

Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2003

Ähnlich wie 2002 war auch das vergangene Jahr durch eine ausgeprägte Investitionsschwäche gekennzeichnet. In den gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsalden hat sich dies vor allem darin gezeigt, dass der Unternehmensbereich, eigentlich ein „klassischer“ Defizitsektor, erneut mit einem positiven Finanzierungssaldo abschloss. Damit verbunden war eine Erhöhung der Innenfinanzierungsquote sowie eine Verminderung des Verschuldungsgrades der Unternehmen, der im Zeitraum 1998 bis 2001 recht kräftig gestiegen war. Mit den verbesserten Kapitalstrukturen und dem weiterhin niedrigen Zinsniveau sind wichtige finanzielle Voraussetzungen für eine lebhaftere Investitionstätigkeit im derzeitigen konjunkturellen Erholungsprozess gegeben. Die privaten Haushalte haben ihren traditionellen Finanzierungsüberschuss im Beobachtungszeitraum nochmals ausgebaut. Die höhere Ersparnisbildung trug darüber hinaus dazu bei, dass das nominale Geldvermögen, das 2002 erstmals seit 1949 gesunken war, im abgelaufenen Jahr wieder kräftig gewachsen ist. Dem stand ein Defizit im Staatssektor gegenüber, das 2003 einen neuen Höchststand erreichte. Daneben floss ein großer Teil der inländischen Ersparnisse ins Ausland. Der folgende Bericht schildert diese Entwicklungen im gesamtwirtschaftlichen Einkommens- und Finanzierungskreislauf im Einzelnen und stellt die Befunde auch in einen internationalen Kontext.

Gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit

*Geringe
Sachvermögens-
bildung*

Die Investitionstätigkeit der deutschen Wirtschaft verharrte 2003 auf dem niedrigen Niveau des Vorjahres. Die um Abschreibungen bereinigte Nettoinvestitionsquote betrug erneut nur 3 ½ % des gesamtwirtschaftlich verfügbaren Einkommens. In den letzten drei Jahren schrumpften damit die Sachinvestitionen im Durchschnitt auf nur noch gut 70 Mrd € beziehungsweise 4 % des verfügbaren Einkommens, verglichen mit Werten zwischen 8 % und 12 % im Zeitraum 1991 bis 2000. Diese Zahlen waren zwar in besonderem Maße durch die deutsche Vereinigung und den weltweiten Börsenboom geprägt. Der Befund einer ausgeprägten Investitionsschwäche in den letzten Jahren steht aber außer Frage.

*Anlage-
investitionen
der Unter-
nehmen...*

Besonders deutlich ist das Bild bei den Produktionsunternehmen, deren Ausgaben für Ausrüstungen und Bauten zusammen genommen zum dritten Mal in Folge gesunken sind. Ihre Nettoinvestitionen der letzten drei Jahre lagen um jeweils knapp zwei Drittel unter den Vergleichswerten von Anfang und Ende der neunziger Jahre. Die „Investitionsführerschaft“ haben die Unternehmen schon seit längerem an die privaten Haushalte abgegeben. Im Jahr 2003 entfiel auf den Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen¹⁾ nur gut ein Drittel der gesamten Sachvermögensbildung.

*... sowie der
privaten Haus-
halte weiter
rückläufig*

Auch wenn die privaten Haushalte anteilmäßig zugelegt haben, ging ihre Investitionstätigkeit in den letzten Jahren gleichfalls konti-

nuierlich zurück. Im Berichtszeitraum fiel die Sachvermögensbildung um gut zwei Fünftel niedriger als 1999 aus, als insbesondere der Wohnungsbau noch sehr rege gewesen war. Seitdem haben die Bauaktivitäten deutlich nachgelassen. Verstärkt wurde diese Entwicklung durch den Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen der Einzelunternehmen, die nach dem Konzept des ESVG '95 zum Sektor der privaten Haushalte zählen.

Gesamtwirtschaftlich betrachtet spielen die öffentlichen Haushalte als Investor schon seit Mitte der neunziger Jahre nur noch eine Schattenrolle. Seit 1994 sind ihre Aufwendungen für den öffentlichen Kapitalstock von 46 Mrd € auf zuletzt 31 Mrd € gesunken. Bis 2002 reichten diese Ansätze noch aus, um den von der Statistik ausgewiesenen Werteverzehr zu kompensieren. Im vergangenen Jahr überstiegen die Abschreibungen sogar die investiven (Brutto-)Ausgaben, so dass für den Staatssektor im Ergebnis Desinvestitionen in Höhe von gut 3 Mrd € gebucht werden mussten.

*„Abbau“ des
öffentlichen
Kapitalstocks*

Inländische Ersparnisbildung

Anders als die Investitionstätigkeit – und im Unterschied zur vermehrten Ersparnisbildung der privaten Haushalte – nahm die gesamtwirtschaftliche Ersparnis aller inländischen Sektoren 2003 im Vorjahresvergleich per saldo sogar ab. Mit 115 Mrd € war sie um gut 10 Mrd € niedriger als ein Jahr zuvor. Die ge-

*Ersparnis-
bildung
insgesamt
gesunken*

¹ In der Begriffsabgrenzung des ESVG '95 sind dies die sog. nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, zu denen auch die Personenernehmen gerechnet werden.

Gesamtwirtschaftliche Sachvermögensbildung, Ersparnis und Finanzierungssalden

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2002	2003
Sachvermögensbildung								
Nettoinvestitionen ¹⁾								
Private Haushalte ²⁾	56,1	66,6	77,1	71,1	72,5	55,8	45,5	41,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	80,4	38,0	51,4	44,8	56,0	33,9	13,7	20,8
Anlagen	73,8	48,0	48,2	45,1	54,3	47,6	25,8	18,3
Vorräte	6,7	- 9,9	3,2	- 0,3	1,6	- 13,8	- 12,1	2,6
Finanzielle Sektoren	4,2	5,2	4,8	4,3	3,8	2,7	1,4	2,3
Staat	13,9	15,4	8,3	3,0	4,8	2,3	0,5	- 3,2
Insgesamt	154,6	125,2	141,6	123,3	137,0	94,6	61,1	61,0
Nachrichtlich: Nettoinvestitionen ³⁾	12,1	9,0	9,4	7,9	8,3	5,5	3,5	3,4
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Private Haushalte ²⁾	0,6	0,7	0,9	1,0	1,4	0,9	0,9	0,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,3	0,7	0,6	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4
Staat	- 0,9	- 1,4	- 1,5	- 1,5	- 1,9	- 1,3	- 1,4	- 1,3
Insgesamt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ersparnis ⁴⁾								
Private Haushalte ²⁾	133,0	139,8	134,9	134,9	143,3	154,0	160,8	167,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ⁵⁾	16,8	- 4,3	28,2	20,8	- 12,3	- 2,1	26,9	24,9
Finanzielle Sektoren	18,2	17,2	14,7	15,3	15,8	12,5	13,9	9,5
Staat ⁵⁾	- 31,3	- 37,4	- 52,7	- 49,5	- 26,5	- 57,9	- 75,3	- 86,6
Insgesamt	136,7	115,3	125,0	121,6	120,3	106,5	126,3	115,3
Nachrichtlich: Ersparnis ^{3) 6)}	10,9	8,3	8,4	7,8	7,3	6,2	7,2	6,5
Finanzierungssalden								
Private Haushalte ²⁾	76,4	72,5	56,8	62,8	69,4	97,3	114,3	125,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ⁵⁾	- 64,0	- 43,0	- 23,8	- 24,5	- 68,8	- 36,3	12,8	3,7
Finanzielle Sektoren	14,0	12,1	10,0	11,0	12,0	9,8	12,5	7,2
Staat ⁵⁾	- 44,3	- 51,5	- 59,6	- 51,0	- 29,4	- 58,9	- 74,3	- 82,1
Insgesamt	- 17,8	- 9,9	- 16,6	- 1,7	- 16,7	12,0	65,2	54,3
Nachrichtlich: Finanzierungssalden ³⁾								
Private Haushalte ²⁾	6,0	5,2	3,8	4,0	4,2	5,6	6,5	7,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ⁵⁾	- 5,0	- 3,1	- 1,6	- 1,6	- 4,2	- 2,1	0,7	0,2
Finanzielle Sektoren	1,1	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,4
Staat ⁵⁾	- 3,5	- 3,7	- 3,9	- 3,3	- 1,8	- 3,4	- 4,2	- 4,6
Insgesamt	- 1,4	- 0,7	- 1,1	- 0,1	- 1,0	0,7	3,7	3,1

Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen und eigene Berechnungen. — 1 Nettoanlageinvestitionen und Vorratsveränderungen. — 2 Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 3 In % des gesamtwirtschaftlichen verfügbaren Einkommens. — 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).

Deutsche Bundesbank

samtwirtschaftliche Sparquote erreichte mit 6 ½ % des verfügbaren Einkommens den zweitniedrigsten Wert seit 1991. Zu diesem Rückgang haben insbesondere die öffentlichen Haushalte beigetragen. Seit vielen Jahren schon sind die Einnahmen des Staates geringer als die laufenden (nicht investiven) Ausgaben. Im vergangenen Jahr wies diese Differenz einschließlich der an die anderen Sektoren per saldo geleisteten Vermögensübertragungen mit – 87 Mrd € den höchsten Minussaldo seit der Vereinigung auf. Einen wesentlichen Anteil daran hatten die ungünstige Steuerentwicklung sowie die steigenden Sozialausgaben, was teilweise im Zusammenhang mit der konjunkturellen Schwäche stand. Dämpfend wirkte darüber hinaus die schwierige Ertragslage der Banken und Versicherungen. Die einbehaltenen Gewinne der Produktionsunternehmen fielen 2003 mit 9 Mrd € ebenfalls niedriger aus als im Vorjahr. Dagegen haben die privaten Haushalte ihre Ersparnisse erneut ausgeweitet, und zwar (einschl. Vermögenstransfers) auf fast 170 Mrd €.

