



Economic Research & Corporate Development

Allianz Global Wealth Report 2010

Allianz 

Allianz Global Wealth Report 2010

Gabriele Steck
Dr. Michaela Grimm
Dr. Michael Heise
Dr. Arne Holzhausen
Dr. Nicolas Sauter

Vorwort

Bankenkrise, Wirtschaftskrise, Schuldenkrise – wir durchleben herausfordernde Zeiten, die von uns allen harte Entscheidungen und neue Weichenstellungen erfordern. Dies gilt nicht zuletzt für Sparer und Investoren. Angesichts des demographischen Wandels und der zunehmenden Überforderung der öffentlichen Budgets war die Notwendigkeit, eigenverantwortlich vorzusorgen, kaum je drängender als heute. Zugleich ist die Lage an den Kapitalmärkten von hoher Unsicherheit geprägt. In diesem Spannungsfeld müssen die Sparer ihre Entscheidungen treffen – von denen in nicht unerheblichem Maße ihr Wohlstand von morgen abhängt.

Mit dem „Allianz Global Wealth Report“ untersuchen wir daher, wie Änderungen im Sparverhalten und die Entwicklungen an den Finanzmärkten auf die Vermögen der privaten Haushalte weltweit gewirkt haben. Welche Länder sind von der Finanzkrise besonders betroffen und wie haben die Sparer reagiert?

Diese Fragestellungen verlangen eine weltweite Betrachtung, für die wir mit der vorliegenden Studie eine internationale Datenbasis aufgebaut haben. Dabei stehen einmal nicht die Reichen und Superreichen im Mittelpunkt. Wir interessieren uns vor allem für die „Normalsparer“, also die Vermögensmittelschicht, die weltweit weiter zunimmt. Dies ist sicherlich eines der erfreulichsten Ergebnisse der vorliegenden Studie: Die Mittelschicht lebt und sie wächst, vor allem in den aufstrebenden Ländern in Asien und Südamerika. Die Finanzkrise hat hier weniger Schaden angerichtet, als in hochentwickelten Industrieländern.

Aber nicht nur in der Analyse der Vermögensverteilung bietet der Report neue Einsichten. Auch andere Fragen, wie beispielsweise nach dem Zusammenhang zwischen Vermögenshöhe und -struktur oder dem Einfluss des demographischen Wandels aufs Sparverhalten, werden untersucht. Mit ihrer Fülle an neuen Informationen und Analysen wird diese Studie allen, die sich dafür interessieren, wie die Welt spart, eine hilfreiche Lektüre werden. Sie leistet einen wichtigen Beitrag, das Verständnis, wie sich die globalen Kapitalmärkte heute und morgen entwickeln werden, weiter zu vertiefen. Ich bin mir sicher, dass der „Allianz Global Wealth Report“ breite Resonanz finden wird.



Michael Diekmann

Vorstandsvorsitzender der Allianz SE

Inhaltsverzeichnis

7

5	Vorwort
8	Zusammenfassung
13	Entwicklung des globalen Geldvermögens: Finanzkrise, Konvergenz und demographischer Wandel
29	Verteilung des globalen Geldvermögens: Wie groß ist die globale Vermögensmittelschicht?
35	Regionale Unterschiede: Das Geldvermögen in den einzelnen Regionen
77	Literatur
78	Appendix A: Methodologische Anmerkungen
81	Appendix B: Geldvermögen nach Ländern

Zusammenfassung

Folgen der Finanzkrise noch nicht überwunden

Die Finanzmärkte haben sich im letzten Jahr beruhigt; die Vermögensverluste als Folge der Krise sind aber noch nicht ausgeglichen. Trotz eines kräftigen Anstiegs von über 7,5 % lag das Geldvermögen in den von uns untersuchten 50 Ländern Ende 2009 mit EUR 82.230 Mrd. immer noch unter dem Vor-Krisen-Niveau von EUR 85.590 Mrd. Seit 2001 sind die globalen Geldvermögen durchschnittlich um knapp 4% pro Jahr gewachsen – und damit langsamer als die nominale Wirtschaftsleistung. Das Pro-Kopf-Wachstum der Geldvermögen lag mit lediglich 2,8% über die letzten zehn Jahre unter der durchschnittlichen Geldentwertung von weltweit 3,4%.

Um ein differenzierteres Bild der globalen Vermögensverteilung nach Ländern zu zeichnen, teilt der Allianz Global Wealth Report – in Anlehnung an die Einkommensklassen der Weltbank – die untersuchten Länder in drei Vermögensklassen ein: High Wealth Countries (HWC) mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen von über EUR 31.600; Middle Wealth Countries (MWC), mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen zwischen EUR 5.300 und EUR 31.600; sowie Low Wealth Countries (LWC), mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen unter EUR 5.300.

Globale Wohlstandslücke riesig...

Die Vermögen sind weltweit sehr ungleich verteilt. Noch immer befinden sich beinahe 90% des globalen Geldvermögens in den Händen der Privathaushalte in den HWC. Auch in der Pro-Kopf-Betrachtung ist die globale Wohlstandslücke immens: Das weltweite Pro-Kopf-Geldvermögen betrug Ende 2009 durchschnittlich EUR 17.530. In den HWC war es dabei mit EUR 79.640 um ein Vielfaches höher als in den LWC, die nur auf EUR 1.800 pro Kopf kamen. In den MWC verfügten die Menschen durchschnittlich über ein Geldvermögen in Höhe von EUR 14.280.

...aber die Low Wealth Countries holen auf

Trotz des enormen Unterschieds waren die

letzten zehn Jahre aber keine verlorene Dekade für die Ärmeren der Welt. Seit 2001 sind die Pro-Kopf-Vermögen in den LWC jährlich um knapp 16% gewachsen und damit siebenmal schneller als in den HWC. Zu Beginn des Jahrzehnts war das Geldvermögen in den HWC noch 135 mal so hoch wie in den LWC, inzwischen hat sich dieser „Ungleichheitsfaktor“ auf 45 verringert. Auch die MWC verzeichneten mit jährlich 8% noch ein ausgesprochen hohes Wachstum. Seit 2000 ist dadurch der Anteil der HWC am globalen Geldvermögen um sechs Prozentpunkte zurückgegangen – die ärmeren Länder gewannen an Bedeutung. Die Finanzkrise hat vor allem die Vermögensposition der hochentwickelten Industrieländer beeinträchtigt.

Lateinamerika mit höchstem Pro-Kopf-Vermögen der Schwellenländer

In regionaler Betrachtung ergibt sich das erwartete Bild: Nordamerika, Westeuropa und Australien mit durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen von EUR 60.000 bis EUR 100.000 stehen die ärmeren Regionen in Asien, Lateinamerika und Osteuropa gegenüber, die nur Werte zwischen EUR 3.000 und EUR 6.000 erreichen. Über die höchsten Pro-Kopf-Vermögen unter den Schwellenländern verfügen mit durchschnittlich EUR 3.900 die von uns untersuchten großen Volkswirtschaften in Lateinamerika. Überraschenderweise war Osteuropa in der Pro-Kopf-Betrachtung mit EUR 3.150 immer noch das Schlusslicht – aber Osteuropa umfasst eben mehr Länder als nur die aufstrebenden neuen EU-Mitglieder. Ohne die drei asiatischen HWC (Japan, Taiwan und Singapur) würde allerdings Asien mit EUR 1.970 ein noch niedrigeres Pro-Kopf-Geldvermögen ausweisen.

Vermögen in Osteuropa wachsen am schnellsten

Die osteuropäischen Haushalte haben aber in der vergangenen Dekade mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von knapp 17% immerhin die größten Zuwächse im Pro-Kopf-Vermögen erzielt; auch die Finanzkrise haben sie im Durchschnitt gut ge-

meistert – wenngleich das rasante Wachstum der Vor-Krisen-Jahre mit über 20% vorerst der Vergangenheit angehört.

Finanzkrise hat Konvergenzprozess beschleunigt

Die Finanzkrise hat vor allem die Vermögen in den reichen Ländern in Mitleidenschaft gezogen; insofern hat sie einen „Beitrag“ zur Nivellierung der globalen Vermögensunterschiede geleistet – der Aufholprozess der ärmeren Länder wurde beschleunigt. Dies wird vor allem deutlich, wenn die Wertentwicklung der Geldvermögen während der beiden letzten Jahre in den HWC direkt mit der in den LWC kontrastiert wird. Das Geldvermögen pro Kopf lag in den HWC Ende 2009 noch 7,4% unter dem Vor-Krisen-Niveau. Die privaten Haushalte in den LWC haben dagegen keine Einbußen erlitten: Ihre Pro-Kopf-Geldvermögen wuchsen auch 2008 und waren Ende 2009 knapp 25% höher als vor der Krise.

Unterschiedliche Vermögensstruktur

Eine Erklärung für diese großen Unterschiede findet sich in der Vermögensstruktur. In den HWC verteilt sich das Geldvermögen annähernd gleichgewichtig auf die drei großen Anlageklassen Bankeinlagen, Versicherungen und Wertpapiere – wobei letztere mit über 35% dominieren. In den LWC ist der weitaus größte Teil des Vermögens (68%) in Bankeinlagen gebunden; auch in MWC machen Bankeneinlagen noch knapp die Hälfte des Geldvermögens aus.

Schuldenmachen in den reichen Ländern

Ähnlich groß sind die Differenzen bei der Verschuldung. Weltweit summieren sich die Schulden der Privathaushalte auf 68% der Wirtschaftsleistung. Während dieser Wert in den HWC aber im Schnitt bei 87% liegt, erreichen die LWC nur 16%. Private Verschuldung ist somit in erster Linie ein Problem der Haushalte in den reichen Ländern – und nirgendwo ist sie höher als in Australien und Neuseeland, wo sie insgesamt 112% des BIP erreicht.

Schuldenabbau ohne Alternative...

Allerdings sind der Großteil dieser Schulden in den reichen Regionen besicherte Immobilienkredite. In Nordamerika und Westeuropa beläuft sich der Anteil der Hypothekarkredite am gesamten Kreditvolumen der privaten Haushalte auf mehr als 70% und in Australien und Neuseeland auf beinahe 90%. Entsprechend hoch ist in den meisten Ländern auch der Anteil des Immobilienvermögens am Gesamtvermögen der privaten Haushalte. In Australien liegt er bei über 60% und in Neuseeland sogar bei knapp 75%. Das Vermögen der privaten Haushalte in der Europäischen Union besteht im Schnitt zu mehr als der Hälfte aus Immobilienvermögen und zu über 40% aus Geldvermögen. In den USA ist dieses Verhältnis genau umgekehrt: Das Immobilienvermögen machte 2005 knapp 36% des Gesamtvermögens eines durchschnittlichen amerikanischen Haushalts aus. Im Verlauf der Finanzkrise ist dieser Wert auf knapp 29% im vergangenen Jahr gesunken. Angesichts der relativ hohen Verschuldung und fallender Immobilienpreise müssen nun viele private Haushalte konsolidieren. Das zeigt sich nicht zuletzt in der stark rückläufigen Aufnahme neuer Kredite: Im Zweijahresvergleich (Durchschnitt der Jahre 2008/09 gegenüber 2006/07) fiel sie um 60% in Westeuropa und um mehr als 100% in den USA – mit anderen Worten: Die Amerikaner haben damit begonnen, ihre Schulden zurückzahlen.

...aber mit negativen Konsequenzen für die Vermögensbildung

Dieses „Deleveraging“ geht allerdings zu Lasten der Vermögensbildung. Denn parallel zur Kreditaufnahme gehen auch die Zuflüsse ins Geldvermögen zurück, um knapp zwei Drittel in Nordamerika und um immerhin noch ein Drittel in Westeuropa (Zweijahresvergleich). Auch dies ist eine Erklärung dafür, warum besonders die Geldvermögen der reichen Länder unter der Finanzkrise litten: Ohne ausreichenden Zufluss von „frischen“ Geldern konnten die Wertverluste vor allem

bei Aktien nicht vollständig kompensiert werden; Sparanstrengungen konzentrieren sich notgedrungen auf die Passivseite der Bilanz der Haushalte, d.h. auf die Reduzierung der Abhängigkeit von immer neuen Krediten.

trachten und zu analysieren. Der zweite Teil des Allianz Global Wealth Reports widmet sich daher der Darstellung der Entwicklung der Geldvermögen in den einzelnen Regionen.

Risikoscheu schlägt langfristige Renditeorientierung

Die Geldvermögen der privaten Haushalte spielen eine wichtige Rolle, die absehbaren Folgen des demographischen Wandels abzufedern. Das Motiv der finanziellen Absicherung im Alter scheint dennoch beim Vermögensaufbau weltweit keine beherrschende Rolle zu spielen. Der in der letzten Dekade um fünf Prozentpunkte gestiegene Anteil der Bankeinlagen am weltweiten Geldvermögen lässt vielmehr vermuten, dass Risikoscheu die langfristige Renditeorientierung überlagert. Es ist dringend erforderlich, dass mit der Neuordnung der globalen Finanzarchitektur die Basis für eine Rückkehr des Vertrauens der Anleger in die langfristige Anlage gelegt wird.

565 Millionen Menschen bilden die globale Vermögensmittelschicht

Die Analyse der Vermögensverteilung nach Ländern lässt die Unterschiede innerhalb der einzelnen Länder unberücksichtigt. Der Allianz Global Wealth Report berechnet daher auch das durchschnittliche Pro-Kopf Vermögen je Bevölkerungsdezil innerhalb der untersuchten Länder. Demnach zählen weltweit 565 Mio. Menschen zur Vermögensmittelschicht (Pro-Kopf-Geldvermögen EUR 5.300 bis EUR 31.600), die sich damit in den letzten zehn Jahren beinahe verdoppelt haben. Ebenso bemerkenswert: mehr als die Hälfte von ihnen stammt nicht aus den HWC. 493 Mio. Menschen können weltweit zur Vermögensoberschicht gerechnet werden. Die überwältigende Mehrheit davon lebt in den HWC; aber immerhin 35 Mio. Menschen mit hohem Vermögen stammen aus den ärmeren Ländern. Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund ist es aufschlußreich, länderspezifische Besonderheiten jeweils im regionalen Kontext zu be-



Entwicklung des globalen Geldvermögens:

Finanzkrise, Konvergenz und demographischer Wandel

Die turbulente erste Dekade des neuen Jahrhunderts hat die Sparer weltweit vor große Herausforderungen gestellt: Dot-Com-Blase, Immobilienpreisboom, Finanzkrise und schließlich der stärkste Wirtschaftseinbruch seit der großen Depression in den 1930er Jahren kennzeichnen die Achterbahnfahrt an den Märkten. In diesem Umfeld war es nicht einfach, immer die richtigen Entscheidungen zu treffen, um sein Vermögen zu schützen und zu mehren.

Folgen der Finanzkrise noch nicht überwunden

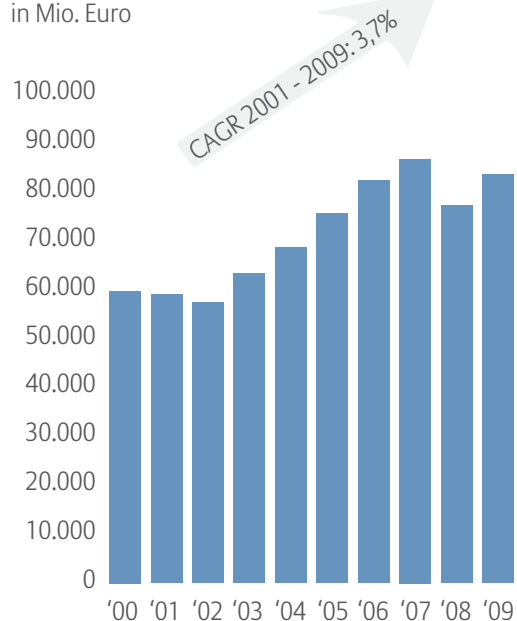
Das zeigt sich auch in der Performance der vergangenen zehn Jahre: Das globale Geldvermögen ist seit dem Jahr 2000 durchschnittlich um 3,7% pro Jahr und somit etwas langsamer

als die globale Wirtschaftsleistung gewachsen, die im gleichen Zeitraum nominal um etwa 5,1% pro Jahr angestiegen ist. Dies unterstreicht die nachhaltigen Wirkungen, die die beiden starken Einbrüche an den Aktienmärkten zu Beginn und Ende der Dekade für die Vermögensbildung hatten. Insbesondere die Nachwirkungen des Lehman-Schocks 2008 sind noch nicht überwunden. Zwar hat sich das globale Geldvermögen der privaten Haushalte 2009 wieder kräftig erholt: Es kletterte um 7,5% auf EUR 82.230 Mrd. Die Verluste der Finanzkrise wurden damit allerdings noch nicht aufgeholt, das Geldvermögen lag damit noch immer um 4% unter dem Ende 2007 erreichten Höchststand von EUR 85.590 Mrd.

Die verhaltene Entwicklung wird noch deutlicher, wenn die privaten Geldvermögen pro Kopf betrachtet werden. 2009 entfielen weltweit rund EUR 17.530 auf jeden Einzelnen. Dies bedeutet einen Zuwachs um 6,6% gegenüber 2008. Der Spitzenwert von EUR 18.550 pro Kopf aus dem Jahr 2007 wurde

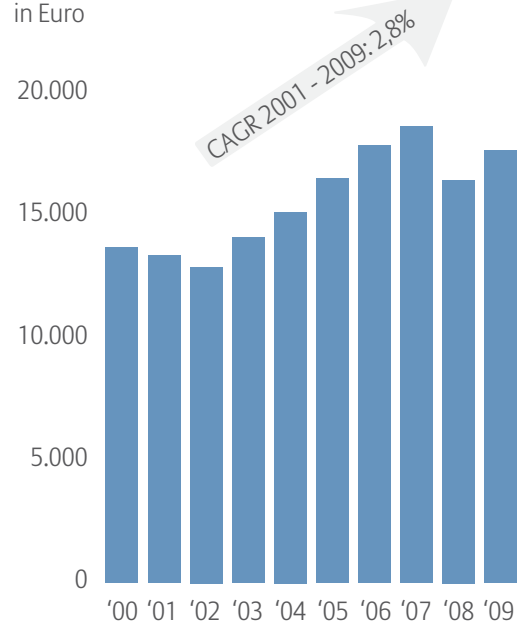
Nachwirkungen der Finanzkrise

Globales Geldvermögen
in Mio. Euro



CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate

Geldvermögen pro Kopf
in Euro



de damit aber immer noch um 5,5% verfehlt. Insgesamt stiegen die Pro-Kopf-Geldvermögen seit Beginn des neuen Jahrtausends nur um 2,8% und somit geringer als die durchschnittliche Inflation von weltweit 3,4%. In dieser moderaten Zuwachsratespiegeln sich nicht nur der Rückgang durch die Finanzkrise, sondern auch das ungebrochene Wachstum der Weltbevölkerung wider.

Um ein differenzierteres Bild der globalen Vermögensverteilung nach Ländern zu zeichnen, teilt der Allianz Global Wealth Report – in Anlehnung an die Einkommensklassen der Weltbank – die untersuchten Länder in drei Vermögensklassen ein: High Wealth Countries (HWC) mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen von über EUR 31.600; Middle Wealth Countries (MWC), Pro-Kopf-Vermögen zwischen EUR 5.300 und EUR 31.600; sowie Low Wealth Countries (LWC), Pro-Kopf-Vermögen unter EUR 5.300. (Zur Bestimmung der einzelnen Vermögensklassen siehe folgendes Kapitel.)

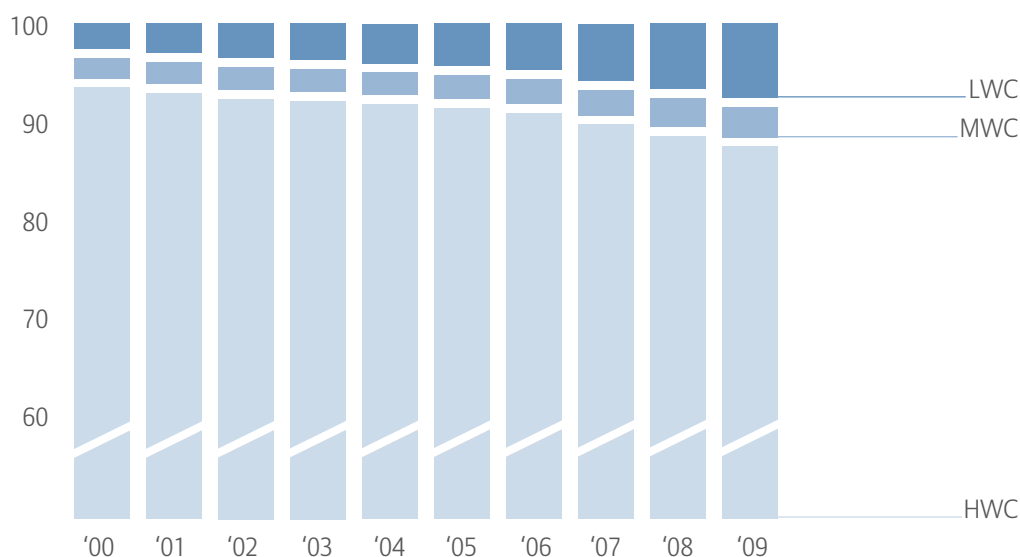
Globale Wohlstandslücke riesig

Das Ergebnis dieser Betrachtung überrascht nicht: Die Vermögen sind weltweit sehr ungleich verteilt. Noch immer sind beinahe 90% des globalen Geldvermögens in den Händen der Privathaushalte in den HWC – obwohl diese Ländern einen Anteil von nur 20% an der Gesamtbevölkerung und von knapp 70% an der globalen Wirtschaftsleistung haben. Zumindest aber „stimmt“ der Trend: Seit 2000 ist der Anteil der HWC um sechs Prozentpunkte zurückgegangen – die ärmeren Länder gewinnen an Bedeutung.

Auch in der Pro-Kopf-Betrachtung ist die globale Wohlstandslücke riesig. Das Pro-Kopf-Vermögen in den HWC war Ende 2009 mit EUR 79.640 um ein Vielfaches höher als in den LWC, die im Schnitt nur auf EUR 1.800 pro Kopf kamen. In den MWC verfügten die Menschen durchschnittlich über ein Geldvermögen in Höhe von EUR 14.280.

Verschiebung der Gewichte

Anteil der Ländergruppen am globalen Geldvermögen
in %



Low Wealth Countries holen auf

Trotz dieses enormen Unterschieds waren die letzten zehn Jahre aber keine verlorene Dekade für die ärmeren Länder der Welt. Seit 2001 sind die Pro-Kopf-Vermögen in den LWC jährlich um knapp 16% gewachsen und damit nahezu siebenmal schneller als in den HWC. Auch die MWC verzeichnen mit 8% noch ein ausgesprochen hohes Wachstum. Dadurch ist der „Ungleichheitsfaktor“ zwischen HWC und LWC, der im Jahr 2000 noch bei 135 lag, auf jetzt 45 gefallen. Dies ist ohne Frage eine eindrucksvolle Entwicklung. Würde die unterschiedliche Wachstumsdynamik in den nächsten zehn Jahren ohne Abstriche anhalten, reduzierte sich die Kluft zwischen Arm und Reich auf den Faktor 12. Bei etwas realistischeren Wachstumsannahmen dürfte solch ein Maß der (Ungleich)verteilung in 20 Jahren erreicht werden. Dennoch: Die Konvergenz der Geldvermögen schreitet voran.

Finanzkrise hat Konvergenzprozess beschleunigt

Die großen Wachstumsunterschiede der letzten Dekade hängen stark mit den unterschiedlichen Auswirkungen der beiden Aktienmarktcrashes zusammen. In den Vermögen der ärmeren Länder hinterließen sie so gut wie keine Spuren. Insbesondere die jüngste Finanzkrise führte zu einer ansatzweisen Nivellierung der globalen Vermögensunterschiede – der Aufholprozess der ärmeren Länder wurde beschleunigt. Dies wird vor allem deutlich, wenn die Entwicklung der Geldvermögen der beiden letzten Jahre in den HWC direkt mit der in den LWC kontrastiert wird. Ende 2009 lag das Geldvermögen pro Kopf in den HWC noch 7,4% unter dem Vor-Krisen-Niveau. Das Pro-Kopf Geldvermögen der LWC wuchs dagegen auch 2008 und war knapp 25% höher als vor der Krise.

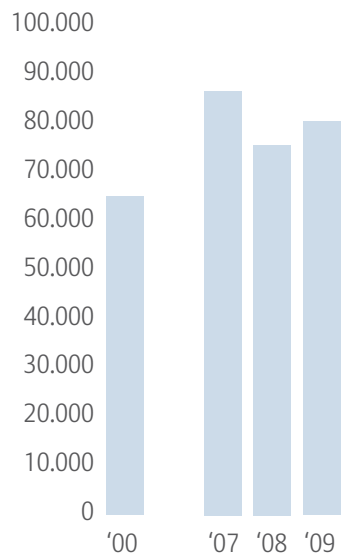
Lateinamerika führt die Gruppe der Schwellenländer an

Die HWC sind vornehmlich in Nordamerika und Westeuropa zu finden. Aus den übrigen Weltregionen gehören nur Australien, Japan, Singapur und Taiwan dazu. Die Vermögensweltkarte zeigt daher das zu erwartende Bild: Nordamerika, Westeuropa und Australien mit durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen von über EUR 60.000 bis EUR 100.000 stehen die ärmeren Regionen in Asien, Lateinamerika und Osteuropa gegenüber, die nur Werte zwischen EUR 3.000 und EUR 6.000 erreichen. Ohne die drei HWC Japan, Taiwan und Singapur läge das Pro-Kopf-Vermögen in Asien allerdings nur bei EUR 1.970.

