



Teil 2:

Vermögensbildung der Generation X

Zusammenfassung

1. Nur noch 21,6 Mio. oder 50% der Westdeutschen unter 60 Jahren sind Paare mit Kindern, verglichen mit 28,3 Mio. oder 62% im Jahr 1978. Im Jahr 1993 sind bereits 39% aller unter 40-jährigen Haushalte Einpersonenhaushalte. Analog steigt das Heiratsalter der Männer an und liegt heute bei knapp 30 Jahren gegenüber 25 Jahren im Jahr 1975.
2. Die Haushaltseinkommen sind in den letzten Jahren bis 1993 stark angestiegen. Nicht alle Altersschichten konnten von dieser Entwicklung gleichermaßen profitieren. Eine neue Ungleichheit ist zwischen Jung und Alt entstanden. Während die über 60-Jährigen von einem hohen Niveau noch kräftig zulegen konnten, sind die realen Haushaltseinkommen der unter 40-Jährigen gesunken. Die Verschlechterung bei den Jungen kann zum Teil durch den gestiegenen Anteil an Singlehaushalten erklärt werden. Singles haben nach Steuern niedrigere Haushaltseinkommen als Familien. Ein anderer Teil dürfte durch die steigende Erwerbsneigung der Frauen verursacht sein. Ein höheres Arbeitskräftepotential erlaubt geringere Zuwächse der individuellen Erwerbseinkommen.
3. Armut trifft junge Haushalte viel häufiger als früher. Das Aussterben der Kriegsgeneration mit niedrigen Rentenansprüchen und die gestiegene Arbeitslosigkeit unter den jungen Haushalten läßt die Armut von den Alten zu den Jungen wandern. Bei den über 60-Jährigen ist die Armutsquote in den letzten 15 Jahren kontinuierlich um 10%-Punkte abgesunken. Unter den 35- bis 45-Jährigen hat sie sich dagegen deutlich erhöht.
4. Die enormen Vermögenszuwächse der letzten Jahre verteilen sich analog den Einkommenszuwächsen sehr unterschiedlich auf die einzelnen Altersklassen. Die über 60-Jährigen konnten ihre Position zuungunsten der unter 45-Jährigen verbessern. Die heute „jungen“ Alten können auf eine nie zuvor dagewesenen Absicherung über Geldvermögen zurückgreifen.
5. Private Altersvorsorge hat sich bei einem Großteil der „middle-age“ Haushalte noch nicht in höherer Vermögensbildung niederschlagen. Trotz der grundsätzlich erfreulichen Entwicklung der mittleren Geldvermögen ist deswegen im Rahmen der privaten Vermögensbildung ein dringender Handlungsbedarf gegeben. Angesichts hoher Abgaben und ungünstiger Einkommensentwicklung müssen sich viele junge Haushalte auch auf die Finanzierung einer zusätzlichen privaten Altersvorsorge einstellen. Eine Reform der Rentenversicherung muß deswegen die Verschiebung der Einkommen und Vermögen zuungunsten der Jungen berücksichtigen.
6. Seit den 70er Jahren hat es bis 1993 materiell keine Fortschritte bei der Bildung neuen Wohneigentums gegeben. Junge Haushalte erwerben weder häufiger noch früher Wohneigentum als Ende der 70er Jahre. Eine Ursache ist in der ungünstigen Einkommensentwicklung junger Haushalte zu finden. Dem könnte durch eine Flexibilisierung des Arbeitsmarktes, eine Reform des Bildungswesens und eine grundlegende Reform der Einkommensteuer abgeholfen werden. Besonders wirksam wären niedrigere Baukosten und Bodenpreise. Es stellt sich allerdings auch die Frage, ob die nachwachsende Generation eine weniger konventionelle Vermögensbildung anstrebt.

7. Die Portfoliostruktur hängt von der Höhe der Geldvermögen ab. Vermögensarme Haushalte beschränken sich im wesentlichen auf Sparbücher und Bausparguthaben. Mit zunehmendem Vermögensbestand diversifizieren die Haushalte und streuen ihr Vermögen über alle Anlageformen. Die 25% vermögensreichsten Haushalte halten nur noch jede fünfte Mark auf Sparbüchern.
8. Aus Sparern sind Anleger geworden. Die am weitesten verbreitete Anlageform ist zwar immer noch das Sparbuch (rund 90% aller Haushalte). Bei einem mittleren Geldvermögen von rund 42 TDM übersteigen die Sparbuchguthaben aber selten die Grenze von 10.000 DM. Insbesondere junge Haushalte entscheiden sich in den 90er Jahren öfter für die Geldanlage in Fonds oder Aktien. Rund 28% der unter 40-Jährigen sind im Jahr 1993 in diesen Anlageformen investiert. Zehn Jahre zuvor war dieses Engagement mit 11% nicht einmal halb so groß. Analog stieg im Zeitablauf der Anteil von Kapitaleinkommen im Budget der privaten Haushalte.
9. Wenn die Geldvermögen der Baby Boomer-Generation im Lebenszyklus ansteigen und diese Haushalte ihre Anlageverhalten beibehalten, drohen Sparbüchern und Bausparverträgen weitere Verluste an Marktanteilen. Zwar wurde der mit der Erosion der Förderung bis 1995 verbundene Rückgang im Bauspargeschäft mittlerweile durch die Erhöhung der einschlägigen Einkommensgrenzen entschärft und werden Bausparguthaben aufgrund der vereinbarten Zinssicherheiten weiterhin favorisiert werden. Dennoch sind Rückgänge im Bauspargeschäft vorprogrammiert, wenn durch die Veralterung der Gesellschaft ein immer kleinerer Teil der Haushalte sich im typischen „Bausparalter“ befindet.
10. Der Anstieg der Einpersonenhaushalte und die niedrigen Geburtenraten werden auch in Zukunft für eine relativ geringe Erwerbsneigung von Wohneigentum bei jungen Haushalten mitverantwortlich sein. Wenn Mieterhaushalte andere Konsum- und Absicherungsbedürfnisse als Selbstnutzer haben, ergeben sich dadurch nicht nur Auswirkungen auf das Bauspargeschäft. Sobald die Basis der privaten Altersvorsorge nicht mehr das selbstgenutzte Wohneigentum darstellt, könnten deutlich höhere Beträge in Geldvermögen angespart werden. Dadurch kann das Aktien- und Fondssparen weiterhin an Marktanteilen gewinnen. Allerdings dürfte dann das Ausbleiben eines „Zwangsspareffektes“ im Rahmen der Tilgung von Realkrediten zu insgesamt niedrigeren Sparanstrengungen der Haushalte führen. Unter dieser plausiblen Verhaltensannahme könnte das ausbleibende Tilgungssparen bei weitem nicht durch zusätzliches Investmentsparen kompensiert werden. Die aggregierte Sparquote wäre dann deutlich niedriger.

1 Vorbemerkungen

Zwischen 1978 und 1993 wuchs die Wohnbevölkerung Westdeutschlands von 61,4 Mio. auf 65,7 Mio. Personen an. Die Zahl der Haushalte ist weit stärker angestiegen. Der Trend zu kleineren Haushalten, insbesondere Singlehaushalten, hielt an. Die durchschnittliche Haushaltsgröße sank zwischen 1978 und 1993 von 2,5 auf 2,2 Personen. Als direkte Auswirkung dieser Entwicklung ist der Anteil der Familien mit Kindern von 34% auf 22% gefallen. Die absolute Anzahl der Familien mit Kindern blieb nahezu konstant, weil die Baby Boomer der

60er Jahre in die Familiengründungsphase kamen. Dadurch hat sich ein drastischer absoluter Rückgang der Familien noch einige Jahre hinausgeschoben. Die durchschnittliche Kinderzahl je Familie sank jedoch von 1,76 Kindern auf 1,66 Kinder. Noch ist die Familie die häufigste Lebensform. Aber nur noch 21,6 Mio. oder 50% der Westdeutschen unter 60 Jahren leben in Familien, verglichen mit 28,3 Mio. oder 62% im Jahr 1978. Im Jahr 1993 sind bereits 39% aller unter 40-jährigen Haushalte Einpersonenhaushalte. Analog steigt das

Heiratsalter der Männer an und liegt heute bei knapp 30 Jahren (Frauen 27,5 Jahre) gegenüber 25 Jahren im Jahr 1975 (Frauen etwa 23 Jahre). Scheidungen tragen in dieser Altersklasse kaum zur Zunahme der Alleinlebenden bei. Der sinkende Anteil der Geschiedenen unter 40 Jahren rührt daher, daß immer mehr Menschen sehr spät oder gar nicht heiraten und daher auch nicht geschieden werden können.

2 Die neue Verteilungsdiskussion

Am Ende der 90er Jahre erfreut sich die Vermögensbildung wieder einmal erhöhter Aufmerksamkeit. Anders als in den 70er Jahren konzentriert sich das Interesse jedoch nicht nur auf die Kritik an der vertikalen Ungleichheit der Vermögensverteilung. Vielmehr entsteht die neue Aufmerksamkeit vor allem aus der Sorge um die Zukunft der gesetzlichen Alterssicherung und um die ausreichende Risikovorsorge für vorübergehende Störungen in der persönlichen wirtschaftlichen Entwicklung. Sie dreht sich deshalb auch um die Frage der

horizontalen Ungleichheit. Unter diesen veränderten Fragestellungen erscheint es weniger bedeutsam, wieviel Prozent der Haushalte über wieviel Prozent des Vermögens verfügen. Wichtiger erscheint die Frage, warum zahlreiche Haushalte – etwa bis zur Pensionierung – gar kein oder nur unbedeutende Vermögen bilden. Die Vermögen der westdeutschen Haushalte sind in den Jahren 1978 bis 1993 kräftig angewachsen.¹ 1993 betrug das mittlere Vermögen pro Haushalt rund 280 TDM. Das Immobilienvermögen bildet bei weitem den größten Einzelposten (220 TDM), es folgen Geldvermögen (42 TDM) und Kapitalversicherungen (Rückkaufwert 21 TDM). Alle drei Anlageformen haben zulegen können. Das gesamte Immobilienvermögen der

privaten Haushalte beträgt im Jahr 1997 rd. 7.000 Mrd. DM, das Geldvermögen rund 5.500 Mrd. DM.² Angaben über das gewerbliche Vermögen liegen nicht vor. Die Haushaltseinkommen haben sich ähnlich entwickelt. Die Summe aller Bruttoeinkommen stieg inflationsbereinigt zwischen 1978 und 1993 um 43% an. Bezogen auf den einzelnen Haushalt ergibt sich aber nur eine Zunahme um 12%, da im selben Zeitraum die Bevölkerung Westdeutschlands durch Zuwanderung angestiegen und der Trend zu Singlehaushalten die Anzahl der Haushalte vergrößert hat. Das Haushaltsnettoeinkommen wuchs durch die gestiegene Abgabenlast schließlich nur um 10%.

¹ Die folgenden Auswertungen wurden mit den Einkommens- und Verbrauchsstichproben (EVS) der Jahre 1978, 1983, 1988 und 1993 durchgeführt. Erste aktuellere Ergebnisse aus der EVS 1998 sind frühestens Ende 1999 zu erwarten.

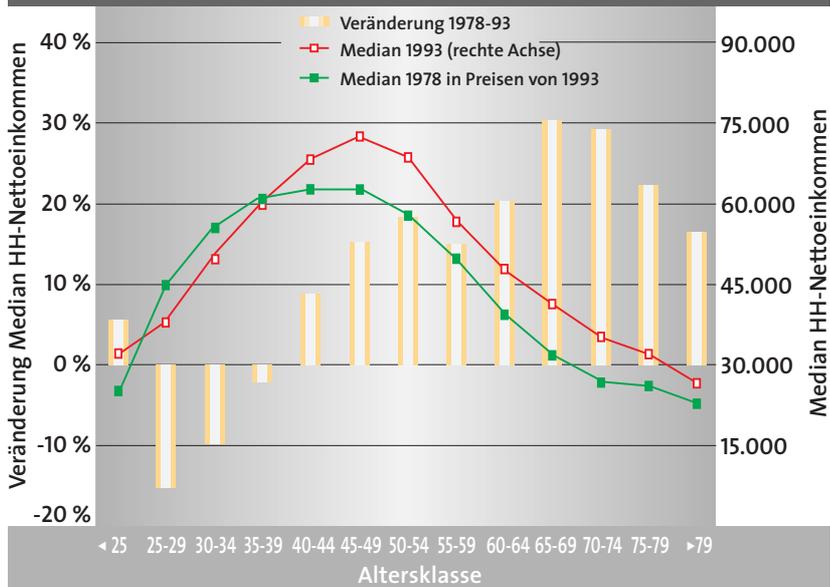
² Vgl. DIW (1996 und 1998) und Deutsche Bundesbank (1999).

