

Methodische Erläuterungen

Vorbemerkung

Die vorliegende Publikation enthält die Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank für die Jahre 2016 bis 2021. Die nachfolgenden Erläuterungen geben einen Überblick über Gegenstand und Methode dieses Rechenwerks und tragen damit zum besseren Verständnis der Ergebnisse bei. Daran anschließend werden ausgewählte Ergebnisse diskutiert.¹⁾

Inhalt, Ziel und Zweck der Finanzierungsrechnung

Komplexität der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

In modernen arbeitsteiligen Volkswirtschaften ist der Produktionsprozess durch unzählige Interaktionen zwischen Wirtschaftssubjekten geprägt und damit außerordentlich komplex. Diese Interaktionen statistisch zu erfassen, ist gleichwohl für vielfältige Zwecke zentral, darunter die empirische Analyse und die Bereitstellung von Informationen für wirtschaftspolitische Entscheidungen. Die Daten müssen dabei systematisch und einheitlich erfasst werden, damit sie zeitlich und räumlich vergleichbar sind. Wirtschaftseinheiten werden zu Sektoren, Handlungen zu Konten und Instrumenten und die Dynamik in Zeitabschnitten (Quartalen) zusammengefasst. Dadurch kann das ökonomische Interesse im Hinblick auf Raum, Sache und Zeit gegliedert werden, und es lassen sich entsprechende makroökonomische Daten sammeln und bereitstellen. Dies ist Aufgabe der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR), die in Form eines vereinheitlichten Rechenwerks systematisch das Wirtschaftsgeschehen einer Volkswirtschaft erfassen und beschreiben.

Finanzierungsrechnung als Teil der VGR

Eine komplexe Wirtschaft besteht aus der Produktion, der Verteilung und der Verwendung von Gütern (Realwirtschaft) und der spiegelbildlichen finanziellen Aktivität und Intermediation (Finanzwirtschaft). Entsprechend bildet der klassische (realwirtschaftliche) Teil der VGR die während eines bestimmten Zeitabschnitts produzierten Güter und Dienstleistungen sowie das im Zusammenhang damit entstandene Einkommen ab. Die Finanzierungsrechnung, als integraler Bestandteil der VGR, befasst sich dagegen mit den finanziellen Aktivitäten. Die Ergebnisse der Finanzierungsrechnung zeigen auf, wer in einer Volkswirtschaft in welchem Umfang und in welcher Form finanzielle Mittel bereitgestellt oder beansprucht hat und welche Finanzintermediäre in den Finanzierungskreislauf eingeschaltet worden sind.

Finanzierung ...

Unter Finanzierung (finanzwirtschaftliche Aktivität) ist im Wesentlichen die Bereitstellung von Finanzmitteln zu ver-

stehen, die in einer finanzwirtschaftlichen (Zwischenfinanzierung) oder realwirtschaftlichen Aktivität (Konsum oder Investition) verwendet werden sollen. Bei der Außenfinanzierung werden dazu externe Mittel aufgenommen, während bei der Innenfinanzierung auf intern generierte Zahlungsüberschüsse (beispielsweise Gewinne) zurückgegriffen wird.

Der Finanzierung steht die Vermögensbildung gegenüber. Diese bezieht sich grundsätzlich auf Sach- und Geldvermögen, wobei das Sachvermögen primär durch Immobilien geprägt wird, das Geldvermögen hingegen aus Finanzleihe und Geldschöpfung besteht. Quelle der Geldvermögensbildung ist – global gesehen – folglich immer die Außenfinanzierung, die zur letztlichen Verwendung in Konsum und Investition führt. Die realwirtschaftliche und die finanzwirtschaftliche Sphäre sind daher eng miteinander verknüpft.