Gesamtwirtschaftliche und sektorale Finanzierungssalden

*Unternehmen
erneut mit
Finanzierungs-
überschuss*

Da die öffentlichen Haushalte, wie bereits ausgeführt, 2003 nicht einmal in Höhe des rechnerischen Werteverzehrs investiert haben, fiel deren Finanzierungslücke zwar etwas weniger ungünstig aus als die (negative) Ersparnis. Gleichwohl erreichte sie mit gut 80 Mrd € beziehungsweise 4 ½ % des gesamtwirtschaftlichen verfügbaren Einkommens einen neuen Rekordstand. Auffällig ist

die gegenläufige Entwicklung im Privatsektor. So schlossen die nichtfinanziellen Unternehmen auf Grund der stark gedrückten Investitionstätigkeit wie bereits 2002 mit einem kleinen Finanzierungsüberschuss ab. Der größte Kapitalgeber blieb aber der Sektor der privaten Haushalte. Dieser erhöhte erneut sein Mittelangebot auf 125 ½ Mrd € beziehungsweise 7 % des verfügbaren Einkommens. Damit lag sein Finanzierungssaldo weit über dem Durchschnitt der neunziger Jahre. Alle Überschussektoren zusammen genommen stellten 2003 Mittel im Betrag von 135 Mrd € bereit. Davon absorbierte der Staat zwei Drittel. Knapp 55 Mrd € flossen an die ausländischen Finanzmärkte.

Im Rückblick betrachtet war Deutschland freilich nicht immer ein Kapitalgeber für andere Staaten. Mit der Vereinigung wurden zur Finanzierung der inländischen Investitionen Mittel von außen benötigt. Erst seit 2001 verzeichnet die Leistungsbilanz – wie vor 1990 üblich – wieder ein positives Vorzeichen. Demgegenüber ist Italien, das unter einer Wettbewerbsschwäche leidet, per saldo seit 2002 auf Kapitalimporte angewiesen. Dies gilt – obgleich aus anderen Gründen – innerhalb der EU-15-Staaten seit längerem für Spanien und Großbritannien. Im vergangenen Jahr betrug dort das gesamtwirtschaftliche Finanzierungsdefizit jeweils etwa 2 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Der Wirtschaftsraum der EU-15 verzeichnete insgesamt einen Überschuss von knapp 1 % der aggregierten Wirtschaftsleistung. Dieser trug zum Teil zur Deckung der hohen Kapitallücke der USA bei, hinter der in den letzten Jahren ein stark steigender Kreditbedarf des Staates

*Finanzierungs-
salden anderer
Länder*

stand. Einen weiteren Gegenpol dazu bildete auch Japan, dessen positiver gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo 2003 rund 3 % des BIP betrug.

*Sektorale
Salden im
internationalen
Vergleich*

Wichtige Informationen über die „Herkunft“ und die „Natur“ gesamtwirtschaftlicher Salden vermittelt die sektorale Analyse. Während im vergangenen Jahr in den meisten Staaten die privaten Haushalte als Kapitalgeber für andere Bereiche fungierten, war dies gerade in den angelsächsischen Ländern bei dort relativ niedrigen Sparquoten nicht der Fall. Der Staatssektor wies zumeist eine Deckungslücke auf. Sehr gemischt fiel das Bild bei den Unternehmen aus. Das hier „übliche“ negative Vorzeichen verzeichneten 2003 nur Frankreich, Italien und Spanien. Unter den Ländern mit einem positiven Finanzierungssaldo im gewerblichen Bereich fällt Japan besonders auf. Vor dem Hintergrund eines hohen Konsolidierungsbedarfs übertraf dieser den der privaten Haushalte um mehr als das Doppelte, was sich saldenmechanisch betrachtet auch in dem hohen japanischen Leistungsbilanzüberschuss niederschlug.

Grundstruktur der Finanzierungsströme

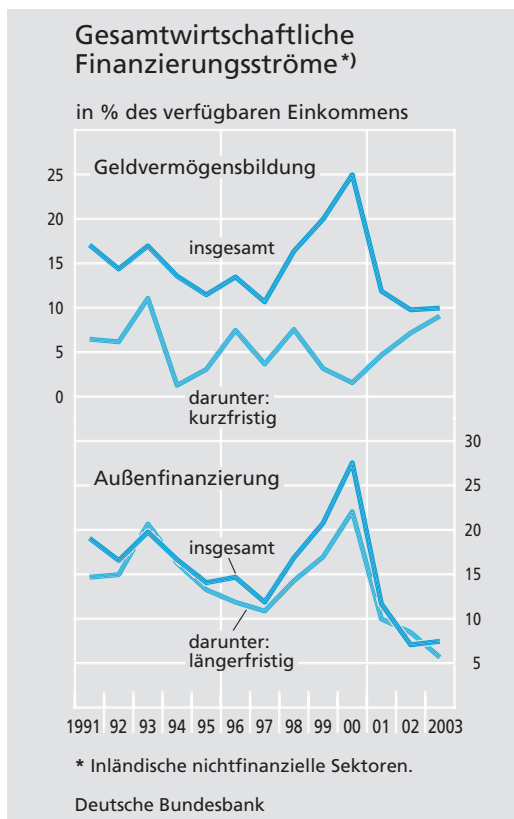
*Unterschied-
liche
Entwicklung
der finanziellen
Ströme*

Während die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen die realwirtschaftlichen Aktivitäten und den Einkommenskreislauf abbilden, erfasst die Finanzierungsrechnung die damit verbundenen finanziellen Vorgänge in Form der Geldvermögensbildung beziehungsweise der Außenfinanzierung. Dabei lassen sich seit Beginn der neunziger Jahre drei Phasen unterscheiden. In der ersten Hälfte

der letzten Dekade bewegten sich die Finanzströme der (inländischen) nichtfinanziellen Sektoren mit durchschnittlich 15 % des verfügbaren Einkommens auf relativ hohem Niveau und – trotz starker konjunktureller Schwankungen der Wirtschaft – mit eher geringer Volatilität. Dies änderte sich 1998, als vor allem im Zuge anziehender Börsenkurse sowie zahlreicher Firmenübernahmen beziehungsweise Fusionen die Finanzaktivitäten kräftig nach oben schnellten. In der Spitze erreichten diese im Jahr 2000 ein Niveau von gut 25 % des verfügbaren Einkommens. Sie lagen damit weit über den Werten für die Sachinvestitionen beziehungsweise die Ersparnisbildung. Danach war, verbunden mit starken Verschiebungen in den sektoralen Finanzierungssalden, eine scharfe negative Korrektur im Volumen der finanziellen Ströme zu verzeichnen. Im vergangenen Jahr nahmen diese trotz anhaltender Wachstumsschwäche allerdings nicht weiter ab; vielmehr hat sich die Geldvermögensbildung mit 10 ½ % beziehungsweise die Außenfinanzierung mit 7 ¾ % des verfügbaren Einkommens auf Vorjahrsniveau gehalten.

Innerhalb der Geldvermögensbildung und der Finanzierung der nichtfinanziellen Sektoren gab es im vergangenen Jahr gleichwohl viel Bewegung. Während die längerfristigen Anlagen erneut schwächer dotiert wurden, nahmen die kurzfristigen Engagements vor allem in Form von Bankeinlagen und Wertpapierkäufen deutlich zu – ein Prozess, der bereits seit 2001 zu beobachten ist. Auf die kurzfristigen Anlagen entfiel mit rund 85 % der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Bereiche ein außergewöhnlich

*Betonung der
kurzfristigen
Anlagen...*



... und der längerfristigen Finanzierung

hoher Anteil. Auf der Finanzierungsseite hatte 2003 dagegen die längerfristige Ausrichtung mit einem Anteil von etwa drei Vierteln das Übergewicht. Die Mittelnachfrage wurde vor allem durch den starken Absatz der Rentenwerte der öffentlichen Haushalte geprägt, während Buchkredite mit netto 2 Mrd € nur noch eine marginale Bedeutung hatten. Ähnliche Entwicklungen gab es im kurzfristigen Bereich. Bankkredite mit geringen Laufzeiten wurden erneut in beträchtlichem Umfang getilgt, der Absatz von Geldmarktpapieren dagegen hat sich mehr als verdoppelt. Im Ergebnis entfielen 2003 auf die Wertpapierfinanzierung insgesamt gut zwei Drittel der Mittelbeschaffung der nichtfinanziellen Sektoren, ein Anteil, den es seit Beginn der neunziger Jahre noch nicht gegeben hat.