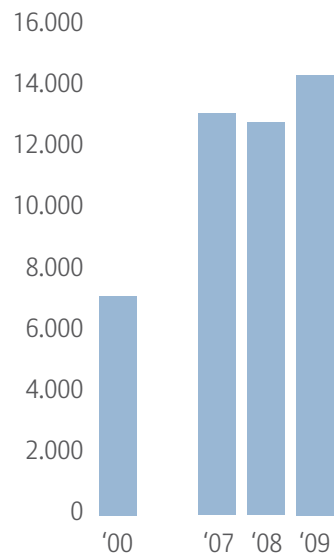
Etwas überraschend ist sicherlich das relativ niedrige Pro-Kopf-Vermögen in Osteuropa (EUR 3.150) – aber Osteuropa umfasst eben mehr Länder als nur die aufstrebenden neuen EU-Mitglieder, die ihrerseits bereits ein Pro-Kopf-Geldvermögen von EUR 7.040 erreichen. In den anderen, bevölkerungsreichen Ländern der Region, wie zum Beispiel Ukraine, Russland aber auch Türkei, wird dieser Wert deutlich unterschritten. Entgegen der öffentlichen Wahrnehmung, die häufig noch immer von asiatischen oder osteuropäischen „Tigerstaaten“ geprägt ist, schneiden im Vergleich die „reicheren“ Länder Lateinamerikas mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen von EUR 3.900 am besten ab.

Arme Länder holen auf

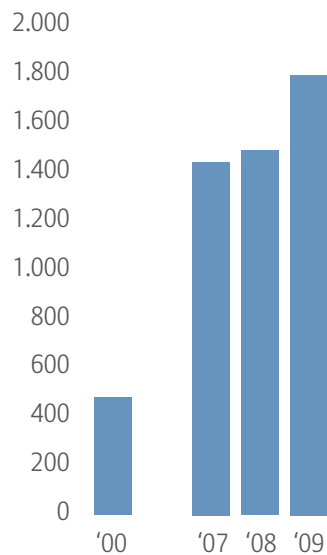
HWC: Geldvermögen pro Kopf
in Euro



MWC: Geldvermögen pro Kopf
in Euro



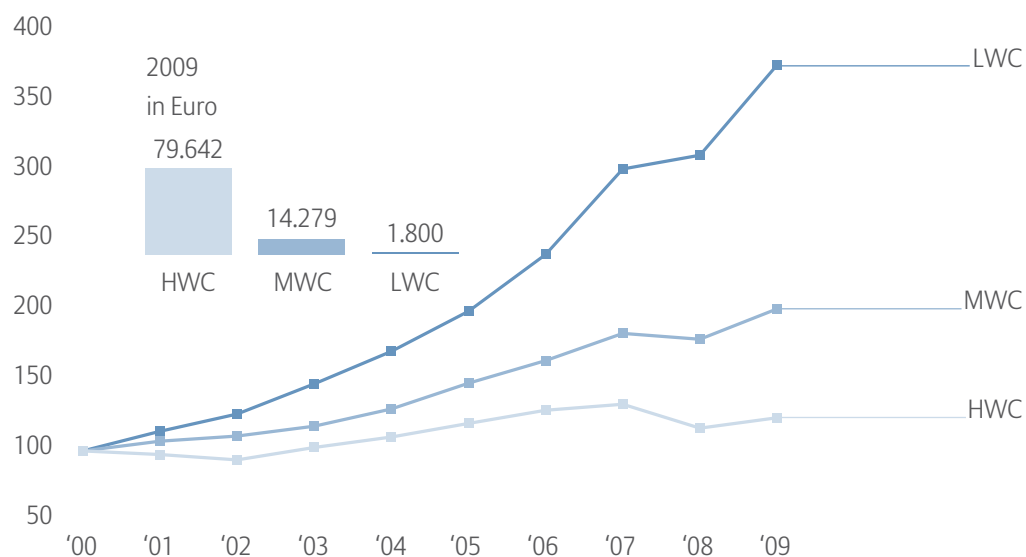
LWC: Geldvermögen pro Kopf
in Euro



17

Konvergenz der Geldvermögen pro Kopf

Index



Vermögen in Osteuropa wachsen am schnellsten

Die osteuropäischen Haushalte haben aber immerhin in der vergangenen Dekade mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von knapp 17% die größten Zuwächse im Pro-Kopf-Vermögen erzielt; auch die Finanzkrise haben sie im Durchschnitt gut gemeistert und die Pro-Kopf-Vermögen lagen Ende 2009 bereits 20% über dem Vor-Krisen-Niveau.

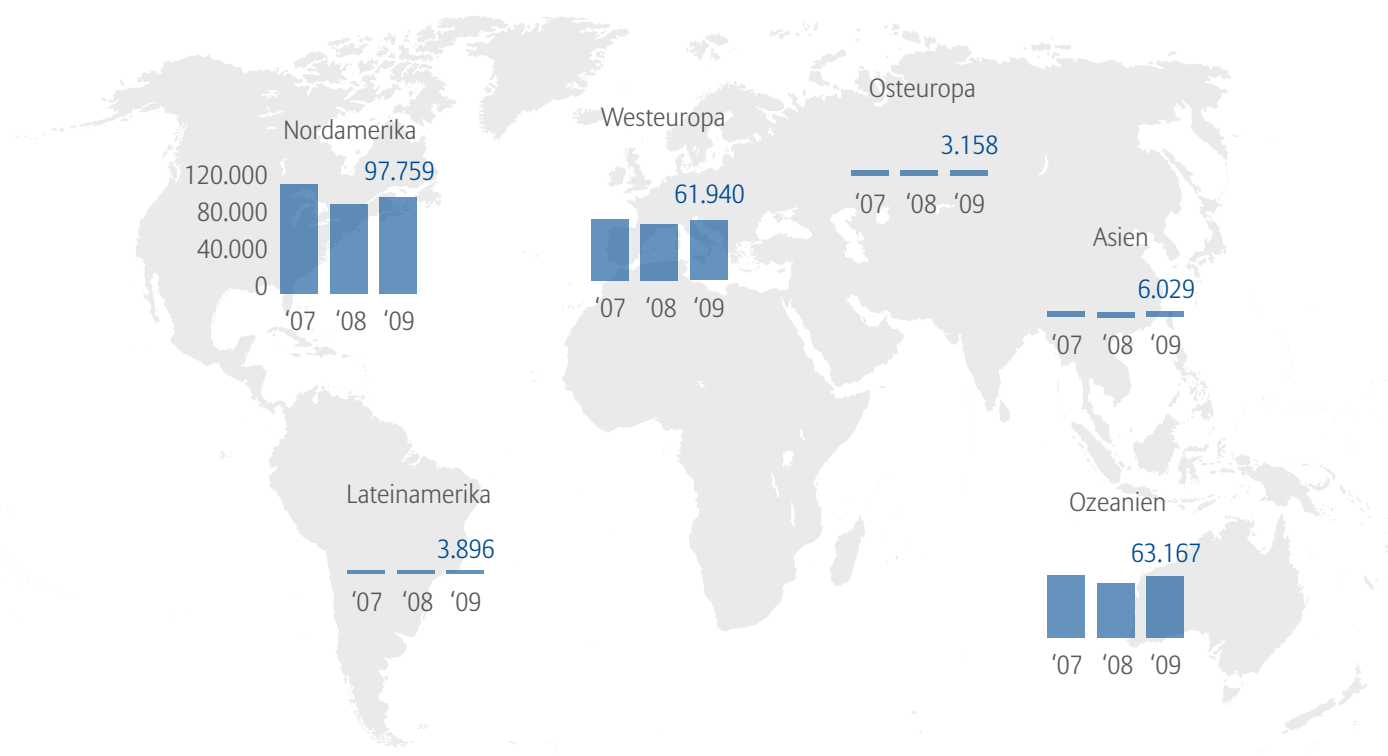
Nur die Schwellenländer Asiens sind mit einem Plus von 23% noch besser durch die letzten beiden Jahre gekommen. Der niedrige Wert für Gesamtasien ist dabei allein dem Stillstand in Japan, dem mit Abstand reichsten Land der Region, geschuldet, das seit 2000 nur ein durchschnittliches Wachstum der Pro-Kopf-Vermögen von 0,4% verzeichnen konnte.

Insgesamt zeigt sich auch in der regionalen Betrachtung, dass gerade die ärmeren Länder in der vergangenen Dekade stürmische Vermögenszuwächse verzeichnen konnten. Dies gilt ebenso für Lateinamerika, dessen Zuwächse in einer Reihe mit den anderen wachstumsstarken Schwellenländern in Asien und Osteuropa stehen. Ein weiterer Beweis, dass es vielen südamerikanischen Ländern in den letzten zehn Jahren endlich gelungen ist, ihr Potential besser zur Geltung zu bringen.

Einen deutlichen Kontrast dazu bieten die reichen Regionen. Dort verlief nicht nur das Wachstum der Pro-Kopf-Geldvermögen in den letzten zehn Jahren deutlich langsamer – vor allem in Nordamerika und Westeuropa mit Zuwachsraten von jeweils unter 3% – auch der Rückschlag durch die Finanzkrise ist noch längst nicht überwunden: In allen drei reichen Regionen lagen die

Globale Ungleichgewichte

Geldvermögen pro Kopf
in Euro



Geldvermögen noch immer unter dem Niveau von 2007. Dies gilt im Übrigen auch für die beiden reichen asiatischen Länder Japan und Taiwan; nur Singapur hat die Folgen der Finanzkrise schon vollständig kompensiert.

Finanzkrise trifft vor allem die reichen Länder

Angesichts dieser großen Unterschiede in der Vermögensentwicklung vor allem in den beiden letzten Jahren ist es auch wenig verwunderlich, dass die Liste der größten Verlierer der Finanzkrise von Industrieländern dominiert wird. Mit Lettland findet sich nur ein osteuropäisches Schwellenland unter den „Top 10“.

Die Suche nach den Gründen für diese Entwicklung führt zunächst einmal zum Charakter der Krise selbst: Die Finanzkrise 2008 war eine Krise der entwickelten Märkte; im Gegensatz zu vielen früheren Krisen standen eben nicht die sogenannten Emerging Markets im Mittelpunkt, sondern das Epizentrum lag direkt unter der Wall Street, dem Herz der Weltfinanzmärkte. Die entwi-

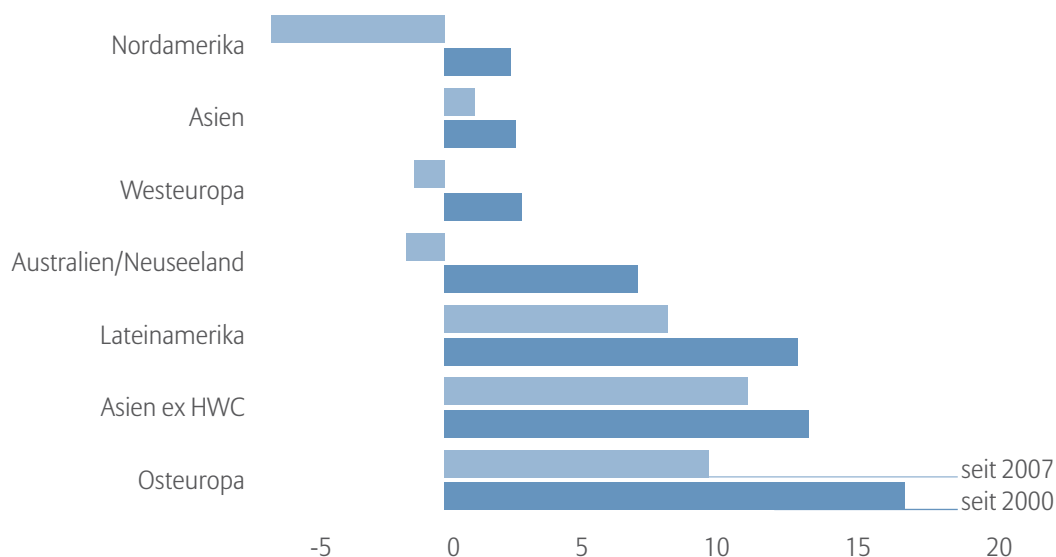
ckelten, reichen Ländern wurden daher dieses Mal weitaus stärker von der Finanzkrise getroffen als der Rest der Welt. Hinzu kommen große Unterschiede bei Schuldenstand und Vermögensstruktur. Zunächst zur Vermögensstruktur:

Unterschiede in der Vermögensstruktur

Die Bedeutung der Vermögensstruktur lässt sich relativ leicht nachvollziehen. Je höher der Anteil von volatilen Kapitalmarktinstrumenten im Vermögensportfolio, desto stärker schlagen Wertverluste dieser Papiere auf die Gesamtentwicklung durch. Deshalb waren beispielsweise die privaten Haushalte in den USA und Griechenland besonders stark betroffen: Vor der Krise, Ende 2007, lag der Wertpapieranteil am Geldvermögen bei über 50% bzw. 40%.

Wachstum im Vergleich: Champion Osteuropa

Geldvermögen pro Kopf, durchschnittliches jährliches Wachstum in %



Insgesamt gibt es zwischen den Ländergruppen mit Blick auf die Vermögensstruktur signifikante Unterschiede. In den HWC verteilt sich das Geldvermögen annähernd gleichgewichtig auf die drei großen Anlageklassen Bankeinlagen, Versicherungen und Wertpapiere – wobei letztere mit 36% dominieren. In den LWC ist der weitaus größte Teil des Vermögens (68%) – wie bereits vor Ausbruch der Finanzkrise – in Bankeinlagen gebunden; auch in MWC machen Bankeneinlagen noch knapp die Hälfte des Geldvermögens aus. Diese ausgesprochen risikoaverse Vermögenszusammensetzung hat den ärmeren Ländern ohne Frage geholfen – auch wenn sie natürlich nicht immer Resultat einer bewussten Anlageentscheidung oder unmittelbare Folge der Finanzkrise, sondern in den meisten Fällen den Umständen, sprich dem Entwicklungsstand des jeweiligen Finanzsystems, geschuldet war und ist.

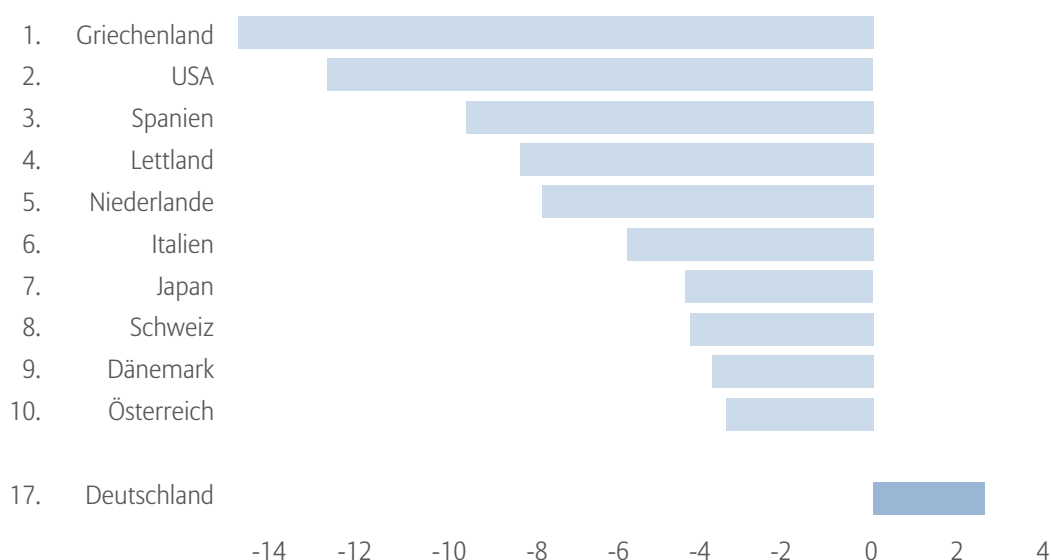
Dennoch stellt sich die Frage, ob als Folge der Finanzkrise nicht generell auch weiterhin wieder mehr Vermögensteile in Form „sicherer“ Liquidität gehalten werden. Denn selbst bei einem flüchtigen Blick auf die Entwicklung der letzten Jahre fällt auf, dass der erwartete Bedeutungszuwachs der Wertpapiere bereits in der Vergangenheit ausgeblieben ist. Die Annahme, dass sich Anleger mit wachsenden Vermögen verstärkt höherrentierlichen Anlagen zuwenden werden – so wie es die Haushalte in den USA vorgemacht hatten –, hat sich zumindest mit Blick auf die letzten zehn Jahre als nicht zutreffend erwiesen.

Risikoscheu schlägt langfristige Renditeorientierung

Im Gegenteil: Wertpapiere verloren deutlich in der Gunst der Anleger, während Anlagen in Versicherungen ihren Anteil behaupten konnten. Der Gewinner des abgelaufenen Jahrzehnts sind aber Bankeinlagen, deren Anteil am globalen Geldvermögen um 5 Pro-

Die größten Verlierer der Finanzkrise

Veränderung des Geldvermögens seit 2007
in %



zentpunkte gestiegen ist. Dies mag zu einem (geringeren) Teil auf die wachsende Bedeutung der MWC und LWC zurückzuführen sein, vor allem aber spiegelt sich darin die zunehmende Risikoscheu der Anleger weltweit wider. Eine nähere Untersuchung dieses Verhaltens legt die Vermutung nahe, dass sich dieser Trend in den folgenden Jahren noch verstärken könnte. (Siehe die folgende Box „Empirische Schätzung mittelfristiger Auswirkungen der Finanzkrise auf die Vermögensstruktur der Haushalte“.)

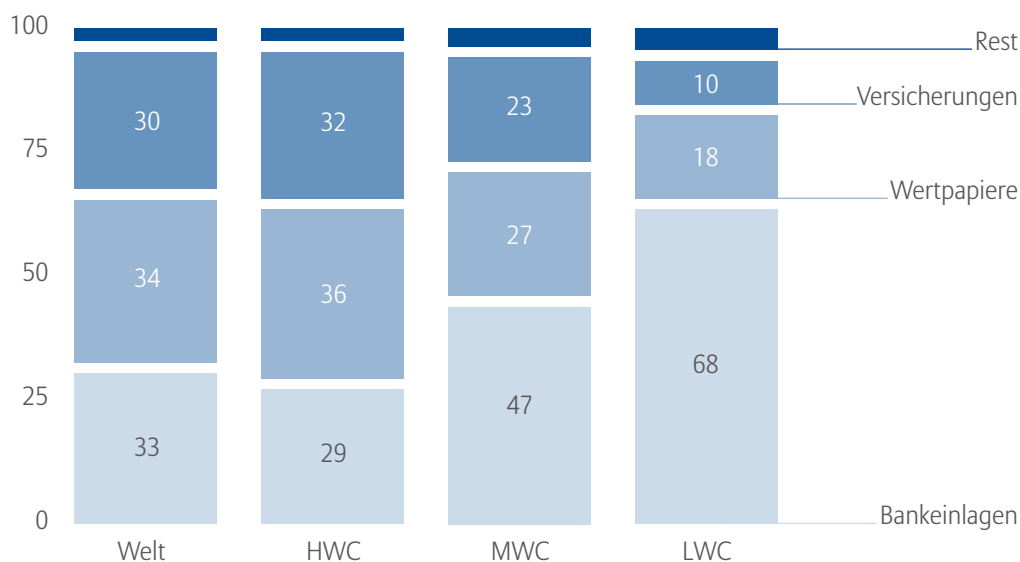
Diese Entwicklung wäre vor dem Hintergrund des demographischen Wandels allerdings bedenklich: der Anstieg der Lebenserwartung bei gleichzeitig sinkenden Geburtenraten macht private Vorsorge zur Sicherung des Lebensstandards im Alter unabdingbar. Die Finanzkrise und der durch sie ausgelöste sprunghafte Anstieg der Staats-

schulden schmälern die staatlichen Budgets auf lange Sicht, Kürzungen in den Sozialsystem dürften die Folge sein. Die Mehrheit der Betroffenen ist sich dieser Situation wohl bewusst.

Allerdings lässt sich bezweifeln, ob die Einzelnen auch ihre Sparanstrengungen danach ausrichten: Auch wenn sich von der Anlageklasse nicht ohne weiteres auf das dahinter stehende Sparziel schließen lässt, ist die Annahme doch gerechtfertigt, dass Vermögen, das in Versicherungs- und Pensionsverträgen angelegt wird, in erster Linie der finanziellen Absicherung im Alter dient, d. h. Altersvorsorgesparen wird sich in dieser Anlageklasse konzentrieren. Insofern ist es ernüchternd festzustellen, dass sich eine Korrelation zwischen der Alterung der Gesellschaft gemessen am zukünftigen Alterskoeffizienten und dem Anteil von Versicherungen und Pensionen im Geldvermögen nicht nachweisen lässt.

Konservative Vermögensstruktur in den ärmeren Ländern

Anlageklassen
2009, in % des gesamten Geldvermögens



Daraus lässt sich der Schluss ziehen, dass viele private Haushalte die Herausforderung, die der demographische Wandel auch für sie persönlich bedeutet, noch nicht angenommen haben – unabhängig von ihrer finanziellen Lage. Ohne eine weitere Anpassung der (steuerlichen) Rahmenbedingungen bleibt zu befürchten, dass viele private Haushalte in ihrem Sparverhalten hinter dem Erforderlichen zurückbleiben werden.

Durch die Finanzkrise hat sich der Handlungsdruck hier noch weiter erhöht. Die zunehmende Risikoscheu der Anleger ist angesichts der Unsicherheit auf den Märkten verständlich. Mit Blick auf den notwendigen langfristigen Vermögensaufbau ist die „Flucht“ in risikoarme Anlagen jedoch kontraproduktiv. Der weitgehende Verzicht auf eine angemessene Verzinsung bedeutet, dass die Sparanstrengungen noch höher ausfallen müssen, um das notwendige finanzielle Polster aufzubauen. Eigenverantwortliche Vorsorge schließt letztlich die Übernahme von Risiken ein.

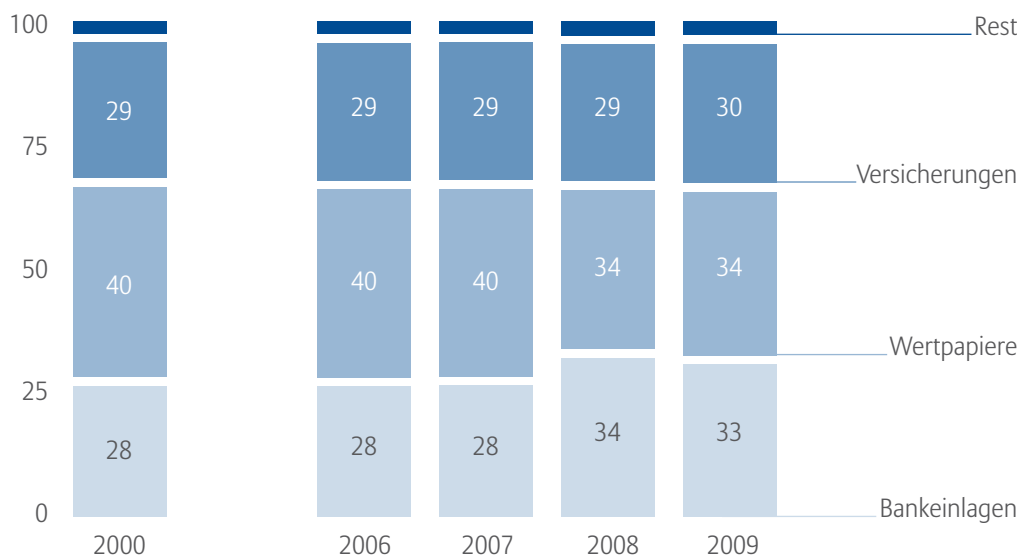
Damit wird deutlich, dass derzeit bei den Bemühungen um mehr Stabilität der Finanzmärkte mehr auf dem Spiel steht, als Banken an den Krisenkosten zu beteiligen oder Spekulation einzudämmen. Die größere und wichtigere Aufgabe ist es, den privaten Haushalten das Vertrauen in die Finanzmärkte und eine langfristige Anlage zurückzugeben, so dass sie der Herausforderung des demographischen Wandels angemessen begegnen können.

Schuldenmachen in den reichen Ländern

Ähnlich groß wie bei der Vermögensstruktur sind die Differenzen bei der Verschuldung. Weltweit summierten sich die Schulden der Privathaushalte Ende 2009 auf 68% der Wirtschaftsleistung. Während dieser Wert in den HWC aber bei 87% lag, belief er sich in den LWC nur auf 16%. Private Verschuldung ist damit in erster Linie ein Phänomen in den

Wachsende Risikoscheu

Anlageklassen
in % des globalen Geldvermögens



reichen Ländern – höhere Einkommen gehen zwar mit einer höheren Vermögensbildung, aber eben auch mit einer höheren Verschuldung einher. Nirgendwo war die Schuldenlast der privaten Haushalte dabei höher als in Australien und Neuseeland, wo sie 112% des BIP ausmachte.

Der Großteil der Schulden der privaten Haushalte in den reichen Regionen bestand dabei aus (besicherten) Immobilienkrediten – zu mehr als 70% in Nordamerika und Westeuropa, zu beinahe 90% in Australien und Neuseeland. Diese Kredite haben in den letzten Jahren weltweit rapide zugenommen, insbesondere in Australien und Neuseeland, wo der Boom unvermindert anhält.