... und Vermögensbildung

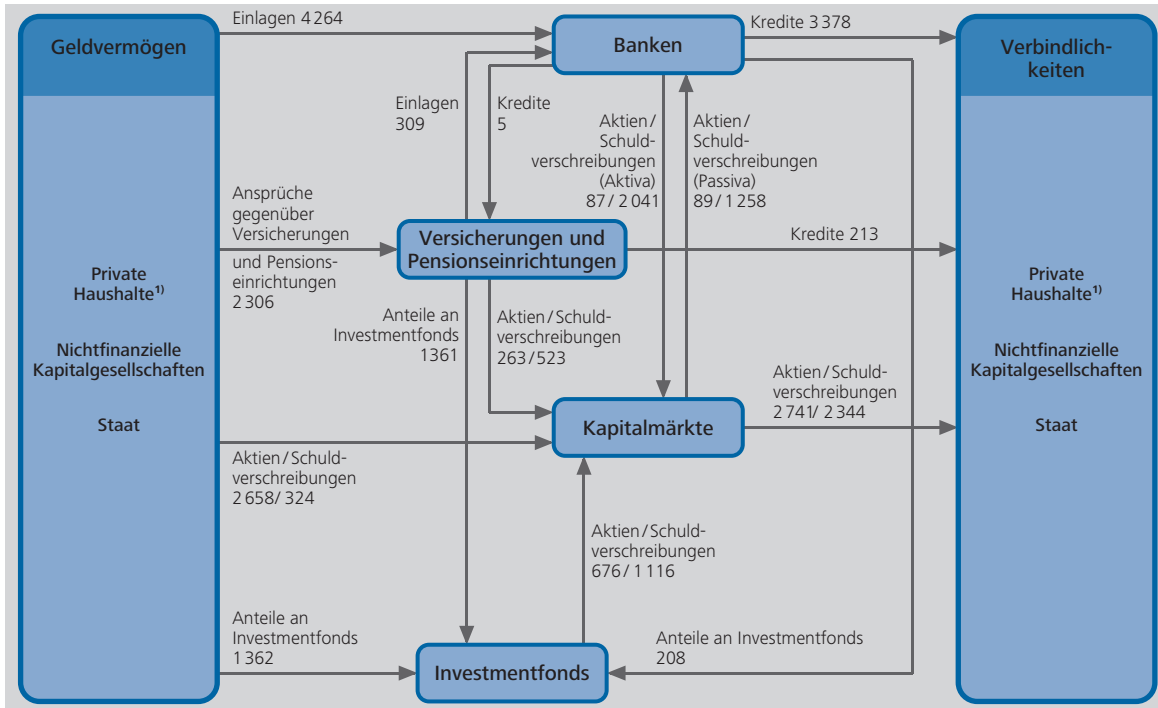
Ausgangspunkt der Finanzierungsrechnung sind die Angaben über die Sachvermögensbildung und das Sparen der einzelnen Sektoren, die sich an die entsprechenden Ergebnisse der realwirtschaftlichen VGR anlehnen. Die Salden aus dem Sparen sowie den Vermögensübertragungen einerseits und der Sachvermögensbildung andererseits ergeben die Finanzierungsüberschüsse oder -defizite (Finanzierungssaldo) der Sektoren. Sie zeigen, in welchem Umfang die einzelnen Sektoren Finanzierungsmittel netto zur Verfügung gestellt oder empfangen (und sich damit netto gegenüber den übrigen Sektoren neu verschuldet) haben (siehe das Schaubild auf S. 6). Diesen Finanzierungsüberschüssen und -defiziten entsprechen konzeptionell die Salden aus Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der jeweiligen Sektoren, deren Berechnung im Mittelpunkt der Finanzierungsrechnung steht. Etwaige Abweichungen sind in der Regel auf statistische Differenzen zurückzuführen. Die Finanzierungsrechnung ermöglicht damit sowohl eine Vorstellung von der Grundstruktur des Finanzsystems (d. h. von den Kanälen der inländischen Geldvermögensbildung und der Mittelbeschaffung) als auch vom finanziellen Verhalten der pri-

Verknüpfung von Finanzierungsrechnung und VGR

¹ In dieser Publikation sind grundsätzlich alle Zeitreihen mit der makroökonomischen Zeitreihendatenbank der Webseite der Deutschen Bundesbank verknüpft. Durch einen Klick auf eine beliebige Zeitreihe in dieser Publikation wird die entsprechende Reihe in der Datenbank aufgerufen. Aus Gründen der Übersichtlichkeit werden in dieser Veröffentlichung bestimmte Reihen nur als Summe gezeigt, während in der Datenbank alle Komponenten separat gezeigt werden. Dies gilt insbesondere für Angaben zu den Gläubiger-Schuldner-Beziehungen: Während in dieser Publikation beispielsweise gezeigt wird, in welchem Umfang finanzielle Kapitalgesellschaften insgesamt Aktien emittiert haben, enthält die oben genannte Datenbank ausschließlich separate Angaben zu den jeweiligen finanziellen Kapitalgesellschaften (Versicherungen, Monetäre Finanzinstitute etc.).

Vereinfachte Struktur des deutschen Finanzsystems¹⁾
 (einschließlich zugehöriger Finanzbeziehungen mit dem Ausland)

Stand am Jahresende 2021, Mrd €



* Pfeilrichtung zeigt Forderungen an. ¹ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
 Deutsche Bundesbank

vaten Haushalte, der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates.