Anlage- und Finanzierungsverhalten der privaten Haushalte

Im vergangenen Jahr setzte sich der Anstieg der Ersparnisbildung der privaten Haushalte fort. Bei nur geringer Zunahme des verfügbaren Einkommens stieg die Sparquote von 10,6 % auf 10,8 %. Jedoch war das erreichte Niveau weitaus niedriger als in der ersten Hälfte der neunziger Jahre und auch in den beiden Dekaden zuvor. Der Anstieg der Sparquote um einen Prozentpunkt seit 2000 dürfte in erster Linie Ausdruck eines verstärkten Bemühens um eine private Absicherung der Altersvorsorge und einer zunehmenden Verunsicherung breiter Bevölkerungskreise sein. Innerhalb des Euro-Raums nimmt Deutschland hinsichtlich des Sparaufkommens allerdings keine außergewöhnliche Position ein. Aus Gründen der besseren internationalen Vergleichbarkeit der Sparquoten wird oftmals das Bruttokonzent verwendet, das durch die Einbeziehung der „verdienten“ Abschreibungen eher die Innenfinanzierungsmöglichkeiten abbildet. Demnach lag 2003 die private Sparquote in Deutschland wie in Frankreich bei 16 ½ % und damit etwas über dem Durchschnitt des Euro-Raums. Dieser ist in den letzten vier Jahren um einen Prozentpunkt auf gut 15 % gestiegen.

Anstieg der Ersparnis

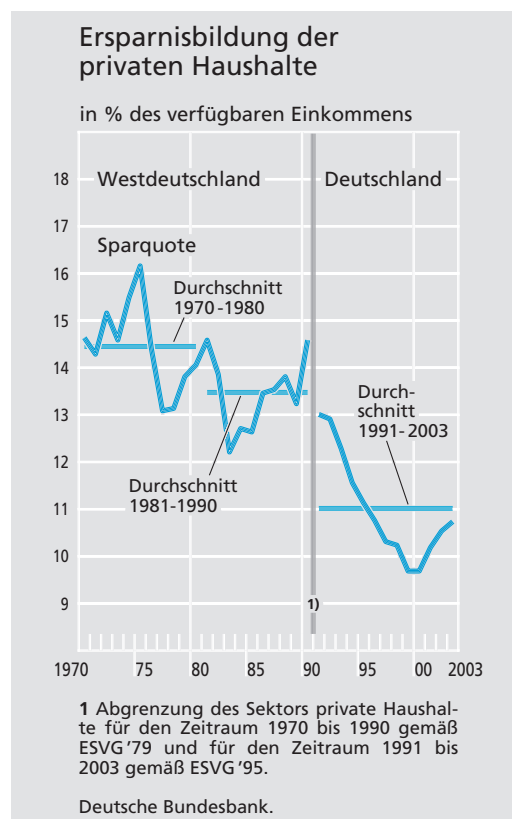
Die disponiblen Anlagemittel, also die Nettoersparnis und die per saldo empfangenen Vermögensübertragungen, betragen 2003 knapp 170 Mrd € beziehungsweise 90 % des gesamten Mittelaufkommens. Damit eng korreliert ist die Geldvermögensbildung. Das finanzielle Sparen blieb die mit Abstand dominierende Komponente der Mittelverwen-

Schwerpunkte der Geldvermögensbildung

dung. Insgesamt beherrschten 2003 sichere und kurzfristige Werte das Spektrum. Solche Mittel können bei verbesserten Anlagechancen an den Finanzmärkten schnell umgeschichtet werden. Wie bereits im Vorjahr wurden Bankeinlagen mit fast 60 Mrd € stark dotiert. Da insbesondere Termingelder aufgelöst wurden, fiel die Aufstockung der Sichteinlagen nicht zuletzt auf Grund attraktiver Konditionen mancher Institute noch umfangreicher aus. Die Neigung, sichere Anlagen zu bevorzugen, zeigte sich deutlich beim Wertpapierkauf. Rentenwerte, die nur relativ geringen Kursschwankungen unterliegen, wurden mit gut 20 Mrd € noch etwas stärker als im Vorjahr nachgefragt. Vorliegenden Informationen zufolge entfiel ein beträchtlicher Teil davon auf den Erwerb von Indexzertifikaten und ähnlichen von Banken angebotenen Produkten. Aktien dagegen wurden 2003 netto abgestoßen. Allerdings lag die „Verkaufsbereitschaft“ deutlich niedriger als in den beiden Vorjahren. Dies ist sicherlich auf die ab März 2003 wieder anziehenden Kurse zurückzuführen. Ähnlich ist der Erwerb von Investmentzertifikaten zu interpretieren. Gewinner waren hier Renten- und Immobilienfonds, während Aktienfondsanteile erneut weniger stark dotiert wurden.

Versicherungs-
sparen
insgesamt
rückläufig

Hinter dem Erwerb von Ansprüchen gegenüber dem Versicherungssektor, zu dem auch verschiedene Arten von Pensionseinrichtungen gehören, standen 2003 divergierende Entwicklungen. Einerseits war der Absatz traditioneller Versicherungsprodukte wegen der Debatte über den Abbau steuerlicher Vergünstigungen sowie auf Grund der notwendigen stärkeren Eigenvorsorge für das Alter



durchaus lebhaft. Andererseits hinterließen die gesunkenen Kapitalmarktzinsen tiefe Spuren. Niedrigere Überschussbeteiligungen führten letztlich dazu, dass die 2003 erworbenen Forderungen geringer ausfielen als im Vorjahr. Im Jahr 2002 war aus diesem Grund sogar ein sehr starker Rückgang zu verzeichnen gewesen. Insgesamt hat sich die Vermögensbildung bei Versicherungen gegenüber dem Jahr 1999 etwa halbiert. Ein – wenn auch nur kleines – Gegengewicht hierzu bildete der Anstieg der Betriebsrentenansprüche, die durch Pensionsrückstellungen gedeckt wurden. Sie beliefen sich 2003 auf immerhin 13 ½ Mrd €.

Während in den vergangenen beiden Jahren „klassische“ Versicherungsprodukte rege nachgefragt wurden, blieb die private Riester-

Spar- und Anlageverhalten der privaten Haushalte *)

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2002	2003
Mittelaufkommen								
Verfügbares Einkommen	980,4	1 084,2	1 153,7	1 204,9	1 281,1	1 373,7	1 382,8	1 398,4
Private Konsumausgaben	852,5	950,7	1 024,8	1 079,8	1 156,0	1 232,7	1 236,5	1 247,1
Sparen	127,9	133,6	128,9	125,1	125,1	141,0	146,3	151,3
Nachrichtlich: Sparquote 1)	13,0	12,3	11,2	10,4	9,8	10,3	10,6	10,8
Empfangene Vermögensübertragungen (netto)	5,2	6,2	6,0	9,9	18,1	12,9	14,4	16,1
Eigene Anlagemittel	133,0	139,8	134,9	134,9	143,3	154,0	160,8	167,4
Kreditaufnahme 2)	65,7	86,6	75,8	64,2	75,9	22,2	17,7	15,9
Gesamtes Mittelaufkommen	198,8	226,3	210,7	199,2	219,1	176,2	178,4	183,3
Mittelverwendung								
Nettoinvestitionen 3)	56,1	66,6	77,1	71,1	72,5	55,8	45,5	41,1
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	0,7	0,9	1,0	1,4	0,9	0,9	0,9
Geldvermögensbildung	142,1	159,0	132,6	127,0	145,3	119,5	132,0	141,4
bei Banken 4)	57,8	98,8	34,5	28,6	10,7	27,3	78,8	58,3
Sichtguthaben 5)	9,9	23,1	13,2	10,9	30,4	8,8	83,4	65,5
Termingelder 6)	38,9	34,1	-37,0	-7,8	-5,5	17,4	-5,2	-17,6
Spareinlagen 6)	4,7	49,1	54,8	24,1	-4,3	2,5	0,9	14,7
Sparbriefe	4,4	-7,6	3,5	1,4	-9,9	-1,4	-0,2	-4,4
bei Versicherungen 7)	33,3	44,4	53,0	60,4	68,2	49,9	43,5	32,0
in Wertpapieren	42,8	10,6	37,2	33,8	59,7	32,4	-2,0	37,5
Rentenwerte 8)	24,4	-15,5	23,6	5,3	-2,2	5,6	18,6	21,8
Aktien	0,3	3,4	-1,7	4,1	13,8	-28,7	-61,0	-15,0
Sonstige Beteiligungen	4,4	4,3	4,4	3,4	4,1	2,9	3,2	3,1
Investmentzertifikate	13,8	18,5	10,9	21,0	44,0	52,6	37,2	27,7
Ansprüche aus betrieblichen Pensionsrückstellungen	8,2	5,2	7,9	4,3	6,7	10,0	11,6	13,5
Gesamte Mittelverwendung	198,8	226,3	210,7	199,2	219,1	176,2	178,4	183,3

* Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 1 In % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte. — 2 Einschl. sonstige Verbindlichkeiten. — 3 Einschl. Nettozugang an Wertsachen. — 4 Banken im In- und Ausland. — 5 Einschl. Bargeld. — 6 Bauspareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in Übereinstimmung mit

der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 7 Einschl. Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen sowie sonstige Forderungen. — 8 Einschl. Geldmarktpapiere.

Deutsche Bundesbank

Rente hinter den anfänglichen Erwartungen zurück. Im Jahr 2003 sank die Zahl der abgeschlossenen Verträge sogar deutlich gegenüber der Vorperiode. So hat diese öffentlich geförderte Form der Altersvorsorge bislang nur wenig zur Geldvermögensbildung beigetragen. Erfolgreicher war hingegen die Aufstockung betrieblicher Ansprüche im Zuge der seit 2002 geltenden Regelung zur Entgeltumwandlung. Nach einem verhaltenen Beginn 2002 haben die Abschlüsse bei Pensionskassen und -fonds 2003 deutlich zugelegt. Freilich sind die dort angesammelten finanziellen Aktiva noch gering.