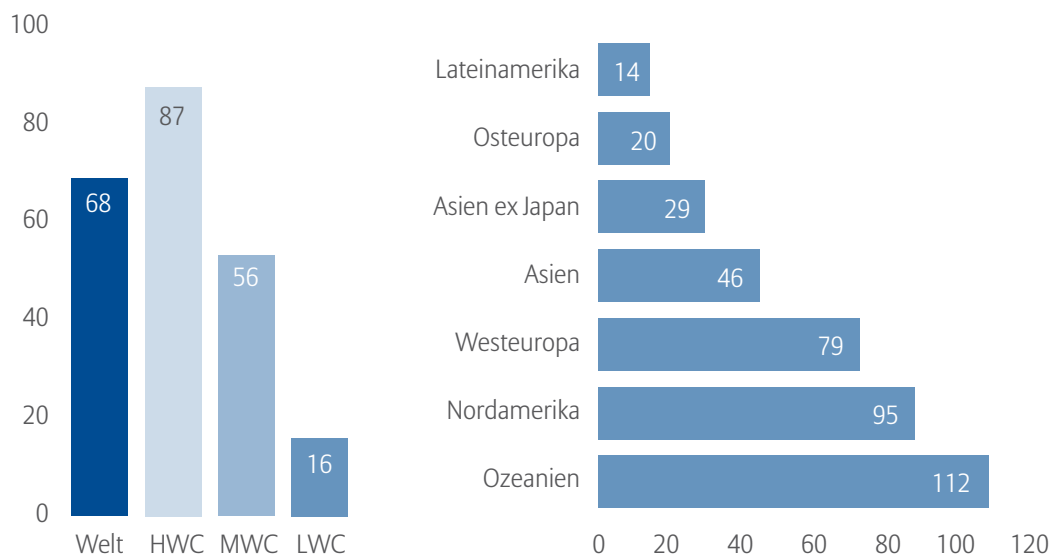
Ohne Hypothekarkredite war die Nettovermögensposition der privaten Haushalte in diesen Ländern in Summe immer noch komfortabel: In Australien und Neuseeland sowie Westeuropa lag sie bei knapp 200%, in Nordamerika beinahe bei 300% des BIP.

Schuldenabbau ohne Alternative...

Entsprechend hoch ist in den meisten Ländern auch der Anteil des Immobilienvermögens am Gesamtvermögen der privaten Haushalte. In Australien liegt er bei über 60% und in Neuseeland sogar bei knapp 75%. Das Vermögen der privaten Haushalte in der Europäischen Union besteht im Schnitt zu mehr als der Hälfte aus Immobilienvermögen und zu über 40% aus Geldvermögen. In den USA ist dieses Verhältnis umgekehrt: Das Immobilienvermögen machte 2005 knapp 36% des Gesamtvermögens eines durchschnittlichen amerikanischen Haushalts aus. Im Verlauf der Finanzkrise ist dieser Wert auf knapp 29% im vergangenen Jahr gesunken. Angesichts der relativ hohen Verschuldung und fallender

Private Verschuldung – ein Problem der HWC

Verschuldung der Privathaushalte
2009, in % des BIP



Immobilienpreise müssen nun viele private Haushalte konsolidieren. Das zeigt sich nicht zuletzt in der stark rückläufigen Aufnahme neuer Kredite: Im Zweijahresvergleich (Durchschnitt der Jahre 2008/09 gegenüber 2006/07) fiel sie um 60% in Westeuropa und um mehr als 100% in den USA – mit anderen Worten: Die Amerikaner haben damit begonnen, ihre Schulden zurückzuzahlen.

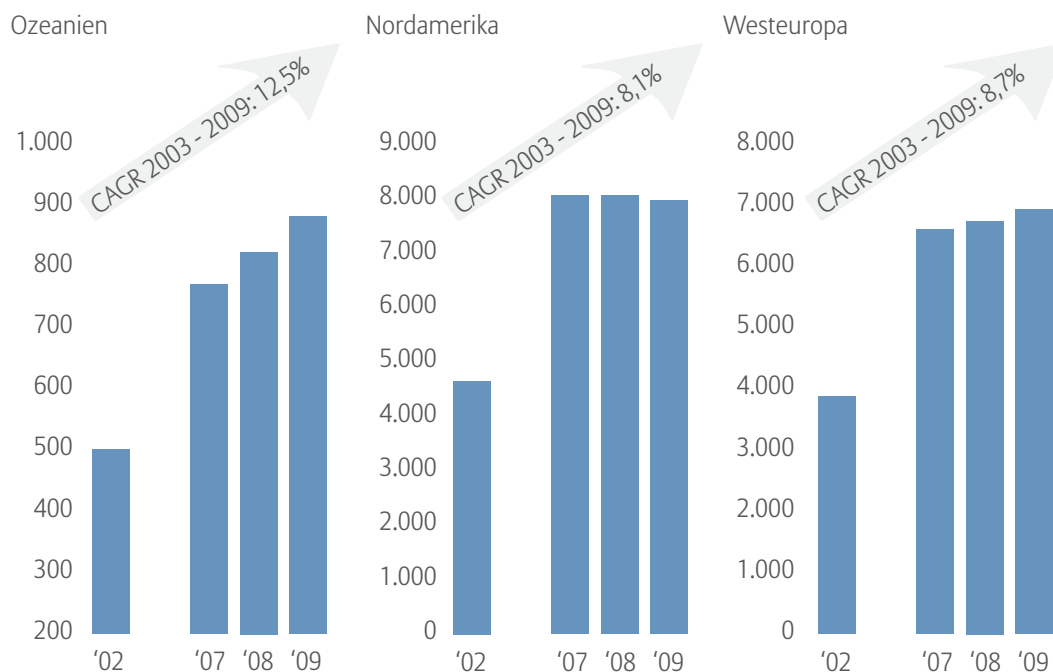
...aber mit negativen Konsequenzen für die Vermögensbildung

Dieses „Deleveraging“ ging allerdings zu Lasten der Vermögensbildung. Denn parallel zur Kreditaufnahme gingen auch die Zuflüsse ins Geldvermögen zurück, um knapp zwei Drittel in Nordamerika und um immerhin noch ein Drittel in Westeuropa (ebenfalls Zweijahresvergleich).

Auch dies ist eine Erklärung dafür, warum besonders die Geldvermögen der reichen Länder unter der Finanzkrise litten: Private Haushalte in diesen Ländern mußten freie Mittel eher zur Schuldentilgung als zur Erhöhung der Rücklagen einsetzen; zumal der Zugang zu neuen Krediten stark eingeschränkt war. Dies führte in der Summe zu gedämpften Vermögenszuflüssen. Ohne ausreichenden Zufluss von „frischen“ Geldern konnten die Wertverluste vor allem bei Aktien aber nicht vollständig kompensiert werden. Auch in Zukunft werden sich die Sparanstrengungen notgedrungen auf die Passivseite der Bilanz der Haushalte, d. h. auf die Reduzierung der Abhängigkeit von Krediten konzentrieren.

Kehrseite des Immobilienbooms

Entwicklung der Hypothekarkredite in Euro



CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate

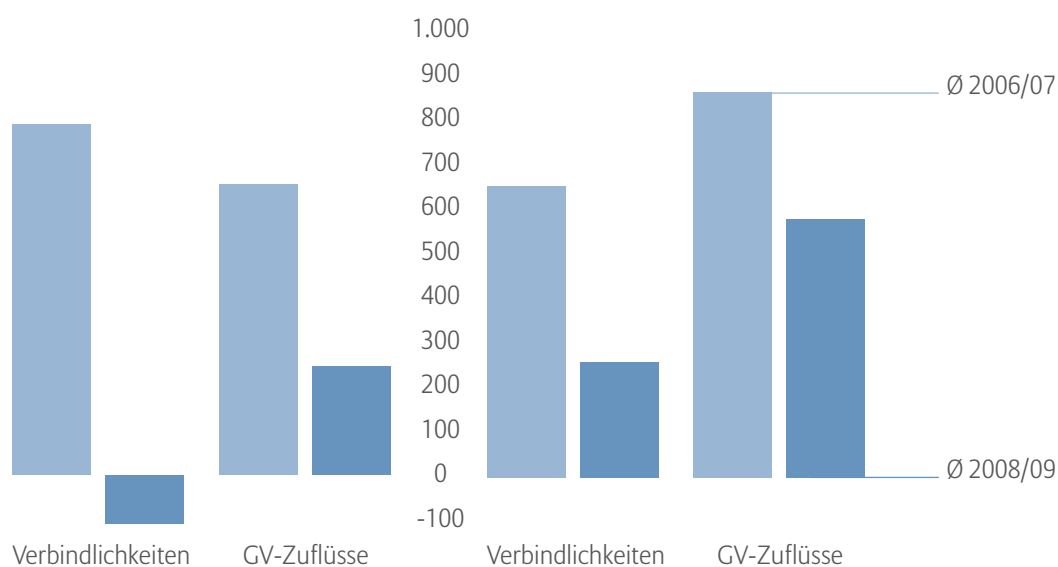
Schuldenabbau belastet Aufbau des Geldvermögens

Entwicklung der Verbindlichkeiten und Geldvermögenszuflüsse

in Mrd. Euro

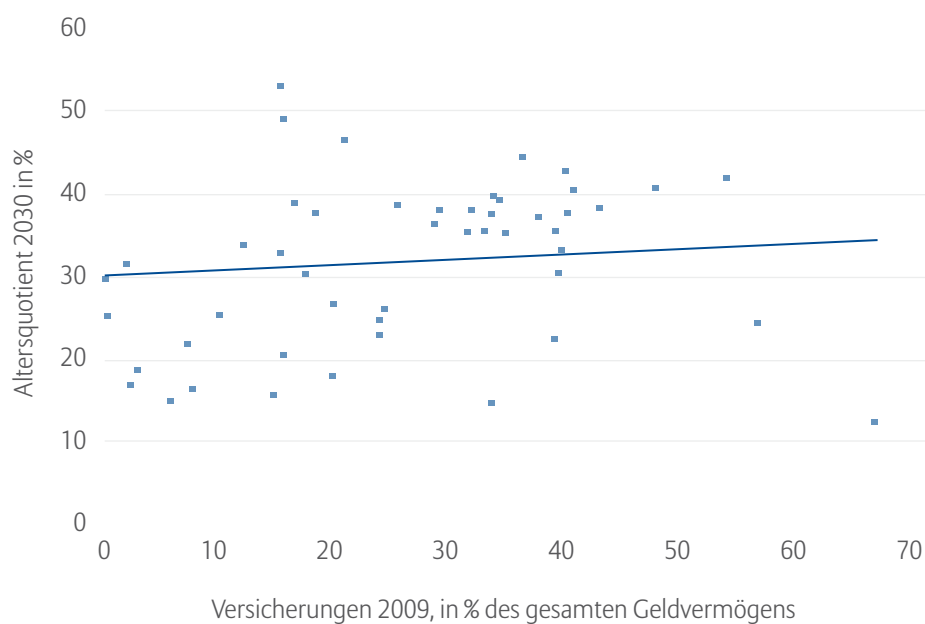
Nordamerika

Westeuropa



25

Altersvorsorge kein dominierendes Sparmotiv?



Empirische Schätzung mittelfristiger Auswirkungen der Finanzkrise auf die Vermögensstruktur der Haushalte

Der dramatische Wertverlust sowie der Netto-Verkauf von Aktien und Investmentfond-Anteilen im Zuge der Finanzkrise haben weltweit zu einem Rückgang des Anteils riskanter Anlagen im Vermögensportfolio der Haushalte geführt. Wir haben versucht empirisch zu schätzen, ob und in welchem Ausmaß sich die Finanzkrise in den kommenden Jahren auf die Struktur der Haushaltsvermögen auswirken kann.

Für eine mittelfristige Einschätzung werden die Reaktionen in 29 ausgewählten Ländern auf den Einbruch der Aktienmärkte zwischen 2000 und 2002 verglichen. In der Hälfte der Länder, die nach dem Platzen der Dot-Com-Blase zwischen 2000 und 2002 die größten Kursverluste hinnehmen mussten, erholten sich die Netto-Wertpapierkäufe der Haushalte nach der Krise nur sehr zögerlich. Gleichzeitig stieg der Anteil von Wertpapieren am Geldvermögen nur langsam wieder an. Im Vergleich hierzu kam es in der anderen Hälfte der Länder, die von der Krise in geringerem Ausmaß betroffen waren, ab 2002 zu einem Anstieg des Anteils riskanter Anlagen im Portfolio und zu deutlichen Zuwächsen bei Wertpapierkäufen.

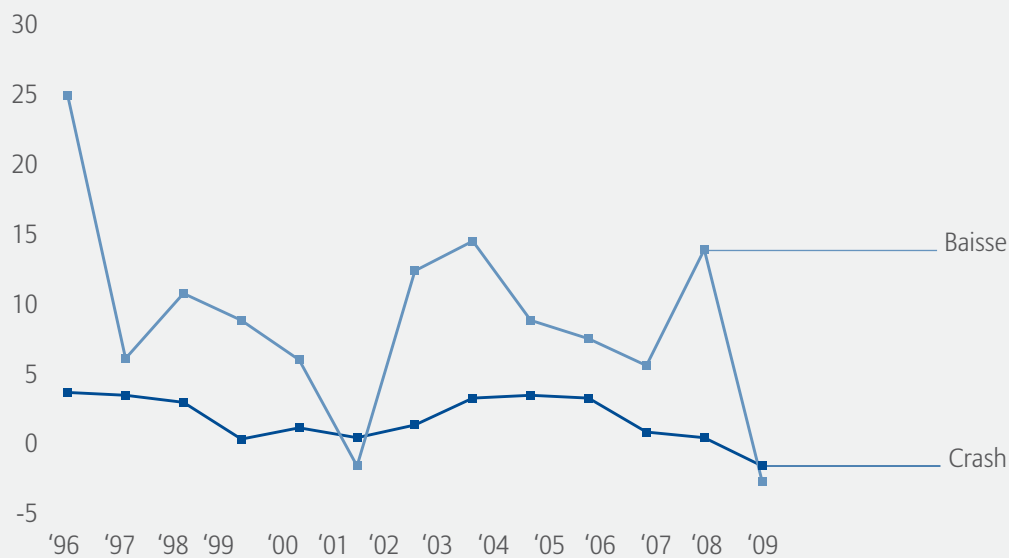
Für die empirische Modellierung wird ein Paneldaten-Modell verwendet, das den durchschnittlichen Effekt der Krise auf (i) die Wertpapiertransaktionen sowie (ii) den Anteil von Wertpapieren am gesamten Geldvermögen schätzt. Um die Vergleichbarkeit der Daten über verschiedene Länder sicherzustellen, werden Wertpapiertransaktionen nicht in absoluten Volumina, sondern als prozentuale Veränderung relativ zum Vorjahresbestand an Wertpapieren betrachtet. Das Hauptaugenmerk liegt auf dem Effekt des Aktiencrashs auf die Vermögensstruktur der Haushalte. Für jedes Jahr ab 2002 wird der durchschnittliche Effekt durch den prozentualen Einbruch der Aktienmärkte in den einzelnen Ländern zwischen 2000 und 2002 geschätzt. Dies ermöglicht, jährliche Trends im Anlageverhalten zu identifizieren, die durch die Kursstürze zu Beginn des Jahrzehnts bedingt sind. (Weitere Erläuterungen zur Schätzmethode befinden sich im Appendix A.)

Die Ergebnisse der Schätzung zeigen, dass Netto-Wertpapierkäufe nach einem Aktienmarkt-einbruch temporär deutlich geringer ausfielen. Dieser Effekt scheint allerdings auf zwei bis drei Jahre begrenzt zu sein. Im Gegensatz hierzu ist der geschätzte Effekt auf die Vermögenskomposition dauerhaft. Der Anteil an riskanten Anlagen am gesamten Geldvermögen ist negativ mit dem Ausmaß des Crashes korreliert. Der Effekt akkumuliert sich über mehrere Jahre hinweg und führt insgesamt zu einer mittelfristigen Verringerung des Wertpapieranteils der Haushaltsvermögen um durchschnittlich 5 Prozentpunkte.

Es ist zu erwarten, dass sich die jüngste Krise auf das Anlageverhalten der Haushalte in ähnlicher Weise auswirken wird. Während die aktuell rückläufigen Wertpapiertransaktionen voraussichtlich nur vorübergehend geringer ausfallen werden, wird sich der Anteil riskanter Anlagen im Geldvermögen der Haushalte in den betroffenen Ländern mittelfristig verringern. Die Schätzungen zeigen, dass der Wertpapieranteil im Geldvermögen etwa 5% niedriger liegen könnte. Auf Basis der Zahlen für 2009 ist dies gleichbedeutend mit dem Wegfall einer potentiellen Nachfrage nach Aktien und anderen Wertpapieren von mehr als EUR 4.000 Mrd. in den nächsten fünf bis zehn Jahren.

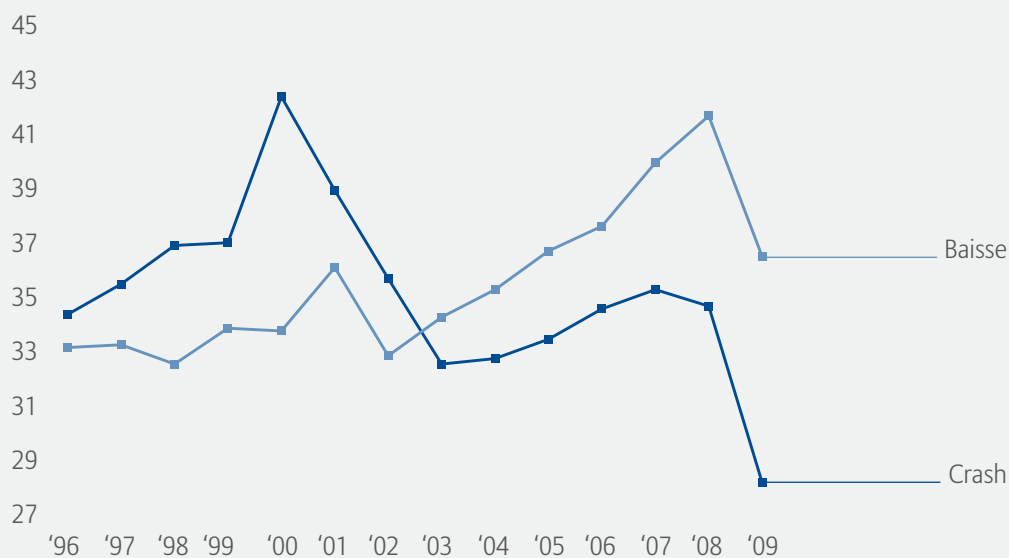
Unterschiedliche Reaktionen auf die Dot-Com-Blase

Veränderung der Wertpapiertransaktionen
in %



27

Anteil von Wertpapieren am Geldvermögen
in %



Erläuterung: In der Ländergruppe „Crash“ sind die 50% der Länder mit dem stärksten Einbruch der Aktienmärkte zwischen 2000 und 2002; die Ländergruppe „Baisse“ umfasst die andere Hälfte der Länder.
Quelle: Datastream, eigenen Berechnungen.



Verteilung des globalen Geldvermögens:

Wie groß ist die globale Vermögensmittelschicht?

Die Bildung von Gesellschaftsschichten orientiert sich in der Regel am Einkommen. Entsprechend wird die Mittelschicht über die Höhe ihres Einkommens definiert. Eine Einteilung in verschiedene „Vermögensklassen“ gibt es dagegen nicht.

Verfügbares Einkommen und Vermögen sind allerdings korreliert. Es bedarf des Überschreitens einer gewissen Einkommensschwelle, damit Haushalte überhaupt erst die Möglichkeit haben, Vermögen aufzubauen.

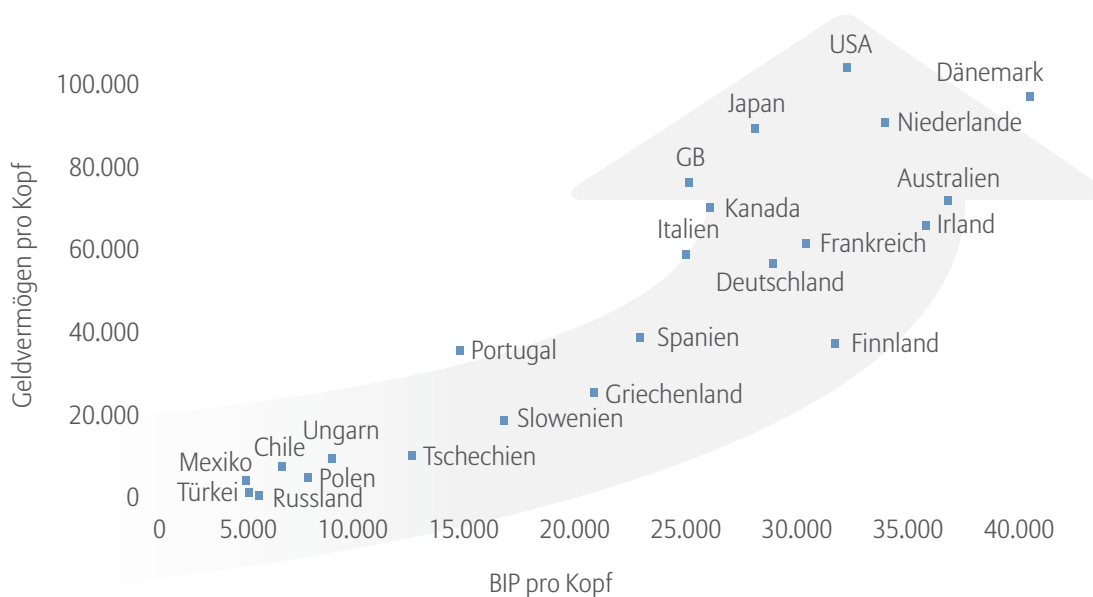
Untere Einkommensschichten und Teile der (Einkommens-) Mittelschicht haben in der Regel kein oder nur ein sehr geringes Vermögen. Einkommens- und Vermögensmittelschicht sind daher nicht identisch;

zwischen der Verteilung der Einkommen und Vermögen bestehen vielmehr nicht unerhebliche Unterschiede: Während beim Einkommen etwa ein Drittel der Bevölkerung die Hälfte aller Einkommen auf sich vereint, sind es beim Vermögen im Schnitt lediglich 10% der Bevölkerung, die die Hälfte aller Vermögen besitzen.

Bei der Definition einer globalen Vermögensmittelschicht gehen wir daher nicht von den üblichen Einkommensklassen, sondern vom weltweiten durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen aus; dies lag Ende 2009 bei EUR 17.530. Als Länder mit mittlerem Vermögen definieren wir diejenigen Länder, die zwischen 30% und 180% des weltweiten durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögens besitzen. Im Jahr 2009 entsprach das einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen von EUR 5.300 bis EUR 31.600. (Zur Herleitung der Vermögensgrenzen siehe Appendix A).

Enger Zusammenhang zwischen Wirtschaftsleistung und Vermögen

Geldvermögen der privaten Haushalte und BIP pro Kopf
2009, in Euro



Gruppe der „Mittelstandsländer“ wächst

Von den von uns untersuchten Ländern „qualifizierten“ sich 2009 damit 13 Länder als Middle Wealth Countries (MWC): Chile in Lateinamerika, Malaysia und Südkorea in Asien, Tschechien, Ungarn, Estland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien und Kroatien in Osteuropa sowie Neuseeland; Griechenland gehörte als einziges der EU-15 Länder ebenfalls zu den MWC. Insgesamt lebten in den MWC Ländern 180 Mio. Menschen. In den High Wealth Countries (HWC, durchschnittliches Pro-Kopf-Vermögen über EUR 31.600) waren es 920 Mio. und in den Low Wealth Countries (LWC, Pro-Kopf-Vermögen unter EUR 5.300) – zu denen auch China und Indien gehören – knapp 3,6 Mrd. Menschen.

Der Kreis der MWC hat sich in den letzten Jahren stark verändert. Noch vor zehn Jahren zählten in Osteuropa nur Tschechien, Slowenien und Kroatien zu den MWC. Überraschenderweise gehörten jedoch Mexiko und Brasilien, die nach der Definition der Weltbank schon lange in die obere mittlere

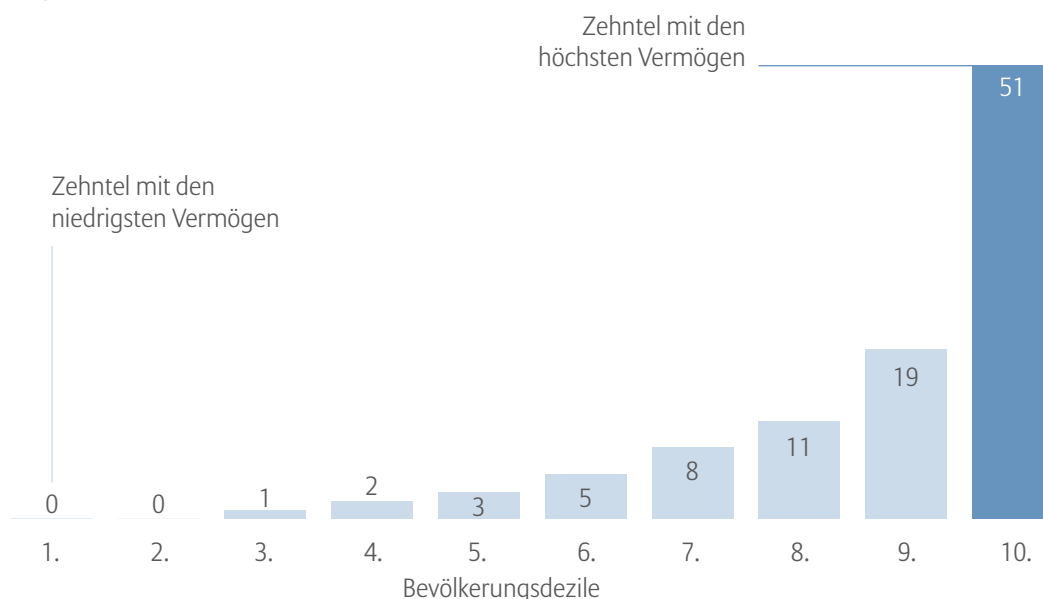
Einkommenskategorie fallen, nach wie vor nicht zu den MWC. Allerdings war Mexiko mit einem Geldvermögen von EUR 5.120 pro Kopf 2009 schon sehr nah an der Schwelle zum MWC.