2.1 Alterseinkommen auf dem Höchststand

Das durchschnittliche Haushaltsnettoeinkommen³ aller westdeutschen Haushalte ist in den vergangenen Jahren nominal deutlich gestiegen. Im Jahr 1978 lag es im Mittel noch bei rund 33.000 DM/Jahr. Nach 41.000 DM/Jahr und knapp 45.000 DM/Jahr in den Jahren 1983 und 1988 erreichte es 1993 schließlich einen Mittelwert von 58.000 DM/Jahr.

Diese grundsätzlich erfreulichen Einkommensverbesserungen erreichten nicht alle Haushalte gleichmäßig (vgl. Abbildung 1). Entgegen der populären Meinung hat sich aber nicht die Einkommens- und Vermögensschere dramatisch geöffnet (vertikale Ungleichheit). Bei den Unterschieden zwischen „Reichen“ und „Armen“ lassen sich nur geringe Veränderungen ausmachen. Die Verteilungskurven (Lorenzkurven) der Einkommen sind in den Jahren 1978 und 1993 nahezu deckungsgleich.⁴ Bestenfalls kann von einer leichten Umverteilung aus der Mitte nach oben gesprochen werden. Dagegen ergaben sich erhebliche Verschiebungen zwischen den Generation (horizontale Ungleichheit). Bis Anfang der Achtziger Jahre war die Rentnergeneration infolge der Kriege und seiner Zerstörungen in ihrem Ausbildungs- und Vermögensbildungsverhalten behindert. Dage-

Abbildung 1: Reales Haushaltsnettoeinkommen im Altersquerschnitt 1978-93



Anmerkung: Reale Einkommen in Preisen von 1993 = nominale Einkommen inflationsiert mit Konsumentenpreisindex

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

gen gehören die heute „jungen“ Alten der Geburtsjahrgänge 1930-1940 zu den ersten „Friedensjahrgängen“, die auf ein ungestörtes Erwerbsleben mit stetig steigenden Einkommen zurückblicken können. Von Geburtsjahrgang zu Geburtsjahrgang sind seither die Potentiale für Einkommen und Vermögen angestiegen. Das heutige „middle age“ (Geburtsjahrgänge von 1940 bis etwa 1955) steht deswegen für die reichste jemals dagewesene Generation in der Bundesrepublik.

Spätestens ab dem Geburtsjahrgängen Ende der 50er Jahre gilt dies allerdings nicht mehr (Altersklasse der unter 40-Jährigen in Abbildung 1). Ganz im Gegenteil bleibt beispiels-

weise das Einkommen dieser Generation deutlich hinter dem ihrer Vorgänger zurück. Niveausprünge im Vermögensaufbau und der Einkommensentwicklung treten nicht mehr auf.

Zwischen 1978 und 1993 wuchs die Gruppe der Singlehaushalte um 19% auf 8,3 Mio. Haushalte. Bei den unter 40-Jährigen sind Einpersonenhaushalte bereits zur vorherrschenden Lebensform geworden – 1993 wohnten 39% alleine. Dieser Trend führt wegen der damit verbundenen höheren Erwerbsneigung von Frauen zu einem höheren Arbeitskräftepotential. Bei geringem Wirtschaftswachstum und hoher Arbeitslosigkeit ergeben sich daraus erhebliche Auswir-

³ Einkommen incl. kalkulatorischen Mietwert einer selbstgenutzten Wohnung. Dieser Mietwert kann nur in der EVS 1993 exakt isoliert werden.

⁴ Die einkommensreichsten Haushalte mit Monatseinkommen über 35.000 DM werden in der EVS allerdings nicht erfaßt.

kungen auf die Spartätigkeit und die Realvermögensbildung. Neben der steigenden Anzahl von Singlehaushalten üben die geburtenstarken

Jahrgänge der 60er Jahre ohnehin Druck auf die Marktpreise für den Faktor Arbeit aus. Im Ergebnis zeigen sich deutliche Einkommensverschie-

bungen zugunsten der älteren Haushalte.

2.2 Altersarmut auf dem Rückzug

Trotz der verbesserten Einkommenssituation der älteren Haushalte bestehen hohe Einkommensunterschiede weiter. Obwohl die Rentner im Zeitraum von 1983 bis 1993 gegenüber den Pensionären leicht zugewinnen konnten, beziehen Rentnerpaare ein Alterseinkommen, das fast 20% unter dem Durchschnittseinkommen aller Haushalte liegt. Das Einkommen der Pensionärspaare hingegen liegt fast 20% darüber. Noch dramatischer sind die Unterschiede zwischen Paaren und Witwen. So können die Pensionärswitwen im Durchschnitt auf fast ebenso hohe Alterseinkommen wie die Rentnerpaare zurückgreifen, während die Rentnerwitwen mit rund der Hälfte auskommen müssen.⁵ Ungeachtet

der Einkommensunterschiede stellt die Altersarmut heutzutage nicht mehr das zentrale Problem dar. Immer noch gibt es Witwen mit Rentenbezügen in der Nähe des Sozialhilfeniveaus. Dieses Problem verliert jedoch durch Einkommen aus anderen Quellen zunehmend an Bedeutung (Kapitaleinkünfte, Renten der Ehefrau aus eigener Erwerbstätigkeit, gesparte Miete durch selbstgenutztes Wohneigentum). In einer Gesellschaft mit unterschiedlichen Qualifikationen und beruflichen Ambitionen wird es immer Haushalte geben, die gemessen am Durchschnittseinkommen „arm“ sind. Das ist vor allem dann problematisch, wenn das vorhandene Einkommen nicht mehr zur Deckung

der notwendigen Konsumausgaben ausreicht. Insofern muß eine absolute Altersarmut in der politischen Diskussion eine wichtigere Rolle spielen als eine relative Armut.⁶ Im folgenden werden diejenigen Haushalte als absolut arm eingestuft, deren Haushaltsnettoeinkommen nach Abzug der Wohnkosten weniger als das Doppelte des Sozialhilferegelsatzes beträgt.⁷ Insgesamt ergibt sich dann eine absolute Armutsquote etwa bei den über 60-jährigen Haushalten von 10%.⁸ Einkommensarmut allein erlaubt noch kein abschließendes Urteil über die materielle Situation eines Haushaltes. Dies gilt besonders dann, wenn genügend Vermögen vorhanden ist, um den Lebensstandard durch Entsparprozesse aufzubessern. Haushalte mit selbstgenutztem Wohneigentum müssen ihr Vermögen nicht einmal aufzehren, um ihr ökonomisches Einkommen zu erhöhen. Ihnen steht der Mietwert der selbstgenutzten Wohnung in Form der gesparten Miete zur Verfügung. Insbesondere niedrige Wohnkosten der älteren Selbstnutzer verhindern damit in einem erheblichen Maße das Abrutschen unter die Armutsgrenze. Insgesamt wanderte die Armut von den Alten zu den Jungen. Der Anteil

⁵ Inwieweit die Einkommensdifferenzen zwischen den Rentnern und Pensionären die Relationen der Erwerbseinkommen widerspiegeln, kann mit den vorliegenden Querschnittsdaten nicht untersucht werden. Es liegen keine Informationen über die Höhe der einstmaligen Erwerbseinkommen vor.

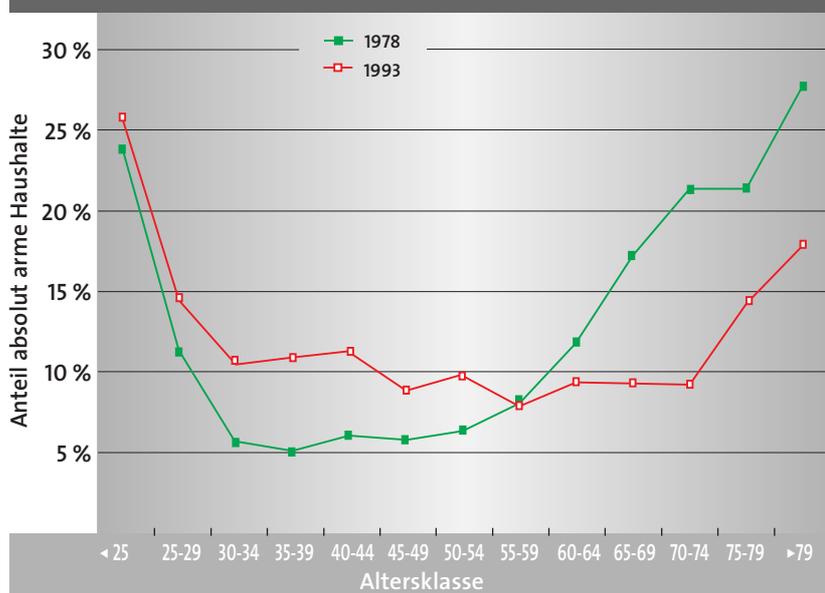
⁶ Die Armutsgrenze wird typischerweise definiert als die Unterschreitung des halben mittleren Einkommens (relative Armuts-grenze). Zeitvergleiche für die Entwicklung einer relativen Armut sind dann wenig aussagefähig, da wegen der endogenen Definition hauptsächlich nur Veränderungen der Einkommensverteilung gemessen werden. Unabhängig von den tatsächlichen Bedürfnissen sind immer diejenigen arm, die die Hälfte des Durchschnittseinkommens unterschreiten. In einer Gesellschaft von Bettlern gäbe es daher per Definition auch nicht-arme, in einer Gesellschaft von Millionären immer auch arme. In manchen Untersuchungen werden zudem Skaleneffekte berücksichtigt. Dazu werden nicht die nominalen Einkommen betrachtet, sondern

gewichtete Pro-Kopf Einkommen. Das Ausmaß von relativer Armut hängt deswegen sehr stark von der Einkommensdefinition ab. Je nach Definition kann dann eine ganz unterschiedliche Anzahl Haushalte „arm gerechnet“ werden.

⁷ Das doppelte des Regelsatzes wurde gewählt, weil das theoretische Mindesteinkommen durch einmalige Leistungen und nicht anrechenbare Einkommen i.d.R. über dem einfachen Regelsatz liegt. Als Regelsatz gilt der durchschnittliche Regelsatz im früheren Bundesgebiet, für Zeitvergleiche werden die aktuellen Regelsätze deflationiert.

⁸ Auch bei dieser Quote kann durch eine modifizierte Definition (z.B. „weniger als das Eineinhalbfache des Sozialhilferegelsatzes“) jede beliebige Anzahl Haushalte arm gerechnet werden (vgl. Fußnote 6); wichtiger als der Anteil armer Haushalte ist deswegen weiterhin die Verteilung der armen Haushalte über die Altersklassen und der Anteil armer Haushalte im Zeitvergleich.

Abbildung 2: Absolute Armut im Altersquerschnitt 1978 und 93



Definition: Haushaltsnettoeinkommen nach Wohnkosten (ohne Tilgung) kleiner als doppelter Regelsatz der Sozialhilfe.

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

absolut armer Altenhaushalte hat sich in den letzten Jahren deutlich verringert. Bei den über 60-Jährigen ist die Armutsquote in den letzten 15 Jahren um 10%-Punkte abgesunken. Unter den 35- bis 45-Jährigen hat sie sich dagegen deutlich erhöht (vgl. Abbildung 2). Nur rund 3% der 35- bis 39-jährigen Haushalte mußte 1978

als absolut arm eingestuft werden, aber fast 10% der 35- bis 39-jährigen Haushalte im Jahr 1993. Armut bei jungen Familien ist heute sehr viel häufiger als Altersarmut. Die in der Öffentlichkeit artikulierten Sorgen um die Einkommen der (heutigen) Rentner sind angesichts dieser Ergebnisse übertrieben, wenn nicht sogar

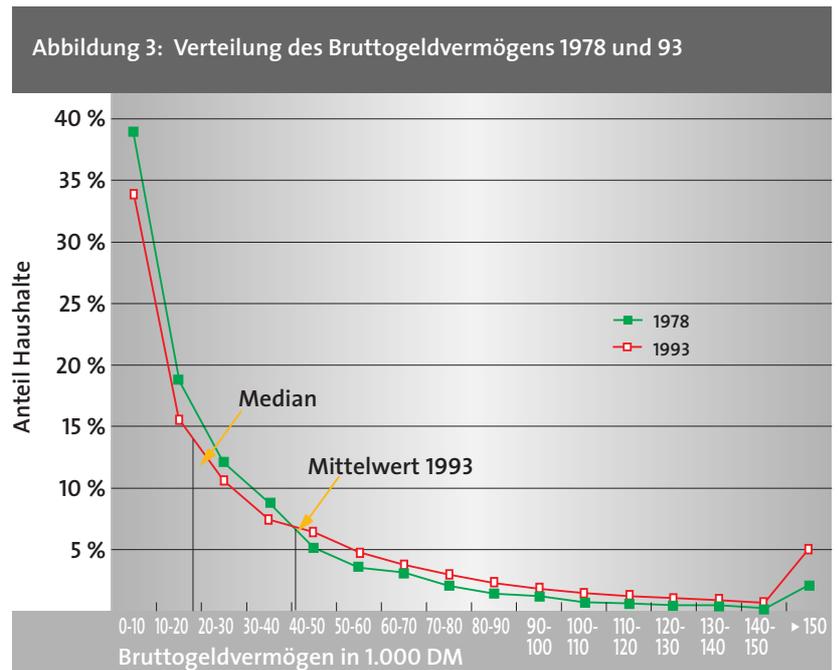
irreführend. Die Ursache der rückläufigen absoluten Altersarmut ist weniger in einer verbesserten Situation der bisherigen Armen zu finden. Im Alterslängsschnitt der einzelnen Geburtskohorten fällt der Armutsanteil nur wenig ab. Um so deutlicher geht jedoch im Zeitablauf der Anteil armer Haushalte bei den „jungen“ Alten verschiedener Geburtsjahrgänge zurück.