Geldvermögensrechnung

Die Finanzierungsrechnung beschreibt die finanziellen Transaktionen der betrachteten Periode. Zudem weist sie im Rahmen der Geldvermögensrechnung zu einem bestimmten Stichtag die Bestände an finanziellen Aktiva und Passiva aus und leistet damit einen wichtigen Beitrag zur Erstellung sektoraler und gesamtwirtschaftlicher Bilanzen. Für analytische Zwecke sind diese Informationen unter anderem insofern notwendig, als auch Höhe und Struktur der Bestände an finanziellen (und nichtfinanziellen) Aktiva und Passiva wirtschaftliche Verhaltensweisen beeinflussen können.

Nutzen

Die Bundesbank selbst nutzt die Ergebnisse der Finanzierungsrechnung in vielerlei Hinsicht. Dazu gehören zum Beispiel Untersuchungen zur Portfoliostruktur der Nichtbanken im Rahmen der Monetären Analyse. Für die monetäre Transmission sind ferner Kenntnisse der Finanzierungsstruktur und -dynamik von Nichtbanken sowie der jeweiligen Determinanten aufschlussreich. Hier interessiert vor allem der Zusammenhang zwischen den Kreditaktivitäten der heimischen Banken einerseits und den übrigen Finanzierungsquellen (etwa Wertpapiermärkte, Sonstige

Finanzinstitute, Versicherungen und ausländische Kreditgeber) andererseits. Eine solche Betrachtung will unter anderem die Verflechtung der Kredit- und Wertpapiermärkte offenlegen. In diesem Zusammenhang wird zudem Fragen zur Entwicklung und Tragfähigkeit der (sektoralen) Verschuldung nachgegangen. Darüber hinaus wird – ergänzend zur Konjunkturanalyse – das Anlage- und Finanzierungsverhalten von Unternehmen und Privathaushalten in Verbindung mit realwirtschaftlichen Größen der VGR (vor allem Investitionen und Sparen) untersucht.

Zur Vereinheitlichung und Standardisierung im internationalen Bereich wurde auf Ebene der Vereinten Nationen das System of National Accounts (SNA)²⁾ geschaffen. Im Rahmen der Europäischen Union (EU) ist für die Durchführung und Überwachung der Wirtschafts- und Währungsunion eine detailliertere Version mit spezifischen Definitionen notwendig. Das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) erfüllt diese Anforderung und ist als einheitliches methodisches Rahmenwerk durch eine Ver-

Statistische Systeme: SNA und ESGV

² Vgl.: United Nations, System of National Accounts 2008, New York 2009. Abrufbar unter <http://unstats.un.org/unsd/national-account/docs/SNA2008.pdf>

ordnung³⁾ allen Mitgliedstaaten der EU vorgeschrieben.⁴⁾ Es besteht im Kern aus den integrierten Teilen der Inlandsproduktrechnung, der Darstellung von Umverteilungs- und Vermögensbildungsvorgängen sowie Input-Output-Rechnungen und enthält die Definitionen und Bestimmungen von Transaktionen, Wirtschaftseinheiten et cetera, die für die EU-einheitliche Erstellung der VGR und damit der Finanzierungsrechnung notwendig sind. Durch die Anwendung des ESVG können die finanziellen und realwirtschaftlichen Abläufe in ihrer Gesamtheit konsistent abgebildet und für die Analyse nutzbar gemacht werden.

*Aufbau
der Finanzierungs-
rechnung in
Deutschland*

Die Bundesbank begann bereits sehr früh mit dem Aufbau einer gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung – die erste Publikation erfolgte 1955.⁵⁾ Seither werden die Ergebnisse der Finanzierungsrechnung in diversen Veröffentlichungen der Bundesbank erläutert und kommentiert. Im Zuge der Weiterentwicklung des ursprünglichen Rechenwerks wurden 1971 erstmals Bestandsangaben für das Geldvermögen und die Verbindlichkeiten der einzelnen Sektoren publiziert. Geldvermögensbilanzen gehören seitdem zum Standard.⁶⁾ Die vollständigen Jahresergebnisse der Finanzierungsrechnung erscheinen in regelmäßiger Folge als Fachreihe (bis 2019 unter der Bezeichnung „Statistische Sonderveröffentlichung 4“). Seit Anfang 2007 sind zudem die laufenden Quartalsdaten der Sektoren private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Statistischen Teil des Monatsberichts abgedruckt. Die entsprechenden Angaben für diese und andere Sektoren finden sich außerdem in der Internet-Zeitreihen-Datenbank der Bundesbank.⁷⁾