Zu den HWC gehören neben den etablierten Industrieländern auch Singapur und Taiwan. Das Durchschnittsvermögen in diesen Ländern lag Ende 2009 bei EUR 79.640 pro Kopf, wobei die Spanne von Portugal mit EUR 36.430 bis zur Schweiz mit EUR 163.700 reichte.

Die reine Betrachtung der durchschnittlichen Vermögen pro Kopf und die darauf basierende Einteilung in Länder mit geringem, mittlerem und hohem Vermögen ermöglicht zwar eine grobe Kategorisierung

Ungleiche Verteilung

Anteile am weltweiten Geldvermögen (50 Länder, 4,7 Mrd. Menschen)
in %



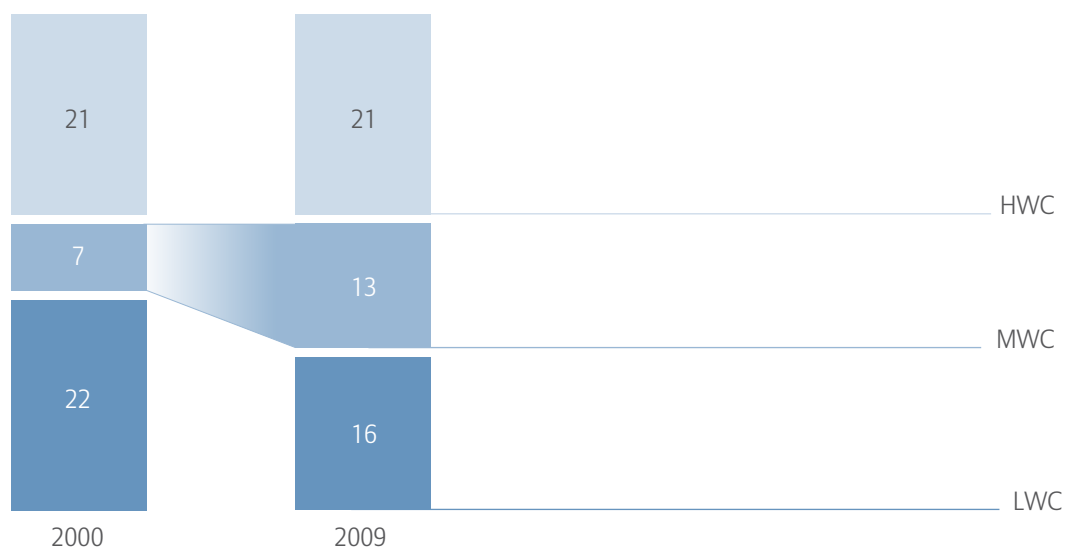
der Welt, gibt aber natürlich nur bedingt Auskunft darüber, wie viele Menschen weltweit ein mittleres Vermögen besitzen. Um auch die Personen zu berücksichtigen, die in den ärmeren Ländern im Schnitt ein mittleres Vermögen besitzen, haben wir eine länderspezifische Analyse durchgeführt.

565 Millionen Menschen bilden die globale Vermögensmittelschicht

Dazu ist es erforderlich, Annahmen über die Verteilung der Vermögen innerhalb eines Landes zu treffen. Davies et al. (2009) haben in ihren Untersuchungen dargelegt, dass – trotz der Unterschiede – ein über Zeit- und Ländergrenzen relativ stabiler Zusammenhang zwischen Einkommens- und Vermögensverteilung besteht. Diesen nutzen wir, um mit Hilfe der länderspezifischen Einkommensverteilung auf die Vermögensverteilung in den von uns betrachteten Ländern zu schließen, indem wir Einkommens- in Vermögensdezile „umrechnen“ und auf diese Weise das durchschnittliche Vermögen je Bevölkerungsdezil bestimmen können.

Eine Vermögensmittelschicht entsteht

Anzahl der untersuchten Länder in den Vermögensklassen

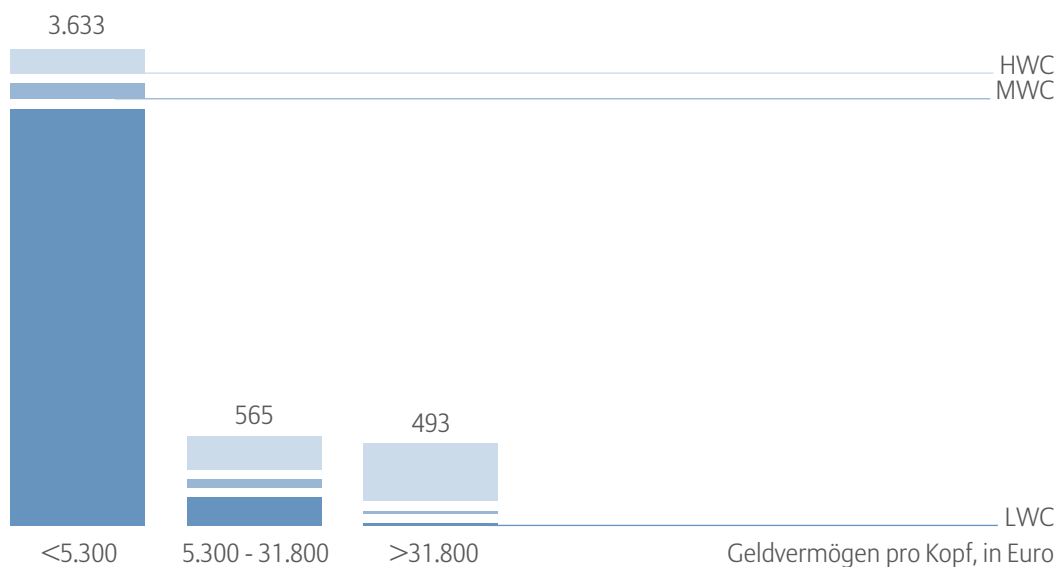


Mit dieser Betrachtung ist es uns möglich, Anteile der Bevölkerung mit mittlerem oder hohem Vermögen in ärmeren Ländern zu identifizieren, sobald im Schnitt wenigstens ein Zehntel der Bevölkerung den Schwellenwert überschritten hat. So leben in Brasilien und Mexiko beispielsweise insgesamt über 60 Mio. Menschen, die im Schnitt ein Geldvermögen von mehr als EUR 5.300 pro Kopf besitzen.

Nach dieser Rechnung zählten Ende 2009 weltweit insgesamt 565 Mio. Menschen zur globalen Vermögensmittelschicht. Im Jahr 2000 waren es erst knapp 300 Mio. Menschen. Davon lebten 230 Mio. in LWCs und 65 Mio. Menschen in MWCs. Während also mehr als die Hälfte der zur globalen Mittelschicht zu zählenden Personen nicht in den reichen Ländern (HWCs) zu finden waren, konzentrierte sich hier die globale „Vermögensoberschicht“; von den insgesamt 493 Mio. Menschen mit hohem Vermögen lebten Ende 2009 nur 35 Mio. in den ärmeren Ländern der Welt.

Über eine Milliarde Menschen weltweit besitzen mehr als 5.300 Euro

Bevölkerung (aus 50 Ländern)
in Mio.

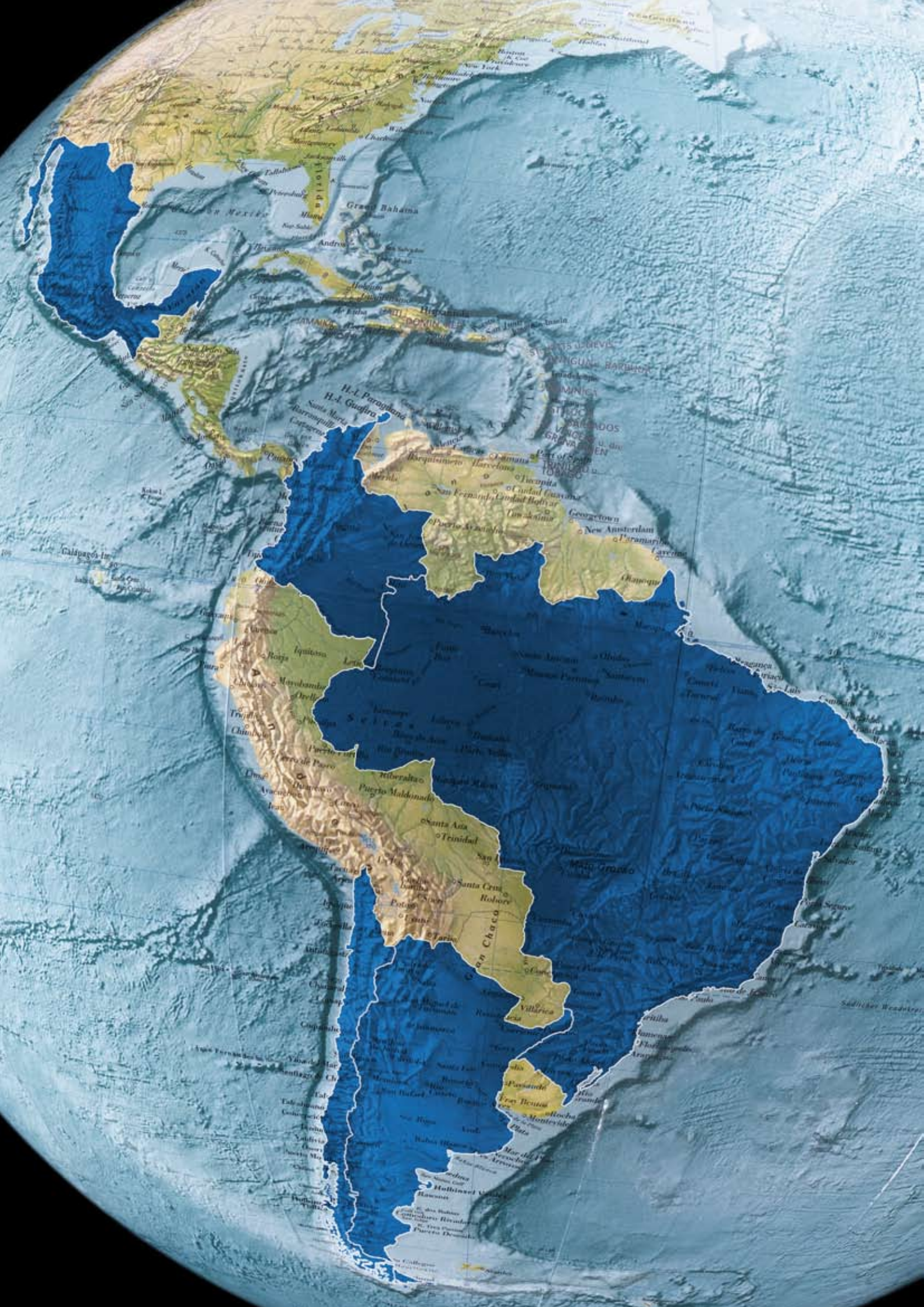


Regionale Unterschiede:

Das Geldvermögen in den einzelnen Regionen

35

36	Lateinamerika
42	Nordamerika
48	Westeuropa
54	Osteuropa
62	Asien
72	Australien und Neuseeland



Lateinamerika

37

Bevölkerung

Insgesamt	406 Mio.
Anteil an der Gesamtregion	70%
Anteil an der Weltbevölkerung	5,9%

BIP

Insgesamt	EUR 2.640 Mrd.
Anteil an der Gesamtregion	80%
Anteil am Welt-BIP	5,4%

Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 1.580 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 3.895 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	1,9%
Schulden (in % des BIP)	14%

Lateinamerika holt auf

Insgesamt lagen Ende 2009 nur knapp 2% (EUR 1.580 Mrd.) des globalen Geldvermögens der privaten Haushalte in den fünf von uns untersuchten Ländern in Lateinamerika. Vor zehn Jahren hatte dieser Wert allerdings noch unter 1% gelegen. Lateinamerika hat – dank einer Dekade mit starkem Wachstum der Geldvermögen – aufgeholt. Mit Chile gehört bereits ein Land zum Kreis der MWC, Mexiko dürfte in kurzer Zeit dazu stoßen.

Auch bei der Betrachtung der Vermögensverteilung innerhalb der einzelnen Länder wird der Fortschritt deutlich: 2009 besaßen immerhin schon 58 Mio. Lateinamerikaner im Schnitt ein mittleres Vermögen (Pro-Kopf-Vermögen zwischen EUR 5.300 und EUR 31.600) und knapp 13 Mio. sogar ein hohes Vermögen von mehr als EUR 31.600. Parallel dazu ist der Prozentsatz der Bevölkerung, der in Armut lebt, zwischen 1990 und

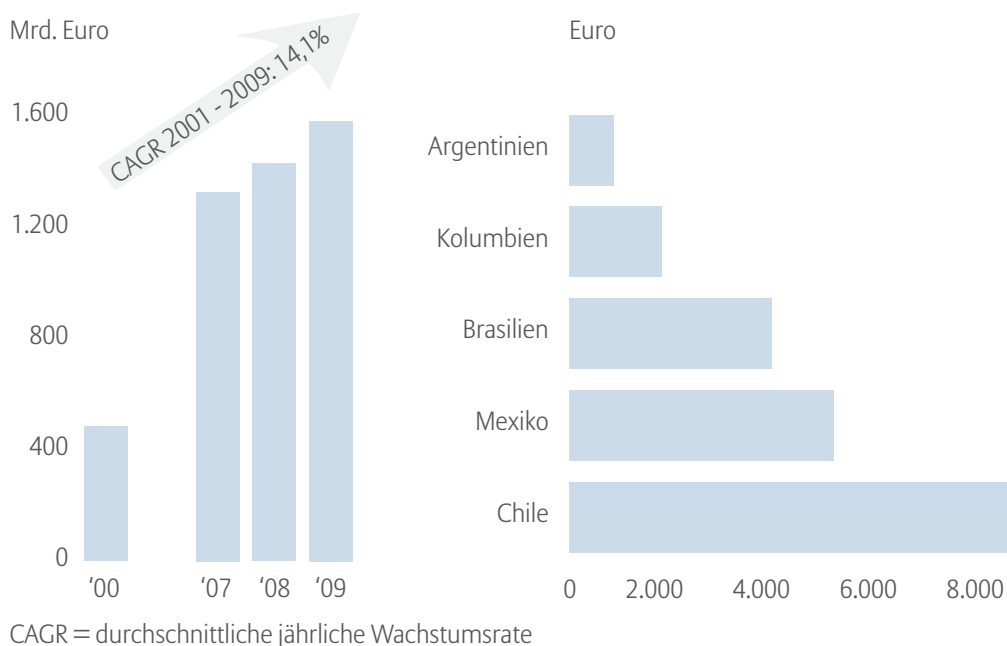
2008 von 48% auf 33% zurückgegangen. Vor allem Brasilien hat bei der Armutsbekämpfung einiges erreicht und die Quote der armen Bevölkerung von 37,5% (2002) auf 26% (2008) reduziert.

Schwach entwickelter Finanzsektor

Generell ist der Finanzsektor in Lateinamerika aber immer noch relativ schwach entwickelt. In den von uns untersuchten Ländern wird sowohl die durchschnittliche Versicherungsdurchdringung – das Prämienvolumen der Lebens- und Sachversicherung entsprach nur 2,5% des BIP – als auch die durchschnittliche Kreditvergabe an den privaten Sektor – knapp 37% des BIP – im internationalen Vergleich nur noch von Afrika unterschritten.

Lateinamerika auf Wachstumskurs

Gesamtes Geldvermögen und Pro-Kopf-Geldvermögen, 2009



Das niedrige Kreditvergabenniveau senkt gerade in Krisenzeiten die Sparquote der privaten Haushalte, da sie zur Aufrechterhaltung ihrer Konsumgewohnheiten nicht kurzzeitig auf Kredite zurückgreifen können. Stattdessen greifen sie ihre Ersparnis an. Dies konnte beispielsweise nach der Tequila-Krise in Mexiko beobachtet werden, als die Sparquote der Haushalte nach 1994 von 14,1% innerhalb von zwei Jahren auf 9,5% sank. Allerdings erholte sie sich auch schnell wieder und lag 2007 mit 12,4% deutlich über dem Niveau in anderen großen lateinamerikanischen Ländern, deren Sparquoten zwischen 7% und 9% schwanken.

Kehrseite des eingeschränkten Zugangs zu Krediten ist die im globalen Vergleich sehr niedrige Verschuldungsquote. Der Schuldenstand der privaten Haushalte lag 2009 weltweit im Schnitt bei 68% des BIP, in Lateinamerika belief er sich nur auf 14%. Chile hatte dabei mit 27% des BIP die höchste Verschuldungsquote.

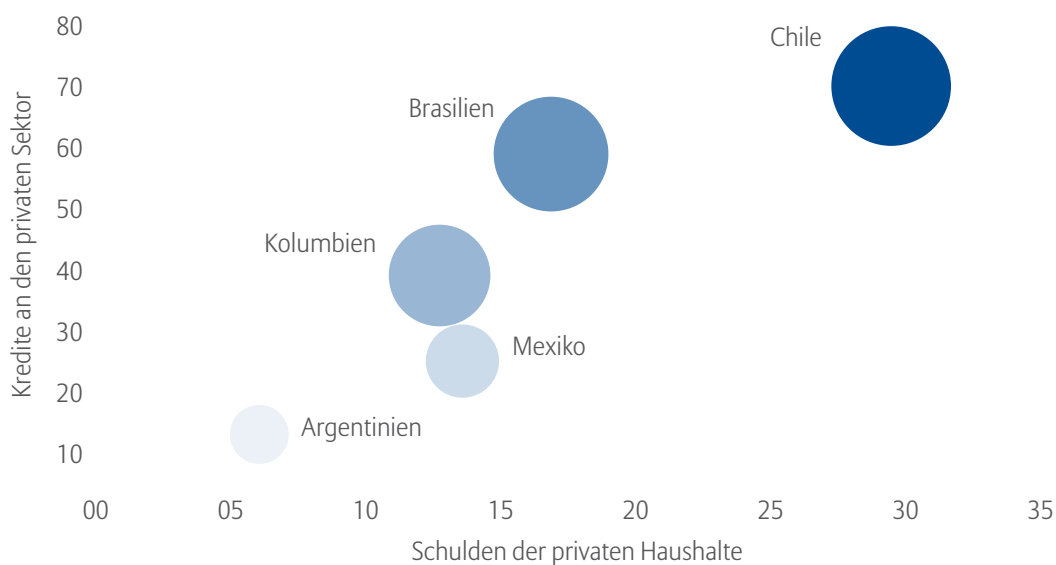
Lateinamerika weitgehend von der Finanzkrise verschont

Die Finanzkrise hat die meisten Länder in Lateinamerika nur schwach in Mitleidenschaft gezogen; mit einem Rückgang des Wirtschaftswachstums von 2,1% schnitt die Region im vergangenen Jahr international vergleichsweise gut ab. Am stärksten getroffen wurde aufgrund seiner Abhängigkeit von den USA und dem Ölpreis Mexiko.

Die mexikanischen Haushalte mussten daher mit 4,5% (2008) auch den stärksten Vermögensrückgang in der Finanzkrise verkraften. Dies lag auch an der Struktur des Geldvermögens, denn nicht nur in seiner wirtschaftlichen Abhängigkeit ist Mexiko dem nördlichen Nachbarn näher als seinen lateinamerikanischen Verwandten, auch in der Geldanlage gibt es Parallelen zu den USA. Schon 1995 waren die beiden Staaten die

Geringe Verschuldung der privaten Haushalte

Kredite des privaten Sektors und Schulden der Haushalte in % des BIP



einzigsten OECD Staaten, in denen die privaten Haushalte über 50% ihrer Anlagen in Wertpapiere investierten. Vor der Krise hatten die Mexikaner über 82% ihres Geldvermögens in Wertpapieren angelegt. Mit dem Einbruch der Aktienmärkte um knapp 25% (2008) erlitten die Haushalte deshalb einen starken Vermögensverlust und kehrten sowohl Aktien- wie auch Rentenmärkten den Rücken. Ende 2009 lag der Anteil in Mexiko jedoch wieder bei 80% des Geldvermögens, da sich die Börse in Mexiko im Jahresverlauf erholte und neue Höchststände verzeichnete.

Das Geldvermögen der mexikanischen Haushalte kletterte so Ende 2009 auf EUR 560 Mrd., womit der Vermögensverlust aus 2008 mehr als ausgeglichen wurde; auch das Pro-Kopf-Vermögen ist weiterhin nach Chile (EUR 8.500) mit EUR 5.120 das zweithöchste in Lateinamerika.

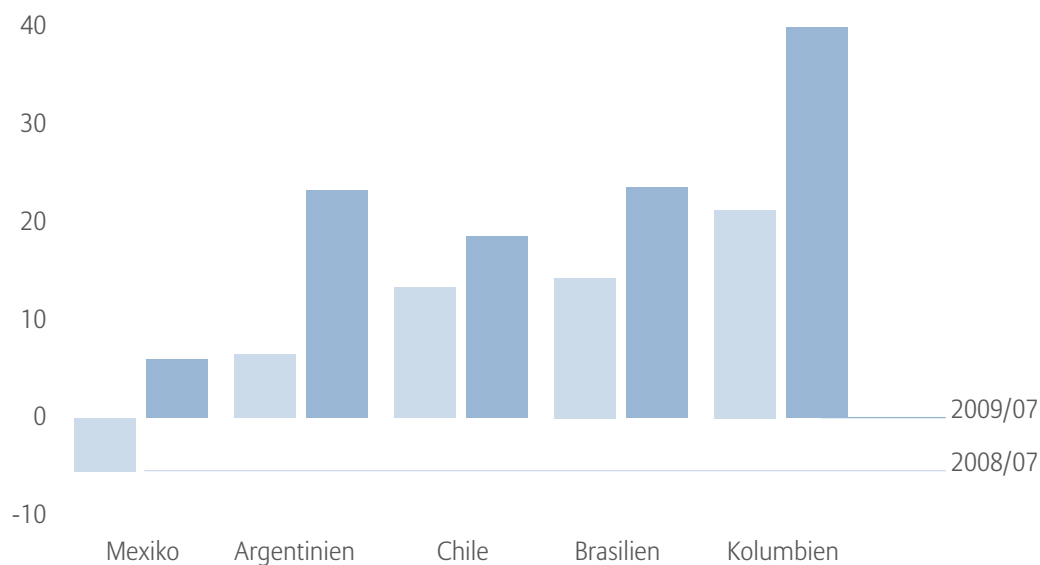
Im Vergleich mit den osteuropäischen EU-Staaten wird aber deutlich, wie sehr sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die Entwicklung des Finanzsystems auf das Geldvermögen der privaten Haushalte auswirken. Vor 10 Jahren war Mexiko mit einem Pro-Kopf-Geldvermögen von EUR 2.050 noch in etwa auf demselben Stand wie die osteuropäischen EU-Staaten (EUR 2.200). Im Zuge des EU-Beitritts kam es dort jedoch zu einem Entwicklungsschub, so dass 2009 das durchschnittliche Geldvermögen pro Kopf in diesen Ländern um EUR 1.900 oder 40% höher lag als in Mexiko.

Unterschiedliche Erfolge beim Umbau der Rentensysteme

Noch in einem weiteren Punkt unterscheidet sich Mexiko von den übrigen lateinamerikanischen Staaten. Der Anteil des Vermögens, der in Lebensversicherungen oder Renten investiert wird, ist sowohl im OECD- als auch im regionalen Vergleich mit knapp über 4% sehr niedrig. Trotz zahlreicher Rentenreformen ist

Finanzkrise, welche Finanzkrise?

Veränderung des Pro-Kopf-Geldvermögens seit 2007
in %



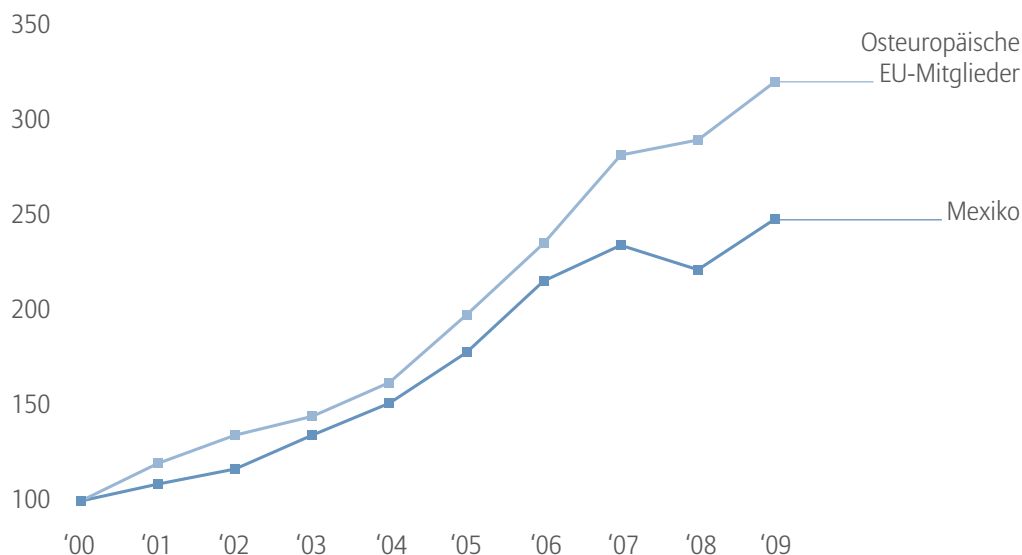
die Umstellung des zuvor staatlich finanzierten Rentensystems in ein privatfinanziertes System noch nicht abgeschlossen. Obwohl das Rentenniveau (Rentenbezüge in Prozent des Verdiensts vor Rentenbeginn) seit 1997 von 72,5% auf 35,8% (2006) gefallen ist, blieb die Nachfrage nach privater Vorsorge bislang gering. Zuletzt erhoffte sich die Regierung eine Stärkung der privaten Altersvorsorge, indem Kosten und Provisionen der privaten Anbieter beschränkt und Pensionsfonds gestattet wurde, durch flexiblere und riskantere Anlagemöglichkeiten ihre Produkte besser an die Anlagepräferenzen und Lebenssituation der Sparer anzupassen.