Die zukünftigen Altengenerationen können nicht auf ein so hohes Niveau der Altersabsicherung durch die gesetzliche Rentenversicherung hoffen. Langfristig erhöht die zunehmende Lebenserwartung der Alten sowie die niedrigen Geburtenraten bei den Jungen den Altenquotienten. Auch kurzfristig belastet die Rentenversicherung die heutigen Beitragszahler und schwächt damit die Möglichkeit zur privaten Vorsorge. Die hohe Arbeitslosigkeit und eine steigende Anzahl von Sozialhilfeempfängern führt zu einer Verminderung der Beitragszahlungen. Der Trend zur Frühverrentung führt zu einer Doppelbelastung: die Beiträge entfallen, zusätzliche Rentenansprüche entstehen.

2.3 Vermögensverteilung zwischen den Generationen wird vernachlässigt

Die Verteilung von Vermögen ist typischerweise ungleicher als die des Einkommens. Die Gründe liegen auf der Hand: aus ungleichen Einkommen resultieren ungleiche sparfähige Einkommen und damit ungleiche Ersparnisse. Im Rahmen der Vermögensakkumulation werden diese Ungleichheiten potenziert. Das Ausmaß der Vermögensungleichheit wird aber häufig überschätzt, weil Rentenansprüche der abhängig Beschäftigten nicht berücksichtigt werden. Auch die Bedeutung einer aktuellen Vermögensverteilung wird überschätzt.

Die vertikale Verteilung des realen Bruttogeldvermögens hat sich von 1978 bis 1993 kaum verändert (vgl. Abbildung 3). Das arithmetische Mittel der Geldvermögen pro Haushalt im Jahr 1993 beträgt rund 42.000



Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

DM, im Jahr 1978 zu Preisen von 1993 rund 29.000 DM. Tatsächlich haben 1993 aber nur knapp 32% der Haus-

halte ein Bruttogeldvermögen von 42.000 DM erreicht. Zur Beschreibung einer „mittleren“ Ausstattung der Haushalte mit Vermögen eignet sich deshalb der Median besser. Danach besitzen im Jahr 1993 50% der Haushalte weniger bzw. mehr als 20.000 DM. Im Jahr 1978 lag der Median real – in Preisen von 1993 – bei knapp 16.000 DM. Im Ergebnis konnte auch der Medianhaushalt von der aggregierten Vermögenszunahme innerhalb der letzten Jahre profitieren. Der Anstieg der durchschnittlichen Geldvermögen westdeutscher Haushalte kommt noch deutlicher zum Ausdruck, wenn nominale Größenordnungen betrachtet werden. Gegenüber einem Mittelwert von 42

Beispiel zur Bedeutung der aktuellen Vermögensverteilung

Annahme:	10% der Bevölkerung verfügen über das gesamte Vermögen und haben keine Arbeitseinkommen. Diese „Kapitalisten“ besitzen 20 Jahreseinkommen eines „Arbeiters“ in Form von Vermögen. 90% der Bevölkerung haben kein Vermögen und nur Arbeitseinkünfte. Aus Arbeitseinkünften werden 10% gespart. Die jährlichen Einkommenssteigerungen betragen 2%, die Verzinsung der Vermögen betragen 5% bei den „Kapitalisten“ und 3% bei den „Arbeitern“ (kleinere Vermögen werden schlechter verzinst).
Ergebnis:	Selbst wenn die „Kapitalisten“ sämtliche Vermögenseinkünfte wieder anlegen, würden nach 15 Jahren die bisher Vermögenslosen über rund ein Drittel des Gesamtvermögens verfügen.

Tsd. DM im Jahr 1993 lag der Mittelwert im Jahr 1988 noch bei rund 23 Tsd. DM, nach 21 Tsd. DM und rund 17 Tsd. DM in den Jahren 1983 und 78. Eine Normierung der Geldvermögen (Mittelwert = 100% in jedem Jahr) zeigt allerdings, daß sich die Zuwächse auf die einzelnen Altersklassen sehr unterschiedlich verteilen (horizontale Verteilung). Wiederum haben sich – wie auch beim Einkommen – die über 60-Jährigen zuungunsten der unter 45-Jährigen verbessert (Abbildung 4). Im Jahr 1978 betrug das durchschnittliche Geldvermögen der 70- bis 74-jährigen Haushalte nur 90% des mittleren Vermögens aller Haushalte. Dieser Wert ist jedoch bis 1993 auf fast 120% angestiegen. Das Maximum der Vermögensbestände hat sich innerhalb der 15 Jahre zwischen 1978 und 93 von der Altersklasse der 55- bis 59-Jährigen fast kontinuierlich zur Altersklasse der 66- bis 69-Jährigen verschoben. Im Ergebnis können die heute „jungen“ Alten auf eine nie zuvor dagewesenen Absicherung über Geldvermögen zurückgreifen. Es bleibt abzuwarten, ob sich das beschriebenen Maximum weiter verschiebt. Vermutlich werden jedoch Entsparprozesse im Rentenalter eine weitere Verschiebung hin zu höheren Altersklassen verhindern. Außerdem kann der Trend zur Frühverrentung auch eine Verschiebung zurück zu jüngeren Altersklassen verursachen. Insgesamt stellt die aktuelle Verteilung von Geldvermögen ein schlechtes Maß für „Gerechtigkeit“ dar und ergibt sich weniger ein vertikales Verteilungsproblem zwischen „reich und arm“, sondern eher ein horizontales

Abbildung 4: Mittelwert der relativen Vermögenspositionen im Altersquerschnitt 1978 und 93



Anmerkung: Mittelwert über alle Altersklassen in jedem Jahr = 100%

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

Verteilungsproblem zwischen „jung und alt“. Diese Beobachtung wird durch entsprechende Erbschaftserwartungen der jungen Haushalte relativiert. Ungeachtet dessen bleibt aber festzustellen, daß die private Altersvorsorge bei einem Großteil der „middle-age“ Haushalte noch nicht dramatisch an Bedeutung gewonnen hat. Gleichzeitig vernachlässigt die Politik mit ihrer vertikalen Verteilungsdiskussion eine bedeutende Dimension – die horizontale Verteilung zwischen jung und alt, kinderreichen und kinderarmen Haushalten. Gerade im Hinblick auf die laufende Diskussion um eine Rentenreform und der steigenden Anzahl an Einpersonenhaushalten und Alleinerziehenden muß dieser Aspekt noch eine größere Bedeutung gewinnen. Trotz der grundsätzlich

erfreulichen Entwicklung der mittleren Geldvermögen ist deswegen im Rahmen der privaten Vermögensbildung ein dringender Handlungsbedarf gegeben:

- Die zu erwartende Halbierung der Anzahl junger Menschen relativ zu den Alten wird jedes System der Alterssicherung stark belasten. Die heute jungen Haushalte sollten mit Blick auf ihre Alterssicherung deutlich mehr Vermögen bilden als derzeit beobachtet werden kann. Es ist offensichtlich, daß angesichts hoher Abgaben und der ungünstigen Einkommensentwicklung viele junge Haushalte mit der Finanzierung einer zusätzlichen privaten Altersvorsorge überfordert sind. Auf Erbschaften kann nur ein Teil hoffen.

- Eine Reform der Rentenversicherung sollte die Einkommen und Vermögen der heutigen Rentner und die Verschiebungen zuun- gunsten der Jungen berücksichtigen. Dies trifft insbesondere bei Fragen um die Finanzierung eines Übergangs zu einer teilweisen Kapitaldeckung zu. Je früher eine

grundlegende Reform der gesetz- lichen Alterssicherungssysteme erfolgt, um so mehr Generatio- nen können sich die Spitzenbela- stung teilen, die für das Jahr 2030 prognostiziert wird.

- Eine ausgeprägtere private Alters- vorsorge durch eine teilweise Kapitaldeckung könnte gleichzei-

tig die Erwerbsneigung von selbstgenutztem Wohneigentum und die Beteiligung der Arbeit- nehmer am Produktivkapital erhöhen.⁹

3 Aus Sparern werden Anleger

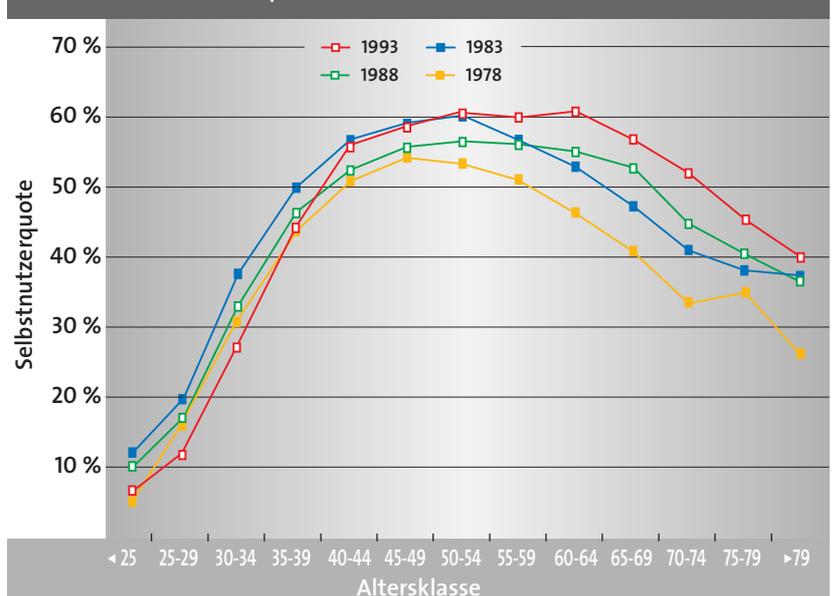
3.1 Keine Fortschritte im Erwerb selbstgenutzten Wohneigentums junger Haushalte

Die Wohneigentumsquote ist im früheren Bundesgebiet von 1978 knapp 42% bis 1993 auf gut 47% angestiegen.¹⁰ Dieser Erfolg kann ins- besondere auf die hohe Eigentums- bildung in den vergangenen Jahr- zehnten zurückgeführt werden. Dadurch ist der Selbstnutzeranteil unter den Altenhaushalten von Geburtsjahrgang zu Geburtsjahr- gang angestiegen. Seither gab es in der Eigentumsbildung allerdings keine Niveausprünge mehr. Die Selbstnutzerquote unter den jungen

Haushalte liegt zu Beginn der 90er Jahre sogar etwas niedriger als Ende der siebziger Jahre (vgl. Abbildung 5). Neben der ungünstigen Einkom- mensentwicklung und den Folgen für

den Vermögensaufbau junger Haus- halte, haben die Bedingungen auf den Wohnungsmärkten mit hohen Preisen und Zinsen diesen unerfreu- lichen Prozeß begünstigt. Die Politik

Abbildung 5: Haushalte mit selbstgenutztem Wohneigentum im Altersquerschnitt 1978-93



Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

⁹ Alle Versuche einer Beteiligung der Arbeit- nehmer am Produktivkapital durch staatlich subventionierte Investivlohnpläne verblas- sen vor dieser Möglichkeit. Risikoreichere Anlageformen bergen nur in der Langfrist- perspektive ein geringes Verlustrisiko.

¹⁰ Abweichungen von diesem Wert bei den Ergebnissen anderer Stichproben resultieren sowohl durch Zufallsverzerrungen (im Unterschied zur Volkszählung werden in der EVS nur 0,2% aller Haushalte befragt) als auch durch die Wahl der Erhebungseinheiten (im Unterschied zur Gebäude- und Woh- nungszählung wird in der EVS als Bezug- einheit der Haushalt und nicht die Woh- nung angesprochen).