*Ergebnisse
auf Basis des
ESVG 2010*

Mit dieser Veröffentlichung werden die Jahresergebnisse der Finanzierungsrechnung für den Zeitraum 2016 bis 2021 vorgelegt. Die Transaktions- und Bestandsdaten dieser Veröffentlichung wurden auf Basis des ESVG 2010 erstellt, das zum 1. September 2014 das bis dahin geltende ESVG 1995 ablöste. Aufgrund der damit verbundenen methodischen Änderungen sind die Ergebnisse dieser Fachreihe nur sehr begrenzt mit denen früherer Ausgaben mit Daten gemäß ESVG 1995 vergleichbar.⁸⁾ Den Jahresergebnissen in dieser Veröffentlichung liegen vierteljährliche Daten zugrunde.

■ Methodischer Aufbau

Grundlagen

*Geldvermögen und
Verbindlichkeiten*

Die Finanzierungsrechnung ist ein geschlossenes Kreislaufsystem, daher entsprechen die Aktiva im Aggregat den Passiva. Die Transaktionen gliedern sich in Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung, die Bestände entsprechend in Geldvermögen und Verbindlichkeiten. Dabei sind die Be-

griffe „Geldvermögen“ und „Verbindlichkeiten“ weit gefasst: Als Geldvermögen (finanzielle Forderungen) gelten alle Vermögensgegenstände, die auf einer Gläubiger-Schuldner-Beziehung beruhen, wobei der Gläubiger (Vermögen als Aktiva) einen rechtlich durchsetzbaren Anspruch gegenüber dem Schuldner (Verbindlichkeiten als Passiva) besitzt. Außer unmittelbaren Gläubiger-Schuldner-Verhältnissen rechnen hierzu auch Finanzbeziehungen in Form von Aktien, Investmentfondsanteilen und sonstigen Anteilsrechten, ferner Ansprüche gegen Versicherungen sowie ausgewiesene Zentralbankbestände an „finanziellem Gold“ (diese Position in der Finanzierungsrechnung resultiert aus der ehemaligen Golddeckung von Währungen durch feste Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar bis zum Ende des Bretton-Woods-Systems; Goldhaltung der anderen Sektoren gilt als Sachvermögen).

Gliederung nach Sektoren

Gegenstand der Darstellung in der Finanzierungsrechnung sind die finanziellen Beziehungen aller Wirtschaftseinheiten mit ständigem Sitz in Deutschland (Inländerkonzept). Ausländische Arbeitnehmer sowie Produktionsstätten von Ausländern in Deutschland rechnen daher zu diesen inländischen Wirtschaftseinheiten (Sektor S.1), während im Ausland ansässige deutsche Einrichtungen als Gebietsfremde gelten und damit dem Sektor Übrige Welt (Sektor S.2) angehören. Nach der Art ihres wirtschaftlichen und finanziellen Verhaltens werden die inländischen Einheiten zu institutionellen Sektoren zusammengefasst (vgl. die Übersicht auf S. 8). Dabei ist eine eindeutige Zuordnung zu den Haupt- und Untersektoren der VGR nicht immer gegeben, da Wirt-

*Inländer-
konzept und
Sektoren-
bildung (S)*

3 Vgl.: Verordnung (EU) Nr. 549/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Union.

4 Zu den Unterschieden zwischen dem seit dem 1. September 2014 gültigen ESVG 2010 und dem SNA 2008 siehe ESVG 2010, Tz. 1.51.

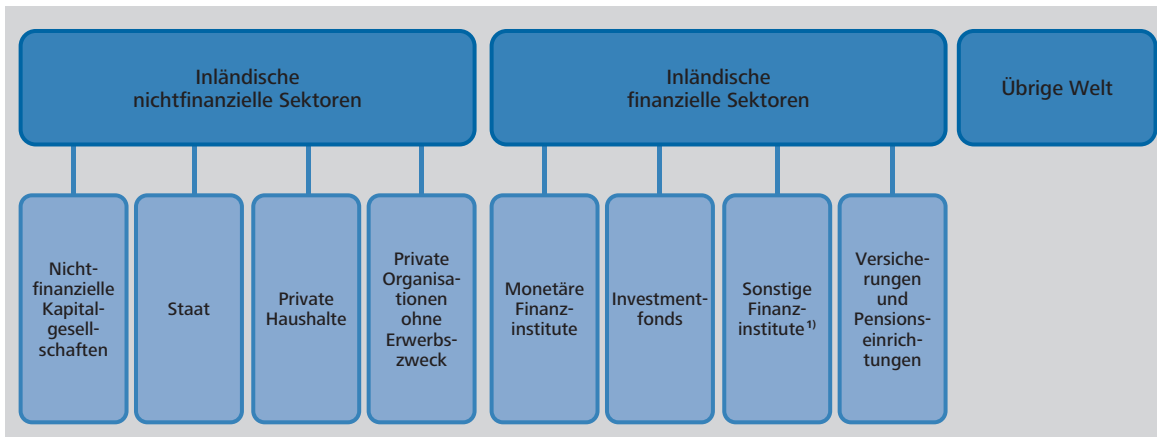
5 Vgl. E. Stöß, Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank, in: Kategorien der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen Band 4, Marburg 2009, S. 375 ff.