Beim Thema Rentenreform sind Chile und Kolumbien schon viel weiter; entsprechend sind Versicherungen mit 37% bzw. 39% des Geldvermögens neben Bankeinlagen die wichtigste Anlageform. In Chile führte die bereits vor dreißig Jahren erfolgte Einführung eines eigenständigen, rein kapitalgedeckten privaten Rentensystems zu einem hohen privaten Sparaufkommen. In Kolumbien wurde

das Rentensystem hingegen nicht vollständig privatisiert, sondern hier konkurrieren seit 1993 das staatliche umlagefinanzierte System und die private Vorsorge. Allerdings fallen noch immer vor allem Frauen, Alleinerziehende, Beschäftigte im informellen Sektor – immerhin fast 60% der Kolumbianer – und Gelegenheitsarbeiter durch das Raster, lediglich 25% der Kolumbianer sind daher überhaupt im Rentensystem integriert. Eine Lösung für dieses Problem scheint Brasilien gefunden zu haben: Um dem großen Anteil an Beschäftigten im informellen Sektor die Möglichkeit einer Altersvorsorge zu bieten und die private Vorsorge zu fördern, hat Brasilien in jüngster Zeit mit seinen VGBL (Vida Gerador Beneficio Livre) Produkten große Erfolge erzielt. Dabei handelt es sich um eine Kombination aus Lebensversicherungs- und langfristigem Sparprodukt, das große Sicherheit bietet und nachgelagert besteuert wird.

Osteuropäische EU-Mitglieder hängen Mexiko ab

Durchschnittliche Pro-Kopf-Geldvermögen
Index 2000 = 100





Nordamerika

43

Bevölkerung

Insgesamt 348 Mio.

Anteil an der Weltbevölkerung5,0%

BIP

Insgesamt EUR 11.500 Mrd.

Anteil am Welt-BIP 28%

Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt EUR 34.040 Mrd.

Durchschnittlich EUR 97.760 pro Kopf

Anteil am globalen Geldvermögen 41%

Schulden (in % des BIP)..... 95%

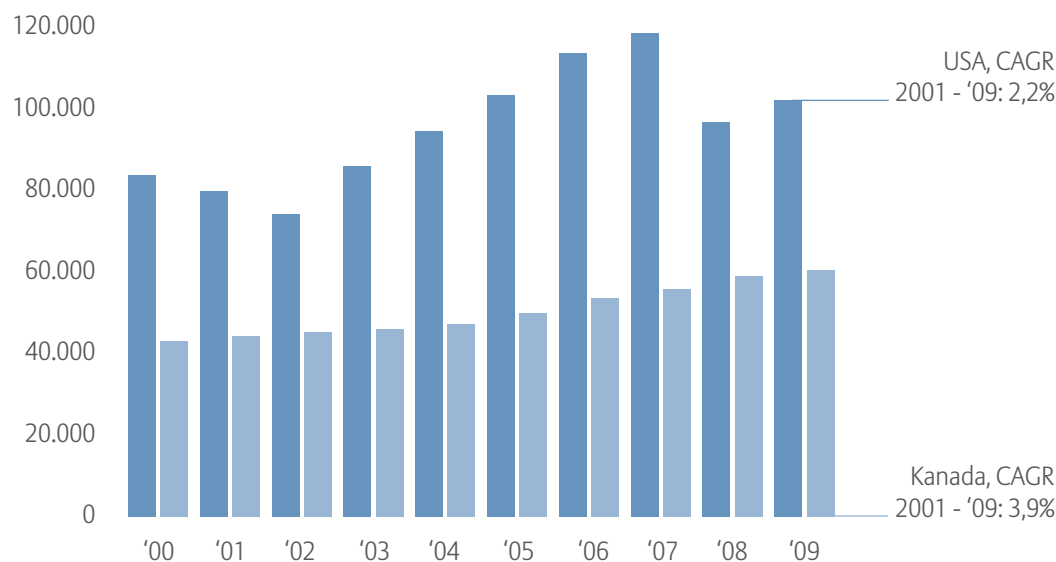
Mit EUR 34.040 Mrd. konzentrierten sich Ende 2009 41% des globalen Geldvermögens privater Haushalte in den USA und Kanada, wobei der Löwenanteil (EUR 32.020 Mrd.) auf die USA entfiel. Auch im weltweiten Vergleich der Personen mit mittlerem oder hohem Vermögen lag Nordamerika wenig überraschend an der Spitze. 171 Mio. Menschen oder 35% derjenigen mit einem Vermögen über EUR 31.600 lebten in Nordamerika; dazu kamen 108 Mio. Menschen mit mittlerem Vermögen.

Stark getroffen von der Finanzkrise

Die Finanzkrise hat die Haushalte in den USA sehr stark getroffen. Der Wert der Finanzanlagen reduzierte sich 2008 um 17,8% im Vergleich zum Vorjahr, was vor allem dem Sinkflug des Aktienmarktes anzulasten ist. Darüber hinaus verzeichneten die meisten Segmente wegen der schwachen Konjunkturlage deutlich niedrigere Zuflüsse als in der Vergangenheit. Gelang es den Haushalten in den meisten Ländern ihre Verluste aus 2008 im letzten Jahr wieder auszugleichen, war dies in den Vereinigten Staaten nicht der Fall. Das Geldvermögen der Haushalte pro Kopf lag Ende 2009 mit EUR 101.760 nur knapp über dem Jahresendwert von 2005 und noch immer knapp 14% unter dem von 2007. Dessen unbeschadet verfügten die US-amerikanischen Haushalte weiterhin über die weltweit zweithöchsten Geldvermögen nach den Schweizern. Das Geldvermögen der kanadischen Haushalte war mit EUR 60.240 deutlich niedriger, erlitt in der Finanzkrise aber keinen Einbruch.

Aktienmarkteinbrüche fordern Tribut

Geldvermögen pro Kopf
in Euro



CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate

In der Struktur des Geldvermögens unterscheiden sich die US-amerikanischen und kanadischen Haushalte stark von allen anderen Regionen. Der größte Anteil des Vermögens liegt nicht bei den Banken, sondern in Wertpapieren, Versicherungen und Pensionsfonds. In Kanada zahlte sich diese Strukturierung aus, die gesamten Geldvermögen verzeichnete in den letzten zehn Jahren eine jährliche Wachstumsrate von 4,9%. Dies lag unter anderem auch an der Entwicklung des kanadischen Aktienmarkts, der in diesem Zeitraum um 3,4% jährlich zulegen.

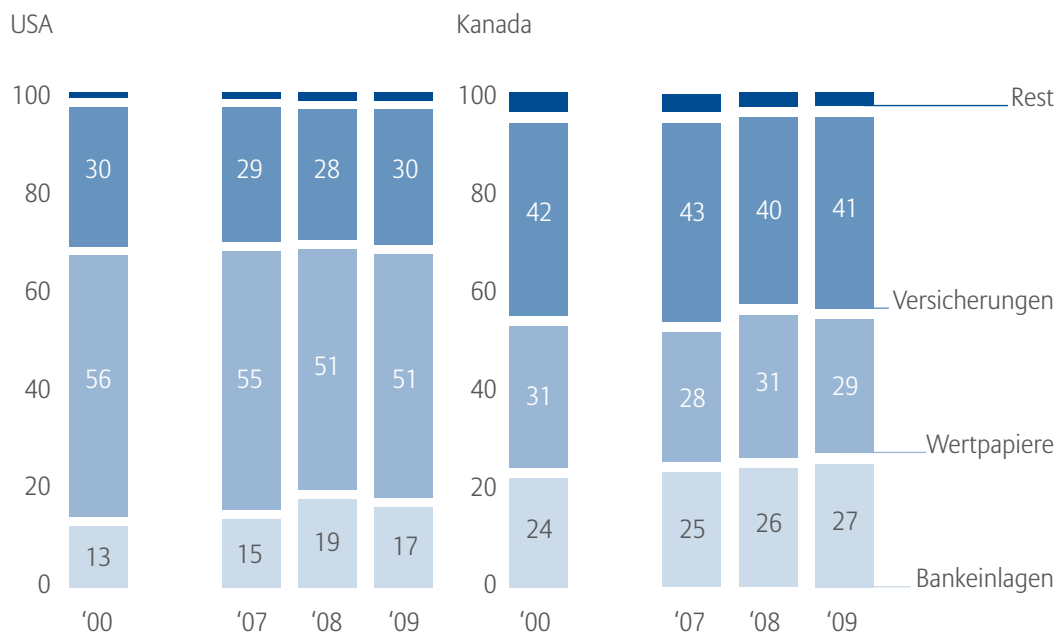
Abkehr von der Aktie

In den USA hingegen zahlte sich der hohe Wertpapieranteil am Geldvermögen aufgrund der schwachen Aktienmarktentwicklung für die Haushalte weniger stark aus. Im gleichen Zeitraum stieg das gesamte Geldvermögen lediglich um 3,2% jährlich. Innerhalb der Anlageklasse Wertpapiere entfiel etwa ein Drittel auf Aktien (Direktanlage) – und der S&P 500 lag Ende 2009 noch immer um 354 Punkte unter seinem Wert von 1999. Ein Blick auf die Stromgrößen zeigt, dass US-Haushalte zwischenzeitliche Kursgewinne nutzten, um ihre Aktien zu veräußern, so dass das Aktienvermögen der Haushalte in den letzten zehn Jahren seit seinem Höchststand 1999 um EUR 1.860 Mrd. zurückging. Andere Wertpapiere wie Anleihen und Investmentfonds gleichen die schlechte Performance des Aktienvermögens jedoch mehr als aus, wodurch

Hoher Wertpapieranteil

Anlageklassen

in % des gesamten Geldvermögens



das Wertpapiervermögen insgesamt in den letzten zehn Jahren von EUR 14.600 Mrd. auf EUR 16.400 Mrd. anstieg. Die weltweit zu beobachtende zunehmende Risikoscheu der Anleger führte in den USA also nicht zu einer generellen Abkehr von Wertpapieren, wohl aber zu einer Umschichtung innerhalb dieser Anlageklasse.

Den US-Banken gelang es auch 2009 nicht, mehr Spareinlagen anzuziehen. Aus Sicht der Anleger erscheinen sie unattraktiv, obwohl die Einlagensicherung der US-Regierung auf bis zu USD 250.000 je Bankkunde erhöht wurde. De facto betrugen die Zuflüsse in Bankeinlagen im letzten Jahr mit EUR 37

Mrd. gerade mal noch ein Achtel der Werte, die zwischen 2004 und 2007 jährlich bei den Banken gespart wurden. Zumindest konnten mit der Heraufsetzung der staatlichen Einlagensicherung aber panikartige Abzüge der Einlagen nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers verhindert werden. Die anhaltende Nervosität der Anleger lässt sich aber daran ablesen, dass Ende 2009 noch EUR 189 Mrd. in Sichteinlagen „geparkt“ waren, verglichen mit nur knapp EUR 6 Mrd. im ersten Quartal 2008.

Die Nachfrage nach Pensionsfonds halbierte sich bereits 2008 und verweilte im letzten Jahr auf einem niedrigen Niveau, was sich auch in den nur geringen Zuflüssen in 401(k)-Rentensparplänen widerspiegelt. Die schwache Konjunktur und höhere Arbeitslosigkeit führten zu niedrigeren Arbeitnehmerbeiträgen (employee deferrals) und zogen höhere Abflüsse nach sich, da gekündigte Arbeitnehmer ihre Vermögenswerte aus dem Plan abzogen. Zudem fielen die Arbeitgeberbeiträge (employer matching contributions) geringer aus.

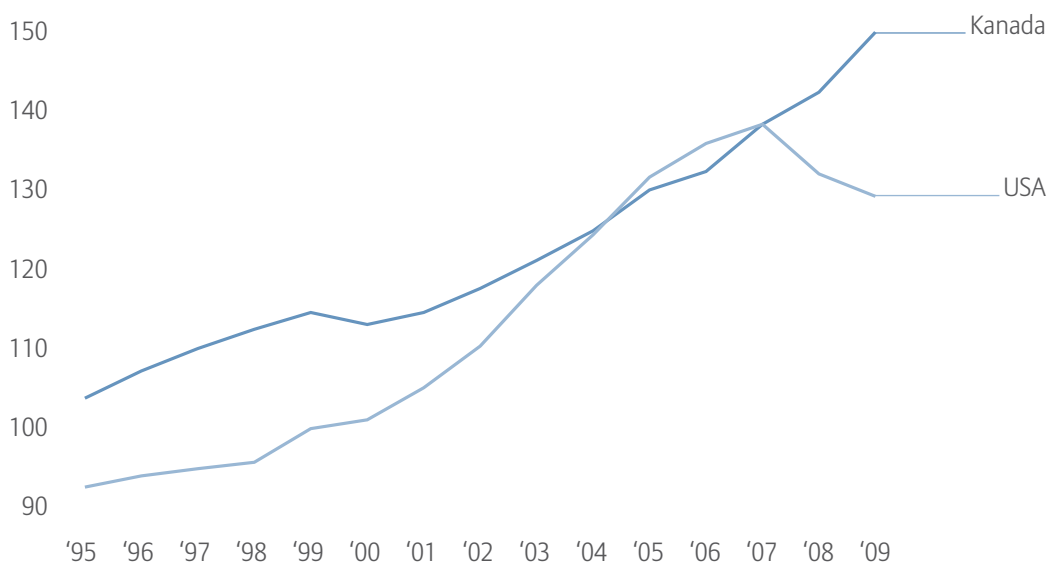
Ende der Schuldenmacherei?

Die schwierige konjunkturelle Lage, der Anstieg der Arbeitslosigkeit und die Unsicherheit über die Zukunft führten dazu, dass die US-Haushalte ihre Sparquote deutlich auf 5,9% im letzten Jahr erhöhten. Darin spiegelt sich der hohe Konsolidierungsdruck wider. Der Schuldenstand der privaten Haushalte lag seit 2005 bei über 130% des verfügbaren Einkommens – ein Wert, der langfristig kaum tragbar ist. Um den Schuldendienst auch in einem Umfeld wieder steigender Zinsen auf einem tragfähigen Niveau zu halten, sollte der Verschuldungsgrad näher bei 100% liegen. Im Zuge der Finanzkrise führten unter anderem auch die strengeren Kriterien bei der Kreditvergabe erstmals per saldo zu einem Abbau der Verbindlichkeiten im Haushaltssektor.

Auch die kanadischen Haushalte sind hoch verschuldet. Die Verbindlichkeiten liegen bereits seit Ende der 1990er Jahren bei über 100% des verfügbaren Einkommens. Im Gegensatz zu den USA konnte in diesem Punkt auch die Finanzkrise – da in ihren Verlauf vergleichsweise milde in Kanada – kein Umdenken bewirken: Im vergangenen Jahr stieg der Wert weiter auf 142%. Dies ist auch deshalb besorgniserregend, weil laut einer Haushaltsstudie der kanadischen Wirtschaftsprüfer (CGA-Canada, 2008) der größte Teil der Kredite für Konsumgüter und Lebenshaltungskosten benötigt wird. 32% der Befragten gaben an, nicht zu sparen, auch nicht für eine private Rentenvorsorge. Bislang sorgten steigende Hauspreise, das niedrige Zinsniveau und auch die schnelle Erholung des Geldvermögens nach der Krise dafür, dass die hohe Verschuldung noch finanzierbar blieb. Nachhaltig ist die Finanzlage der kanadischen Haushalte jedoch keineswegs.

Getrennte Wege in der Verschuldung

Verbindlichkeiten
in % des verfügbaren Einkommens





Westeuropa

49

Bevölkerung

Insgesamt 405 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung 5,9%

BIP

Insgesamt EUR 11.890 Mrd.
Anteil am Welt-BIP 29%

Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt EUR 25.100 Mrd.
Durchschnittlich EUR 61.940 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen 31%
Schulden (in % des BIP) 80%

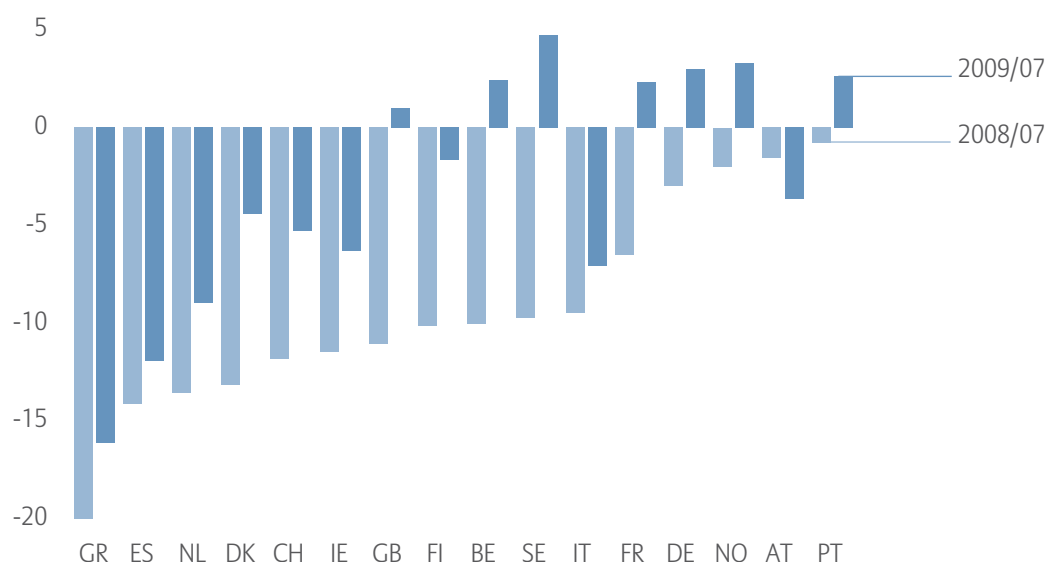
Das durchschnittliche Pro-Kopf Geldvermögen der Haushalte in Europas Industrieländern war im regionalen Vergleich mit EUR 61.940 Ende 2009 das dritthöchste weltweit. Die Spanne innerhalb Europas war jedoch recht weit, sie reichte von Griechenland mit EUR 25.760 bis zur Schweiz mit EUR 163.730 pro Kopf. Insgesamt lebten in Europa 127 Mio. Menschen mit mittlerem (EUR 5.300 bis EUR 31.800) und 176 Mio. mit hohem Vermögen; letzteres entsprach 2009 knapp 36% der globalen Vermögensoberschicht.

Unterschiedliches Erholungstempo nach der Krise

Obwohl das Geldvermögen in der Region 2009 um EUR 1.640 Mrd. anstieg, wurden die Verluste aus der Finanzkrise nicht ausgeglichen. Denn 2008 war das Vermögen der Haushalte um 7,6% oder EUR 1.920 Mrd. geschrumpft. In absoluten Zahlen erlitten die Haushalte in Großbritannien mit EUR 433 Mrd. die größten Verluste, relativ wurde Griechenland am stärksten getroffen: Hier reduzierte sich 2008 das Geldvermögen um 17,9% und auch Ende 2009 lag es noch 14,2% unter dem Vor-Krisen-Niveau. Die Verluste des Krisenjahrs 2008 wieder ausgleichen konnten hingegen die Haushalte in Belgien, Frankreich, Deutschland, Norwegen, Schweden, Großbritannien und ganz knapp Portugal.

Finanzkrise hinterlässt deutliche Spuren

Veränderung des Pro-Kopf-Geldvermögens seit 2007
in %



Dies gelang in erster Linie durch Wertgewinne an den Börsen, die 2009 wieder einen deutlichen Aufwind verspürten. Die Zuflüsse zum Geldvermögen hingegen lagen 2009 in der Summe noch einmal wesentlich niedriger als in der Krise. Besonders Bankeinlagen konnten nach der Flucht in die Sicherheit im vergangenen Jahr wegen des Zinsverfalls kaum neue Mittelzuflüsse verzeichnen. Anders war die Entwicklung bei den Wertpapieren. Hier konnte der Mittelabfluss 2009 umgedreht werden; per saldo wurden wieder so viele Wertpapiere gekauft wie zuletzt 2001.

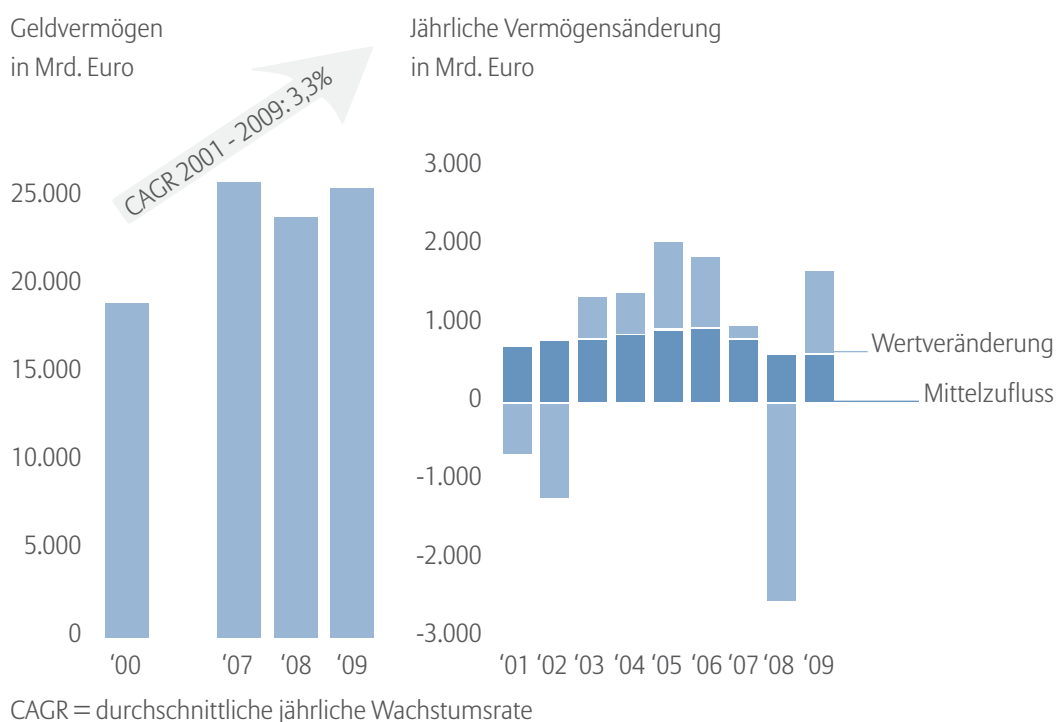
Versicherungen dominieren

Die Struktur des westeuropäischen Geldvermögens zeigt beinahe eine Gleichverteilung des Vermögens in die Anlagekategorien Bankeinlagen, Wertpapiere und Versicherungen. Waren vor zehn Jahren Wertpapiere noch die wichtigste Anlagegruppe, wurden sie seit 2004 von den Versicherungen und im Laufe der Finanzkrise aufgrund der Wertverluste

an den Börsen und der Flucht in die Sicherheit auch von den Bankeinlagen überholt.

Innerhalb der Region gibt es jedoch große Unterschiede. Vor allem die Popularität von Bankeinlagen differiert stark. So hielten z. B. die Griechen 2009 72% ihres Geldvermögens bei Banken, während es in Schweden lediglich knapp 20% waren. Bei den Wertpapieren verzeichneten die Briten mit einem Vermögensanteil von 13,8% den niedrigsten und Italien mit knapp 49% den höchsten Wert. Bei den Versicherungen markierten wiederum die Griechen mit lediglich 4% die Untergrenze; am oberen Ende des Spektrums standen die Briten, die immerhin über 53% ihres Geldvermögens in Versicherungen hielten.

Geringere Mittelzuflüsse, aber Erholung an den Börsen



Ende des Kreditbooms?

Die stabilen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen vor der Krise veranlassten viele Haushalte dazu, ihre Verbindlichkeiten im Schnitt um jährlich 6,7% seit 2001 auszuweiten. Die restriktivere Kreditvergabe und die ungewisse Zukunft reduzierten den Anstieg der Verbindlichkeiten seit Ausbruch der Krise allerdings auf lediglich 1,8% im letzten Jahr.