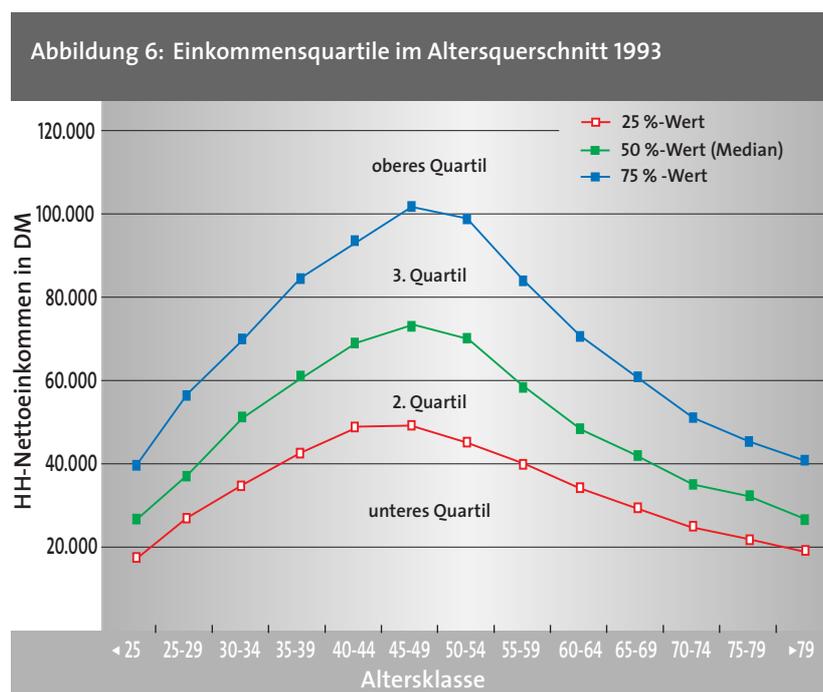
muß deswegen Rahmenbedingungen setzen, die zu einer deutlichen Senkung der Baukosten und Bodenpreise führen. Insbesondere in den Stadtregionen wirken die hohen Hürden des Bodenmarkts abschreckend und erschweren damit langfristige Weichenstellungen für eine private Altersvorsorge durch Wohneigentum. Aber auch die Veränderungen der Haushaltsstruktur und der Rückgang der Zahl der Familien haben enorme Auswirkungen auf das derzeitige Niveau der Selbstnutzerquote. Der Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum ist Teil einer langfristig angelegten Lebensplanung. Langfristige Lebensplanung ist wiederum eng verknüpft mit der Bildung von Familien und dem Einstieg ins Berufsleben. Wer längere Ausbil-

dungszeiten hinnehmen muß und erst spät eine Familie gründet, entwickelt in jungen Jahren trotz positiver Rahmenbedingungen auch geringere Neigungen, Wohneigentum zu bilden. Familien mit Kindern sind in den 60er Jahren nicht seltener Selbstnutzer als Ende der 70er Jahre. Die Quote der Familien unter den jungen Haushalten ist jedoch dramatisch zurückgegangen. Die staatliche Wohnungspolitik konnte vermutlich nur das Schlimmste verhindern, indem sie den Wohneigentumserwerb junger Familien unterstützt hat. Die globale Erhöhung des Anteils selbstnutzender Wohneigentümer ist jedoch vor allem dem gestiegenen Wohlstand in der Nachkriegszeit und dem Aussterben der „Mietergenerationen“ zu verdanken. Inwieweit die

Baby Boomer-Generation der 60er Jahre im Rahmen von Erbschaften dennoch ein höheres Niveau in der Selbstnutzerquote erreichen wird als ihre Vorgänger, können erst zukünftige Auswertungen der EVS aufzeigen (vgl. auch Teil 1 „Wohneigentum im Portfolio privater Haushalte“). Auf der anderen Seite muß in Betracht gezogen werden, daß die nachwachsenden Generationen ihre Vermögensbildung diversifizierter und weniger konventionell angehen wird. Die erwartete „Erbschaftswelle“ und der Trend zum Investment-sparen in allen Einkommensklassen könnten die klassische Altersvorsorge durch die eigenen vier Wände in den Hintergrund treten lassen (vgl. Abschnitt 3.4).

3.2 Kapitaleinkommen gewinnen an Bedeutung

Das Erwerbseinkommen der Haushalte steigt durch Beförderungen und zunehmende Qualifikation im Lebenszyklus an. Wenn die Haushalte ihre Vermögen mit Ersparnissen aus dem eigenen Einkommen aufbauen, erhöhen sich auch die Kapitaleinkommen mit zunehmendem Alter. Ein Haushalt mit einem Jahresnettoeinkommen von 40.000 gehört deswegen zu den obersten 25% der Einkommenspyramide seiner Altersklasse, wenn er unter 25 Jahre alt ist. Dagegen muß ein Haushaltsvorstand zwischen 35 und 55 Jahren mit demselben Einkommen zu den untersten 25% aller Haushalte gerechnet werden. Angaben zum Einkommen ohne Angaben zum Alter haben keinen



Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

Erklärungswert. Für die weiteren Untersuchungen werden die Haushalte der betrachteten 13 Altersklassen in je vier Einkommensklassen (Einkommensquartile) aufgeteilt.¹¹

Im deutschen System der Alterssicherung sind die Renteneinkommen weitgehend proportional zu den bisherigen Nettoerwerbseinkommen. Die Proportionalität wird jedoch insbesondere bei den oberen Einkommensklassen wegen der Beitragsbemessungsgrenzen durchbrochen. In der Folge entspricht in den unteren Einkommensklassen der Anteil der Erwerbseinkommen am gesamten Haushaltseinkommen der Erwerbstätigen in etwa dem Anteil der Renteneinkommen bei den über 60-jährigen Haushalten. Im obersten Einkommensquartil ist der Anteil der Renteneinkommen der 60-Jährigen allerdings nur noch halb so groß wie der Anteil der Erwerbseinkommen bei den 40- bis 60-Jährigen. Das Gesamteinkommen dieser Haushalte ist stärker durch Kapitaleinkommen geprägt.

Im Zeitraum der Jahre 1978 bis 1993 hat sich in allen betrachteten Einkommensquartilen der Anteil der Kapitaleinkommen über 60-jähriger Haushalte deutlich erhöht. Im 3. Quartil fließt dem Haushalt im Jahr 1993 fast jede fünfte Mark aus Vermögenseinnahmen zu – gegenüber jeder zehnten Mark im Jahr 1978. Die

¹¹ Damit bezieht z.B. in der Altersklasse der 40-44jährigen ein Viertel der Haushalte ein Haushaltsnettoeinkommen von unter 48.000 DM (unterstes Quartil), ein Viertel zwischen 48.000 DM und 69.000 DM (2. Quartil), ein Viertel zwischen 69.000 DM und 93.000 DM (3. Quartil) und ein Viertel der Haushalte über mehr als 93.000 DM (4. Quartil).

Tabelle 1: Struktur der Einkommen über 60-jähriger Haushalte nach Einkommensquartilen 1978 und 93

	1978				1993			
	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.
Erwerbseinkommen	4%	11%	17%	32%	7%	10%	15%	29%
Kapitaleinkommen	7%	9%	10%	13%	10%	15%	18%	22%
Einkommen aus Renten sonst. öffentliche und private Transfers	74%	73%	66%	48%	73%	68%	59%	40%
Summe	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Anmerkung: I. (II., III., IV.) = 1. (2., 3., 4.) Einkommensquartil; Kapitaleinkommen incl. Mietwert der selbstgenutzten Wohnung.

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

Veränderungen in den unteren Altersklassen sind aufgrund der noch nicht abgeschlossenen Vermögensbildung weniger ausgeprägt. Insgesamt haben im Vergleich zu 1978 die Renten und Pensionen als Einkommensquellen im Alter an Bedeutung verloren. Zumindest im obersten Einkommensquartil stellen sie mit 40% Anteil am gesamten Bruttoeinkommen nur noch eine Basissicherung dar. Private Vorsorge dürfte bei diesen älteren Haushalten schon 1993 viel weiter verbreitet gewesen sein, als es die aktuelle Diskussion um die gesetzliche Rentenversicherung suggeriert.

Ein großer Anteil der gestiegenen Kapitaleinkommen wird durch die höhere Quote der Haushalte mit Immobilienvermögen verursacht. Dabei spielt es keine Rolle, ob die Immobilie vermietet (Mieteinnahmen) oder selbstgenutzt wird (ersparte Miete). In beiden Fällen erhöht sich das verfügbare Einkommen nach Abzug der Wohnkosten. Neben diesem Effekt führen aber auch die real höheren Geldvermögen

der westdeutschen Haushalte zu einer Strukturveränderung der Haushaltseinkommen. Dabei muß berücksichtigt werden, daß höhere Geldvermögen auch den Zugang zu besser verzinslichen Anlageformen erleichtern. Damit steigen die Einnahmen aus Zinsen, Dividenden und Ausschüttungen überproportional mit dem Vermögen an.

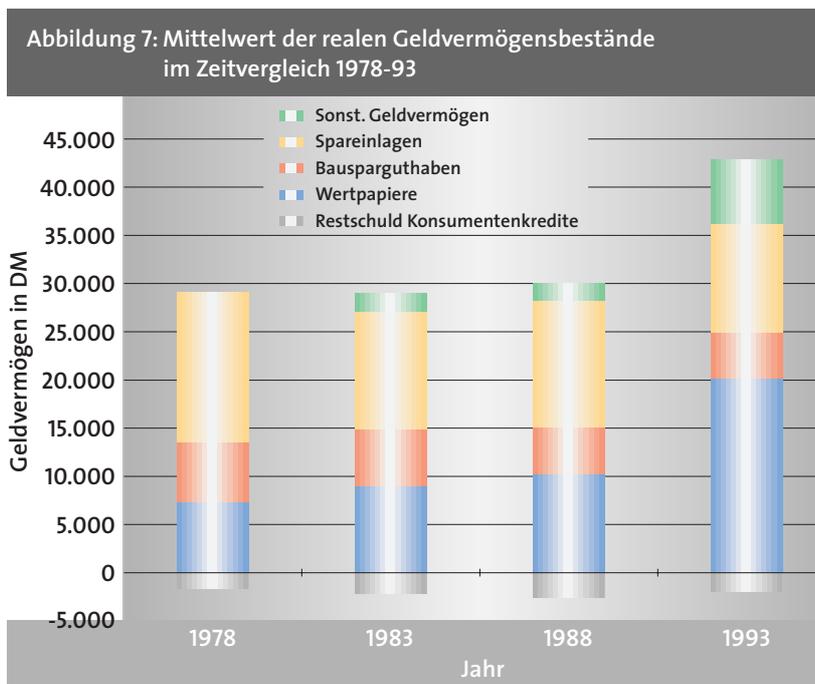
3.3 Portfoliostrukturen im Lebenszyklus

Die Höhe und Struktur der Geldvermögen privater Haushalte hat sich in den vergangenen Jahren dramatisch verändert. Während die durchschnittliche Vermögenhöhe zwischen 1978 und 1988 real konstant blieb, nahm sie bis 1993 real um rund 40% zu. In absoluten Zahlen weist der Bestand an Wertpapieren die höchste Zunahme auf. Diese Entwicklung zeigt sich auch in anderen Datenquellen. Laut Bundesbank ist das Geldvermögen in einer ähnlichen Abgrenzung um real rund 30% angestiegen.¹²

In Westdeutschland tragen die 35- bis 54-jährigen Haushalte (das sind 35% aller Haushalte) gut 50% zur gesamten Ersparnisbildung der privaten Haushalte bei. Als Folge des Baby Booms der frühen 60er Jahre sind diese Altersgruppen gegenwärtig noch stark besetzt. Nach dem Jahr 2000 rücken jedoch die geburtschwachen Jahrgänge in die Lebensphasen mit hohen individuellen Sparquoten nach, wodurch bei unveränderten Verhaltensweisen die volkswirtschaftliche Sparquote absinken¹³ und die Vermögensverteilung zwischen jungen und alten Haushalten noch ungleicher werden kann. Gegenläufige Einflüsse könnten sich aus den Unsicherheiten über die zukünftigen gesetzlichen Rentenzah-

¹² Deutsche Bundesbank (1994) und Deutsche Bundesbank (1997). Die Bundesbank weist ebenso wie die EVS die höchsten Zunahmen bei Termingeldern, festverzinslichen Wertpapieren und Aktien aus.

¹³ Dies gilt besonders für das Bausparen das besonders lebenszyklusabhängig ist.