*Geringe
Investitions-
tätigkeit sowie
schwache
Kredit-
nachfrage*

Im Vergleich zur Ersparnis und zur Geldvermögensbildung bewegen sich Sachinvestitionen und Kreditaufnahmen auf erheblich niedrigerem Niveau. Beide Positionen sind seit vier Jahren rückläufig. Die Investitionskürzungen der privaten Haushalte waren dabei breit angelegt. Neben den Bauten und Ausrüstungen sanken nun auch die Aufwendungen für die so genannten sonstigen Anlagen, die zum Beispiel die gekaufte und selbst erstellte Software umfassen. Die Sachkapitalbildung betrug nach Abzug der Abschreibungen insgesamt kaum mehr als 40 Mrd € und damit etwa ein Drittel weniger als im Durchschnitt der neunziger Jahre. Die Kreditaufnahme lag 2003 mit netto 16 Mrd € noch unter den schon vergleichsweise schwachen Werten der beiden Vorjahre. Während die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten per saldo weiter expandierte, stagnierten die Ausleihungen für gewerbliche und konsumtive Zwecke weitgehend.

Geldvermögen der privaten Haushalte

Nachdem 2002 das Geldvermögen der privaten Haushalte dem Betrag nach erstmals seit 1949 in nominaler Rechnung gesunken war, kam es im letzten Jahr zu einer deutlichen Erholung. Insgesamt sind die Finanzaktiva um rund 200 Mrd € beziehungsweise 5 % gewachsen. Sie betragen nunmehr im Durchschnitt je Haushalt rund 100 000 €. Neben der laufenden Geldvermögensbildung haben die Kursgewinne an den Aktienmärkten zu dem Anstieg beigetragen. In Relation zum verfügbaren Einkommen belief sich das Geldvermögen der privaten Haushalte damit auf das 2,8fache; das war etwas mehr als der bisherige Höchstwert des Jahres 1999. Gleichzeitig ist die Verschuldungsquote auf zuletzt rund 110 % gesunken und das Nettogeldvermögen auf 170 % des verfügbaren Einkommens gestiegen.

*Rückgang
des Finanz-
vermögens
kompensiert*

Die positiven Bewertungseffekte im letzten Jahr waren freilich zu gering, um nennenswerte Strukturverschiebungen innerhalb des Portfolios der privaten Haushalte herbeiführen zu können. Dem stand zudem entgegen, dass netto Aktien verkauft wurden. Außerdem war der Erwerb von Investmentzertifikaten schwächer als in den Vorjahren. So stieg der Anteil des Aktienbesitzes am Geldvermögen der privaten Haushalte 2003 zwar dem Wert nach auf 6 %, lag damit aber immer noch deutlich unter dem Tiefstand der neunziger Jahre. Insgesamt entfiel auf die Kategorie Wertpapiere ein Drittel der Finanzaktiva. Ähnliche Größenordnungen erreichten auch die Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen sowie die Bank-

*Struktur des
Geldvermögens*

Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte *)

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2002	2003
	in Mrd €							
Geldvermögen								
bei Banken 1)	926	1 089	1 128	1 210	1 266	1 262	1 341	1 399
kurzfristig	617	760	782	877	963	957	1 041	1 111
längerfristig	309	329	346	333	303	305	300	288
bei Versicherungen 2) 3)	401	479	573	684	808	916	981	997
in Wertpapieren	572	722	844	1 050	1 327	1 365	1 204	1 306
Rentenwerte 4)	266	297	348	367	369	403	421	442
Aktien	143	191	204	321	484	356	192	231
Sonstige Beteiligungen	80	99	102	119	112	171	167	170
Investmentzertifikate	84	136	190	244	362	435	425	464
aus Pensionsrückstellungen	123	138	152	161	175	194	204	220
Insgesamt	2 022	2 428	2 697	3 105	3 576	3 737	3 731	3 922
Verbindlichkeiten								
Kredite	815	970	1 138	1 275	1 442	1 510	1 527	1 542
kurzfristig	91	99	104	103	110	109	105	97
längerfristig	724	871	1 034	1 172	1 332	1 400	1 421	1 445
Sonstige Verbindlichkeiten	9	10	12	12	9	8	8	9
Insgesamt	824	980	1 150	1 287	1 451	1 517	1 535	1 551
darunter:								
Konsumentenkredite	131	154	165	178	188	193	194	192
Wohnungsbaukredite	492	580	697	803	913	978	1 000	1 018
Gewerbliche Kredite	191	236	275	294	341	338	332	332
Nettogeldvermögen	1 199	1 449	1 547	1 818	2 125	2 219	2 196	2 371
Nachrichtlich:	in € je Haushalt							
Geldvermögen	57 400	67 000	73 000	82 900	94 600	97 200	96 300	100 700
Verbindlichkeiten	23 400	27 000	31 100	34 400	38 400	39 500	39 600	39 800
	in % des verfügbaren Einkommens							
Geldvermögen	206,3	224,0	233,8	257,7	279,1	272,0	269,8	280,5
Verbindlichkeiten	84,0	90,3	99,7	106,8	113,2	110,5	111,0	110,9
Nettogeldvermögen	122,3	133,6	134,1	150,9	165,9	161,5	158,8	169,6
	in % des BIP							
Geldvermögen	134,6	146,8	149,7	165,9	180,7	180,2	176,8	184,2
Verbindlichkeiten	54,8	59,2	63,8	68,8	73,3	73,2	72,7	72,9
Nettogeldvermögen	79,8	87,6	85,9	97,1	107,4	107,0	104,0	111,4

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

sorgungseinrichtungen. — 3 Einschl. sonstige Forderun-
 gen. — 4 Einschl. Geldmarktpapiere.

einlagen. Anfang der neunziger Jahre waren die Gewichte noch deutlich anders verteilt. Damals war die Bedeutung des bei Banken gehaltenen Vermögens um zehn Prozentpunkte höher gewesen als 2003. Entsprechend niedriger fielen die Anteile für die Wertpapiere und Ansprüche gegen den Versicherungssektor aus. Die Anlagestruktur der privaten Haushalte hat sich in den letzten zehn Jahren also nachhaltig verschoben.

Investitions- und Finanzierungsverhalten der Unternehmen

Erneuter Rückgang der Geldvermögensbildung

Der Mitteleinsatz der nichtfinanziellen Unternehmen ist 2003 zum vierten Mal in Folge gesunken, wenngleich sich das Tempo der Abschwächung verlangsamt hat. Mit gut 240 Mrd € lagen die Sach- und Geldvermögensbildung zusammen genommen in nominaler Rechnung nur noch geringfügig über dem bisherigen Tiefstand von 1993. Wählt man als Bezugsgröße das gesamtwirtschaftlich verfügbare Einkommen, wurde 2003 mit 13 ½ % der damalige Wert sogar um rund vier Prozentpunkte unterschritten. Hinter dem erneuten Rückgang standen unterschiedliche Entwicklungen. Auf der einen Seite haben die Bruttoinvestitionen insgesamt auf Grund der Aufstockung der Läger im Vergleich zum Vorjahr zugenommen; die Ausgaben für Ausrüstungen und Bauten sind hingegen gesunken. Auf der anderen Seite haben sich die finanziellen Aktivitäten der Unternehmen im vergangenen Jahr gegenüber 2002 fast halbiert. Auf die Geldvermögensbildung entfielen wie schon 1992 nur 15 % der gesamten Mittelverwendung. Im Jahr 2000,

dem bisherigen Höhepunkt der Finanztransaktionen, lag ihr Anteil bei 50 %.

Innerhalb der Geldvermögensbildung der Unternehmen gab es einige nennenswerte „Richtungswechsel“. Darunter fiel insbesondere die Dotierung der Bankeinlagen. Während 2002 noch Mittel in Höhe von fast 10 Mrd € aufgelöst worden waren, wurden im letzten Jahr gut 20 Mrd € insbesondere in Form von Sichteinlagen und Termingeldern angelegt. Das waren knapp 60 % der gesamten Bildung von Finanzaktiva. Derartige Umschichtungen bei Bankeinlagen waren freilich schon früher zu beobachten gewesen. Geradezu einen „Einbruch“ hat der Erwerb von Firmenbeteiligungen erlebt. Dieser war 2003 von seiner Größenordnung her nahezu vernachlässigbar gering und damit so schwach wie seit 1991 nicht mehr. Betroffen waren vor allem inländische Unternehmensbeteiligungen, während sich die grenzüberschreitenden Käufe auf immerhin gut 20 Mrd € summierten. Auch bei der Kreditvergabe der Unternehmen entwickelten sich im Vergleich zu 2002 die Ausleihungen an das Ausland positiver als an inländische Sektoren. Insgesamt beliefen sich die Auslandskredite im Jahr 2003 auf 3 ½ Mrd €.

