwiegend Ansprüche der privaten Haushalte gegenüber Lebensversicherungen und verschiedenen Pensionseinrichtungen sowie gegenüber Unternehmen auf Grund von Betriebsrentenzusagen, also Aktiva, die prinzipiell der Altersvorsorge dienen.

Die Entwicklung der letzten Jahre an den Börsen hat nicht nur beim Geldvermögen der deutschen privaten Haushalte, sondern auch in anderen Industrieländern nachhaltige Spuren hinterlassen. Dies belegen die Daten für jene Staaten, für die bereits Ergebnisse der Finanzierungsrechnung für 2002 vorliegen. Freilich gab es Unterschiede beim Ausmaß der Veränderungen auf Grund der von Land zu Land divergierenden Bedeutung des Aktienvermögens, eventuell abweichender Kursverläufe und der Intensität der Geldvermögensbildung. Auch Unterschiede in der Erfassung und Bewertung einzelner Komponenten, insbesondere bei Aktien, können eine Rolle spielen.

*Geldvermögen
auch in
anderen
Ländern von
Börsen-
schwäche
betroffen*

Wie in Deutschland wiesen alle betrachteten Länder 2002 einen Rückgang beim Geldvermögen der privaten Haushalte aus. In einigen Staaten hatte dieser Prozess sogar schon Ende 1999 eingesetzt. Während sich das

*Rückgang der
Finanzaktiva in
angelsächsi-
schen Ländern
besonders
ausgeprägt*

„Schrumpfen“ der Finanzaktiva in Japan und in den kontinentaleuropäischen Ländern im einstelligen Bereich bewegte, fiel es in den angelsächsischen Volkswirtschaften mit jeweils rund 15 % weit größer aus.¹⁾ Bezieht man das finanzielle Vermögen auf das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte, wird das Bild ähnlicher. Alle Länder außer Japan verzeichneten über mehrere Jahre hinweg einen Rückgang, besonders gravierend freilich wiederum in Großbritannien und den USA. In Japan dagegen stagnierte dieser Indikator, da auch das verfügbare Einkommen in der Tendenz rückläufig war. In den USA und Großbritannien wirkte sich zudem aus, dass die dort relativ bedeutenden Ansprüche gegenüber dem Versicherungssektor infolge der Kurseinbrüche gesunken sind. Dies liegt daran, dass im Falle besonderer Ausgestaltungen, zum Beispiel bei fondsgebundenen Lebensversicherungen und Betriebsrenten auf Basis von Beitragszusagen, das Anlagerisiko nicht bei der Versicherung oder dem Pensionsfonds, sondern beim Versicherten beziehungsweise Arbeitnehmer liegt.

*Signifikante
Struktur-
verschiebungen
beim
Geldvermögen*

Mit der im Trend nach unten gerichteten Entwicklung der Geldvermögensbestände der privaten Haushalte hat sich – ähnlich wie in Deutschland – auch die Anlagestruktur in den hier betrachteten Ländern gewandelt. Für alle Staaten traf zu, dass die risikolosen Bankeinlagen an Bedeutung gewonnen haben. Im Gegenzug verloren Firmenbeteiligungen kräftig an Boden, in einigen Ländern in etwa um die Hälfte. Auf Basis der vorliegenden Zahlen hatten die finnischen Haushalte den mit Abstand höchsten Aktienanteil an Geldvermögen, und zwar in Höhe von gut der Hälfte.

Die französischen und spanischen Haushalte lagen Ende 2002 mit je knapp einem Fünftel sogar noch deutlich vor den kapitalmarkt-orientierten angelsächsischen Staaten. Dabei ist freilich zu beachten, dass in den kontinentaleuropäischen Ländern nichtbörsennotierten Aktien ein besonders großes Gewicht zukommt. Spanien befand sich auch bei den Bankeinlagen im Spitzenfeld, nämlich mit gut zwei Fünfteln, lediglich übertroffen von den japanischen Haushalten mit über 50 %. Den bei weitem höchsten Wert beim Besitz von Rentenpapieren wiesen mit einem Viertel der Finanzaktiva die privaten Haushalte in Italien auf. Unterschiedliche Tendenzen im Zeitverlauf gab es bei den Ansprüchen gegenüber Versicherungen und Pensionsfonds. Sie konnten ihre Anteile am Geldvermögen überwiegend steigern. Einen Rückgang gab es nur in den angelsächsischen Ländern, wo die Haushalte wie erwähnt zum Teil direkt am Risiko beteiligt sind. Besonders gravierend war die Entwicklung in Großbritannien. Dort sank der im internationalen Vergleich hohe Anteil von gut der Hälfte um zehn Prozentpunkte.