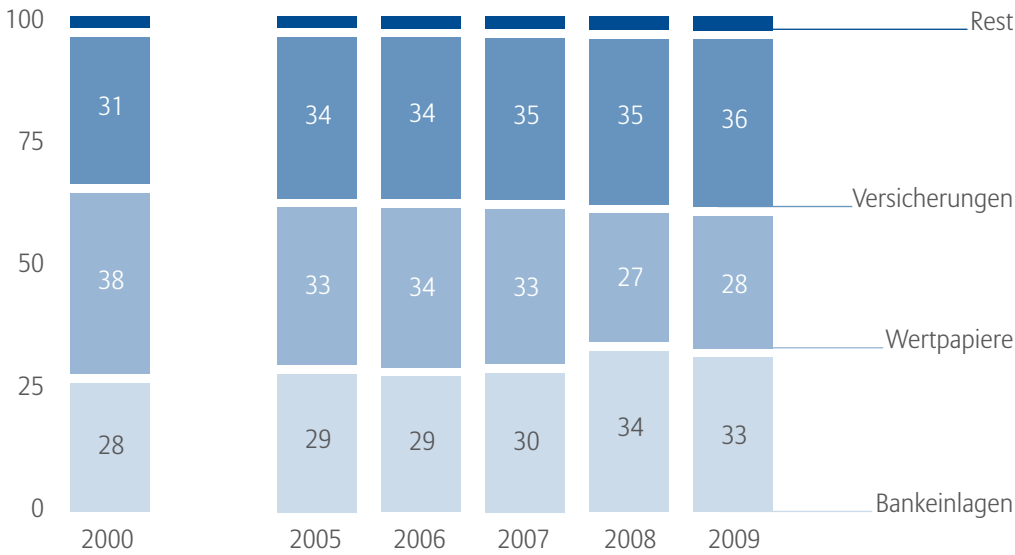
Dennoch hat sich infolge dieser Entwicklung die Verschuldung der Haushalte, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, in den letzten 10 Jahren von 60% auf zuletzt knapp

80% deutlich erhöht. Den höchsten Anstieg verzeichneten die Iren, die ihre Verschuldung auf 127% des BIP innerhalb von acht Jahren verdoppelten. Das einzige EU-Land, in dem die Verschuldung der privaten Haushalte (in Prozent des BIP) seit Beginn des Jahrtausends zurückging ist Deutschland – um über 10 Prozentpunkte.

Im Zuge der Finanzkrise kam es bei den Haushalten zu verstärkten Sparanstrengungen. Lag die Bruttosparquote im Schnitt Ende 2007 noch bei 11,3%, erreichte sie im vierten Quartal 2009 bereits 13,9%. Der Anstieg der Sparquote ist nicht allein damit begründet, dass die verfügbaren Einkommen weniger stark anstiegen als in der Vergangenheit, sondern vor allem dadurch, dass die Haushalte ihren Konsum einschränkten. Bereits seit Mitte 2007 nehmen die Konsumausgaben in Relation zur Einkommensentwicklung nur noch unterdurchschnittlich zu, in den letzten beiden Quartalen 2009 wurden sie auch absolut reduziert.

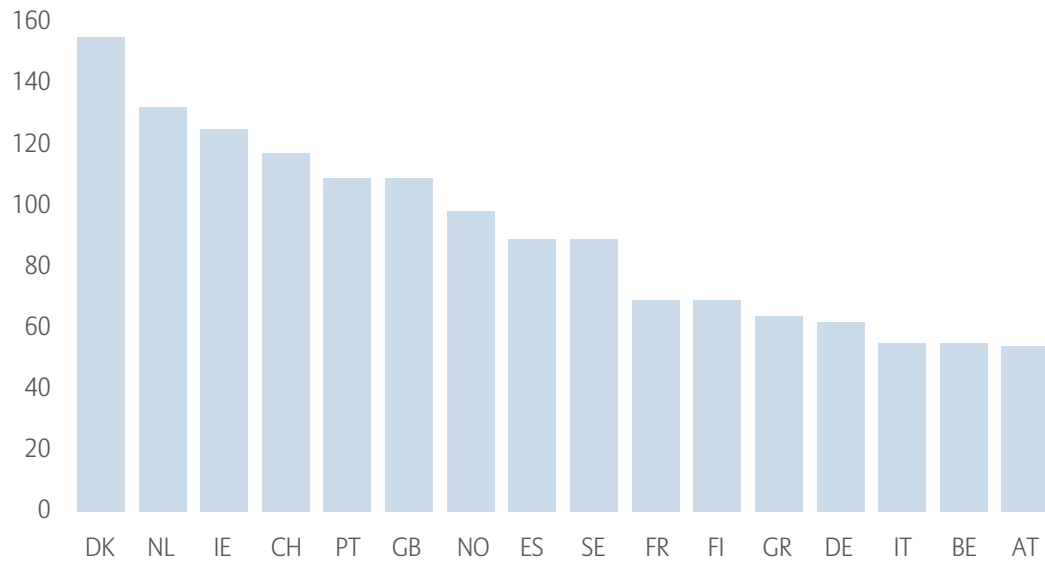
Versicherungen dominieren

Anlageklassen
in % des gesamten Geldvermögens



Verschuldung noch tragfähig?

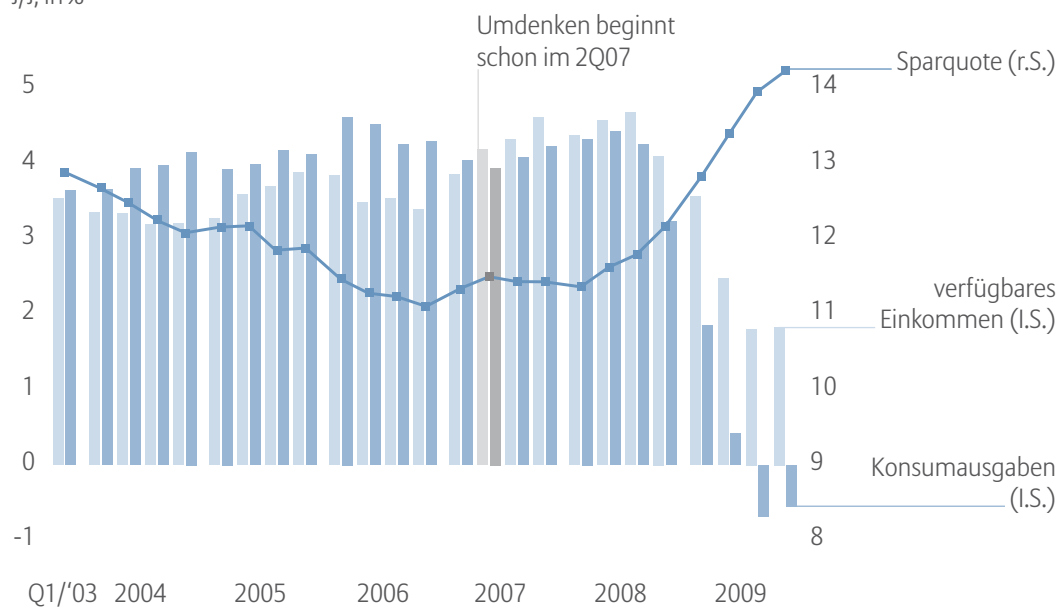
Schulden der privaten Haushalte
2009, in % des BIP



53

Haushalte schränken ihren Konsum ein

Brutto-Sparquote und Veränderungsrate der Komponenten
J/J, in %*



*ohne Schweiz, Belgien und Griechenland



Osteuropa

55

Bevölkerung

Insgesamt 383 Mio.

Anteil an der Weltbevölkerung5,5%

BIP

InsgesamtEUR 2.620 Mrd.

Anteil am Welt-BIP4,9%

Geldvermögen der privaten Haushalte

InsgesamtEUR 1.210 Mrd.

DurchschnittlichEUR 3.160 pro Kopf

Anteil am globalen Geldvermögen1,5%

Schulden (in % des BIP)..... 20%

Osteuropäische EU-Mitglieder: Wachstumsschub

In keiner anderen Region hat sich in den letzten zehn Jahren das Pro-Kopf-Geldvermögen so positiv entwickelt wie in den zehn osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten. In Rumänien hat sich das Vermögen seit Ende des letzten Jahrhunderts sogar mehr als verzehnfacht – allerdings von einem sehr niedrigen Niveau (EUR 240 im Jahr 1999). Insgesamt erzielte die Region durchschnittliche jährliche Zuwachsraten von 12,6%. Der Anteil am globalen Geldvermögen ist dennoch mit 0,9% nach wie vor sehr niedrig – auch wenn er sich im letzten Jahrzehnt mehr als verdoppelt hat.

Im Schnitt verfügten die osteuropäischen Haushalte Ende 2009 über ein Pro-Kopf-Geldvermögen von EUR 7.040, wobei der Spitzenreiter seit Jahren Slowenien mit EUR 19.700 und Rumänien das Schlusslicht mit EUR 4.270 sind. Auch gehören mittlerweile sieben Länder der Region zu den MWC. Rund 26 Mio. Menschen haben ein durchschnittli-

ches Pro-Kopf-Vermögen von über EUR 5.300. 7,3 Mio. zählen mittlerweile zur Vermögensoberschicht; mit einem Anteil von nur 1,5% sind die zehn osteuropäischen Länder in dieser Gruppe aber noch immer deutlich unterrepräsentiert.

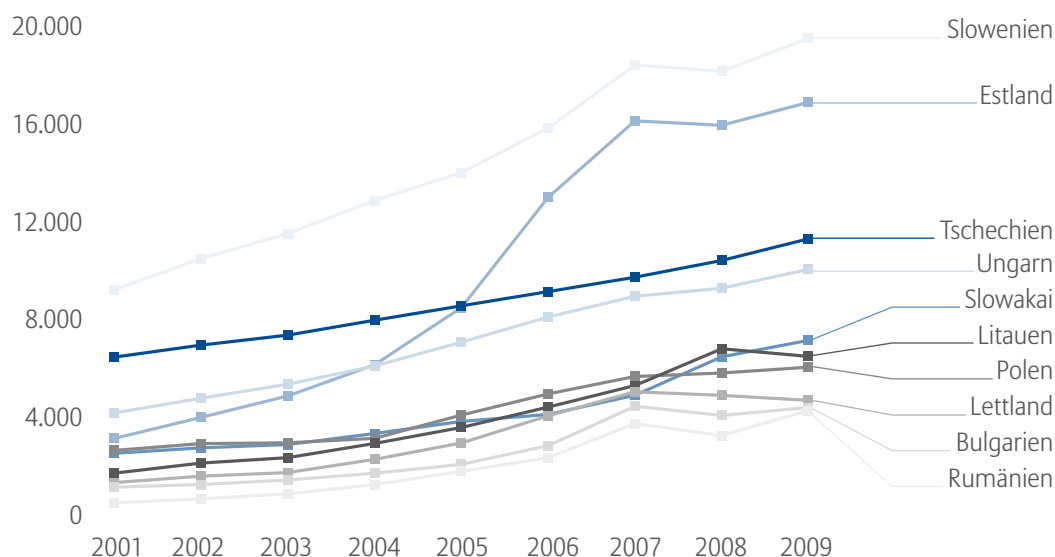
Finanzkrise überstanden

Vermögensverluste aus der Finanzkrise konnten alle Staaten bis auf die wirtschaftlich sehr schwer getroffenen Länder Lettland und Bulgarien im letzten Jahr wieder ausgleichen. Das gesamte Geldvermögen in den zehn Ländern lag Ende 2009 mit EUR 715 Mrd. gut 12% über dem Niveau vor der Krise.

Der Beitritt der osteuropäischen Länder zur EU hat auch dem Finanzsektor zu einem Entwicklungsschub verholfen. Vor allem österreichische und skandinavische Banken expandierten stark in der Region, so dass die Kreditvergabe an den privaten Sektor schnell auf 45% des BIP anstieg. Jährliche Wachstumsraten von über 30% waren nicht ungewöhnlich und in einigen Ländern wie

Rasante Entwicklung

Geldvermögen pro Kopf
in Euro



Bulgarien und Rumänien weitete sich die Kreditvergabe teilweise sogar um über 60% jährlich aus.

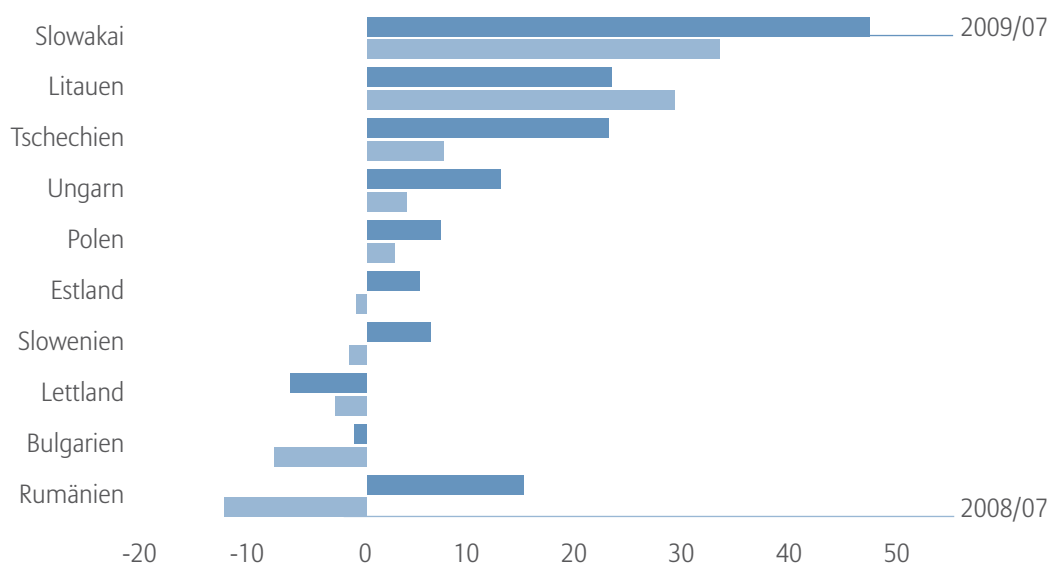
Kreditkrise vermieden

Dies trug natürlich dem hohen Nachholbedarf Rechnung und beflügelte den wirtschaftlichen Aufschwung der Region. Jedoch wurden diese Kredite nicht nur zur Anschaffung von Produktionsgütern verwendet. Viele Haushalte finanzierten ihren Konsum und vor allem Bauvorhaben mit Krediten – wobei sie aufgrund der hohen Zinsdifferenz Kredite häufig in Euro oder Franken aufnahmen. Solange sich der Trend der stabilen, aufwertenden Währungen fortsetzte, war dies auch unproblematisch. Der Schuldenstand der Haushalte verdreifachte sich in der Folge von 13% des BIP (2001) auf 35% (2009). Dies entspricht in etwa dem Niveau der asiatischen Länder, liegt aber noch deutlich unter dem der etablierten Industrieländer (87%).

Die Finanzkrise führte zur einer drastischen Verlangsamung der Kreditvergabe in der gesamten Region: Die Verbindlichkeiten der Haushalte nahmen 2009 nur um EUR 7 Mrd. zu – gerade mal ein Fünftel des Vorjahreswertes. Der befürchtete komplette Zusammenbruch blieb jedoch aus, da sich die Wechselkurse recht schnell wieder stabilisierten, womit es – auch aufgrund des niedrigen Zinsniveaus in der Eurozone und der Schweiz – nicht zu einer Insolvenzflut bei Haushalten und kleinen Unternehmen kam, die keine Fremdwährungseinnahmen verbuchen. Die Finanzkrise wurde in vielen Ländern in Osteuropa als Warnung gesehen, die die Schwachstellen des Finanzsektors offenlegte. Vor allem in Ungarn, wo der Anteil der Fremdwährungskredite, neben den Baltischen Staaten am höchsten war, werden nun wieder verstärkt Kredite in Forint vergeben.

Verluste der Finanzkrise weitgehend ausgeglichen

Veränderung des Pro-Kopf-Geldvermögens
seit 2007, in %



Konservativere Vermögensstruktur

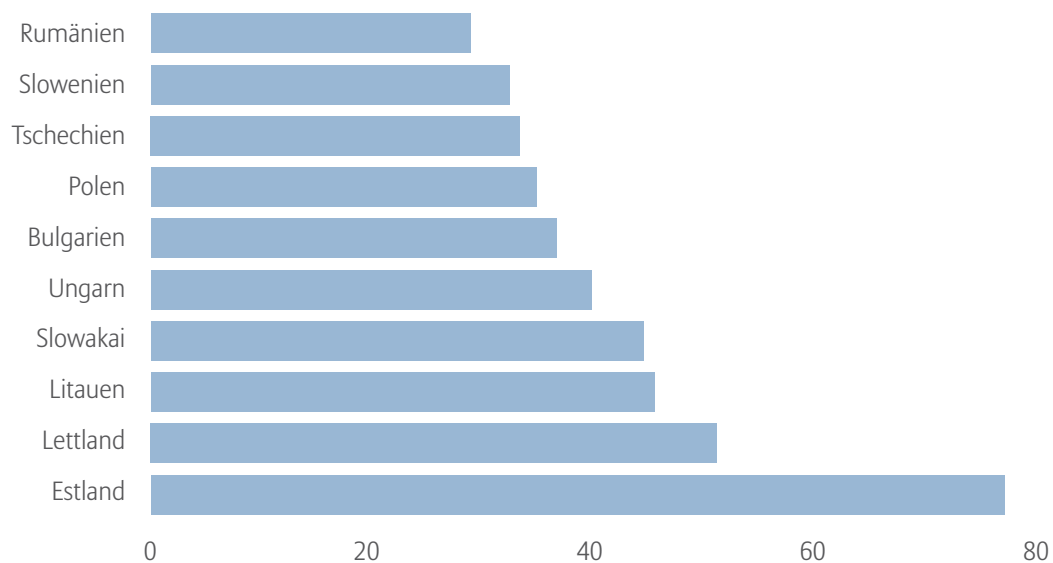
Insgesamt scheinen die Haushalte nach vielen Jahren, in denen es in Osteuropa für die meisten Länder nur Aufschwung und Aufbruchstimmung gab, – im Einklang mit der zunehmenden Risikoscheu weltweit – wieder etwas vorsichtiger zu werden: In fast allen Ländern nahm der Anteil der Bankeinlagen am gesamten Geldvermögen deutlich zu – in erster Linie zu Lasten der Wertpapierklasse. Dies spiegelt nicht nur die Wertverluste der Aktien wider, sondern auch das veränderte Sparverhalten: Der größte Anteil der Vermögenszuflüsse ging zu den Banken, mit Ausnahme der baltischen Staaten, wo aufgrund der schweren Wirtschaftskrise dem Geldvermögen kaum neue Mittel zugeführt wurden. Bei Wertpapieren kam es hier dagegen zu teilweise starken Abflüssen.

Die Versicherungen konnten ihren Anteil am Portefeuille der Haushalte auch nach der Krise weiter ausbauen. Hier geht die Anteilverschiebung allerdings in erster Linie auf die schlechte Performance der Wert-

papiere zurück. Der Versicherungsmarkt in den Ländern ist noch immer recht jung und schwach entwickelt, so dass auch das Vertrauen in den Sektor noch nicht gefestigt ist. Mit einer Durchdringungsrate von nur 2,3% des BIP lagen die osteuropäischen EU-Staaten Ende 2009 noch unter dem Schwellenländerniveau von 2,7%. Besonders schwach entwickelt ist dabei das Lebensversicherungssegment. Hier erreichten die Länder lediglich einen Durchschnitt von 1,1% des BIP, wobei der Wert in Bulgarien, Rumänien, Estland, Lettland und Litauen noch unter 0,5% lag. Nur Polen erreichte den Schwellenländerdurchschnitt.

Verschuldungssituation der Haushalte

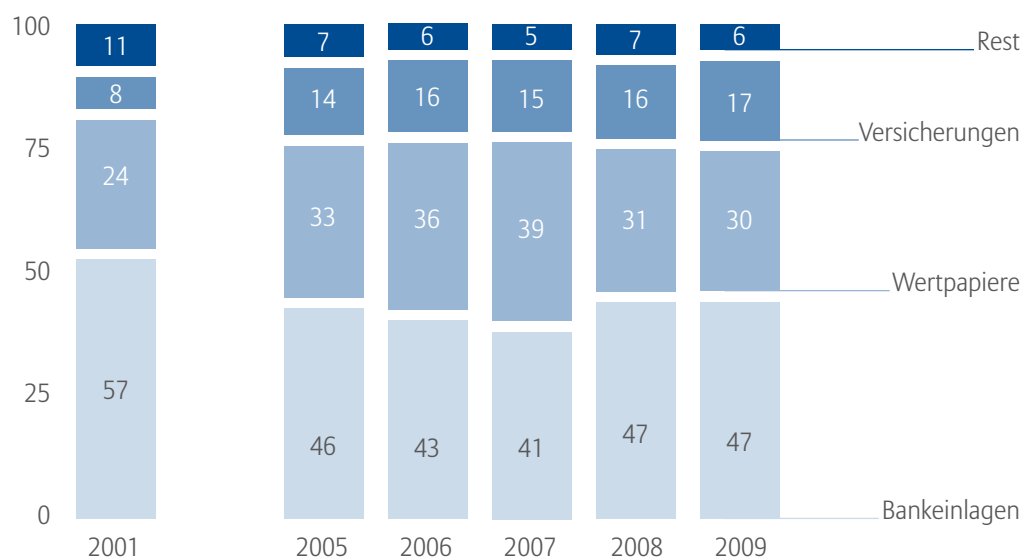
Kredite der privaten Haushalte
in % des BIP



59

Bankeinlagen als sicherer Hafen in der Krise

Anlageklassen
in % des gesamten Geldvermögens



EU-Beitrittskandidaten Kroatien & Türkei

Kroatien dürfte in den nächsten Jahren das 28. Mitglied der EU werden. Das durchschnittliche Pro-Kopf-Geldvermögen der Haushalte lag mit 10.900 EUR bereits über dem Durchschnitt der osteuropäischen Mitgliedsländer und das Land gehörte somit auch in die Kategorie der MWC. Auch die Struktur des Geldvermögens ähnelt der der Mitgliedsländer. Mit knapp 50% stellten Bankeinlagen den größten Anteil und Wertpapiere waren mit

35% die zweitwichtigste Anlagegruppe. Der Lebensversicherungssektor war mit einer Durchdringungsrate von 0,9% des BIP noch nicht sehr ausgeprägt, aber er konnte in den letzten Jahren seinen Anteil am Geldvermögen von 3% (2001) auf immerhin 9,6% im letzten Jahr steigern.

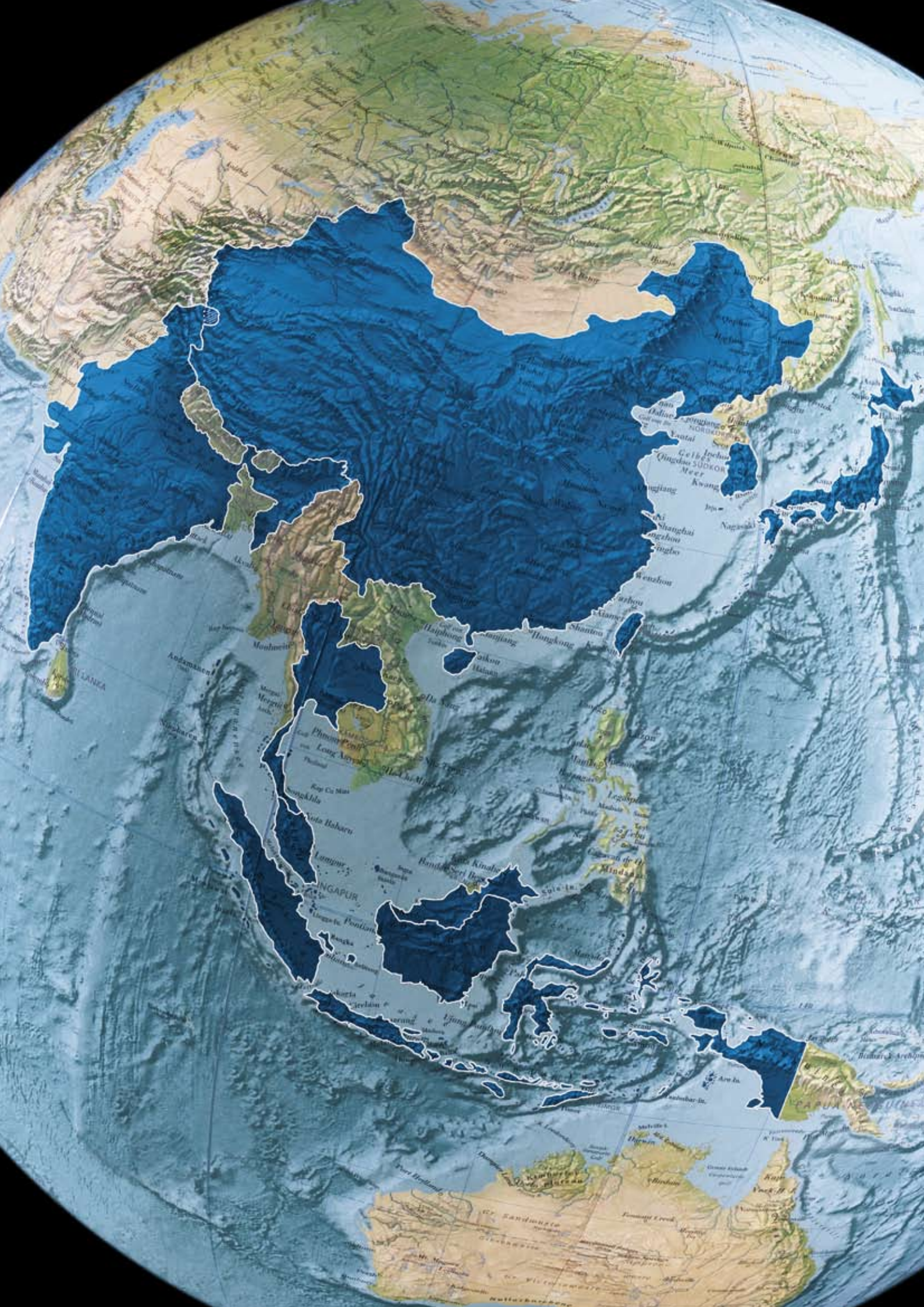
Die Türkei hat im Hinblick aufs Geldvermögen noch enormen Aufholbedarf. Mit EUR 2.630 lag das Pro-Kopf-Vermögen sogar noch unter dem Wert von Rumänien, dessen Haushalte selbst zum Zeitpunkt des EU-Beitritts 2007 über ein Pro-Kopf-Vermögen von EUR 3.730 verfügten. Allerdings hatten die Türken in der Vergangenheit auch mit zahlreichen schweren Wirtschaftskrisen und Hyperinflation zu kämpfen. Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass das Vertrauen in die Wirtschaft und die eigene Währung nur langsam wieder aufgebaut werden konnte. Das Geldvermögen in Höhe von EUR 197 Mrd. ist deshalb auch in erster Linie sehr konservativ angelegt: Ende 2009 lagen 80% in Bankeinlagen, wovon noch immer über 30% in Fremdwährungen notiert waren.