Anmerkung: alle Angaben in Preisen von 1993

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

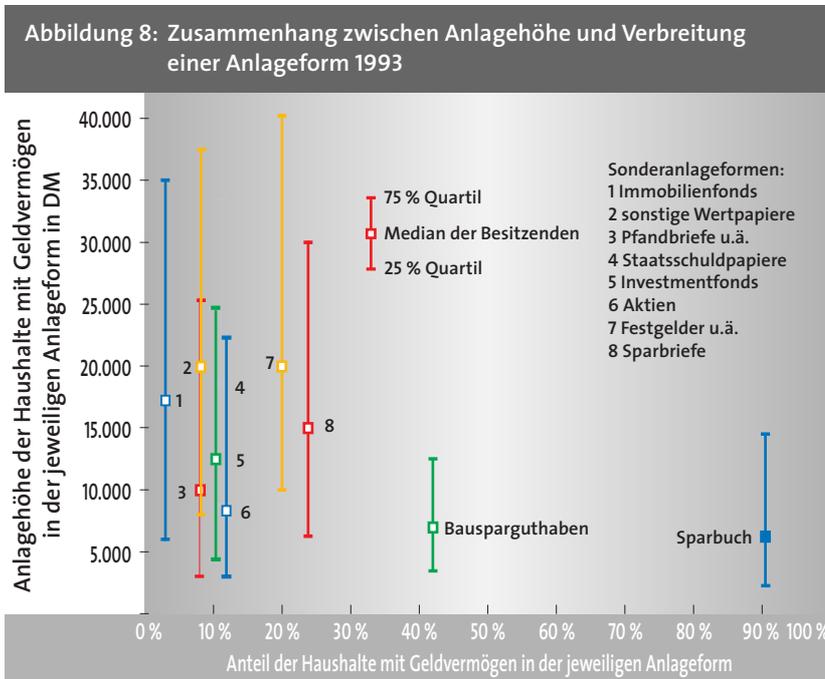
empirica

lungen und Herabsetzungen des Renteneintrittsalters ergeben. Noch stellt die staatliche Rentenversicherung aber kein Einkommen in Form einer Grundrente, sondern einen angemessenen Ersatz für Lebensinkommen dar. Deswegen bremst sie tendenziell die private Vermögensbildung bei den jungen Haushalten und macht ein kontinuierliches Entsparen bei den älteren Haushalten überflüssig. Im Gegenteil bilden die Älteren sogar weitere Geldvermögen aus den laufenden Einkommen.

Höhe und Struktur des Vermögens privater Haushalte sind abhängig von der erwarteten Rendite einzelner Anlageformen sowie (altersbedingten) Liquiditäts- und Risikopräferenzen

der Anleger. Substitutionale Beziehungen zwischen Geld-, Immobilien- und Kapitalversicherungsvermögen lassen sich mit den Daten der EVS nicht nachweisen, da die Unterschiede zwischen den einzelnen Beobachtungsjahren zu sehr von Zeitpunkt- und Kohorteneffekten dominiert sind. Lediglich innerhalb des Teilportfolios Geldvermögen können Zinsabhängigkeiten aufgezeigt werden (s. Anhang).

Neben der Zinsabhängigkeit einiger Anlageformen hat die Höhe der anzulegenden Beträge eine bedeutende Auswirkung auf die Struktur der Geldvermögen (vgl. Abbildung 8). Grundsätzlich lassen sich drei verschiedene Gruppen von Anlagefor-



Anmerkung: Der mittlere der drei vertikal verbundenen Punkte stellt den Median dar. Der obere und der untere Punkt beschreiben den Wert, der von 25% der Anleger über- bzw. unterschritten wird; zwischen diesen Punkten befinden sich damit 50% der Anleger.

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

besondere bei Festgeldern und Staatsschuldpapieren sind nur wenige Haushalte mit unter DM 10.000 engagiert. Diese Anlageformen sind aufgrund der Mindestanlagesummen faktisch den Haushalten mit höheren Geldvermögensbeständen vorbehalten.

Aktien, Pfandbriefe und Investmentfonds: Diese „Sonderanlageformen“ sind bei etwa 10% der Haushalte verbreitet. Die Anlagehöhe beträgt im Median aber nur rund DM 10.000. 25% der Anleger haben Summen von unter 5.000 DM investiert. Diese Anlageformen sind nicht aufgrund von Mindestanlagesummen auf die Besitzer hoher Geldvermögensbestände zugeschnitten. Vielmehr zeigt die Streuung, daß kleinere Bestände hier eher die Regel sind.

men für verschiedene Anlagesummen identifizieren.¹⁴

Immobilienfonds, Sparbriefe, Festgelder¹⁵ und sonstige Wertpapiere¹⁶:

Geldvermögen in dieser Anlageform wird von je nur 10 bis 20% der Haushalte gehalten. Die angelegten Beträge bewegen sich im Median zwischen 15.000 und 20.000 DM. Ins-

¹⁴ Angaben über gewerbliche Vermögen, die nicht in Form von Fonds oder Aktien gehalten werden, sind in der EVS nicht erhoben worden.

¹⁵ In den Festgeldern sind noch andere seltene Anlageformen wie Berlin-Darlehen, Bauherren- und Reedereimodelle enthalten.

¹⁶ Industrieobligationen, Wandelschuldverschreibungen u.a.

¹⁷ Unter dem Gesichtspunkt einer steuerfreien Realisierung von Wertsteigerungen außerhalb von Spekulationsfristen ist es außerdem für einen Hochbesteuerten günstiger, eine Wertpapieranlage zu wählen, als für einen persönlich niedrig Besteueren. Solche Anlagen wandern notwendig zu den Reichen. Dieser Grund ist allein für sich schon ausreichend, um einen Großteil der Konzentration des Produktivvermögens in der Bundesrepublik zu erklären.

Anmerkung zum Produktivvermögen

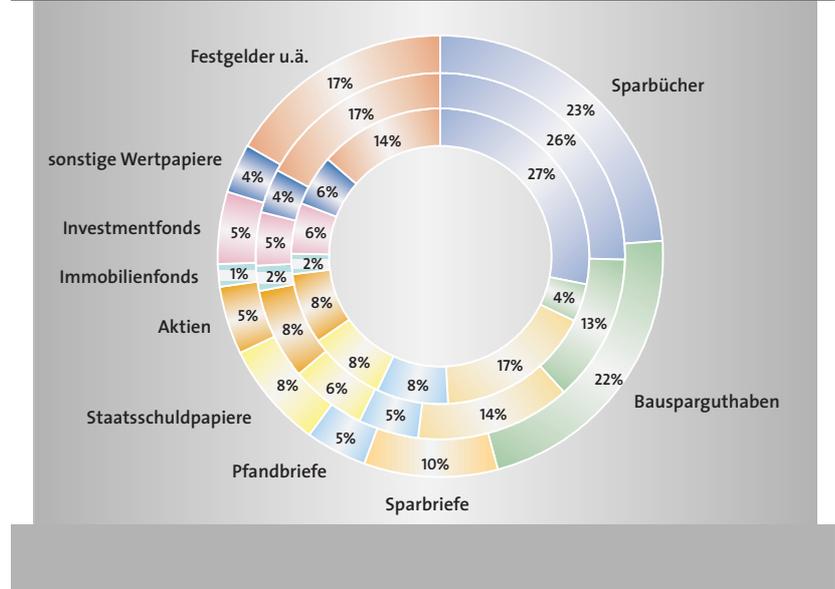
Die geringe Verbreitung der „Sonderanlageformen“ Aktien und Investmentfonds lassen sich durch „Tradition“ und Risikoaversion erklären. Tradition ist in ökonomischen Kategorien nur schwer erfaßbar. Vermutlich herrschte aber 1993 immer noch die Meinung vor, daß „kleine“ Anleger grundsätzlich nicht in Aktien und Investmentfonds investieren sollten. Im Rahmen der „Telekommission“ und dank eines langjährigen Aktienbooms (der nach der Erhebung der EVS 1993 einsetzte) verändert sich dies gerade. Mit Risikoaversion wird auf den Umstand verwiesen, daß viele Haushalte einer geringen, aber sicheren Verzinsung den Vorzug gegenüber höheren zu erwartenden Erträgen bei höherem Risiko geben. Darüber hinaus ist das Risiko einer Anlage in Produktivvermögen (z.B. Aktien) verhältnismäßig gering, wenn man einen langen Planungszeitraum hat. Infolgedessen eignen sich solche Anlagen für das langfristige Sparen. Da beim Unselbständigen die langfristigen Sparmotive weitgehend durch die gesetzliche Rentenversicherung abgedeckt sind, erscheint vom Standpunkt eines solchen Sparers die Aktie als riskante Anlage. Ähnliches gilt beim Verhältnis von Spar- oder Termingeld zu Rentenpapieren. Wer Rentenpapiere bis zum Ende der Laufzeit durchhalten will, hat nur ein geringes Risiko. Ein Kursverfall stört ihn nicht.¹⁷

Für eine klassische Verteilungsdiskussion liefert die Portfoliostruktur der privaten Haushalte wenig Argumente (vgl. Abbildung 8). Zwar ist sie geeignet, Tendenzaussagen nach dem Muster „10% der Haushalte besitzen 100% der Aktien“ zu stützen, allerdings vernachlässigt diese Aussage das Faktum, daß auch „10% der Haushalte 100% der Staatsschuldpapiere“ besitzen, ohne daß diese beiden 10%-Gruppen sich aus den gleichen Personen zusammensetzen müssen (vgl. Abbildung 11 und Abbildung 12).

Sparbücher und Bausparverträge: Die am weitesten verbreitete Anlageform ist das Sparbuch, gefolgt von Bausparverträgen. Die angelegten Summen stellen im Median mit nur rund 6.000 DM die geringsten Einzelinvestitionen dar. Von den Sparbuchbesitzern haben immerhin 10% mehr als 30.000 DM eingezahlt. 10% der Bausparer haben ein Bausparguthaben von über 25.000 DM. Insbesondere Bausparguthaben stellen im Portfolio des Durchschnittshaushalts eine deutlich altersabhängige Anlageform dar. Während Haushalte unter 40 Jahren fast $\frac{1}{4}$ ihres Geldvermögens auf Bausparguthaben halten, sinkt dieses Gewicht auf 4% bei den Haushalten über 60 Jahren.

Typischerweise werden hohe Bausparguthaben im Rahmen des Erwerbs von Wohneigentum aufgelöst. Es kommt zu einer Umschichtung

Abbildung 9: Geldvermögensportfolio im Altersquerschnitt 1993



Anmerkung: Äußerer Ring: unter 40-jährige, mittlerer Ring: 40- bis 60-jährige; innerer Ring: über 60-jährige Haushalte.

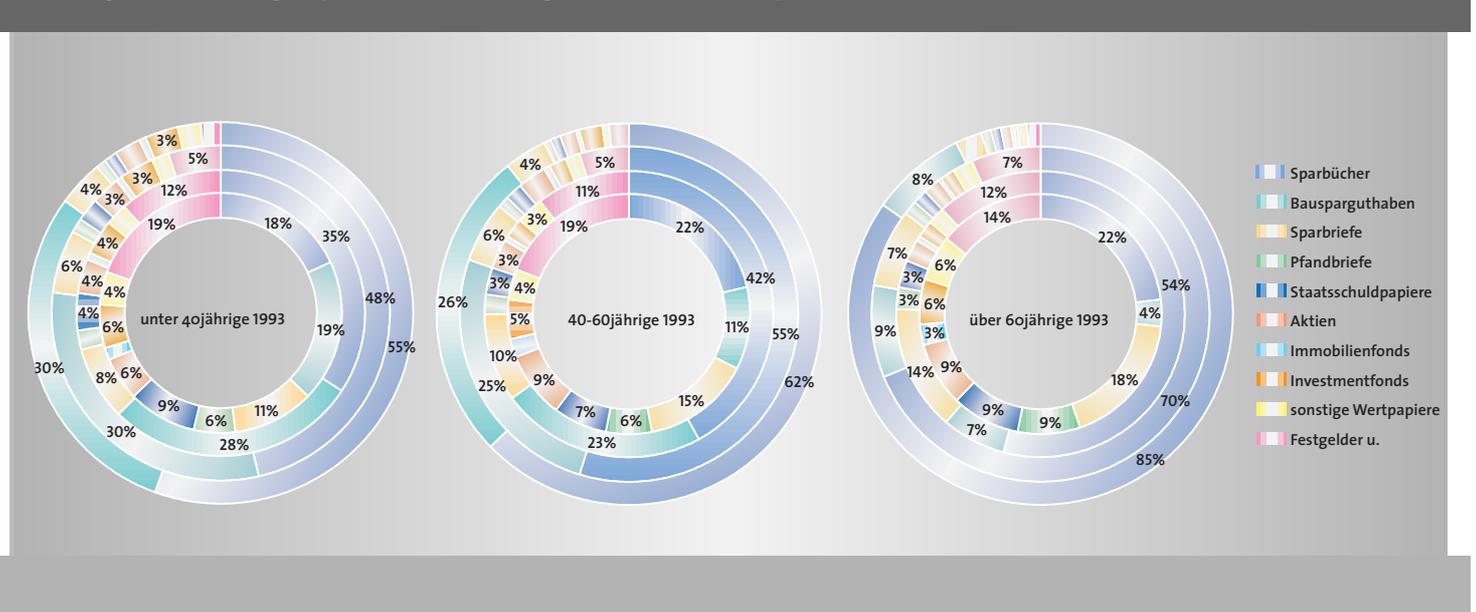
Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

von Geld- in Immobilienvermögen. Dadurch sinkt das liquide Vermögen deutlich ab und verändert

sich die Wahl der Anlageformen für das verbleibende Geldvermögen. Daneben existieren weitere Faktoren,

Abbildung 10: Geldvermögensportfolio nach Vermögensklassen im Altersquerschnitt 1993



Anmerkung: Äußerer Ring: 1. Vermögensquartil, 2. Ring: 2. Vermögensquartil; 3. Ring: 3. Vermögensquartil; innerer Ring: 4. Vermögensquartil.