Die Entwicklung des Geldvermögens der privaten Haushalte in Deutschland sowie in anderen Industrieländern in den letzten Jahren zeigt, welche Verwerfungen Übertreibungen bei den Preisen finanzieller Vermögenswerte auslösen können: zum einen in konjunktureller Hinsicht durch die zunächst expansiven und dann kontraktiven Vermögens- und Vertrauenseffekte, zum anderen im Hin-

*Kapitalge-
deckte Alters-
sicherung und
Rolle der
Risikostreuung*

¹ Dabei ist zu berücksichtigen, dass es insbesondere in den angelsächsischen Ländern einen starken Anstieg bei den Immobilienpreisen gab, der die finanziellen Vermögensverluste zumindest teilweise kompensierte.

blick auf die mit Kosten verbundenen Portfolioanpassungen an neue Rahmenbedingungen. Das gilt auch für Anlagen zum Zweck der Alterssicherung. In Staaten mit bislang dominierendem Umlageverfahren herrscht weitgehend Übereinstimmung, dass auf Grund der demographischen Probleme die individuelle und betriebliche Vorsorge gestärkt werden muss. Aktiva mit Wertzuwachspotenzial bieten zwar hohe Renditechancen, bergen aber auch erhebliche Risiken, die zudem schwierig einzuschätzen sind. Besonders

kritisch wird es, wenn zusätzlich auch die Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen Kursschwankungen unterliegen. Bei einer Kumulation solcher Risiken können private Haushalte bei ihrer Planung für die Alterssicherung mit Problemen konfrontiert werden, insbesondere wenn sie sich im fortgeschrittenen Alter befinden. Insofern sollte man bei der grundsätzlich wünschenswerten Kapitaldeckung den Aspekt der Risikostreuung der Anlagen nicht aus dem Auge verlieren.

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

Vermögensbildung der Sektoren und ihre Finanzierung im Jahr 2002

Mrd €

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			Insgesamt
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	
Sachvermögensbildung und Sparen						
Nettoinvestitionen	44,26	17,21	- 0,72	- 0,76	0,04	60,75
Bruttoinvestitionen	136,97	200,28	33,65	32,81	0,84	370,90
Abschreibungen	92,71	183,07	34,37	33,57	0,80	310,15
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,94	0,47	- 1,41	- 1,41	-	-
Sparen und Vermögensübertragungen	161,70	25,97	- 78,32	- 71,61	- 6,71	109,35
Sparen	144,16	10,38	- 51,84	- 45,93	- 5,91	102,70
Vermögensübertragungen (netto)	17,54	15,59	- 26,48	- 25,68	- 0,80	6,65
Finanzierungsüberschuss/-defizit ³⁾	116,50	8,29	- 76,19	- 69,44	- 6,75	48,60
Statistische Differenz ⁴⁾	.	18,29	.	.	.	18,29
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	78,85	- 14,43	- 15,92	- 8,96	- 6,97	48,50
Bargeld und Sichteinlagen	83,39	- 8,44	0,49	0,50	- 0,01	75,44
Termingelder ⁵⁾	- 5,24	- 5,79	- 16,03	- 9,32	- 6,70	- 27,06
Spareinlagen	0,88	0,03	- 0,18	- 0,16	- 0,02	0,73
Sparbriefe	- 0,18	- 0,23	- 0,21	0,02	- 0,23	- 0,62
Geldmarktpapiere	- 0,03	17,44	0,01	0,01	.	17,43
Rentenwerte	0,45	- 11,85	- 2,11	- 1,66	- 0,44	- 13,51
Finanzderivate	.	0,27	.	.	.	0,27
Aktien	- 61,00	70,74	0,00	0,00	.	9,74
Sonstige Beteiligungen	1,55	- 4,03	- 14,34	- 14,34	.	- 16,83
Investmentzertifikate	37,42	7,81	2,01	.	2,01	47,23
Kredite	.	- 26,06	o) - 0,71	- 0,71	0,04	- 26,77
Kurzfristige Kredite	.	- 28,91	0,07	0,07	.	- 28,85
Längerfristige Kredite	.	2,85	o) - 0,77	- 0,77	0,04	2,08
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾	53,80	2,42	0,04	0,04	.	56,25
Kurzfristige Ansprüche	4,51	2,42	0,04	0,04	.	6,96
Längerfristige Ansprüche	49,29	.	.	.	.	49,29
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	10,51	.	.	.	.	10,51
Sonstige Forderungen	11,77	48,81	18,28	18,96	- 0,67	78,86
Insgesamt	133,30	91,11	o) - 12,74	- 6,66	- 6,04	211,67
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	2,23	2,23	.	2,23
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	2,23	2,23	.	2,23
Termingelder ⁵⁾
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	- 0,40	7,82	7,82	.	7,42
Rentenwerte	.	6,38	62,29	62,29	.	68,67
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	6,75	.	.	.	6,75
Sonstige Beteiligungen	.	20,83	.	.	.	20,83
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	16,27	2,32	o) - 12,71	- 13,39	0,71	5,88
Kurzfristige Kredite	- 3,77	- 38,28	4,37	3,76	0,61	- 37,68
Längerfristige Kredite	20,04	40,60	o) - 17,08	- 17,14	0,10	43,56
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	9,22	.	.	.	9,22
Sonstige Verbindlichkeiten	0,53	19,43	3,83	3,83	.	23,78
Insgesamt	16,80	64,52	o) 63,45	62,78	0,71	144,77
Nettogeldvermögensbildung ⁶⁾	116,50	26,58	- 76,19	- 69,44	- 6,75	66,89