Die nach 2000 einsetzende „Normalisierung“ bei der Geldvermögensbildung hatte auch Auswirkungen auf die Finanzierungsseite. Damit verbunden war unmittelbar ein Rückgang der Nachfrage nach externen Mitteln. Für sich genommen hätte dies bereits einen höheren Anteil der Innenfinanzierung bedeutet. Zugleich haben sich aber auch die internen Finanzierungsmöglichkeiten verbessert. Zum einen

Veränderungen innerhalb der Finanzanlagen

Innenfinanzierung außergewöhnlich hoch

Investitionen und Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2002	2003
Investitionen								
Bruttoinvestitionen	204,3	182,4	204,8	204,5	222,8	212,9	196,5	203,7
Bruttoanlageinvestitionen	197,6	192,4	201,6	204,8	221,2	226,6	208,7	201,1
Vorratsveränderungen	6,7	- 9,9	3,2	- 0,3	1,6	- 13,8	- 12,1	2,6
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,3	0,7	0,6	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4
Geldvermögensbildung	70,7	54,5	45,1	46,9	184,8	140,2	61,1	37,1
bei Banken ¹⁾	8,2	24,0	10,6	- 15,7	- 4,9	33,7	- 8,5	21,6
kurzfristig	8,9	26,6	5,2	- 17,6	- 7,7	33,8	- 7,5	20,6
längerfristig	- 0,8	- 2,6	5,4	1,9	2,8	- 0,1	- 1,0	1,0
in Wertpapieren ²⁾	16,4	4,5	- 3,9	3,9	47,1	34,5	- 48,1	- 16,0
in Beteiligungen ³⁾	19,3	3,2	18,6	23,6	124,1	33,2	75,9	0,1
im Inland	0,7	- 8,1	- 6,9	- 2,2	48,8	- 22,0	39,1	- 20,8
im Ausland	18,6	11,2	25,5	25,7	75,3	55,2	36,8	20,9
Kredite ⁴⁾	25,4	21,2	17,3	32,6	17,3	37,2	40,7	29,5
an das Inland ⁵⁾	20,2	19,4	5,9	13,2	- 19,9	28,2	66,2	26,1
an das Ausland	5,2	1,8	11,5	19,4	37,2	9,0	- 25,6	3,4
kurzfristig	4,7	2,2	9,4	16,5	31,6	3,4	- 32,0	- 1,9
längerfristig	0,6	- 0,4	2,1	2,9	5,7	5,6	6,5	5,2
bei Versicherungen	1,4	1,6	2,6	2,4	1,2	1,7	1,1	2,0
Insgesamt ⁵⁾	275,3	237,6	250,5	251,8	408,1	353,5	258,1	241,2
Finanzierung								
Innenfinanzierung	140,7	140,1	181,5	180,4	154,6	176,9	209,8	207,7
nicht entnommene Gewinne ^{5) 6)}	16,8	- 4,3	28,1	20,8	- 12,3	- 2,1	26,9	24,9
Abschreibungen	123,9	144,4	153,4	159,7	166,8	179,0	182,9	182,8
Nachrichtlich: Innenfinanzierungsquote ^{5) 7)}	51,1	59,0	72,5	71,7	37,9	50,1	81,3	86,1
Außenfinanzierung	129,1	114,6	81,7	78,2	237,8	174,6	54,2	36,5
bei Banken	90,1	37,0	57,9	44,0	71,2	34,9	- 21,8	- 39,0
kurzfristig	34,3	- 10,5	19,0	7,4	10,2	1,7	- 27,4	- 25,3
im Inland ⁵⁾	27,7	- 7,9	16,5	4,7	- 5,3	6,3	- 24,2	- 24,7
im Ausland	6,6	- 2,7	2,5	2,7	15,5	- 4,6	- 3,2	- 0,6
längerfristig	55,8	47,5	38,9	36,6	61,0	33,2	5,6	- 13,7
im Inland ⁵⁾	55,5	45,3	39,1	36,1	58,2	21,5	3,5	- 11,6
im Ausland	0,3	2,2	- 0,2	0,5	2,7	11,8	2,1	- 2,0
bei sonstigen Kreditgebern ⁴⁾	11,5	12,3	3,4	16,9	83,2	58,0	41,6	20,9
im Inland	0,1	7,9	- 7,8	0,6	16,2	5,9	21,3	12,8
kurzfristig	0,3	0,1	- 0,0	- 0,2	1,7	- 0,3	- 0,2	6,9
längerfristig	- 0,2	7,8	- 7,8	0,7	14,5	6,2	21,5	5,9
im Ausland	11,4	4,4	11,3	16,4	67,1	52,1	20,3	8,0
kurzfristig	7,4	0,8	6,0	12,5	39,7	6,5	- 17,0	11,2
längerfristig	4,0	3,6	5,2	3,9	27,4	45,6	37,3	- 3,2
am Wertpapiermarkt ^{5) 8)}	3,8	46,9	- 3,3	- 3,0	1,3	9,8	6,0	27,0
in Form von Beteiligungen ³⁾	16,5	14,2	16,5	16,7	75,8	63,7	18,8	16,6
im Inland	14,2	15,8	14,0	12,7	57,1	55,7	6,3	- 6,2
im Ausland	2,3	- 1,7	2,5	4,0	18,6	8,0	12,6	22,8
Bildung von Pensionsrückstellungen	7,2	4,2	7,1	3,6	6,3	8,2	9,6	11,1
Insgesamt ⁵⁾	269,7	254,7	263,2	258,6	392,4	351,5	264,0	244,2
Nettogeldvermögensbildung ⁵⁾	- 58,4	- 60,1	- 36,5	- 31,3	- 53,1	- 34,4	6,9	0,6
Statistische Differenz ⁹⁾	5,6	- 17,1	- 12,7	- 6,8	15,7	1,9	- 5,9	- 3,0
Finanzierungssaldo ^{5) 10)}	- 64,0	- 43,0	- 23,9	- 24,5	- 68,8	- 36,3	12,8	3,7

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

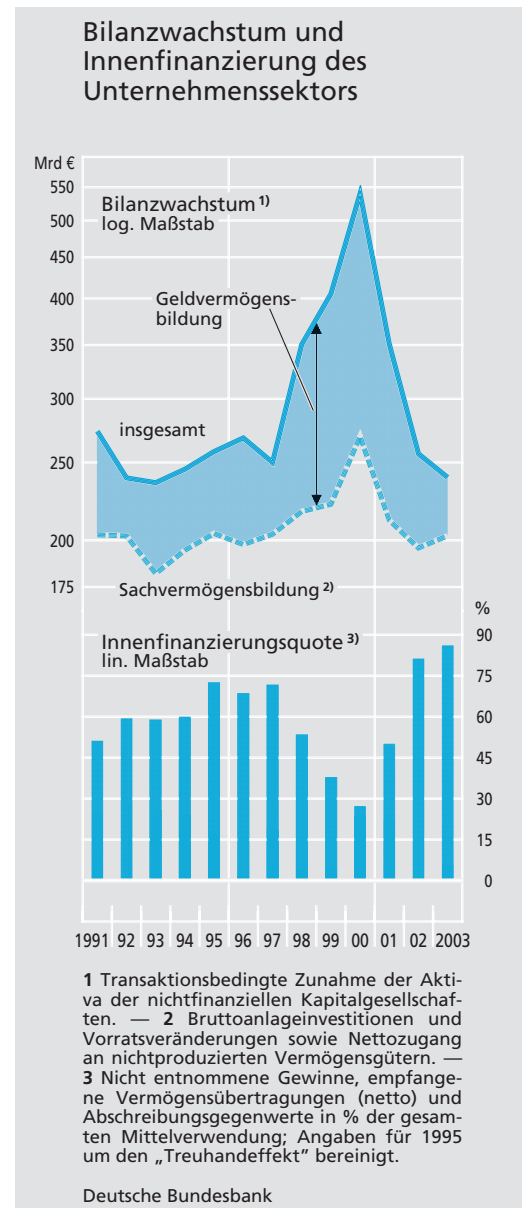
in % der gesamten Vermögensbildung. — 8 Durch Absatz von Geldmarktpapieren und Rentenwerten. — 9 Entspricht dem Restposten im Finanzierungskonto der übrigen Welt auf Grund der statistisch nicht aufgliederbaren Vorgänge im Auslandszahlungsverkehr. — 10 Innenfinanzierung abzüglich Bruttoinvestitionen und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

Deutsche Bundesbank

sind die Abschreibungserlöse im Trend gestiegen, zum anderen haben die einbehaltenen Gewinne der Unternehmen das Vorzeichen gewechselt. Während 2000 die Ersparnis noch ein Minus von 36 Mrd € gezeigt hatte, lag sie nun bei einem Plus von 9 Mrd €. Hinzu kam schließlich ein Anstieg der (netto empfangenen) Vermögensübertragungen auf 16 Mrd €. Im Ergebnis führte dies zu einer kräftigen Erhöhung der Innenfinanzierungsquote. Mit 86 % der gesamten Mittelverwendung wurde ein sehr hoher Wert erreicht. Würde man auch noch die Pensionsrückstellungen einbeziehen, läge der Indikator sogar bei 90 %.