Russland, Kasachstan, Ukraine

Weiter im Osten werden die Unterschiede zur EU noch größer. Das gesamte Geldvermögen der russischen Haushalte war Ende 2009 fast genau so groß wie das der türkischen, aber die Pro-Kopf-Vermögen waren mit EUR 1.460 nur etwa halb so hoch. Die Einführung der Marktwirtschaft brachte den russischen Haushalten zwar die Verfügbarkeit von Konsumgütern, sie mussten in den letzten zwei Jahrzehnten allerdings auch einige Schocks wie hohe Arbeitslosigkeit, Hyperinflation und Abwertung des Rubel verkraften: alles in allem kein sehr herzliches Willkommen in der Marktwirtschaft. Zudem mussten sich die Haushalte von ihren sicheren und vorhersehbaren Einkommen und Renten im Sozialismus verabschieden und beginnen, selbst privat vorzusorgen. Auf der anderen Seite bescherte der Ölboom dem Land ein reales

Wirtschaftswachstum von im Schnitt 7% seit 2004, wodurch sich eine immer größere Einkommensmittelschicht entwickeln konnte. Gehörten 2004 lediglich knapp 24% der Bevölkerung zu Mittelschicht, waren es 2008 bereits 51%.

Kasachstan und die Ukraine mussten ebenfalls ihren Weg in die Marktwirtschaft finden. Das Vertrauen der Bevölkerung in den Bankensektor ist noch immer schwach und viele Haushalte halten ihre Vermögen lieber in sicheren Fremdwährungen; und das nicht nur bei Banken, sondern auch „unter der Matratze“ oder im Ausland, wie die hohe Kapitalflucht aus den Ländern zeigt. Entsprechend niedrig sind die Pro-Kopf-Geldvermögen: Ende 2009 waren es EUR 880 in Kasachstan und EUR 640 in der Ukraine. Die private Altersvorsorge mit Versicherungsprodukten ist ebenfalls noch immer kaum verbreitet. Im Schnitt beträgt die Lebensversicherungsprämie pro Kopf in diesen Ländern EUR 2,40. Selbst in der Türkei sind es schon EUR 11 und in Kroatien knapp EUR 80.



Asien

63

Bevölkerung

Insgesamt	3.072 Mio.
Anteil an der Gesamtregion	82%
Anteil an der Weltbevölkerung	45%

BIP

Insgesamt	EUR 10.540 Mrd.
Anteil an der Gesamtregion	94%
Anteil am Welt-BIP	23%

Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 18.520 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 6.030 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	25%
Schulden (in % des BIP)	46%

Das Geldvermögen der privaten Haushalte ist in Asien seit 2000 im Durchschnitt um gut 3,6% pro Jahr gewachsen. Im Jahr 2009 belief es sich in den betrachteten neun asiatischen Ländern insgesamt auf umgerechnet EUR 18.520 Mrd.; das durchschnittliche Pro-Kopf-Vermögen betrug EUR 6.030. Ohne die drei asiatischen HWC (Japan, Singapur und Taiwan) reduzierte sich dieser Wert allerdings auf EUR 1.970; Asien bildete damit das Schlusslicht im regionalen Vergleich. Umgekehrt ist ohne die HWC das

Wachstum in Asien weitaus dynamischer; die durchschnittliche Zuwachsrate der Pro-Kopf-Geldvermögen der letzten Jahre springt dann von 2,6% auf über 13% pro Jahr.

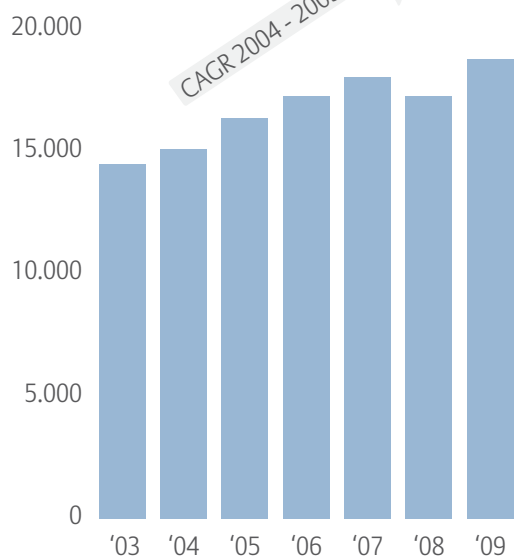
Insgesamt leben in dieser Region rund 210 Mio. Menschen, die zur globalen Vermögensmittelschicht zählen (Pro-Kopf-Geldvermögen zwischen EUR 5.300 und EUR 31.600) – damit konzentrieren sich 38% dieser Haushalte in Asien. Ebenso leben 23% (110 Mio.) der globalen Vermögensoberschicht in Asien; davon jedoch 79% in Japan.

Bankeinlagen profitieren von der Finanzkrise

Die Finanzkrise hat auch in Asien ihre Spuren hinterlassen: Im Jahr 2008 schrumpfte das Geldvermögen der privaten Haushalte um mehr als 4% oder rund EUR 800 Mio. Ursache hierfür waren vor allem die Kursstürze an den asiatischen Aktienmärkten; so verlor zum Beispiel in China der Shanghai A Share Price Index im Jahresverlauf 65% seines Wertes und in Japan büßte der Nikkei 42% ein. In der Folge sank das in Wertpapieren gehalte-

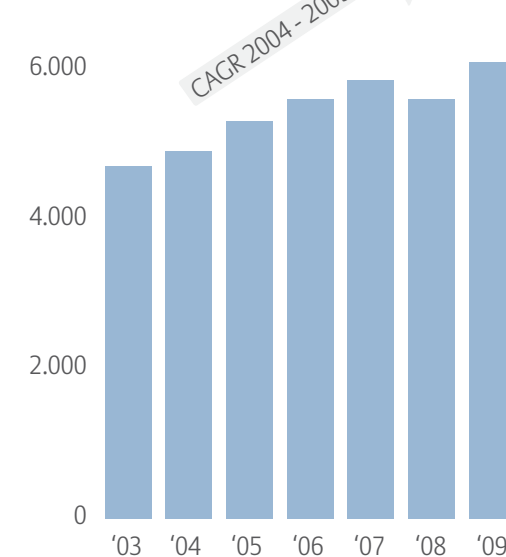
Reiche Länder senken Wachstumstempo

Geldvermögen
in Mrd. Euro



CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate

Geldvermögen pro Kopf
in Euro



ne Geldvermögen der Haushalte um 36%. Von dieser Entwicklung profitierten vor allem die Banken: Die Bankeinlagen stiegen im Krisenjahr um 7%, nachdem sie seit 2003 im Schnitt um lediglich 3% pro Jahr gewachsen waren.

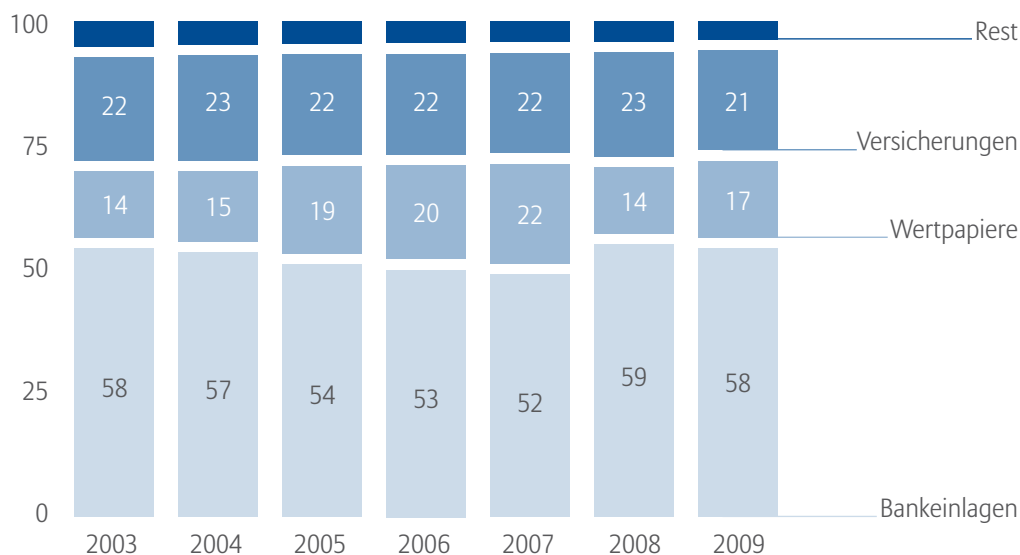
Auch 2009 verzeichneten die Bankguthaben überdurchschnittliche Zuwachsraten, nicht zuletzt weil die Erholung der Aktienmärkte erst im zweiten Halbjahr einsetzte. Die Leitindizes lagen Ende 2009 in den betrachteten Ländern nach wie vor unter den Höchstständen von 2007. Trotz eines Zuwachses um 25% erreichte daher auch das in Wertpapieren gehaltene Geldvermögen noch nicht wieder das Vor-Krisen-Niveau. Insgesamt betrachtet, konnten die Verluste des Krisenjahres jedoch mehr als ausgeglichen werden: Ende 2009 war das Geldvermögen der privaten Haushalte um gut 4% höher als 2007.

Die durch den Einbruch der Aktienmärkte ausgelösten Verschiebungen in der Anlagestruktur blieben somit bestehen und der seit 2003 zu beobachtende Trend hin zu einer stärkeren Diversifizierung der Anlagen – von dem vor allem die Wertpapiere profitierten – wurde vorerst unterbrochen. So war im Vorfeld der Finanzkrise der Anteil des Wertpapiervermögens am Gesamtvermögen der privaten Haushalte von 14% auf knapp 22% angestiegen, während der der Bankeinlagen von 57% auf 52% zurückgegangen war. Mit dem Einbruch der Aktienmärkte fiel der Wertpapieranteil aber wieder auf das Niveau von 2003 zurück. Im Gegenzug kletterte der Anteil der Bankeinlagen im Jahr 2008 auf 59% und lag auch 2009 mit rund 58% noch knapp über dem Wert von 2003.

Die Umschichtung hin zu Bankeinlagen war in allen Ländern zu beobachten. Dennoch gibt es erhebliche nationale Unterschiede in der Struktur des Geldvermögens: Die privaten Haushalte in Malaysia hatten 2009 zum Beispiel mehr als ein Drittel ihres

Bankeinlagen als Gewinner der Krise

Anlageklassen
in % des Gesamtvermögens



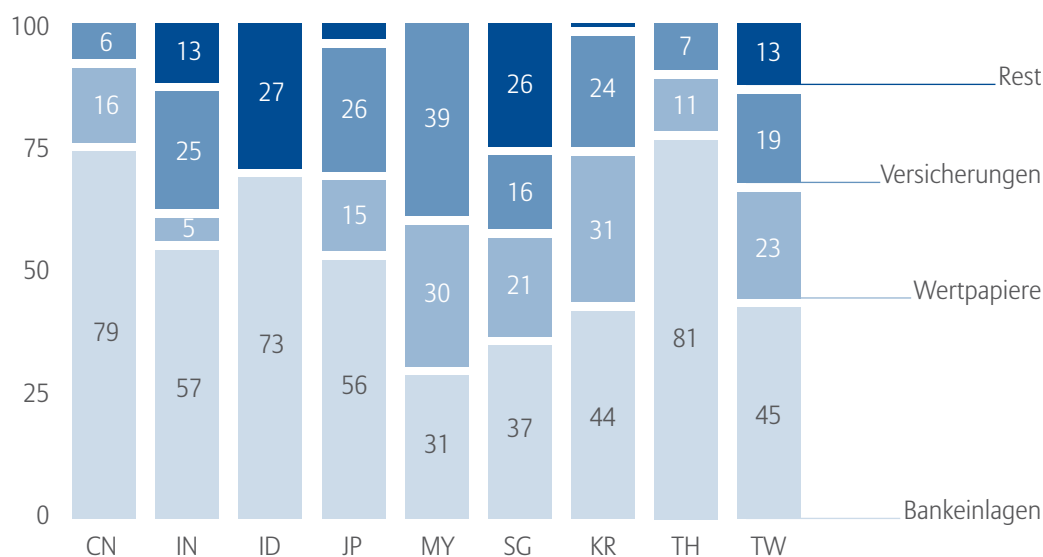
Geldvermögens in Lebensversicherungen und Pensionen sowie 30% in Wertpapieren angelegt; nur 31% wurden in Form von Bankeinlagen gehalten. Eine ähnlich untergeordnete Rolle spielten Bankguthaben in Singapur (37%), Südkorea (44%) und Taiwan (45%). In Japan und Indien hingegen hatten die privaten Haushalte mit 55% bzw. 57% jeweils mehr als die Hälfte ihres Geldvermögens in Form von Bankguthaben angelegt. In China (78%) und Thailand (81%) entfielen etwa vier Fünftel des Geldvermögens auf Bankeinlagen.

Im Diversifikationsgrad der Anlagen spiegelt sich nicht zuletzt der Entwicklungsstand des Finanzsystems wider. Je mehr Finanzierungskanäle den Unternehmen und damit im Umkehrschluss Anlageformen den privaten Haushalten zur Verfügung stehen, desto effizienter ist in der Regel das Finanzsystem. Reformen im Finanzsystem hatten zum Beispiel in Indien zur Folge, dass die privaten Haushalte in den letzten Jahren ihr Geldvermögen von niedrigverzinslichen Staatsanleihen zu im Vergleich attraktiveren Bankeinlagen, Lebensversicherungen und Pensionsfonds umschichteten. Aus diesem Grund war in Indien bereits vor der Finanzkrise der Anteil des in Bankeinlagen gehaltenen Geldvermögens entgegen dem in anderen asiatischen Ländern zu beobachtenden Trend angestiegen.

Große Unterschiede in der Vermögensstruktur

Anlageklassen

2009, in % des Gesamtvermögens



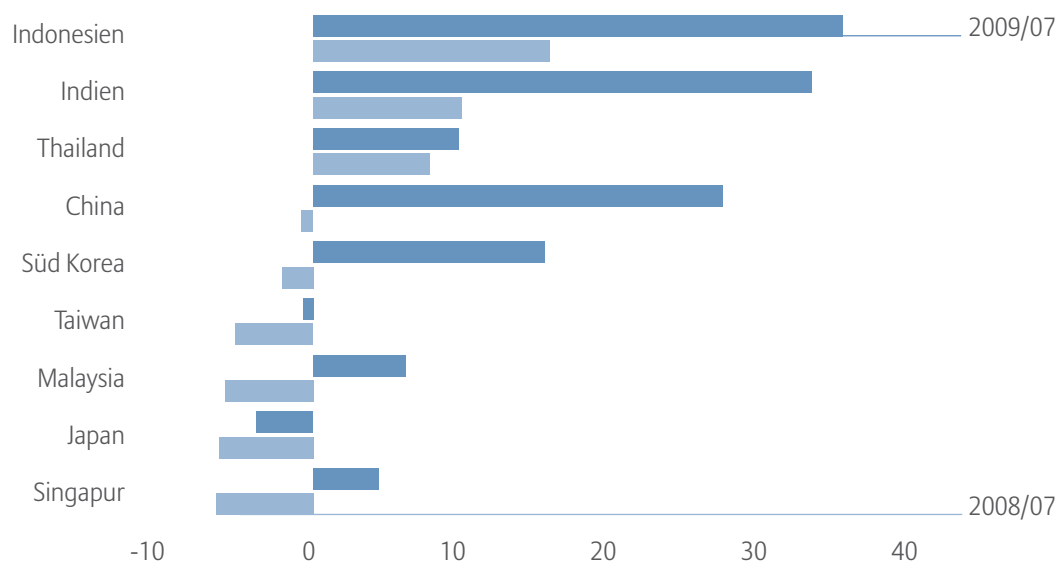
Japan stagniert, China holt auf

Die Struktur des Geldvermögens war ausschlaggebend dafür, wie stark die privaten Haushalte in den einzelnen Ländern von der Finanzkrise getroffen wurden. Während in Singapur, Japan, Malaysia, Südkorea und Taiwan das Pro-Kopf-Geldvermögen im Krisenjahr 2008 deutlich schrumpfte, blieb es in China nahezu konstant. In den Ländern, in denen Wertpapiere als Anlageinstrument bislang eine untergeordnete Rolle spielen, nahm das Pro-Kopf-Geldvermögen sogar deutlich zu: In Thailand stieg es dank einer positiven Entwicklung der Bankeinlagen um gut 8%. Indien und Indonesien verzeichneten mit 10% bzw. 16% sogar zweistellige Zuwachsraten.

Die Entwicklung im Jahr 2009 verlief ebenso unterschiedlich, wobei aber alle Länder mit Ausnahme Japans – teilweise sehr hohe – Zugewinne verzeichnen konnten. In China, Indien und Indonesien stieg das durchschnittliche Pro-Kopf-Geldvermögen verglichen mit den Werten von Ende 2007 um bis zu ein Drittel. In Japan hingegen lag es Ende 2009 noch knapp 4% unter dem Vor-Krisen-Niveau.

Vermögensentwicklung: Nur Japan und Taiwan noch im Minus

Veränderung des Pro-Kopf-Geldvermögens
seit 2007 in %



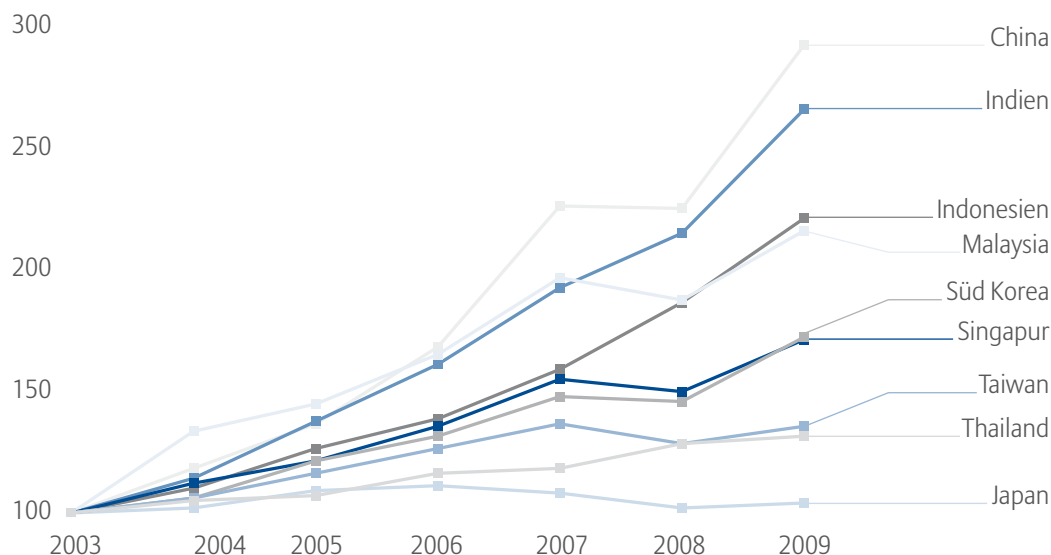
Dieser unterschiedliche Verlauf in der Krise ist symptomatisch für die gesamte Entwicklung des Geldvermögens in Asien. Während sich zwischen 2003 und 2009 die Geldvermögen in China, Indien, Indonesien und Malaysia mehr als verdoppelten, herrschte in Japan mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 0,7% pro Jahr nahezu Stagnation. Neben einer im Vergleich zu den anderen asiatischen Ländern unterdurchschnittlichen Aktienmarktentwicklung trug dazu auch das anhaltende Niedrigzinsniveau bei. Gleichzeitig ging die Sparquote der

privaten Haushalte in Japan in den letzten zehn Jahren um knapp 8 Prozentpunkte von 10% im Jahr 1999 auf 2,8% im vergangenen Jahr zurück. Angesichts der demographischen Entwicklung ist langfristig nicht mit einer nachhaltigen Steigerung der Ersparnisbildung zu rechnen, da in höheren Altern die Sparquote in der Regel geringer ist als in jüngeren Altersgruppen.

Im Zuge dieser Entwicklung haben sich die Gewichte der betrachteten Länder, was die Anteile am gesamten Geldvermögen der privaten Haushalte in Asien anbelangt, verschoben. So hat sich der Anteil der chinesischen und indischen Haushalte zwischen 2003 und 2009 jeweils mehr als verdoppelt, wenn auch von unterschiedlichem Niveau aus: In diesem Zeitraum stieg der Anteil Chinas von 8% auf 18% und der Indiens von knapp 2% auf rund 4%. Die japanischen Haushalte hingegen, die Ende 2003 noch drei Viertel des gesamten Geldvermögens in Asien hielten, besaßen Ende 2009 „nur“ noch rund 61% des Geldvermögens in der Region.

China spurtet, Japan stagniert

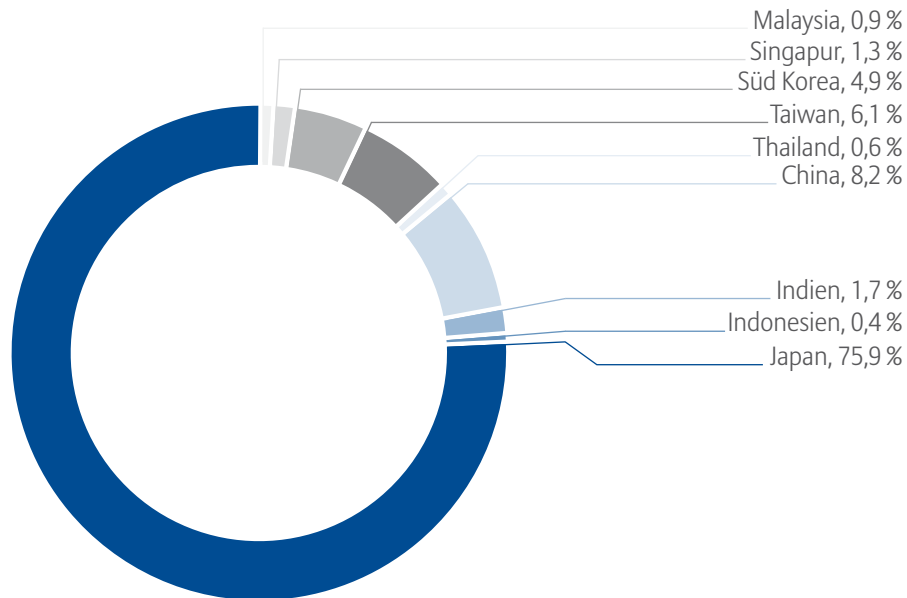
Entwicklung der Geldvermögen
2003 = 100



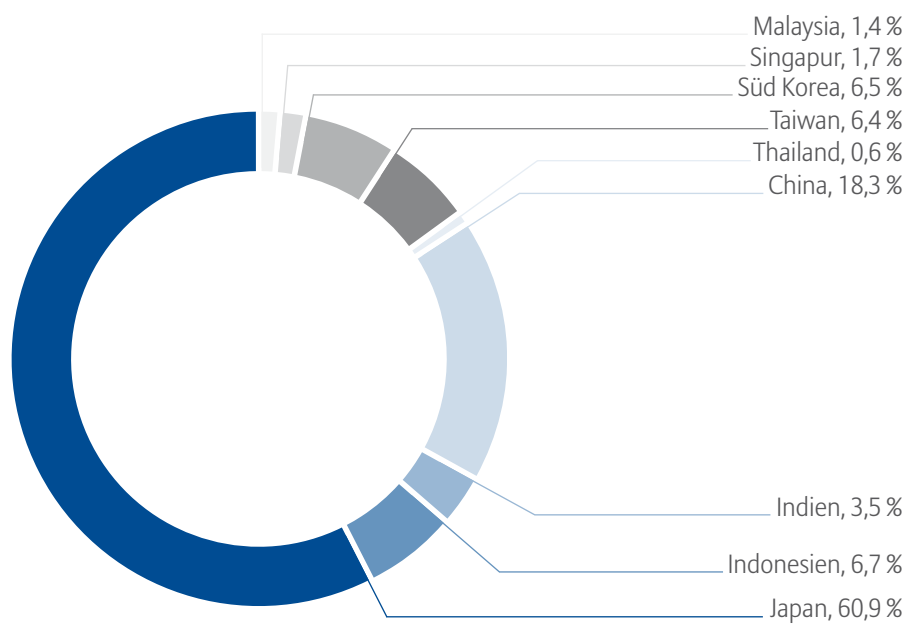
Verschiebung der Gewichte – zugunsten Chinas

Anteil der Länder am regionalen Geldvermögen
in %

2003



2009



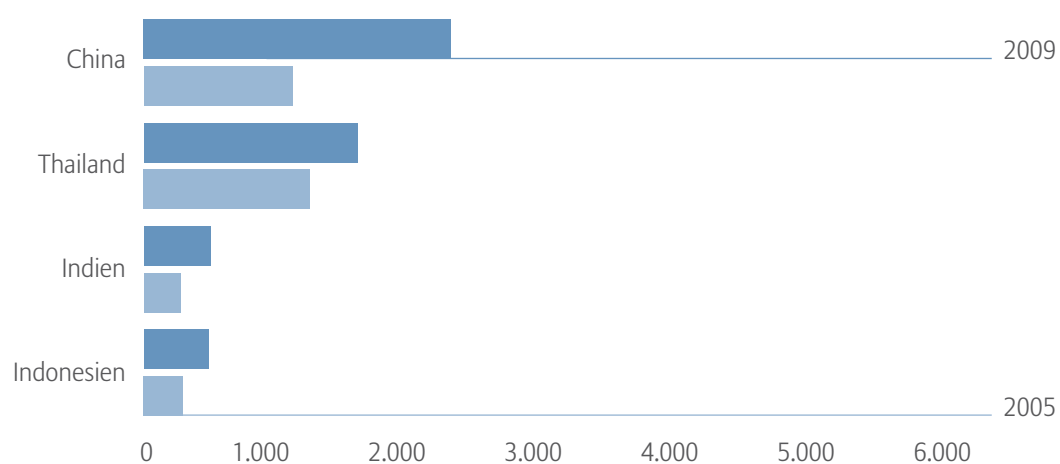
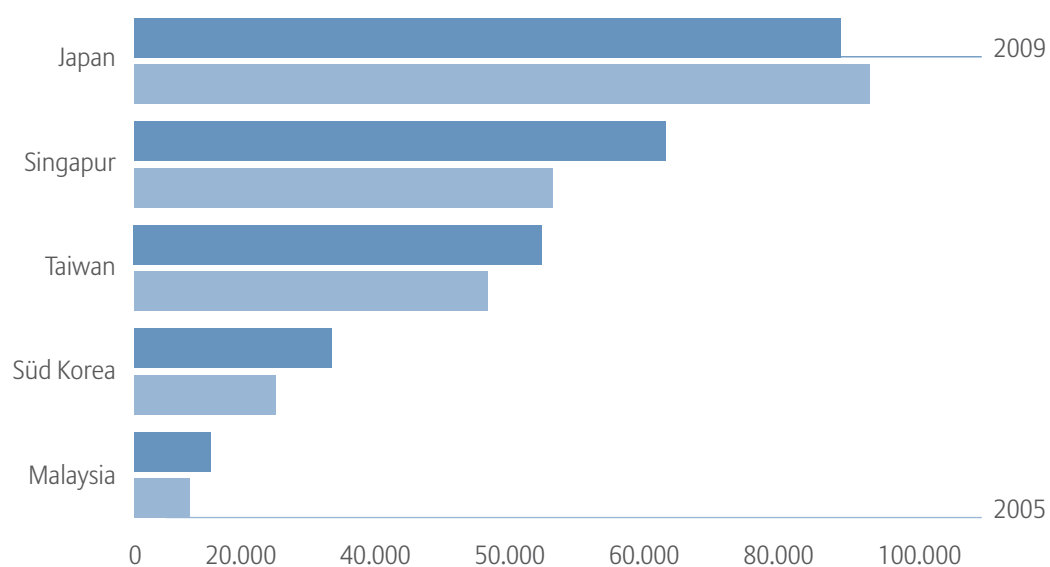
Dennoch sind die japanischen Haushalte nach wie vor weitaus vermögender als die Haushalte in den anderen Ländern der Region. Ende 2009 belief sich das Pro-Kopf-Geldvermögen in Japan auf EUR 88.660. In Singapur und Taiwan, den beiden anderen HWC der Region, waren es EUR 66.830 bzw. EUR 51.330 pro Kopf.