6 Zur Erstellung von integrierten Geld- und Sachvermögensbilanzen für Deutschland vgl. im Detail: Deutsche Bundesbank, Integrierte sektorale und gesamtwirtschaftliche Vermögensbilanzen für Deutschland, Monatsbericht, Januar 2008, S. 31–47. Ergebnisse für die Jahre 1999 bis 2020 finden sich in: Deutsche Bundesbank und Statistisches Bundesamt, Sektorale Vermögensbilanzen, 1999–2020.

7 Abrufbar unter <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723444/tree?openNodeld=GESAMTFINANZ&treeAnchor=GESAMT>

8 Für eine ausführliche Darstellung der Änderungen in der Finanzierungsrechnung durch die Übernahme des ESVG 2010 vgl.: Deutsche Bundesbank, Methodische Änderungen in der Finanzierungsrechnung – Motivation, Konzeption und Ergebnisse, Monatsbericht, Oktober 2014, S. 13 ff.

Sektoren der Finanzierungsrechnung



¹ Umfasst auch Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten sowie firmeneigene Finanzierungseinrichtungen und Kapitalgeber.
 Deutsche Bundesbank

schaftseinheiten mehrere Funktionen aufweisen können. Entsprechend richtet sich die Zuweisung nach ihrer Primärfunktion oder ihrem Primärverhalten. Aufgrund der Gläubiger-Schuldner-Beziehung des Geldvermögens und der Verbindlichkeiten steht jedem Gläubigersektor ein Schuldnersektor gegenüber.

Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften (S.11)

Die primäre Funktion von Wirtschaftseinheiten im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (Sektor S.11) ist die Produktion von (realen) Gütern und Dienstleistungen für den Markt. Daraus ergibt sich die Aufgabe, ökonomisch vorteilhafte Projekte zu identifizieren und in diese zu investieren. Der Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beinhaltet echte Kapitalgesellschaften (Aktiengesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung etc.) sowie Quasi-Kapitalgesellschaften (im Wesentlichen Personengesellschaften, d. h. OHGs und KGs).

Finanzielle Kapitalgesellschaften (S.12)

Die Hauptaufgabe der im Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften (Sektor S.12) zusammengefassten Wirtschaftseinheiten liegt hingegen in der Bereitstellung finanzieller Dienstleistungen. Der Sektor ist untergliedert in die Monetären Finanzinstitute (MFIs, Sektoren S.121 – S.123), die Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds, Sektor S.124), die Sonstigen Finanzinstitute (SFI) einschließlich Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten, firmeneigene Finanzierungseinrichtungen und Kapitalgeber (Sektoren S.125 – S.127) sowie Versicherungen und Pensionseinrichtungen (Sektoren S.128 – S.129). Der Teilsektor der MFIs umfasst die Deutsche Bundesbank als Zentralbank sowie die Geschäftsbanken, Sparkassen und Geldmarktfonds als sonstige MFIs. In diesem Teilsektor findet die Geldschöpfung durch Kreditgewährung sowie die Hereinnahme von Einlagen (Depositen) von geldhaltenden Wirtschaftseinheiten (private Haushalte, nicht-

finanzielle Kapitalgesellschaften etc.) statt. Zu den Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) gehören alle Einheiten, die über die Ausgabe von Investmentfondsanteilen finanzielle Mittel einsammeln und diese vor allem in finanzielle Aktiva sowie in Sachanlagen (in der Regel Immobilien) investieren. Der Teilsektor der SFI beinhaltet die Finanzinstitute, die weder Geld schöpfen noch versicherungstechnische Leistungen erbringen können und auch keine Investmentfonds sind, die sich aber gleichwohl in der finanziellen Intermediation engagieren (beispielsweise Wertpapierhändler, Finanzierungsleasinggesellschaften, firmeneigene Kapitalgeber, Verbriefungszweckgesellschaften, Emissionshäuser). Versicherungen, deren Hauptfunktionen in der Übernahme von Risiken gegen Prämienzahlung und der Bildung von versicherungstechnischen Rückstellungen liegen, bilden zusammen mit den Pensionseinrichtungen (Zusatzversorgungseinrichtungen der Gebietskörperschaften, berufsständische Versorgungswerke usw.) einen eigenen Teilsektor.