*Kredit- und
Beteiligungs-
finanzierung
stark gesunken*

Im vergangenen Jahr wurden nahezu alle externen „Finanzierungskanäle“ geringer beansprucht als 2002. Besonders galt dies für die gewerbliche Nachfrage nach Krediten von Banken und von sonstigen Stellen. Bankkredite wurden 2003 per saldo in beträchtlichem Umfang sogar getilgt, wobei dies im Bereich der längerfristigen Laufzeiten zum ersten Mal seit 1991 zu beobachten gewesen ist. Insgesamt belief sich der Abbau von Bankschulden auf fast 40 Mrd €, nach 22 Mrd € ein Jahr zuvor. Dies steht in starkem Kontrast zu der Zeit vor 1998, als Bankkredite die dominierende externe Quelle gewesen waren. Ab 1999 haben die sonstigen Kredite die Geschäfte mit Banken überflügelt. Dazu haben insbesondere die grenzüberschreitenden Transaktionen mit Finanzierungstöchtern beigetragen. Freilich ist auch hier eine Trendumkehr zu verzeichnen. Seit 2001 haben solche Aktivitäten rapide nachgelassen und sich mittlerweile auf einem Niveau vergleichbar mit dem zu Beginn der neunziger Jahre eingependelt. Schließlich hat auch die Beteiligungsfinanzie-



rung an Boden verloren. Betroffen war 2003 insbesondere die Mittelbeschaffung über börsen- und nichtbörsennotierte Aktien. Hier war für die (Netto-)Emission mit 8 Mrd € ein kräftiges Minus zu verzeichnen. Es gab zwar durchaus Zuflüsse gegen Bareinzahlung, aber durch Aktienrückkäufe und andere Vorgänge kam es insgesamt zu einem transaktionsbedingten Abschmelzen des Aktienumlaufs. Die einzige Finanzierungsform, die 2003 be-

Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2002	2003
Finanzschulden								
Kredite	714,6	786,6	826,6	939,0	1 076,5	1 343,0	1 362,0	1 297,9
Kurzfristige Kredite	254,3	229,2	250,9	288,6	341,0	428,8	382,8	369,2
Längerfristige Kredite	460,3	557,4	575,8	650,3	735,5	914,3	979,3	928,7
Rentenwerte	32,7	109,5	53,8	44,2	35,8	42,1	50,7	66,6
Geldmarktpapiere	4,8	6,0	2,9	4,1	8,0	20,6	20,2	31,3
Sonstige Fremdmittel								
Pensionsrückstellungen	108,0	120,7	133,3	140,4	153,2	169,6	178,8	190,3
Lieferantenkredite ¹⁾	94,7	104,2	124,7	154,3	208,9	254,7	256,2	244,3
Verschuldung insgesamt	954,8	1 127,0	1 141,3	1 282,0	1 482,4	1 830,1	1 868,1	1 830,4
Nachrichtlich:								
Verschuldung in % der Bruttowertschöpfung	113,0	125,3	116,9	126,6	137,2	158,6	158,1	153,6
Verschuldung in % des BIP	63,6	68,1	63,4	68,5	74,9	88,2	88,5	86,0
Finanzschulden in % des BIP	50,1	54,5	49,1	52,7	56,6	67,8	67,9	65,6

¹ Einschl. zu leistende Anzahlungen, Steuerschulden und ausstehende Sozialbeiträge.

Deutsche Bundesbank

trächtlich expandieren konnte, war der Absatz von Schuldverschreibungen. Mit 27 Mrd € wurde der seit langem höchste Wert erzielt. Nur 1993 und 1994 konnten solche Papiere in höherem Umfang platziert werden.

Entwicklung und Struktur der Unternehmensverschuldung

Rückgang des Verschuldungsgrades

Im Zeitraum von 1998 bis 2001 sind die externen Mittelaufnahmen der Produktionsunternehmen kräftig gestiegen. Umfangreiche M&A-Aktivitäten sowie die recht kräftige Sachvermögensbildung, die auch den Erwerb von UMTS-Lizenzen im Jahr 2000 umfasste, haben dabei eine Rolle gespielt. Ein gewisser Teil konnte mit Hilfe frischen Eigenkapitals beschafft werden; noch umfangreicher fiel je-

doch die Beanspruchung der in- und ausländischen Kredit- sowie Kapitalmärkte aus. Diese Entwicklung, die insbesondere von Großunternehmen getragen wurde, wirkte sich im Gesamtbild auch auf die aggregierten Bilanzverhältnisse aus. So nahm die Verschuldung von 1998 bis 2001 um über 400 Mrd € zu; im Vergleich dazu stiegen die Fremdmittel in der Periode 1991 bis 1997 nur um 250 Mrd €. Entsprechend wuchs die Verschuldungsquote der Unternehmen von gut 70 % des BIP auf knapp 90 % im Jahr 2001. In den vergangenen zwei Jahren hat sich diese Entwicklung jedoch nicht mehr fortgesetzt. Im Jahr 2003 kam es sogar zu einem leichten Rückgang der Verschuldungsquote auf 86 %.

Gemessen an den Bestandsdaten ist die wichtigste Finanzierungsquelle der Unternehmen

*Verschuldungsstruktur
überwiegend
längerfristig*

zwar nach wie vor der inländische Bankkredit, doch hat dieser in den letzten Jahren an Boden verloren. Auf den Bankkredit entfielen im Jahr 2003 knapp 50 % der gesamten Außenstände, verglichen mit fast zwei Dritteln in der ersten Hälfte der neunziger Jahre. Ausleihungen von anderen Kreditgebern, vor allem aus dem Ausland, die in der Phase des Aktienbooms stark zugelegt hatten, wiesen nur einen Anteil von knapp einem Viertel auf. Allerdings war dieser viermal so hoch wie zu Beginn der letzten Dekade. Gesamtwirtschaftlich nahezu unbedeutend war bislang die Wertpapierfinanzierung der Unternehmen. Im Vergleich dazu spielten selbst Rückstellungen für Betriebsrenten sowie die sonstigen Verbindlichkeiten eine wesentlich größere Rolle. Insgesamt ist die Finanzierungsstruktur der deutschen Unternehmen traditionell stark längerfristig ausgerichtet. Auf Laufzeiten von weniger als einem Jahr entfiel 2003 kaum mehr als ein Drittel der gesamten Fremdmittel; bezogen auf die enger abgegrenzten „marktmäßigen“ Finanzschulden, welche die finanziellen Kredite und die Schuldverschreibungen umfassen, lag der Anteil der kurzfristigen Außenstände sogar bei nur gut einem Viertel.

*Entlastung von
Seiten des
Zinsaufwands*

Ein wichtiger Aspekt der Verschuldung ist der damit verbundene Zinsaufwand.²⁾ Auch hier hatte der hohe Kapitalbedarf in der Zeit von 1998 bis 2001 seine Spuren hinterlassen. Die (Netto-)Zinsausgaben der Unternehmen stiegen von 18 % des Betriebsüberschusses auf 21 %. Seitdem ist die Zinslastquote allerdings wieder auf 18 % gesunken. Dies war zum einen das Ergebnis der Konsolidierungsanstrengungen sowie der schwachen Nachfrage

nach neuen Sacheinlagen. Zum anderen hatten die gesunkenen Fremdfinanzierungskosten einen maßgeblichen Anteil daran. Beide Faktoren haben in den letzten zwei Jahren die Gewinn- und Verlustrechnung der deutschen Unternehmen erheblich entlastet.

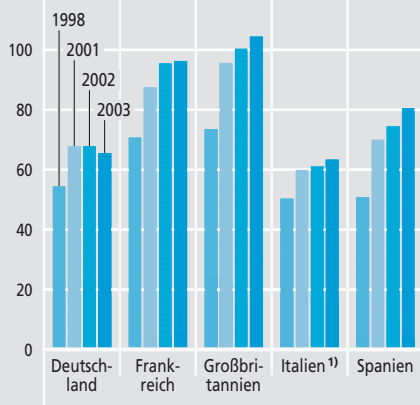
Ein Blick auf die anderen großen EU-Staaten zeigt, dass auch dort die Unternehmensverschuldung von 1998 bis 2001 stark gestiegen war; zumeist war die Entwicklung noch wesentlich ausgeprägter als in Deutschland. So kam es in Spanien, Frankreich und Großbritannien zu einem außerordentlich kräftigen Anstieg des betrieblichen Verschuldungsgrades. Eine gewisse Stabilisierung in der Zeit danach konnten lediglich die französischen und italienischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vorweisen. Dort verharrten die Fremdmittel gemessen am BIP 2003 etwa auf dem Niveau des Vorjahres. In den anderen Staaten nahm diese Kennziffer auch im vergangenen Jahr weiter zu, in Spanien sogar um fast zehn Prozentpunkte. Diese Ergebnisse bestätigen sich auch, wenn man auf die „marktmäßigen“ Finanzschulden abstellt, die zugleich eine bessere internationale Vergleichbarkeit der Verschuldungsniveaus gewährleisten. Im Querschnitt betrachtet wies Großbritannien mit fast 105 % des BIP im Jahr 2003 mit Abstand die höchste Quote auf, Italien mit gut 60 % die niedrigste. Auch die Laufzeitenstruktur der Verschuldung spiegelt signifikante nationale Unterschiede wider. In Spanien und Frankreich dominierte, in ähnlichem Umfang wie in Deutschland, die

*Verschuldung
in anderen
EU-Staaten*

²⁾ Dabei wäre auch die steuerliche Abzugsfähigkeit der Zinsausgaben zu berücksichtigen, über die allerdings keine hinreichenden Informationen vorliegen.

Unternehmensverschuldung in ausgewählten EU-Ländern*)

in % des nominalen BIP



Quelle: Nationale Stellen und eigene Berechnungen. — * In Abgrenzung der Finanzschulden, d.h. ohne Pensionsrückstellungen und ohne sonstige Verbindlichkeiten. Durch die Einbeziehung finanzieller Kredite zwischen Einheiten des Unternehmenssektors sind die Verschuldungsquoten im Fall Frankreichs nach oben verzerrt. — 1 Verschuldung für 2003 an Hand von Quartalsangaben geschätzt.