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

die das Anlageverhalten beeinflussen und mit dem Alter korrelieren (z.B. altersbedingt höhere Anlagesummen, die weniger liquide angelegt werden können). Deswegen muß jede weitere Analyse das Alter der Haushalte mit berücksichtigen. Grundsätzlich ist zu bedenken, daß die einzelnen Lebensphasen enorme Auswirkungen auf die Zusammen-

setzung des gesamten privaten Vermögens (Real-, Geld-, Kapitalversicherungsvermögen) und der gesetzlichen Rentenversicherung haben. Die Abhängigkeit der Portfoliostruktur von der Höhe des Geldvermögens ist massiv (vgl. Abbildung 10). Die Haushalte des unteren Vermögensquartils (die 25% Vermögensärmsten) beschränken sich bei der Wahl der

Anlageformen im wesentlichen auf Sparbücher und Bausparguthaben.¹⁸ Dagegen diversifiziert das obere Vermögensquartil, die 25% vermögensstärksten Haushalte, breit und streut sein Vermögen über alle Anlageformen. Im obersten Vermögensquartil wird je nach Altersklasse nur noch zwischen 18% und 22% des Geldvermögens auf Sparbüchern gehalten.

3.4 Veränderungen der Portfoliostruktur im Zeitvergleich

Ein Zeitvergleich der Portfoliostruktur privater Haushalte muß die gleichzeitige Verwendung verschiedener Anlageformen einzelner Haushalte in Betracht ziehen. Dazu müssen komplexere Darstellungsmethoden als bisher gewählt werden. Beginnend mit dem Sparbuch als häufigste Anlageform¹⁹ und mithilfe von Veränderungen für die Nutzung weiterer Sparformen kann die Zusammensetzung typischer Portfolio anhand einer Baumstruktur analysiert werden (vgl. Abbildung 11). Von 100 Haushalten unter 40 Jahre besitzen demnach nur rund 9 kein Sparbuch. Dies gilt sowohl im Jahr 1983 als auch 1993. Rund 20% der Haushalte bis 40 Jahre besaßen 1993 ausschließlich

ein Sparbuch, im Jahr 1983 waren es noch 27%.

Für das Jahr 1983 können mit nur drei Kombinationen von Teilportfolio Dreiviertel aller Anlagestrategien der Haushalte unter 40 Jahre beschrieben werden:

- 27% besaßen ausschließlich ein Sparbuch (1993: 20%);
- 37% hatten zusätzlich ein Bausparkonto, nutzten aber sonst keine andere Anlageart (1993: 21%);
- 15% besaßen neben Sparbuch und Bausparvertrag noch festverzinsliche Wertpapiere (1993: 25%).

Im Jahr 1993 verteilen sich die Haushalte gleichmäßiger auf alle Kombinationsmöglichkeiten. Damit hat sich insbesondere der Anteil Haushalte mit Sonderanlageformen (Aktien, Fonds, Wertpapiere) deutlich erhöht. Entsprechend beschreiben die drei oben genannten Kombinationen nur noch das Anlageverhalten von zwei Drittel der Haushalte. Auch die Gruppe der Haushalte, die alle vier

Anlageformen nutzen, hat von 3% auf 10% deutlich zugenommen. Erwartungsgemäß stammen Haushalte mit Geldanlagen in allen vier betrachteten Anlagearten zu 51% aus dem obersten Vermögensquartil (letzte Zeile in Abbildung 11). Reine „Sparbuchhaushalte“ sind zu 77% im untersten Quartil zu finden. Je vermögensreicher ein Haushalt ist, desto mehr Anlageformen nutzt er. Offensichtlich kombinieren Haushalte unter 40 Jahren bei steigenden Geldvermögen die vier Anlageformen in der Rangordnung:

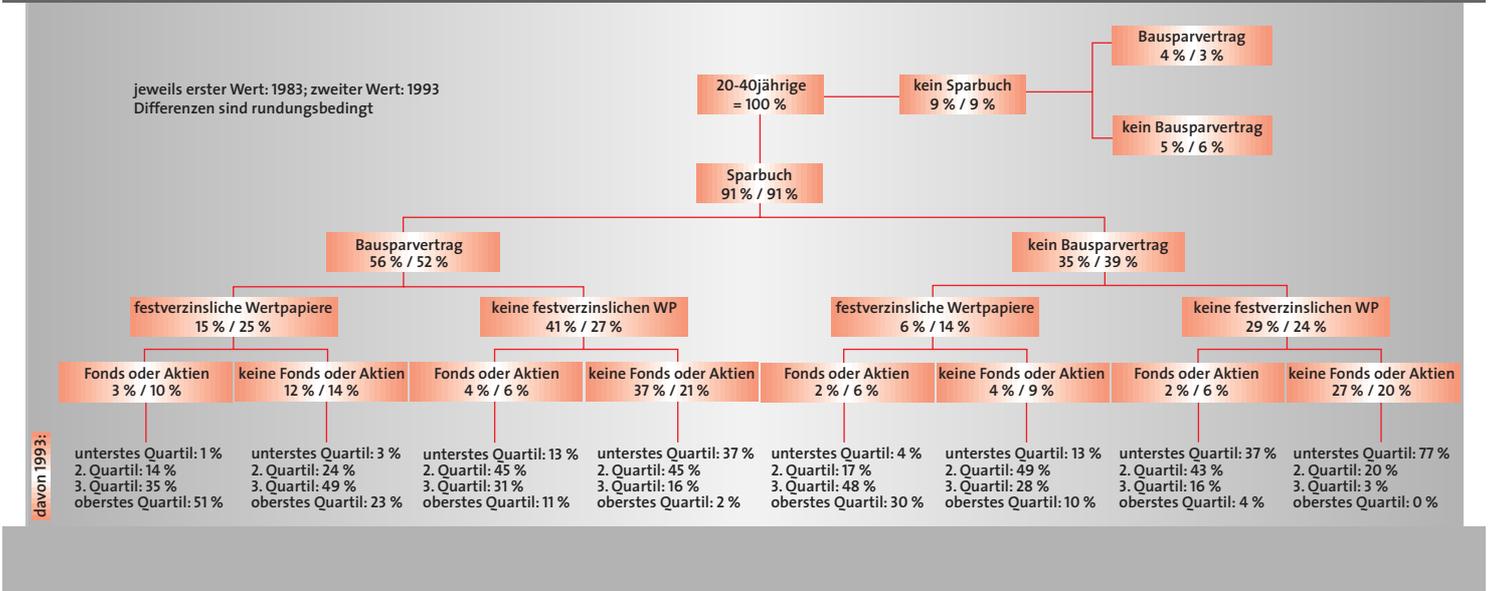
- 1. Quartil: nur Sparbuch;
- 2. Quartil: Sparbuch + Bausparvertrag;
- 3. Quartil: Sparbuch + Bausparvertrag + Festverzinsliche Wertpapiere;
- 4. Quartil: Sparbuch + Bausparvertrag + Festverzinsliche Wertpapiere + Aktien/Fonds.

Aus den insgesamt 16 Kombinationsmöglichkeiten (Sparbuch, Bausparguthaben, festverzinsliche Wertpa-

¹⁸ Im Gegensatz zu den Einkommensquartilen wurden die Vermögensquartile nicht in Abhängigkeit vom Alter berechnet. Das erste Vermögensquartil endet bei einem Betrag von 6.226 DM, das zweite bei 20.462 DM, das Dritte bei 51.724 DM.

¹⁹ In Abbildung 11 bezieht sich jede weitere Ebene im gleichen Ast auf Haushalte mit einem Sparbuch. Die zweite Ebene teilt dann zwischen Bausparern und Nicht-Bausparern usw.

Abbildung 11: Portfoliomix von unter 40jährigen Haushalten 1983 und 1993

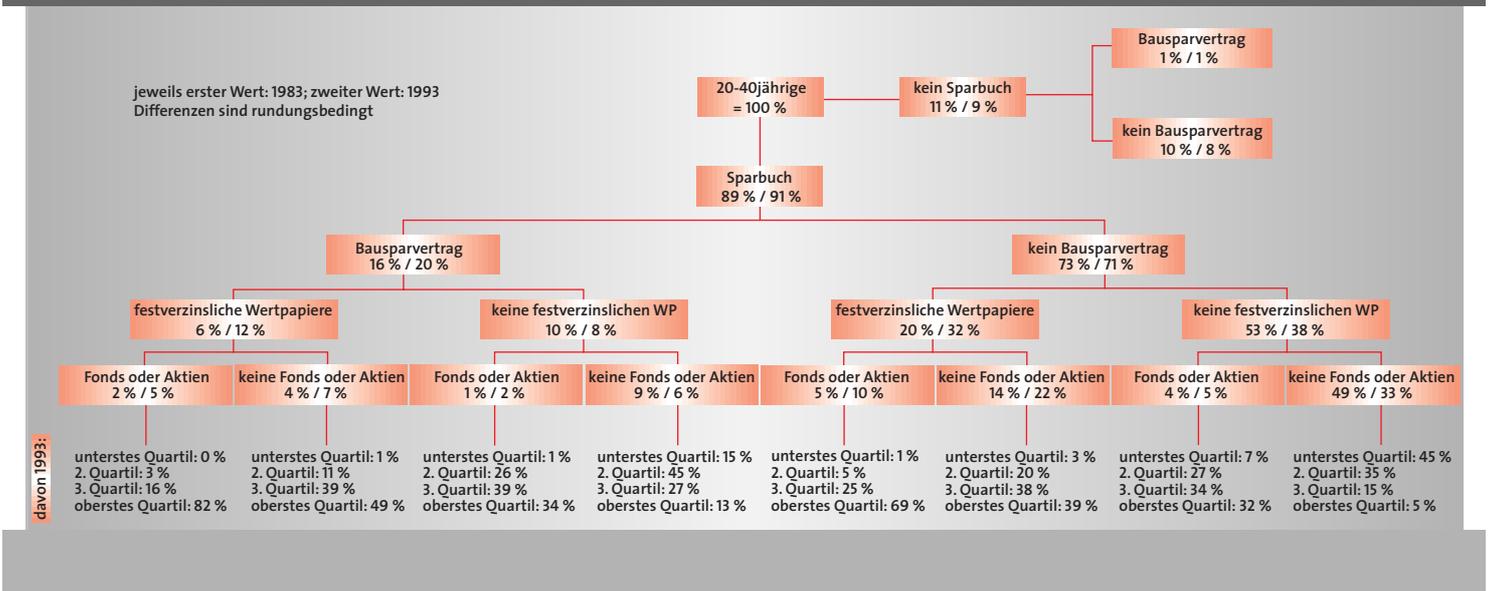


Anmerkung: Die erste Prozentangabe gibt den Anteil Haushalte mit dem entsprechendem Portfoliomix im Jahr 1983 an, die zweite Angabe den Anteil Haushalte im Jahr 1993. In jeder Zeile (auf jeder Ebene) summieren sich die Prozentangaben der einzelnen Jahre zusammen mit den Haushalten ohne Sparbuch (9%) auf 100%. Die Prozentangaben für die Vermögensquartile im unteren Bereich summieren sich in jedem Ast auf 100%.

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

Abbildung 12: Portfoliomix von über 60jährigen Haushalten 1983 und 1993



Anmerkung: Die erste Prozentangabe gibt den Anteil Haushalte mit dem entsprechendem Portfoliomix im Jahr 1983 an, die zweite Angabe den Anteil Haushalte im Jahr 1993. In jeder Zeile (auf jeder Ebene) summieren sich die Prozentangaben der einzelnen Jahre zusammen mit den Haushalten ohne Sparbuch (11% bzw. 9%) auf 100%. Die Prozentangaben für die Vermögensquartile im unteren Bereich summieren sich in jedem Ast auf 100%.

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

piere, Aktien/Fonds) multipliziert mit den 4 Vermögensquartilen ergeben sich 64 Anlagestrategien. Dennoch finden sich in den vier beschriebenen einfachen Strategieklassen 40% der Haushalte wieder.

Eine andere Struktur ergibt sich für die Haushalte über 60 Jahre (vgl. Abbildung 12). Zwar sind Sparbücher hier genauso stark verbreitet, aber der Anteil der Haushalte mit Bausparverträgen ist altersbedingt deutlich niedriger. Mit nur zwei Kombinationen kann für das Jahr 1983 das Anlageverhalten von 63% der älteren Haushalte erklärt werden (Sparbuch, kein Bausparvertrag, keine Fonds/Aktien kombiniert mit/ohne festverzinsliche Wertpapiere). Die häufigsten Vermögensportfolios der älteren Haushalte lassen sich grob den einzelnen Vermögensquartilen zuordnen:

- 1. Quartil: Sparbuch;
- 2. Quartil: Sparbuch (+ teilweise festverzinsliche Wertpapiere);
- 3. Quartil: Sparbuch + festverzinsliche Wertpapiere;
- 4. Quartil: Sparbuch + festverzinsliche Wertpapiere (+ teilweise Aktien/Fonds).