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensions- und Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen.

gen. — 3 Sparen und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen und Nettozugang an nichtproduzierten Ver-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanz- institute 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherun- gen 2)	Insgesamt			
0,70	0,04	0,53	1,27	.	62,02	Sachvermögensbildung und Sparen
6,54	0,09	2,97	9,60	.	380,50	Nettoinvestitionen
5,84	0,05	2,44	8,33	.	318,48	Bruttoinvestitionen
.	.	.	.	.	.	Abschreibungen
.	.	.	.	-	.	Nettozugang an nichtproduzierten
7,28	-	-4,22	3,06	-50,39	62,02	Vermögensgütern
7,28	-	2,67	9,95	-50,63	62,02	Sparen und Vermögensübertragungen
-	-	-6,89	-6,89	0,24	.	Sparen
.	.	.	.	.	.	Vermögensübertragungen (netto)
6,58	-0,04	-4,75	1,79	-50,39	.	Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)
.	.	.	.	-18,29	.	Statistische Differenz 4)
0,19	.	.	0,19	-0,19	.	Geldvermögensbildung
123,90	6,53	17,38	147,81	46,14	242,44	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
30,60	1,57	3,83	35,99	35,57	147,01	Bargeld und Einlagen
93,30	4,94	14,10	112,34	11,53	96,82	Bargeld und Sichteinlagen
.	0,00	0,05	0,05	-1,08	-0,30	Termingelder 5)
.	0,02	-0,60	-0,57	0,11	-1,08	Spareinlagen
5,33	-0,42	.	4,92	10,16	32,51	Sparbriefe
6,76	27,84	5,25	39,86	79,23	105,57	Geldmarktpapiere
0,27	.	.	0,27	.	0,53	Rentenwerte
-13,38	20,45	16,16	23,23	19,87	52,84	Finanzderivate
17,32	13,27	5,48	36,07	20,23	39,48	Aktien
2,10	0,13	30,46	32,69	-0,24	79,67	Sonstige Beteiligungen
28,46	3,87	10,06	42,39	14,44	30,07	Investmentzertifikate
13,09	.	3,84	16,93	-19,81	-31,72	Kredite
15,36	3,87	6,23	25,46	34,25	61,79	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	3,25	59,50	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	3,24	10,20	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	0,01	49,30	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	10,51	Längerfristige Ansprüche
9,18	-0,04	3,73	12,87	-16,02	75,71	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
.	.	.	.	.	.	Sonstige Forderungen
180,12	71,64	88,52	340,29	176,88	728,83	Insgesamt
127,30	.	.	127,30	112,92	242,44	Außenfinanzierung
114,18	.	.	114,18	30,60	147,01	Bargeld und Einlagen
14,49	.	.	14,49	82,33	96,82	Bargeld und Sichteinlagen
-0,30	.	.	-0,30	.	-0,30	Termingelder 5)
-1,08	.	.	-1,08	.	-1,08	Spareinlagen
18,97	.	.	18,97	6,12	32,51	Sparbriefe
-6,36	.	0,10	-6,26	43,16	105,57	Geldmarktpapiere
.	.	.	.	0,53	0,53	Rentenwerte
1,63	.	0,80	2,43	43,66	52,84	Finanzderivate
2,07	.	.	2,07	16,58	39,48	Aktien
4,36	68,53	.	72,89	6,78	79,67	Sonstige Beteiligungen
.	3,15	-0,42	2,73	21,45	30,07	Investmentzertifikate
.	0,43	-0,58	-0,14	6,10	-31,72	Kredite
.	2,72	0,16	2,88	15,35	61,79	Kurzfristige Kredite
.	.	59,48	59,48	0,02	59,50	Längerfristige Kredite
.	.	10,20	10,20	.	10,20	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	49,28	49,28	0,02	49,30	Kurzfristige Ansprüche
0,73	.	0,56	1,29	.	10,51	Längerfristige Ansprüche
24,85	.	32,75	57,59	-5,67	75,71	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
.	.	.	.	.	.	Sonstige Verbindlichkeiten
173,54	71,68	93,27	338,50	245,56	728,83	Insgesamt
6,58	-0,04	-4,75	1,79	-68,68	.	Nettogeldvermögensbildung 6)