Deutsche Bundesbank

längerfristige Finanzierung. Die britischen und vor allem die italienischen Unternehmen haben dagegen erheblich stärker auf kurzfristige Ausleihungen zurückgegriffen. Sie beliehen sich dort 2003 auf zwei Fünftel beziehungsweise sogar die Hälfte der Finanzverbindlichkeiten. Insgesamt war in diesen Ländern in den letzten Jahren wegen des niedrigen Zinsniveaus allerdings ein Rückgang der „Kurzfrist-Orientierung“ zu beobachten. Das Schwergewicht innerhalb der Finanzschulden lag generell bei den Krediten. Wertpapiere spielten nur in Großbritannien und Frankreich mit einem Anteil von fast einem Viertel eine größere Rolle.

Finanzieller „Leverage“

Neben der Verschuldung in Relation zum BIP wird oftmals auch die „Debt-Equity-Ratio“ herangezogen. Diese Verhältniszahl zwischen

Verschuldung und Eigenkapital war in Deutschland unter anderem auf Grund der Aktienkurssteigerungen im Börsenboom bis Ende der neunziger Jahre – und das trotz sehr hoher Fremdkapitalnachfrage – auf einen Tiefstand von rund 75 % gesunken. Danach stieg das Verhältnis drastisch an, und zwar auf knapp 150 % Ende 2002. Primäre Ursache dafür waren der starke Einbruch der Aktienkurse beziehungsweise der geringere Marktwert der Unternehmen und nicht eine höhere Verschuldungsneigung. Im Jahr 2003 ging der Wert mit der Erholung an den Börsen auf schätzungsweise gut 120 % zurück. In den anderen EU-Staaten entwickelte sich dieser Indikator zumeist ähnlich. Ein internationaler Vergleich des finanziellen „Leverage“ ist jedoch nur bedingt aussagefähig, da – neben der schwierigen Ermittlung marktnaher Werte für das Eigenkapital nichtbörsennotierter Unternehmen – die Größenstruktur der Betriebe und ihre Finanzierungsgewohnheiten sowie die sektorale Zusammensetzung das Bild verzerren können.

Die vorliegenden Daten belegen, dass die deutschen Unternehmen ihre Bilanzen im Hinblick auf die Verschuldung in den beiden letzten Jahren wieder in den Griff bekommen haben, zum Teil sogar erfolgreicher als die Firmen in anderen EU-Staaten. Damit verbunden war auch eine deutliche Reduzierung des Zinsaufwands und eine Entlastung in der Gewinn- und Verlustrechnung. So haben die Unternehmen auch günstigere Voraussetzungen für eine höhere Sachkapitalbildung geschaffen. Freilich ist dies nur ein Aspekt, der für die Überwindung der noch bestehenden Investitionsschwäche eine Rolle spielt.

Finanzielle Voraussetzungen für mehr Investitionen

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	45,53	13,66	0,49	0,31	0,18	59,68
Bruttoinvestitionen	138,50	196,54	34,31	33,35	0,96	369,35
Abschreibungen	92,97	182,88	33,82	33,04	0,78	309,67
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,94	0,47	- 1,41	- 1,41	-	-
Sparen und Vermögensübertragungen	160,77	26,92	- 75,25	- 68,82	- 6,43	112,44
Sparen	146,34	11,71	- 49,32	- 43,15	- 6,17	108,73
Vermögensübertragungen (netto)	14,43	15,21	- 25,93	- 25,67	- 0,26	3,71
Finanzierungsüberschuss/-defizit ³⁾	114,30	12,79	- 74,33	- 67,72	- 6,61	52,76
Statistische Differenz ⁴⁾	.	- 5,92	.	.	.	- 5,92
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	78,85	- 8,50	- 15,92	- 8,95	- 6,97	54,43
Bargeld und Sichteinlagen	83,39	- 13,33	0,49	0,51	- 0,02	70,55
Termingelder ⁵⁾	- 5,24	5,04	- 16,03	- 9,32	- 6,70	- 16,23
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	15,19	0,01	0,01	.	15,17
Rentenwerte	18,61	- 35,59	- 2,04	0,00	- 2,04	- 19,02
Finanzderivate	.	- 6,60	.	.	.	- 6,60
Aktien	- 61,00	63,82	0,00	0,00	.	2,82
Sonstige Beteiligungen	3,19	- 8,87	- 10,57	- 10,57	.	- 16,25
Investmentzertifikate	37,20	- 0,12	1,93	.	1,93	39,01
Kredite	.	- 17,80	0,91	0,91	- 0,04	- 16,89
Kurzfristige Kredite	.	- 29,30	0,07	0,07	.	- 29,24
Längerfristige Kredite	.	11,50	0,84	0,84	- 0,04	12,35
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾	32,86	1,06	0,02	0,02	.	33,94
Kurzfristige Ansprüche	2,28	1,06	0,02	0,02	.	3,35
Längerfristige Ansprüche	30,58	.	.	.	.	30,58
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	11,64	.	.	.	.	11,64
Sonstige Forderungen	10,65	58,49	10,66	9,44	1,21	79,79
Insgesamt	131,96	61,08	o) - 15,00	- 9,14	- 5,90	178,04
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	- 2,57	- 2,57	.	- 2,57
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	- 2,57	- 2,57	.	- 2,57
Termingelder ⁵⁾
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	- 0,40	7,82	7,82	.	7,42
Rentenwerte	.	6,38	62,29	62,29	.	68,67
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	1,27	.	.	.	1,27
Sonstige Beteiligungen	.	17,56	.	.	.	17,56
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	17,25	7,98	o) - 12,04	- 12,79	0,71	13,19
Kurzfristige Kredite	- 3,77	- 45,80	4,86	4,26	0,61	- 44,70
Längerfristige Kredite	21,01	53,78	o) - 16,90	- 17,04	0,10	57,89
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	9,62	.	.	.	9,62
Sonstige Verbindlichkeiten	0,42	11,80	3,83	3,83	.	16,05
Insgesamt	17,66	54,20	o) 59,33	58,58	0,71	131,20
Nettogeldvermögensbildung ⁶⁾	114,30	6,87	- 74,33	- 67,72	- 6,61	46,84

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversor-

gungseinrichtungen. — 3 Sparen und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen und Nettozugang an nicht-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanzinstitute 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherungen 2)	Insgesamt			
- 0,21	0,05	1,57	1,41	.	61,09	Sachvermögensbildung und Sparen
5,33	0,10	4,03	9,46	.	378,81	Nettoinvestitionen
5,54	0,05	2,46	8,05	.	317,72	Bruttoinvestitionen
						Abschreibungen
-	-	-	-	-	-	Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern
14,15	0,00	- 0,28	13,87	- 65,22	61,09	Sparen und Vermögensübertragungen
14,15	0,00	3,78	17,93	- 65,57	61,09	Sparen
-	-	- 4,06	- 4,06	0,35	-	Vermögensübertragungen (netto)
14,36	- 0,05	- 1,85	12,46	- 65,22	-	Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)
.	.	.	.	5,92	-	Statistische Differenz 4)
0,19	.	.	0,19	- 0,19	-	Geldvermögensbildung
123,90	6,53	17,35	147,78	46,14	248,34	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
30,60	1,57	3,80	35,96	35,57	142,08	Bargeld und Einlagen
93,30	4,94	14,10	112,34	11,53	107,64	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	11,27	31,36	Sparbriefe
6,76	27,92	4,99	39,67	83,47	104,12	Geldmarktpapiere
0,43	7,03	.	7,47	.	0,86	Rentenwerte
- 13,38	4,15	15,20	5,96	14,31	23,09	Finanzderivate
17,32	13,16	3,39	33,87	17,59	35,21	Aktien
2,10	0,13	25,91	28,14	- 0,67	66,48	Sonstige Beteiligungen
28,46	6,53	17,76	52,75	20,04	55,90	Investmentzertifikate
13,09	0,86	3,31	17,26	- 19,86	- 31,84	Kredite
15,36	5,68	14,45	35,49	39,90	87,74	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	4,44	38,38	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	4,43	7,78	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	0,01	30,60	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	11,64	Längerfristige Ansprüche
9,01	0,30	3,87	13,19	- 15,89	77,09	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Forderungen
180,12	65,34	88,47	333,93	180,50	692,47	Insgesamt
127,30	- 0,25	.	127,04	123,78	248,34	Außenfinanzierung
114,18	- 0,13	.	114,06	30,60	142,08	Bargeld und Einlagen
14,49	- 0,13	.	14,37	93,28	107,64	Bargeld und Sichteinlagen
- 0,30	.	.	- 0,30	.	- 0,30	Termingelder 5)
- 1,08	.	.	- 1,08	.	- 1,08	Spareinlagen
18,97	.	.	18,97	4,97	31,36	Sparbriefe
- 6,36	0,10	0,29	- 5,96	41,41	104,12	Geldmarktpapiere
.	.	.	.	0,86	0,86	Rentenwerte
1,06	.	0,73	1,79	20,03	23,09	Finanzderivate
2,05	.	.	2,05	15,60	35,21	Aktien
4,36	55,13	.	59,48	7,00	66,48	Sonstige Beteiligungen
.	10,02	2,99	13,00	29,71	55,90	Investmentzertifikate
.	4,81	2,35	7,16	5,71	- 31,84	Kredite
.	5,21	0,64	5,84	24,01	87,74	Kurzfristige Kredite
.	.	38,36	38,36	0,02	38,38	Längerfristige Kredite
.	.	7,78	7,78	.	7,78	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	30,58	30,58	0,02	30,60	Kurzfristige Ansprüche
0,98	.	1,04	2,02	.	11,64	Längerfristige Ansprüche
17,40	0,40	46,91	64,71	- 3,67	77,09	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Verbindlichkeiten
165,76	65,39	90,32	321,47	239,80	692,47	Insgesamt
14,36	- 0,05	- 1,85	12,46	- 59,30	-	Nettogeldvermögensbildung 6)

produzierten Vermögensgütern. — 4 Nettogeldvermögensbildung abzüglich Finanzierungsüberschuss. — 5 Einschl. Bauspareinlagen. —

6 Geldvermögensbildung abzüglich Außenfinanzierung. — 6 Bei der Summenbildung wurden die innersektoralen Ströme nicht mitaddiert.