Primäre Funktion des Staates (Sektor S.13) ist das Erfüllen hoheitlicher Aufgaben. Entsprechend der föderalen Struktur setzt er sich aus den Teilsektoren der Gebietskörperschaften (Bund, Länder, Gemeinden) und den Sozialversicherungen zusammen. Hauptfinanzierungsquelle des Staates sind die Zwangsabgaben (Steuern, Gebühren und Beiträge) und die Schuldenaufnahme über den Finanzmarkt. Die Zusatzversorgungseinrichtungen für die Angestellten des öffentlichen Dienstes sind dem (privatwirtschaftlichen) Sektor Versicherungen zugeordnet.

Staat (S.13)

Zum Sektor der privaten Haushalte (Sektor S.14) gehören alle Personen oder Gruppen von Personen, die primär durch den Konsum von realen und finanziellen Gütern und Dienstleistungen charakterisiert sind. Darüber hinaus zählen auch

Private Haushalte (S.14)

Personen(-gruppen) dazu, die marktbestimmte Waren und/oder Dienstleistungen produzieren, sofern dazu keine Quasi-Kapitalgesellschaften gebildet wurden.⁹⁾ Infolgedessen gehören auch Einzelunternehmer, Freiberufler, selbständige Landwirte und Ähnliche zu diesem Sektor.

Private Organisationen ohne Erwerbszweck (S.15)

Die privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (Sektor S.15) umfassen Organisationen mit eigener Rechtspersönlichkeit, die als private sonstige Nichtmarktproduzenten privaten Haushalten dienen. Zu diesen gehören beispielsweise politische Parteien, Gewerkschaften, private Stiftungen und Kirchen.¹⁰⁾

Übrige Welt (S.2)

Im Sektor Übrige Welt (Sektor S.2) werden die Forderungen und Verbindlichkeiten von Gebietsansässigen gegenüber Gebietsfremden gegengebucht. Dabei werden nur die grundsätzlichen finanziellen Beziehungen und Verflechtungen mit dem Ausland aufgezeigt, ohne dass dieses in einzelne Sektoren unterteilt wird. In diesem Sektor sind entsprechend lediglich die Vermögenspositionen aufgeführt, die sich aus den Verbindungen zwischen In- und Ausland ergeben. Die gesamte Vermögens- und Schuldenposition des Auslands kann nur durch die Ergebnisse von allen ausländischen Finanzierungsrechnungen ermittelt werden.

Darstellung der finanziellen Instrumente

Instrumente der finanziellen Transaktionen und Bestände

In den Sektoren sind die Wirtschaftseinheiten gemäß ihren primären ökonomischen Handlungen strukturiert. Diese (finanziellen) Handlungen wiederum werden nach verschiedenen Instrumenten erfasst. Durch Analyse der Handlungen lassen sich Rückschlüsse auf die Ziele der Einheiten in den Sektoren ziehen. Entsprechend sind die Instrumente nach ihrer Liquidität (Handelbarkeit), Laufzeit und rechtlichen Merkmalen gegliedert (vgl. die nebenstehende Übersicht).¹¹⁾ Aufgrund der Gläubiger-Schuldner-Beziehung finden sich für jedes Instrument eine Gläubiger- und eine Schuldnerposi-

9 Hintergrund der Zuordnung dieser Personengruppe zum Sektor der privaten Haushalte, die erstmals mit dem Inkrafttreten des ESVG 1995 vorgenommen wurde, war im Wesentlichen die Überzeugung, dass sich die einschlägige unternehmerische Aktivität nicht ausreichend statistisch erfassen und von der sonstigen privaten Lebensführung trennen lässt. Für ausführliche Informationen dazu siehe: Deutsche Bundesbank, Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 1999, Monatsbericht, Juni 2000. Das ESVG 2010 hält an dieser Zuordnung unverändert fest.

10 Die privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, die unter Gültigkeit des ESVG 1995 stets gemeinsam mit den privaten Haushalten ausgewiesen wurden, werden seit Inkrafttreten des ESVG 2010 separat gezeigt.