mögensgütern. — 4 Nettogeldvermögensbildung abzüglich Finanzierungsüberschuss. — 5 Einschl. Bauspareinlagen. — 6 Geldvermögens-

bildung abzüglich Außenfinanzierung. — 0 Bei der Summenbildung wurden die innersektoralen Ströme nicht mitaddiert.

Vermögensbildung der Sektoren und ihre Finanzierung im Jahr 2001

Mrd €

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			Insgesamt
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	
Sachvermögensbildung und Sparen						
Nettoinvestitionen	54,97	35,33	1,86	1,67	0,19	92,16
Bruttoinvestitionen	145,50	214,94	35,75	34,82	0,93	396,19
Abschreibungen	90,53	179,61	33,89	33,15	0,74	304,03
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,88	0,42	- 1,30	- 1,30	-	-
Sparen und Vermögensübertragungen	154,80	- 12,07	- 56,96	- 54,57	- 2,39	85,77
Sparen	138,09	- 28,24	- 29,60	- 27,95	- 1,65	80,25
Vermögensübertragungen (netto)	16,71	16,17	- 27,36	- 26,62	- 0,74	5,52
Finanzierungsüberschuss/-defizit ³⁾	98,95	- 47,82	- 57,52	- 54,94	- 2,58	- 6,39
Statistische Differenz ⁴⁾	.	3,04	.	.	.	3,04
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	27,31	33,80	- 40,96	- 38,61	- 2,35	20,14
Bargeld und Sichteinlagen	8,84	10,40	- 0,51	- 0,72	0,21	18,73
Termingelder ⁵⁾	17,41	24,43	- 40,01	- 37,49	- 2,52	1,83
Spareinlagen	2,45	- 0,57	- 0,47	- 0,40	- 0,06	1,42
Sparbriefe	- 1,38	- 0,47	0,02	- 0,00	0,02	- 1,83
Geldmarktpapiere	- 0,07	12,50	0,29	0,29	.	12,72
Rentenwerte	9,11	16,50	- 1,21	0,30	- 1,52	24,40
Finanzderivate	.	- 3,14	.	.	.	- 3,14
Aktien	- 28,70	24,20	0,00	0,00	-	- 4,51
Sonstige Beteiligungen	2,26	8,81	- 10,71	- 10,71	.	0,36
Investmentzertifikate	51,96	3,53	1,47	.	1,47	56,96
Kredite	.	14,25	^{o)} 1,14	1,14	- 0,04	15,39
Kurzfristige Kredite	.	5,29	- 0,44	- 0,44	.	4,85
Längerfristige Kredite	.	8,97	^{o)} 1,58	1,58	- 0,04	10,55
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾	48,04	1,66	0,03	0,03	.	49,72
Kurzfristige Ansprüche	2,87	1,66	0,03	0,03	.	4,55
Längerfristige Ansprüche	45,17	.	.	.	.	45,17
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	9,46	.	.	.	.	9,46
Sonstige Forderungen	1,82	27,96	2,98	2,73	0,25	32,76
Insgesamt	121,19	140,07	^{o)} - 46,98	- 44,84	- 2,18	214,28
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	- 1,85	- 1,85	.	- 1,85
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	- 1,85	- 1,85	.	- 1,85
Termingelder ⁵⁾
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	6,36	11,38	11,38	.	17,74
Rentenwerte	.	3,40	10,21	10,21	.	13,61
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	40,90	.	.	.	40,90
Sonstige Beteiligungen	.	33,12	.	.	.	33,12
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	21,82	83,67	^{o)} - 9,20	- 9,64	0,40	96,28
Kurzfristige Kredite	- 3,32	3,74	7,60	7,18	0,42	8,01
Längerfristige Kredite	25,14	79,93	^{o)} - 16,80	- 16,81	- 0,02	88,27
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	8,22	.	.	.	8,22
Sonstige Verbindlichkeiten	0,42	9,18	-	-	.	9,60
Insgesamt	22,24	184,85	^{o)} 10,54	10,11	0,40	217,62
Nettogeldvermögensbildung ⁶⁾	98,95	- 44,78	- 57,52	- 54,94	- 2,58	- 3,35