Vermögensbildung der Sektoren und ihre Finanzierung im Jahr 2003

Mrd €

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			Insgesamt
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	
Sachvermögensbildung und Sparen						
Nettoinvestitionen	41,05	20,83	- 3,22	- 3,29	0,07	58,66
Bruttoinvestitionen	135,43	203,65	31,10	30,21	0,89	370,18
Abschreibungen	94,38	182,82	34,32	33,50	0,82	311,52
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,89	0,41	- 1,30	- 1,30	-	-
Sparen und Vermögensübertragungen	167,44	24,90	- 86,62	- 79,52	- 7,10	105,72
Sparen	151,32	9,08	- 58,36	- 51,97	- 6,39	102,04
Vermögensübertragungen (netto)	16,12	15,82	- 28,26	- 27,55	- 0,71	3,68
Finanzierungsüberschuss/-defizit ³⁾	125,50	3,66	- 82,10	- 74,93	- 7,17	47,06
Statistische Differenz ⁴⁾	.	- 3,03	.	.	.	- 3,03
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	58,30	21,58	- 5,65	- 5,22	- 0,42	74,22
Bargeld und Sichteinlagen	65,53	9,32	1,26	1,18	0,08	76,11
Termingelder ⁵⁾	- 17,58	11,51	- 6,61	- 6,22	- 0,39	- 12,69
Spareinlagen	14,70	0,52	- 0,07	- 0,03	- 0,04	15,15
Sparbriefe	- 4,36	0,23	- 0,22	- 0,15	- 0,07	- 4,34
Geldmarktpapiere	- 0,21	16,80	0,59	0,59	.	17,18
Rentenwerte	21,99	- 52,68	0,26	0,00	0,26	- 30,43
Finanzderivate	.	6,70	.	.	.	6,70
Aktien	- 15,00	- 5,53	- 5,15	- 5,15	.	- 25,68
Sonstige Beteiligungen	3,09	5,67	- 1,28	- 1,28	.	7,48
Investmentzertifikate	27,65	13,14	- 0,59	.	- 0,59	40,20
Kredite	.	- 1,31	^{o)} - 3,74	- 3,74	0,22	- 5,05
Kurzfristige Kredite	.	- 8,22	- 1,33	- 1,33	.	- 9,55
Längerfristige Kredite	.	6,91	^{o)} - 2,42	- 2,42	0,22	4,49
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾	29,97	1,99	0,03	0,03	.	31,99
Kurzfristige Ansprüche	3,73	1,99	0,03	0,03	.	5,74
Längerfristige Ansprüche	26,25	.	.	.	.	26,25
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	13,50	.	.	.	.	13,50
Sonstige Forderungen	2,08	30,78	19,15	23,48	- 4,34	52,00
Insgesamt	141,37	37,12	^{o)} 3,62	8,71	- 4,88	182,10
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	0,76	0,76	.	0,76
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	0,76	0,76	.	0,76
Termingelder ⁵⁾
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	11,11	5,77	5,77	.	16,88
Rentenwerte	.	15,85	69,57	69,57	.	85,42
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	- 7,74	.	.	.	- 7,74
Sonstige Beteiligungen	.	24,33	.	.	.	24,33
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	15,43	- 37,34	^{o)} 9,67	7,60	2,29	- 12,24
Kurzfristige Kredite	- 7,64	- 7,23	9,00	6,76	2,24	- 5,88
Längerfristige Kredite	23,07	- 30,11	^{o)} 0,68	0,84	0,05	- 6,36
Ansprüche gegenüber Versicherungen ²⁾
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	11,06	.	.	.	11,06
Sonstige Verbindlichkeiten	0,44	19,21	- 0,05	- 0,05	.	19,60
Insgesamt	15,87	36,48	^{o)} 85,72	83,64	2,29	138,07
Nettogeldvermögensbildung ⁶⁾	125,50	0,64	- 82,10	- 74,93	- 7,17	44,03

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversor-

gungseinrichtungen. — 3 Sparen und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen und Nettozugang an nicht-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanzinstitute 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherungen 2)	Insgesamt			
0,62	0,04	1,65	2,31	.	60,97	Sachvermögensbildung und Sparen
6,15	0,10	4,22	10,47	.	380,65	Nettoinvestitionen
5,53	0,06	2,57	8,16	.	319,68	Bruttoinvestitionen
						Abschreibungen
-	-	-	-	-	-	Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern
9,87	- 0,21	- 0,12	9,54	- 54,29	60,97	Sparen und Vermögensübertragungen
9,87	- 0,21	3,88	13,54	- 54,61	60,97	Sparen
-	-	- 4,00	- 4,00	0,32	-	Vermögensübertragungen (netto)
9,25	- 0,25	- 1,77	7,23	- 54,29	-	Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)
.	.	.	.	3,03	-	Statistische Differenz 4)
- 0,05	.	.	- 0,05	0,05	-	Geldvermögensbildung
85,43	11,74	14,29	111,46	20,87	206,55	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
12,94	3,53	- 1,03	15,43	7,24	98,77	Bargeld und Einlagen
72,50	7,88	16,33	96,70	14,15	98,17	Bargeld und Sichteinlagen
.	0,01	- 0,10	- 0,09	- 0,85	14,21	Termingelder 5)
.	0,33	- 0,91	- 0,58	0,32	- 4,60	Spareinlagen
1,02	0,31	.	1,33	- 0,64	17,86	Sparbriefe
35,65	42,14	21,57	99,36	69,24	138,17	Geldmarktpapiere
0,25	- 6,46	.	- 6,21	.	0,49	Rentenwerte
- 0,49	2,25	3,60	5,36	24,21	3,89	Finanzderivate
- 5,42	7,68	- 0,24	2,02	22,33	31,82	Aktien
- 2,66	0,01	12,18	9,53	- 1,53	48,20	Sonstige Beteiligungen
26,94	- 13,39	7,40	20,95	14,21	30,10	Investmentzertifikate
13,16	- 0,19	1,20	14,18	10,95	15,57	Kredite
13,78	- 13,20	6,20	6,77	3,26	14,53	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	2,82	34,81	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	2,83	8,57	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	- 0,01	26,23	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	13,50	Längerfristige Ansprüche
- 6,95	0,21	3,19	- 3,55	- 6,66	41,79	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Forderungen
133,73	44,49	61,98	240,19	144,89	567,18	Insgesamt
102,23	1,25	.	103,48	102,31	206,55	Außenfinanzierung
84,46	0,63	.	85,08	12,94	98,77	Bargeld und Einlagen
8,16	0,63	.	8,79	89,38	98,17	Bargeld und Sichteinlagen
14,21	.	.	14,21	.	14,21	Termingelder 5)
- 4,60	.	.	- 4,60	.	- 4,60	Spareinlagen
3,10	.	.	3,10	- 2,11	- 4,60	Sparbriefe
16,18	0,11	0,09	16,38	36,37	138,17	Geldmarktpapiere
.	-	.	.	0,49	0,49	Rentenwerte
1,68	.	9,22	10,90	0,72	3,89	Finanzderivate
- 7,26	.	.	- 7,26	14,75	31,82	Aktien
- 0,50	44,45	.	43,94	4,25	48,20	Sonstige Beteiligungen
.	- 0,95	4,29	3,34	39,00	30,10	Investmentzertifikate
.	- 4,58	1,56	- 3,02	24,47	15,57	Kredite
.	3,63	2,73	6,36	14,53	14,53	Kurzfristige Kredite
.	.	34,71	34,71	0,10	34,81	Längerfristige Kredite
.	.	8,57	8,57	.	8,57	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	26,13	26,13	0,10	26,23	Kurzfristige Ansprüche
1,40	.	1,04	2,44	.	13,50	Längerfristige Ansprüche
7,65	- 0,12	14,40	21,94	0,26	41,79	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Verbindlichkeiten
124,48	44,73	63,75	232,96	196,15	567,18	Insgesamt
9,25	- 0,25	- 1,77	7,23	- 51,26	-	Nettogeldvermögensbildung 6)

produzierten Vermögensgütern. — 4 Nettogeldvermögensbildung abzüglich Finanzierungsüberschuss. — 5 Einschl. Bauspareinlagen. —

6 Geldvermögensbildung abzüglich Außenfinanzierung. — o Bei der Summenbildung wurden die innersektoralen Ströme nicht mitaddiert.