11 Für die Gliederung nach der Fristigkeit ist die ursprünglich vereinbarte Laufzeit oder Kündigungsfrist maßgebend. Täglich fällige Forderungen (Verbindlichkeiten) oder mit Laufzeiten bis zu einem Jahr gelten in der Regel als kurzfristig, solche mit darüber hinausgehenden Fälligkeiten als längerfristig.

Finanzinstrumente der Finanzierungsrechnung

Währungsgold und Sonderziehungsrechte
 Währungsgold
 Sonderziehungsrechte (SZR)

Bargeld und Einlagen
 Bargeld
 Sichteinlagen
 Termineinlagen
 Spareinlagen
 Sparbriefe

Schuldverschreibungen
 kurzfristige Schuldverschreibungen
 langfristige Schuldverschreibungen
 zusätzlich: Schuldverschreibungen nach Emittenten

Kredite
 kurzfristige Kredite
 langfristige Kredite
 zusätzlich: Kredite nach Kreditgebern

Anteilsrechte
 Börsennotierte Aktien (nach Emittenten)
 Nicht börsennotierte Aktien
 Sonstige Anteilsrechte
 Anteile an Investmentfonds
 Anteile an Geldmarktfonds
 Anteile an Investmentfonds ohne Geldmarktfonds

Versicherungs-, Alterssicherungs- und Standardgarantie-Systeme
 Ansprüche aus Rückstellungen bei Nicht-Lebensversicherungen und für Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien
 Ansprüche aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen
 Ansprüche gegenüber Alterssicherungs-systemen¹⁾

Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen

Sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten
 Handelskredite und Anzahlungen
 Übrige Forderungen und Verbindlichkeiten

1 Ansprüche aus Altersvorsorgeeinrichtungen, Ansprüche auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen sowie Ansprüche von Altersvorsorgeeinrichtungen an die Träger von Altersvorsorgeeinrichtungen.

tion. In den Tabellen der Finanzierungsrechnung werden die Finanzinstrumente grundsätzlich unabhängig von den beteiligten Gläubiger- oder Schuldnersektoren definiert. Deshalb umfassen die verschiedenen Kategorien der Einlagen auch die Guthaben inländischer Sektoren bei ausländischen Banken. Ebenso sind unter der Position „Kredite“ neben Bankkrediten und Krediten von Bausparkassen auch von anderen Sektoren vergebene nichtverbriefte Forderungen (beispielsweise Hypotheken und sonstige Darlehen der Versicherungsunternehmen oder des Staates) zusammengefasst.

Währungsgold und Sonderziehungsrechte (F.1)

Währungsgold (finanzielles Gold, F.1) ist von Zentralbanken gehaltenes Gold. Es dient als internationale Währungsreserve. Sonderziehungsrechte sind vom Internationalen Währungsfonds geschöpfte Währungseinheiten, gedeckt durch die international am häufigsten verwendeten Währungen. Sie dienen der Verrechnung zwischen Zentralbanken und internationalen Institutionen.

Bargeld und Einlagen (F.2)

Bargeld besteht aus den von der Zentralbank emittierten Banknoten und den umlaufenden Münzen. Grundsätzlich ist Bargeld eine Verbindlichkeit desjenigen institutionellen Sektors, der es ausgibt. Als modernes Schuldgeld stellen Banknoten eine Verbindlichkeit der Zentralbank dar. Die Münzbestände sind als Scheidemünzen aufgrund des „Münzregals“ in vielen Ländern hingegen eine Verbindlichkeit des Staates, so auch in Deutschland. Einlagen sind Depositen bei MFIs, die entweder unmittelbar verfügbar (Sichteinlagen) oder nach fixer Laufzeit oder Kündigungsfrist abrufbar sind (sonstige Einlagen). Bargeld und Sichteinlagen dienen vor allem als Zahlungsverkehrsinstrumente für realwirtschaftliche oder finanzielle Transaktionen, das heißt als unmittelbare Zahlungsmittel. Spar- und Termineinlagen dienen dagegen vor allem der Ersparnis, wobei die kurzfristigen aufgrund ihrer „Geldnähe“ als potenzielle Zahlungsmittel gelten.

Schuldverschreibungen (F.3)

Schuldverschreibungen (F.3) umfassen in umlauffähigen Titeln verbrieftes Fremdkapital. Sie sind am Markt handelbar und werden in kurzfristige und langfristige Schuldverschreibungen unterteilt. Als kurzfristig gilt eine Finanzierung mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, als langfristig eine Finanzierung von über einem Jahr.

Kredite (F.4)

Kredite (F.4) sind unverbriefte Forderungen, die im Gegensatz zu Wertpapieren nicht direkt marktfähig sind. Unterteilt werden sie entlang ihrer ursprünglichen Fristigkeit nach kurzfristigen (Laufzeit bis zu einem Jahr) und langfristigen Krediten.