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensions- und Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen.

gen. — 3 Sparen und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen und Nettozugang an nichtproduzierten Ver-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanz- institute 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherun- gen 2)	Insgesamt			
2,02	0,04	0,65	2,71	.	94,87	Sachvermögensbildung und Sparen
7,68	0,09	2,98	10,75	.	406,94	Nettoinvestitionen
5,66	0,05	2,33	8,04	.	312,07	Bruttoinvestitionen
						Abschreibungen
-	-	-	-	-	-	Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern
16,88	-	-5,42	11,46	- 2,36	94,87	Sparen und Vermögensübertragungen
16,88	-	0,89	17,77	- 3,15	94,87	Sparen
-	-	-6,31	- 6,31	0,79	-	Vermögensübertragungen (netto)
14,86	-0,04	-6,07	8,75	- 2,36	-	Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)
.	.	.	.	- 3,04	-	Statistische Differenz 4)
0,08	.	.	0,08	- 0,08	.	Geldvermögensbildung
78,78	8,03	17,37	104,18	52,08	176,40	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
25,30	6,45	2,63	34,38	-26,73	26,38	Bargeld und Einlagen
53,47	1,47	15,87	70,82	78,55	151,20	Bargeld und Sichteinlagen
.	-0,00	-0,36	- 0,36	0,26	1,32	Termingelder 5)
.	0,11	-0,78	- 0,67	0,01	- 2,50	Spareinlagen
-20,26	0,24	.	-20,02	-14,82	-22,12	Sparbriefe
60,95	19,78	4,64	85,37	81,25	191,01	Geldmarktpapiere
- 3,14	.	.	- 3,14	.	- 6,28	Rentenwerte
- 9,75	28,61	20,61	39,47	83,57	118,53	Finanzderivate
7,68	9,37	2,67	19,71	31,44	51,52	Aktien
10,25	1,45	26,74	38,44	1,11	96,51	Sonstige Beteiligungen
65,33	-0,39	12,80	77,74	51,12	144,25	Investmentzertifikate
16,83	.	1,29	18,11	- 3,18	19,78	Kredite
48,51	-0,39	11,51	59,63	54,30	124,47	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	8,75	58,48	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	8,73	13,28	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	0,02	45,20	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	9,46	Längerfristige Ansprüche
- 3,91	-0,04	5,89	1,94	11,09	45,78	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Forderungen
186,01	67,04	90,71	343,75	305,52	863,55	Insgesamt
89,36	.	.	89,36	88,90	176,40	Außenfinanzierung
2,93	.	.	2,93	25,30	26,38	Bargeld und Einlagen
87,61	.	.	87,61	63,59	151,20	Bargeld und Sichteinlagen
1,32	.	.	1,32	.	1,32	Termingelder 5)
- 2,50	.	.	- 2,50	.	- 2,50	Spareinlagen
-39,01	.	.	-39,01	- 0,85	-22,12	Sparbriefe
88,37	.	0,32	88,69	88,72	191,01	Geldmarktpapiere
.	.	.	.	- 6,28	- 6,28	Rentenwerte
6,59	.	7,74	14,33	63,31	118,53	Finanzderivate
1,93	.	.	1,93	16,46	51,52	Aktien
12,91	63,90	.	76,81	19,70	96,51	Sonstige Beteiligungen
.	3,18	1,45	4,63	43,34	144,25	Investmentzertifikate
.	1,01	1,38	2,40	9,37	19,78	Kredite
.	2,16	0,07	2,23	33,97	124,47	Kurzfristige Kredite
.	.	58,45	58,45	0,03	58,48	Längerfristige Kredite
.	.	13,28	13,28	.	13,28	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	45,17	45,17	0,03	45,20	Kurzfristige Ansprüche
0,68	.	0,56	1,24	.	9,46	Längerfristige Ansprüche
10,31	.	28,26	38,58	- 2,39	45,78	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Verbindlichkeiten
171,15	67,08	96,78	335,00	310,92	863,55	Insgesamt
14,86	-0,04	-6,07	8,75	- 5,40	-	Nettogeldvermögensbildung 6)

mögensgütern. — 4 Nettogeldvermögensbildung abzüglich Finanzierungsüberschuss. — 5 Einschl. Bauspareinlagen. — 6 Geldvermögens-

bildung abzüglich Außenfinanzierung. — 0 Bei der Summenbildung wurden die innersektoralen Ströme nicht mitaddiert.