Insgesamt kann damit bei allen Altersklassen ein Engagement in Anlageformen beobachtet werden, das neben die klassischen Instrumente wie Sparbuch und Bausparvertrag hinzutritt. Diese Verdrängung muß im Zusammenhang mit den höheren Vermögen gesehen werden. Außerdem wenden sich die jungen Haushalte verstärkt höherverzinslichen Anlageformen zu. Im Vergleich zum Jahr 1983 wurde 1993 doppelt bzw. dreimal soviel Geld in Aktien, Sparbriefen, und Staatsschuldpapieren angelegt. Engagements in Fest-

gelder, Immobilienfonds und sonstige Wertpapiere (Industrieobligationen, ausländischen Anleihen u.ä.) wurden mehr als vervierfacht. Am meisten konnten Investmentfonds von dieser Entwicklung profitieren. Die mittleren Anlagesummen der unter 40-jährigen Haushalte haben sich in etwa verachtacht. Ähnliche Muster zeigen sich in den älteren Altersklassen, allerdings in abgeschwächter Form (vgl. Tabelle 2). Die klassischen Instrumente verlieren durch diese Entwicklung zwar Marktanteile, absolut betrachtet dürfte deren Bedeutung aber auch in der Zukunft nicht dramatisch zurückgehen. Neben langfristigen und/oder riskanten Anlagen werden die Haushalte weiterhin Liquiditätsreserven in fungiblen Anlagen wie Sparbüchern halten.

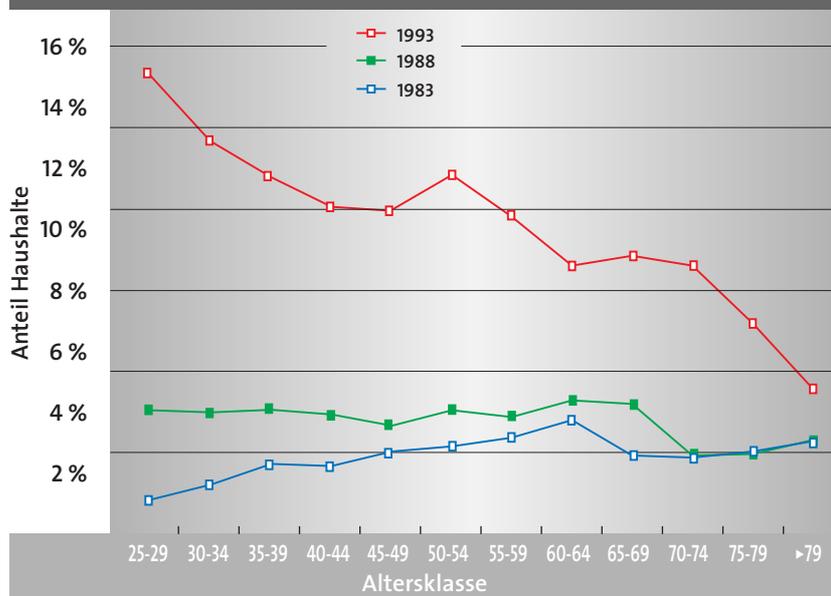
Tabelle 2: Mittlere Geldvermögen nach Altersklassen 1983 und 93

Altersklasse	1983				1993			
	<40	40-60	>60	alle	<40	40-60	>60	alle
Sparbücher	8.018	12.933	14.839	12.230	6.977	11.725	14.469	11.220
Bausparguthaben	9.093	7.457	2.015	5.959	6.340	6.042	2.086	4.771
Zwischensumme 1	17.111	20.389	16.854	18.190	13.317	17.767	16.555	15.990
Sparbriefe	1.160	2.692	3.424	2.522	2.851	6.285	8.804	6.103
Pfandbriefe	925	1.989	3.218	2.131	1.327	2.531	3.956	2.654
Staatsschuldbriefe	735	1.394	2.012	1.430	2.259	2.996	4.257	3.205
Festgelder u.ä.	1.269	2.236	1.819	1.812	4.849	7.987	6.974	6.680
Zwischensumme 2	4.089	8.310	10.473	7.896	11.286	19.798	23.992	18.642
Aktien	804	1.864	2.299	1.721	1.473	3.725	4.028	3.142
Immobilienfonds	71	203	433	249	432	1.007	1.207	900
Investmentfonds	176	408	695	446	1.554	2.202	2.849	2.227
sonstige Wertpapiere	210	494	647	469	1.076	1.845	2.876	1.965
Zwischensumme 3	1.261	2.969	4.074	2.884	4.535	8.779	10.960	8.234
Summe insgesamt	22.461	31.669	31.401	28.970	29.138	46.344	51.506	42.866

Anmerkung: alle Angaben in Preisen von 1993 in DM (1983er Werte wurden mit dem Preisindex für Lebenshaltung inflationiert)

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

Abbildung 13: Anteil Haushalte mit Einlagen in Investmentfonds im Altersquerschnitt 1983-93



Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

Steigendes Engagement in Investmentfonds

Da gerade junge Haushalte Anteile an Investmentfonds halten, ist das zukünftige Anlagepotential dort noch sehr groß (vgl. Abbildung 13). Die Anlagehöhen der Haushalte mit Investmentfonds betragen im Median noch unter DM 10.000 (Altersklassen unter 45 Jahre). Wenn die Geldvermögen der heute unter 45-Jährigen allerdings im Lebenszyklus ansteigen und diese Haushalte ihre Anlageverhalten beibehalten, kann hier mit einem deutlichen Anstieg gerechnet werden. Noch zu Beginn der 80er Jahre hatten in jeder Altersklasse weniger als 4% der Haushalte Anteile an Investmentfonds in ihrem Portfolio. Insgesamt stieg damals der Anteil dieser Haushalte von rund 1% bei den 25-

bis 29-jährigen Haushalten auf ein Maximum von knapp 4% bei den 60- bis 65-jährigen Haushalten an. Dieser Alterseffekt hat sich bis zu Beginn der 90er Jahre gedreht. Die höchste Quote von Haushalten mit Investmentfonds ist jetzt mit rund 15% bei den unter 30-Jährigen zu finden. Dieses gestiegene Engagement junger Haushalte in Investmentfonds ist in

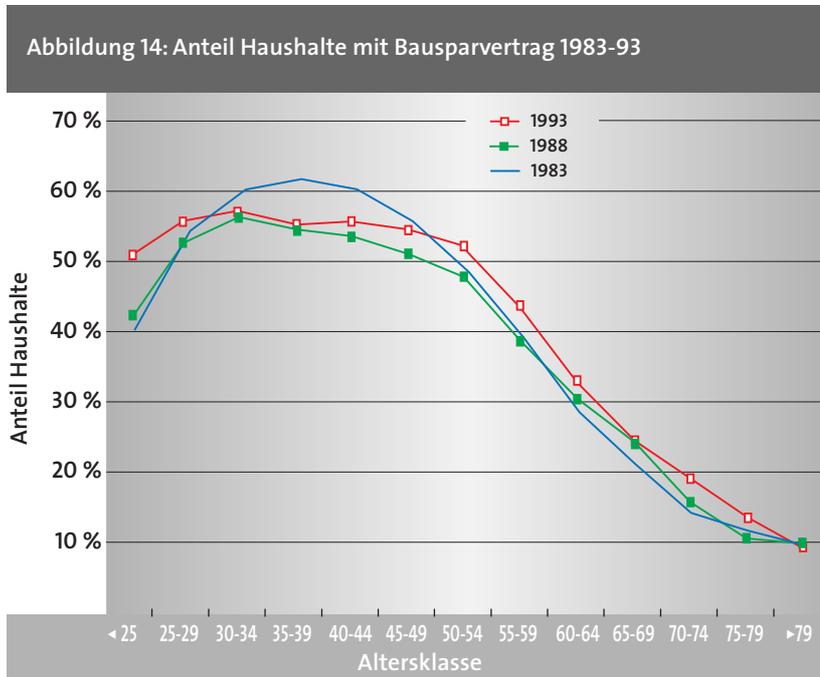
allen Einkommensklassen zu beobachten (vgl. Tabelle 3). Während die mittlere Höhe der Einlagen vor allem in den gehobenen Einkommensklassen deutlich gestiegen ist, blieb sie in den unteren Einkommensklassen allerdings nominal in etwa konstant. Inwieweit die Guthaben bei Investmentfonds langfristig gehalten werden oder beispielsweise als Eigenkapital für den Erwerb von Immobilien dienen werden ist offen. Allerdings dürften beim Ausbleiben eines „Zwangsspareffektes“ im Rahmen der Tilgung von Realkrediten die Sparanstrengungen hinter denen der Immobilienerwerber zurückbleiben. Unter der plausiblen Verhaltensannahme, daß die Haushalte ihren Konsum für den Erwerb von Wohneigentum stärker einzuschränken bereit sind, als für jede andere Vermögensbildung, könnte ein Ausbleiben des Tilgungssparen bei weitem nicht durch zusätzliches Investmentsparen kompensiert werden. Die aggregierte Sparquote wäre dann deutlich niedriger.

Tabelle 3: 25- bis 39-jährige Haushalte mit Einlagen in Investmentfonds 1988 und 1993

Jahr	Haushaltsnettoeinkommen in DM/Monat					
	<2000	2-4.000	4-6.000	6-8.000	8-10.000	>10.000
Anteil Haushalte mit Einlagen						
1993	5%	10%	14%	18%	22%	24%
1988	2%	3%	5%	6%	12%	13%
Mittlere Höhe der Einlagen in DM						
1993	5.330	8.025	9.899	16.110	18.330	30.644
1988	6.601	8.088	7.753	9.811	14.855	14.987

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica



Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

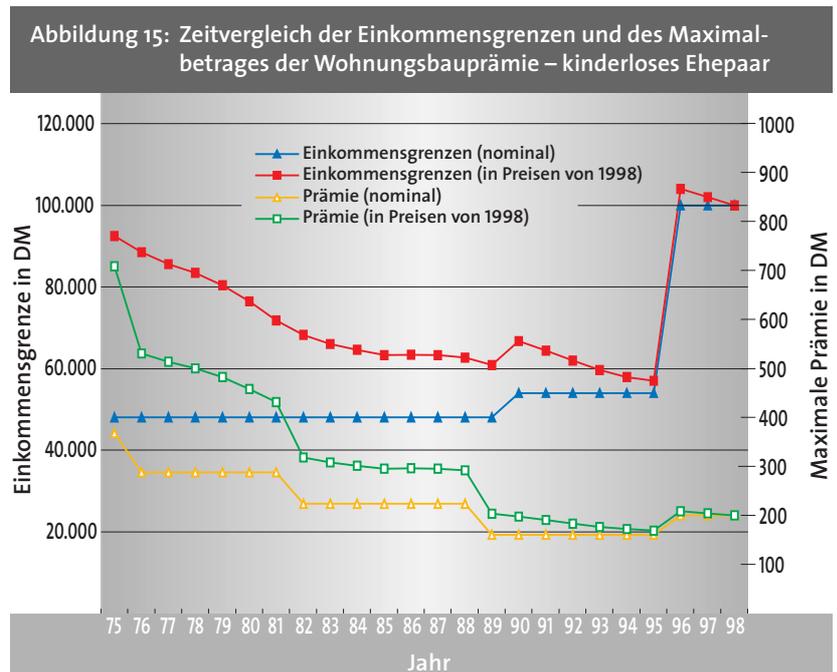
empirica

Stagnierendes Engagement in Bausparverträgen

Der Anteil der Haushalte mit einem Bausparvertrag stieg von 1988 auf 1993 um 2 Prozentpunkte auf 42% an. Die große Anzahl junger Baby Boomer-Haushalte, die das typische Abschlussalter für Bausparverträge erreichte, ließ die Gesamtsumme der Haushalte mit Bausparverträgen von 9,5 Mio. auf fast 12 Mio. ansteigen. Diese Generation befinden sich derzeit in der Ansparphase für Wohneigentum. Der Anteil Haushalte mit Bausparverträgen ist allerdings seit Jahren nahezu konstant (vgl. Abbildung 14). Zudem halten die mittleren Guthaben bei Bausparkassen mit den ansteigenden Vermögensbeständen der privaten Haushalte nicht mit und verharren auf einem nominal konstanten Niveau.