Asiatische Wohlstandslücke noch immer riesig

Trotz der hohen Zuwachsraten nimmt sich das Geldvermögen bezogen auf die Einwohnerzahl in China und Indien dagegen nach wie vor bescheiden aus: In China waren es Ende 2009 pro Kopf lediglich EUR 2.520 und in Indien EUR 545. Dabei verzerren allerdings die zwischen Stadt und Land bestehenden großen Einkommens- und Vermögensunterschiede das Bild: Sowohl in China als auch in Indien lebt ein Großteil der Bevölkerung in ländlichen Regionen; offiziellen Statistiken zufolge waren es Ende 2008 in China 55% und in Indien rund 70% der Bevölkerung. Das Geldvermögen der Stadtbevölkerung in China dürfte im Schnitt jedoch etwa fünfmal, das der in Indien sogar elfmal so hoch sein wie das der Landbevölkerung.

Nach wie vor große Disparitäten innerhalb Asiens

Geldvermögen pro Kopf
in Euro





Australien und Neuseeland

73

Bevölkerung

Insgesamt	26 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung	1,5%

BIP

Insgesamt	EUR 865 Mrd.
Anteil am Welt-BIP	1,9%

Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 1.610 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 63.170 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	2%
Schulden (in % des BIP)	112%

In Australien und Neuseeland befanden sich Ende 2009 mit EUR 1.620 Mrd. lediglich 2% des gesamten weltweiten Geldvermögens. Allerdings hat sich das Geldvermögen in Australien innerhalb der letzten zehn Jahre aufgrund des Rohstoffbooms verdoppelt und das Pro-Kopf-Vermögen der Haushalte ist auf EUR 71.640 angestiegen. Der Einbruch der Rohstoffpreise 2008 und der Wertverlust an den Börsen traf Australien zwar hart, aber das Land rutschte nicht in die Rezession und erholte sich schnell von der Krise, so dass Ende 2009 die Verluste beinahe wieder ausgeglichen waren.

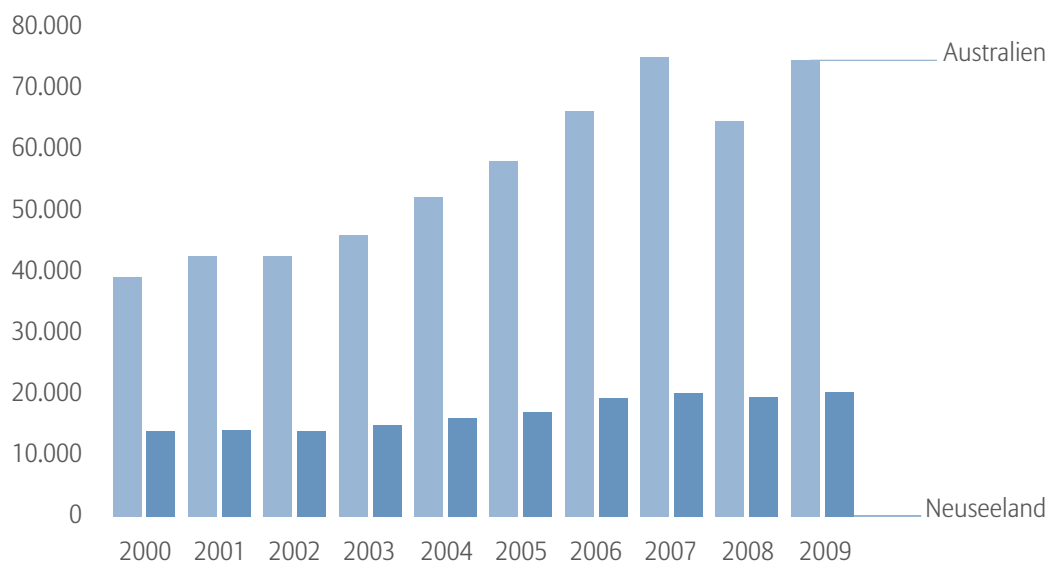
Große Vermögensunterschiede

In Neuseeland konzentrierte sich der Wertzuwachs des Gesamtvermögens vor allem auf Immobilien, damit nahm das Pro-Kopf-

Geldvermögen in den letzten Jahren kaum zu und lag Ende 2009 bei „nur“ EUR 20.890. Das Land zählte also gemessen am Geldvermögen zu den MWC. Auch in der Anlagestruktur unterscheiden sich die Neuseeländer stark von ihrem großen Nachbarn. Die Neuseeländer sparten 2009 48% ihres Geldvermögens in Bankeinlagen und nur 15% in Versicherungen und Altersvorsorgeprodukten. In Australien hingegen lag der größte Teil (59%) bei Versicherungen und vor allem in den beliebten Superannuations. Hierbei handelt es sich um eine Kombination aus einer gesetzlichen und privaten, freiwilligen sowie steuerlich begünstigten Altersvorsorge. In Neuseeland wird bei der privaten Altersvorsorge stärker in Investmentfonds investiert, die in der Anlageklasse Wertpapiere erfasst werden. Auch sind die freiwilligen privaten Beiträge in Superannuations weniger attraktiv als in Australien.

Die ungleichen Nachbarn Australien und Neuseeland

Geldvermögen pro Kopf
in Euro



Sparquote „down under“

Neuseeland hat unter den Industrieländern mit Abstand die niedrigste Sparquote und auch in Australien konnte man lange Zeit beobachten, dass die Sparquoten deutlich zurückgingen. In Neuseeland begann das Entsparen bereits zu Beginn der 1990er Jahre, in Australien rutschte die Sparquote 2003 in den negativen Bereich.

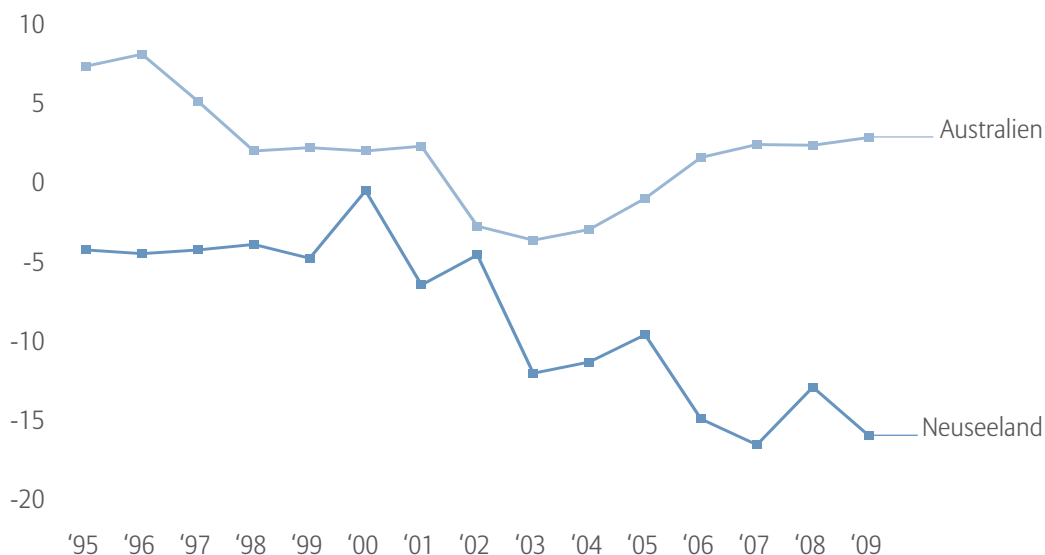
Eine Erklärung für die lange Zeitrückläufigen Sparquoten ist das niedrige Zinsniveau, das zu einem Bau- und Hauspreisboom führte. Da die Vermögensgewinne aufgrund steigender Hauspreise besteuert werden, verringern sie das verfügbare Einkommen und somit auch die Sparneigung.

In Australien beendete der Rohstoffpreisboom den Abwärtstrend der Sparquote. Die mit dem Boom einhergehenden steigenden Einkommen nutzten die Haushalte kaum für zusätzlichen Konsum, sondern sie fingen wieder an, mehr zu sparen, da viele den Rohstoffboom eher als temporäres Ereignis erachteten.

Dennoch hat sich als Spiegelbild der niedrigen Sparquoten und des Immobilienbooms die Verschuldung der Haushalte in beiden Ländern deutlich erhöht: in Neuseeland auf 97% und in Australien sogar bis auf 114% des BIP (jeweils 2009).

Sparquote „down under“

Sparquote
in %



Literatur

Aron, Janine; Muellbauer, John; Prinsloo, Johan: "Estimating the Balance Sheet of the Personal Sector in an Emerging Market Country. South Africa 1975 – 2003", United Nations University, UN-Wider, Research Paper No. 2006/99, 2006.

Attanasio, Orazio and Székely, Miguel: "Household Saving in Developing Countries – Inequality, Demographics and All That: How Different are Latin America and South East Asia?", Inter-American Development Bank, Working Paper No. 427, 2000.

Davies, James B.; Sandstrom, Susanna; Shorrocks, Anthony; Wolff, Edward N.: "The Level and Distribution of Global Household Wealth", November 2009.

Jalava, Jukka and Kavonius, Ilja Kristian: "Durable Goods and their Effect on Household Saving Ratios in the Euro Area", European Central Bank, Working Paper Series, No 755, May 2007.

Reinhart, Carmen and Plies, William: "Saving in Latin America and Lessons from Europe: An Overview". Published in: Carmen M. Reinhart, ed., Accounting for Saving: Financial Liberalization, Capital Flows, and Growth in Latin America and Europe (Washington DC: John Hopkins University Press for the Inter-American Development Bank, 1999) : pp. 3-47.

Schmitt-Hebbel, Klaus; Webb, Steven B. and Corsetti, Giancarlo: "Household Saving in Developing Countries: First Class-Cross Country Evidence", The World Bank Economic Review, Vol. 6, No. 3, 1992.

Thorne, Susie and Cropp, Jill: "Household Saving in Australia", Australian Treasury, Domestic Economy Division, 2008.

Thorp, Clive and Ung, Bun: "Recent Trends in Household Financial Assets and Liabilities", Reserve Bank of New Zealand: Bulletin Vol. 64 No. 2, 2000.

Tiongson, Erwin R.; Sugawara, Naotaka; Sulla, Victor; Taylor, Ashley; Gueorguieva, Anna I.; Levin, Victoria; Subbarao, Kalanidhi: "The crisis hits home: Stress-testing households in Europe and Central Asia", The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2010.

Torche, Florencia and Spilerman, Seymour: "Household Wealth in Latin America", United Nations University, UN-Wider, Research Paper No. 2006/114, October 2006.

United Nations, ECLAC: "Social Panorama of Latin America 2009 • Briefing Paper"
Wieland, Dr. Carsten: „Kolumbien auf dem Weg zur Sozialen Marktwirtschaft?“, Konrad Adenauer Stiftung, April 2008.

Appendix A: Methodologische Anmerkungen

Allgemeine Annahmen

Dem Allianz Global Wealth Report liegen die Daten aus 50 Ländern zugrunde. Diese Länderauswahl deckt 87% des weltweiten BIP und 68% der Weltbevölkerung ab. In 34 Ländern konnten wir auf Statistiken aus der Vermögensbilanz zurückgreifen. In den übrigen Ländern konnten wir das Geldvermögen durch Informationen aus Haushaltsumfragen, Bankstatistiken, Statistiken zum Aktien- und Wertpapiervermögen sowie versicherungstechnischen Rückstellungen approximieren.

In vielen Ländern ist die Datenlage zum Geldvermögen der privaten Haushalte noch ausgesprochen schwierig. Dies soll kurz am Beispiel der lateinamerikanischen Länder illustriert werden. Für viele Länder sind nur Angaben für den gesamten privaten Sektor oder die gesamte Volkswirtschaft zu finden und diese geben oft nur geringe Auskunft über die Situation der privaten Haushalte. Neben Mexiko verfügen nur noch Chile und Kolumbien über eine recht gute Datenlage und ermöglichen eine genauere Analyse der Finanzstruktur des Vermögens der privaten Haushalte. In Argentinien und Brasilien konnten wir mit Hilfe von Daten zu Bankeinlagen und Versicherungsreserven das Geldvermögen approximieren.

Um Wechselkursverzerrungen über die Zeit auszuschließen, wurde das Geldvermögen in Landeswährung jeweils zum festen Wechselkurs von Ende 2009 umgerechnet.

HWC

Australien
Österreich
Belgien
Kanada
Dänemark
Finnland
Frankreich
Deutschland
Irland
Italien
Japan
Niederlande
Norwegen
Portugal
Singapur
Spanien
Schweden
Schweiz
Taiwan
UK
USA

MWC

Chile
Malaysia
Süd Korea
Tschechien
Estland
Ungarn
Litauen
Polen
Slowakai
Slowenien
Kroatien
Neuseeland
Griechenland

LWC

Argentinien
Brasilien
Kolumbien
Mexiko
China
Indien
Indonesien
Thailand
Bulgarien
Lettland
Rumänien
Kasachstan
Russland
Türkei
Ukraine
Süd Afrika

Festlegung der Vermögensbänder für Länder mit mittlerem Vermögen (Middle Wealth Countries, MWC)

Zwischen dem Geldvermögen und dem Einkommen der privaten Haushalte besteht ein enger Zusammenhang. Nach Davies et al. besitzen Privatpersonen mit einem unterdurchschnittlichen Einkommen in der Regel keine oder nur geringe Vermögen. Erst mit mittleren und höheren Einkommen beginnt die Akkumulation nennenswerter Vermögenswerte. Wir übertragen diesen Zusammenhang auf unsere Länderanalyse. Länder mit oberem mittleren Einkommen (nach der Ländereinteilung der Weltbank) bilden demnach die Ländergruppe, in der das durchschnittliche Vermögen der privaten Haushalte erstmals eine relevante Größenordnung erreicht. Dieser Vermögenswert markiert damit die Untergrenze für Länder mit mittlerem Vermögen. Wie hoch ist dieser Wert anzusetzen?

Bei der Einkommensbetrachtung zählen in der Regel Haushalte mit einem Einkommen von 75% bis 150% des durchschnittlichen Nettoeinkommens zur Mittelschicht. Nach Davies et al. halten Haushalte bei einem Einkommen von 75% des Durchschnittseinkommens ein Vermögen von 30% des Durchschnittsvermögens. Haushalte, deren Einkommen 150% des Durchschnittseinkommens entspricht, verfügen hingegen im Schnitt über Vermögen, das 180% des Durchschnittsvermögens entspricht. Daher legen wir die Grenzen für die Vermögensmittelschicht bei 30% bis 180% des durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögens fest. Dies entspricht für 2009 dem Vermögensband von EUR 5.300 bis EUR 31.800. Länder mit höherem Pro-Kopf-Geldvermögen gelten dann als High Wealth Countries (HWC). Länder mit niedrigerem Pro-Kopf-Geldvermögen sind Low Wealth Countries (LWC).

Technischer Anhang zur Box „Empirische Schätzung mittelfristiger Auswirkungen der Finanzkrise auf die Vermögensstruktur der Haushalte“

Empirisches Modell:

Der Schätzung liegt folgendes empirisches Modell für Land i in Jahr t zugrunde:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{grbip}_{it} + \beta_2 \text{inflation}_{it} + \beta_3 \log(\text{rbip}_{it}) + \beta_4 \frac{\text{Transaktionen}_{it}}{\text{Bestand}_{i,t-1}} + \sum_{t=2002}^{2008} \gamma_t \text{Einbruch}_t d_t + d_i + d_t + \varepsilon_{it},$$

wobei die abhängige Variable y_{it} je nach Modellspezifikation (i) die prozentuale Veränderungsrate aller Wertpapiertransaktionen relativ zum Vorjahresbestand an Wertpapieren oder (ii) der prozentuale Anteil von Wertpapieren am gesamten Geldvermögen ist. Das Modell kontrolliert für länderspezifische fixe Effekte d_i , sowie jahresspezifische fixe Effekte d_t . Der durchschnittliche Effekt des Aktienmarkt-Einbruchs zwischen 2000 und 2002 auf die (jeweilige) abhängige Variable wird im Modell für jedes Jahr nach dem Beginn des Markteinbruchs als Parameter $\hat{\gamma}_t$ geschätzt.

Als weitere Kontrollvariablen beinhaltet das Modell Daten des IWF zur jährlichen Wachstumsrate des realen BIP grbip_{it} , zur jährliche Inflationsrate inflation_{it} zum Logarithmus des realen BIP sowie die Veränderungsrate aller Finanztransaktionen der Haushalte relativ zum gesamten Vermögensbestand im Vorjahr.

Länder im Sample:

„Crash“-Gruppe: Belgien, Finnland, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Japan, Niederlande, Portugal, Südkorea, Schweden, Schweiz, Großbritannien, USA.

„Baisse“-Gruppe: Österreich, Bulgarien, Kanada, Kolumbien, Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Ungarn, Irland, Mexiko, Polen, Rumänien, Slowakische Republik, Slowenien, Spanien.

Regressionen:

	(1) Wertpapier Transaktionen, / Wertpapiervermögen _{t-1}	(2) Wertpapier- vermögen / Vermögen
Wachstum reales BIP	0,152	-0,083
Inflation	0,235	-0,068
log of reales BIP	-2,108	-8,135
Transaktionen / Vermögen _{t-1}	1,597***	0,068
%Einbruch * d2002	0,281	0,091
%Einbruch * d2003	0,385	0,117
%Einbruch * d2004	0,171	0,167
%Einbruch * d2005	0,068	0,173
%Einbruch * d2006	0,014	0,211
%Einbruch * d2007	0,248	0,327
%Einbruch * d2008	0,038	0,329
Fixe Ländereffekte	Ja	Ja
Fixe Jahreseffekte	Ja	Ja
Observationen	334	335
Länder	29	29
Adjustiertes R2	0,23	0,31
Wahrscheinlichkeit gemeinsamer Signifikanz aller %Einbruch * d200x	0,00***	0,00***

Erläuterung: Die Parameter %Einbruch * d200x schätzen den jährlichen Effekt des Aktienmarkt Crashes 2000-2002 auf (i) die Zuwachsrates an Wertpapiertransaktionen relativ zum Vorjahrevermögen in Wertpapieren sowie (ii) den Anteil von Wertpapieren am gesamten Finanzvermögen. Der Schätzung liegt ein Paneldatenmodell für 29 OECD-Länder und Emerging Markets mit fixem länderspezifischen und jahresspezifischen Effekten zugrunde. *** p<0,01, ** p<0,05.

Appendix B: Geldvermögen nach Ländern		Geldvermögen Weltanteil, in %	Geldvermögen in Mrd. Euro	Geldvermögen 2009, I/J in %	Geldvermögen pro Kopf in Euro	BIP pro Kopf in Euro
USA		38,94	32.020	6,8	101.762	33.539
Japan		13,71	11.273	2,3	88.659	28.449
Deutschland		5,68	4.672	5,4	56.856	30.287
GB		5,68	4.669	12,6	75.842	26.337
Frankreich		4,66	3.830	9,0	61.437	31.570
Italien		4,28	3.523	2,9	58.845	26.038
China		4,13	3.393	29,3	2.521	2.902
Kanada		2,46	2.022	3,4	60.236	28.180
Spanien		2,13	1.753	3,2	39.037	23.760
Australien		1,85	1.525	14,0	71.636	37.005
Niederlande		1,85	1.523	5,2	91.798	35.590
Schweiz		1,51	1.239	7,0	163.732	48.669
Südkorea		1,46	1.200	18,4	24.821	15.355
Taiwan		1,44	1.183	5,1	51.332	12.513
Belgien		1,09	900	13,1	84.529	32.629
Brasilien		0,92	760	9,0	3.925	7.213
Indien		0,79	651	23,0	544	904
Schweden		0,68	562	14,9	61.048	34.309
Mexiko		0,68	561	13,2	5.119	6.277
Dänemark		0,64	526	9,2	96.242	42.533
Österreich		0,49	440	-2,1	52.599	34.399
Portugal		0,47	390	3,3	36.407	16.023
Singapur		0,38	317	14,6	66.831	27.157
Irland		0,37	307	7,1	68.060	35.182
Norwegen		0,37	302	5,9	62.716	62.841
Griechenland		0,35	287	4,5	25.757	21.279
Malaysia		0,32	265	14,7	9.631	5.513
Polen		0,28	231	4,1	6.074	8.589
Finnland		0,24	202	1,3	37.842	32.101
Russland		0,24	198	26,6	1.405	6.376
Türkei		0,24	197	15,2	2.634	5.929
Südafrika		0,19	154	2,6	3.081	4.577
Chile		0,18	145	5,6	8.549	7.416
Tschechien		0,15	124	14,8	12.002	13.248
Indonesien		0,15	122	22,3	532	1.745
Thailand		0,14	119	2,3	1.754	2.696
Ungarn		0,12	101	8,2	10.134	9.663
Rumänien		0,11	91	31,5	4.276	5.454
Neuseeland		0,11	89	8,7	20.893	18.286
Kolumbien		0,10	82	17,0	1.795	3.719
Kroatien		0,06	48	8,4	10.900	10.337
Slowenien		0,05	40	8,0	19.711	17.274
Slowakei		0,05	39	10,6	7.187	11.715
Argentinien		0,04	34	25	856	5.215
Bulgarien		0,04	33	7,4	4.401	4.418
Ukraine		0,04	29	-8,0	641	1.741
Estland		0,03	23	5,9	17.060	10.246
Litauen		0,03	21	-5,6	6.522	8.107
Kasachstan		0,02	14	13,5	882	4.845
Lettland		0,01	11	-4,7	4.698	8.303
Welt			82.243		17.539	

Impressum

Herausgeber
Allianz SE
Economic Research & Corporate Development
Königinstraße 28
80802 München
www.allianz.com

Chefvolkswirt
Dr. Michael Heise

Autoren
Gabriele Steck
Dr. Michaela Grimm
Dr. Michael Heise
Dr. Arne Holzhausen
Dr. Nicolas Sauter

Redaktion
Alexander John Maisner OBE
Dr. Lorenz Weimann

Photos
Helge Mundt

Design
Schmitt. Kommunikation, Hamburg

Redaktionsschluss
20. August 2010

Disclaimer
Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben wurden durch die Allianz SE bzw. zuverlässige Dritte sorgfältig recherchiert und geprüft. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität können jedoch weder die Allianz SE noch dritte Lieferanten die Gewähr übernehmen. Von den Autoren geäußerte Meinungen sind nicht notwendigerweise identisch mit solchen der Allianz SE. Die in dieser Ausgabe enthaltenen Aussagen sind nicht als Angebot oder Empfehlung bestimmter Anlageprodukte zu verstehen. Dies gilt auch dann, wenn einzelne Emittenten oder Wertpapiere erwähnt werden. Hier enthaltene Informationen können eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestellte, anleger- und objektorientierte Beratung nicht ersetzen. Bitte setzen Sie sich gegebenenfalls mit der Allianz SE in Verbindung.