Die Attraktivität des Bausparens wird von den einschlägigen gesetzlichen Änderungen bestimmt. Insbesondere die Erhöhung der Einkommensgren-

zen zu Beginn des Jahres 1996 hat das Neugeschäft der Bausparkassen mittlerweile drastisch erhöht. Dieser Effekt konnte mit den Daten aus dem Jahr 1993 noch nicht erfaßt werden. Vielmehr stand das Bauspargeschäft im Jahr 1993 noch unter den Auswirkungen der seit 1975 immer weiter verschlechterten Förderbedingungen. Bei gleichzeitig real steigenden Bau- und Bodenkosten konnte sich die verbleibende Zielgruppe (Haushalte unterhalb der Einkommensgrenzen) immer seltener den Erwerb von Wohneigentum leisten. Auch Erwartungen der Haushalte über die zukünftige Prämienberechtigung spielen eine Rolle. Selbst Haushalte, die zum Vertragsabschluß die Einkommensgrenzen noch erfüllen, müssen sich Gedanken über ihren zukünftigen Prämienanspruch machen. Die Erfahrung langfristiger nominal konstanter Einkommens-



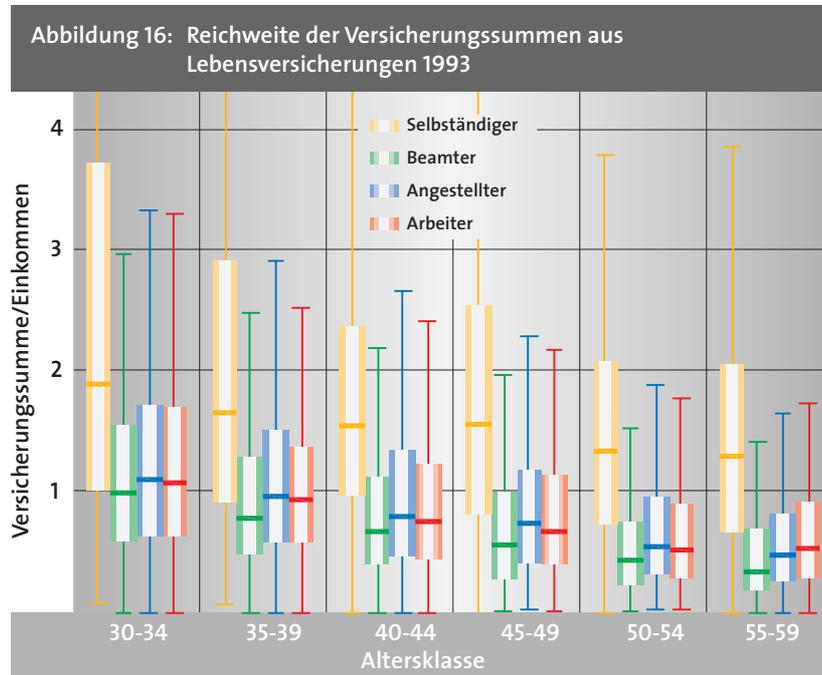
Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

grenzen in der Vergangenheit könnte bei entsprechenden Einkommenserwartungen junger Haushalte abschreckend gewirkt haben. Die Auswirkungen der seit 1975 real auf weniger als ein Drittel gefallen Maximalbeträge der Prämien sind nicht ohne weiteres zu ermitteln. Sicherlich gibt die Prämie bei vielen Haushalten nur den Anschlag für das Bausparen – unabhängig von ihrer Höhe. Bei dieser Gruppe führt eine niedrigere Prämie nur zu geringen Reaktionen. Eine andere Gruppe von „Sparern“ dürfte allerdings durchaus eine Art Renditevergleich durchführen und bei zu geringen realen Prämien keine neuen Bausparverträge abschließen.

Schlechtes Timing der Lebensversicherungen

Dreiviertel aller Haushalte sparen in Lebensversicherungen an. Der Anteil Haushalte aller Altersklassen mit Lebensversicherungen blieb in den letzten 15 Jahren stabil. Da die Versicherungssummen sehr einkommensabhängig sind, ist die durchschnittliche Versicherungssumme in den letzten Jahren nominal deutlich angewachsen. Die mittlere Reichweite²⁰ der Versicherungssumme liegt bei etwa einem Jahreseinkommen (vgl. Abbildung 16). Neben dem Einkommen spielt auch der Beruf des Haushaltsvorstandes eine bedeutende Rolle. Selbständige ohne



Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

Aus Sparern werden Anleger

gesetzliche Rentenversicherung müssen privat vorsorgen und erreichen entsprechend eine etwa doppelt so hohe Reichweite wie abhängig Beschäftigte.

Aus dem Altersvorsorgemotiv folgt, daß die Ausschüttung möglichst zeitnah zum Eintritt ins Rentenalter erfolgen sollte. Bei typischen Laufzeiten von 25 bis 30 Jahren ist dieser Zeitpunkt schwierig vorzuplanen. So erfolgen heute weiterhin die meisten Ausschüttungen im 65. Lebens-

jahr, obwohl in diesem Alter bereits fast 90% der Haushaltsvorstände Rentner oder Pensionäre sind. Offenbar haben diese Haushalte bei Abschluß ihrer Lebensversicherung keinen so frühen Ausstieg aus dem Erwerbsleben erwartet. Dank der immer noch ausreichenden Einkommen durch die gesetzliche Rentenversicherung entsteht durch die „verspätete“ Auszahlung allerdings in der Mehrheit der Fälle keine Liquiditätslücke.

²⁰ Reichweite = Versicherungssumme bezogen auf das Jahreseinkommen.

4 Erklärungsansätze für die Portfolioveränderungen privater Haushalte

4.1 Veränderte Präferenzen

Offensichtlich sind heutzutage mehr Anleger bereit, für höhere Renditen höhere Risiken einzugehen. Sollte sich dieser Trend verstärkt fortsetzen, könnte der Markt für niedrigverzinsliche Anlageformen sogar absolut schrumpfen. Alle Altersklassen haben zwischen 1983 und 1993 die Gewichte innerhalb ihres Portfolios deutlich verändert. Dieser Effekt ist nicht durch Arbitrage zu erklären – die Zinsstruktur von 1983 und 1993 war ähnlich.

Bei jungen Haushalten kommt der generelle Trend weg von niedrigverzinslichen Anlageformen stärker zum Tragen als bei den Älteren. Ein Großteil der Veränderungen schlägt sich allerdings bei den Bausparguthaben

nieder, die im Portfolio der jungen Haushalte das höchste Einzelgewicht aufweisen. Werden die Bausparguthaben nicht mehr betrachtet, läßt sich keine Altersstruktur in der Veränderung mehr erkennen. Dies ist ein erstaunliches Ergebnis. Es läßt die Vermutung zu, daß ältere Haushalte ihr Verhalten genauso verändert haben wie die jüngeren.

Zum gleichen Ergebnis gelangt man allerdings, wenn die Auswirkungen von Informationskosten oder Mindestanlagehöhen analysiert werden. Die Nutzung von Sonderanlageformen setzt ein höheres Maß an Informationen voraus. Bei kleinen Anlagebeträgen lohnt sich die zeit- und kostenintensive Informationsbe-

schaffung nicht. Erst mit zunehmenden Geldvermögensbeständen steigt dann die Bedeutung der Sonderanlageformen. Diese Betrachtungsweise erklärt die beobachteten Veränderungen dann nicht mehr mit veränderten Präferenzen, sondern mit dem gestiegenen Wohlstand.

4.2 Steigender Wohlstand und Liquiditätsbedürfnisse

Niedrigverzinsliche Anlageformen dienen dem Basissparen. Sie sind besonders flexibel und rasch für unterschiedliche Zwecke einsetzbar. Erst wenn das Geldvermögen über eine gewisse Schwelle überschreitet, legen die Haushalte auch in illiquiden und/oder risikoreicheren Anlageformen an. Die Märkte für niedrigverzinsliche Anlageformen schrumpfen in diesem Fall nicht absolut.²¹

Allerdings haben Sparbücher in allen Vermögens- und Altersklassen an relativer Bedeutung verloren (vgl. Tabelle 4). Die Bedeutung von Bausparguthaben steigt im untersten Vermögensquartil in allen Altersklassen. In den anderen Vermögensquartilen sinkt dieses Portfoliogewicht dagegen. Verantwortlich für diesen Prozeß dürften allerdings die bis 1996 real immer niedrigeren Einkommensgrenzen für die Bausparprämien sein. Es bleibt abzuwarten,

Tabelle 4: Portfoliogewichte 1983 und 93

	1983				1993			
	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.
unter 40-jährige								
Vermögensquartile								
Sparbücher	71%	57%	44%	27%	55%	47%	34%	18%
Bausparguthaben	24%	36%	41%	42%	30%	30%	28%	19%
Sonderanlageformen	5%	7%	15%	31%	15%	23%	38%	63%
40- bis 60-jährige								
Vermögensquartile								
Sparbücher	77%	64%	54%	34%	63%	55%	42%	21%
Bausparguthaben	20%	28%	29%	22%	26%	25%	23%	11%
Sonderanlageformen	4%	8%	16%	44%	11%	20%	35%	68%
über 60-jährige								
Vermögensquartile								
Sparbücher	92%	83%	69%	38%	85%	69%	54%	23%
Bausparguthaben	4%	9%	9%	6%	8%	9%	7%	4%
Sonderanlageformen	4%	8%	22%	56%	7%	22%	39%	73%

Quelle: Eigene Berechnungen aus EVS

empirica

wie sich die Anhebung dieser Grenzen in den Daten der 98er EVS-Erhebung niederschlagen werden. Zudem werden Bausparguthaben, im Gegen-

satz etwa zu Sparbüchern, aufgrund der enthaltenen Zinssicherheiten weiterhin eine von den Haushalten favorisierte Anlageform sein.

²¹ Geringe Vermögensbestände werden zur Finanzierung von Sachvermögen wie PKW, Einbauküche oder anderen größeren Ausgaben in liquiden Anlageformen gehalten. Außerdem dienen sie zur Absicherung gegen unvorhergesehene Ausgaben (Auto-reparatur, Zahnersatz, Arbeitslosigkeit). Erst darüber hinaus gehende Beträge können in illiquiden Sondersparformen (Festgelder, Immobilienfonds) angelegt werden. Steigende Geldvermögensbestände führen in diesem Fall zu absolut gleichbleibenden oder nur unterproportional steigenden Guthaben in niedrigverzinslichen, liquideren Anlageformen.

4.3 Demographische Veränderungen

Das veränderte Sparverhalten im Rahmen der zunehmenden Versingelung zusammen mit den seit Jahren niedrigen Geburtenraten werden auch in Zukunft den Beitrag der jungen Haushalte zur aggregierten Vermögensbildung schmälern. Von diesen Veränderungen werden nicht nur die Beitragszahlungen in die gesetzliche Rentenversicherung, sondern alle „privaten“ Anlageformen betroffen sein. Insbesondere die steigende Anzahl der Singlehaushalte ist dann für eine begrenzte Erwerbsneigung von Wohneigentum unter den jungen Haushalten mitverantwortlich. Trotz der seit 1996 verbesserten gesetzlichen Rahmenbedingungen für das Bausparen kann diese Entwicklung weiterhin eine Belastung für das Bauspargeschäft darstellen. Kinderlose Haushalte unter 40 Jahren halten nur wenig Geldvermögen in Form von Bausparguthaben. Zwar hat sich das mittlere Portfoliogewicht der Bausparguthaben bei diesen Haushalten seit 1983 von 15% auf 19% im Jahr 1993 erhöht, es liegt damit aber immer noch unter dem Durchschnitt in dieser Altersklasse. Mieterhaushalte haben andere Konsum- und Absicherungsbedürfnisse

als Selbstnutzer. Sobald die Basis der privaten Altersvorsorge nicht das selbstgenutzte Wohneigentum darstellt, können höhere Beträge in Geldvermögen angespart werden. Gleichzeitig eröffnen sich als Substitut für Immobilien bisher nicht adäquate – weil kurzfristig zu riskante – langfristige Anlageformen. Dadurch kann der Bedeutungsgewinn von Aktien- und Fondssparen erklärt werden. Allerdings bleibt offen, in welchem Ausmaß die Sparanstrengungen bisheriger Immobilienerwerber durch Sparen in andere Anlageformen kompensiert werden wird. Der Bedeutungsverlust von niedrig verzinsten Anlageformen kann auch mit dem erleichterten Zugang zu Konsumentenkrediten bzw. der immer größeren Verbreitung von Girokonten bei jungen Haushaltsmitgliedern erklärt werden.²² Ein Zeitvergleich der Haushalte mit Konsumentenkrediten gestaltet sich allerdings schwierig, weil in den vorhandenen Datensätzen einzelner EVS-Jahrgänge sehr unterschiedliche Zinsstrukturen zu verzeichnen sind und die Überziehung von Girokonten nur 1993 erfaßt wurde. Tatsächlich bedeutet der Besitz eines Konsumenten-

tenkredites nicht, daß ein Haushalt netto verschuldet ist. In allen Beobachtungsjahren besitzen die meisten Haushalte neben den Konsumentenkrediten genügend Geldvermögen, um per Saldo eine positive Geldvermögensbilanz aufzuweisen.

²² Die Überziehung eines Girokontos gestaltet sich viel einfacher und unbürokratischer als die Aufnahme eines Konsumentenkredites.