Anteilsrechte (F.5)

Anteilsrechte (F.5) umfassen Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften als Forderung. Es handelt sich um Eigenkapital, grundsätzlich ist somit die Einflussnahme auf die unter-

nehmerische Entscheidung möglich. Zu den Anteilsrechten gehören dabei in erster Linie direkt gehaltene Aktien, unabhängig davon, ob sie börsennotiert sind oder nicht. Des Weiteren zählen auch Beteiligungen an Sonstigen Kapitalgesellschaften (GmbHs und Genossenschaften) sowie an Personengesellschaften dazu. Das in solchen Unternehmen gebundene Eigenkapital ist entsprechend der Unternehmensstruktur in Deutschland recht bedeutend. Schließlich fallen auch Anteile an Investmentfonds in diese Kategorie.

Bei den Ansprüchen gegenüber Versicherungs-, Alterssicherungs- und Standardgarantie-Systemen (F.6, auch als versicherungstechnische Rückstellungen bezeichnet) handelt es sich im Wesentlichen um Ansprüche, die sich für mögliche zukünftige Ereignisse ergeben. Typischerweise betrifft dies Versicherungen und Pensionseinrichtungen als Schuldner. Im Fall direkter Pensionszusagen der Arbeitgeber im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge verbleibt die Verbindlichkeit hingegen im entsprechenden Schuldnersektor, wie etwa bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Die Ansprüche gegenüber Sozialversicherungen (staatliche Renten) werden in der Finanzierungsrechnung nicht erfasst.

Finanzderivate (F.7) sind finanzielle Instrumente, die auf einem anderen Instrument basieren und es ermöglichen, spezielle Risiken losgelöst von dem zugrundeliegenden Instrument zu handeln. Ihr Wert wird von einem Basisinstrument abgeleitet, bei dem es sich um eine Forderung (z. B. bei Optionen auf Wertpapiere), einen Index (z. B. beim DAX-Future), eine Ware (z. B. bei Warentermingeschäften) oder ein Ereignis (z. B. bei Credit Default Swaps) handeln kann. Mitarbeiteraktienoptionen berechtigen Arbeitnehmer, eine bestimmte Anzahl von Aktien des Arbeitgebers zu einem zuvor festgelegten Preis zu erwerben, entweder zu einem festgelegten Zeitpunkt oder innerhalb eines bestimmten Zeitraums.

Die Sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten (F.8) beinhalten Finanzbeziehungen, die eher eine Begleiterscheinung anderer wirtschaftlicher Aktivitäten darstellen, zum Beispiel verspätete oder vorzeitige Zahlungen für Waren und Dienstleistungen. Hierunter fallen Handelskredite und Rechnungsabgrenzungsposten von Unternehmen sowie Steuerforderungen und Zahlungsrückstände der öffentlichen Haushalte. Beim Sektor private Haushalte schließen die Sonstigen Forderungen auch die verzinslich angesammelten Überschussanteile bei Versicherungen mit ein.

Erfassung der Dynamik

Die von den Sektoren gehaltenen und emittierten Finanzinstrumente werden sowohl über Zeiträume als auch zu Zeitpunkten bestimmt. Stromgrößen (darunter Transaktionen

Ansprüche gegenüber Versicherungs-, Alterssicherungs- und Standardgarantie-Systemen (F.6)

Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen (F.7)

Sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten (F.8)

Bestände und Ströme

und sonstige Volumenänderungen) beschreiben das Entstehen, den Austausch, die Übertragung oder den Verzehr von finanzwirtschaftlichen Werten oder Verbindlichkeiten über einen Zeitraum, während Bestände diese Angaben auf einen Zeitpunkt beziehen. Grundsätzlich werden finanzielle Transaktionen und die Gegenbuchung zum selben Zeitpunkt vorgenommen.

*Periodizität
und
Frequenz*

Die Finanzierungsrechnung dokumentiert vierteljährlich die finanziellen Bestände und Ströme der Sektoren. Publiziert werden die Angaben regelmäßig auf Basis von Quartalsdaten und einmal jährlich als Jahresdaten in Form dieser Fachreihe. Die zeitliche Differenz zwischen Berichtszeitpunkt oder -zeitraum und Veröffentlichung beträgt derzeit circa dreieinhalb Monate und dient vor allem der Datenerhebung, -berechnung und -prüfung.

Konzeptionelle Aspekte

*Konso-
lidierung*

Wirtschaftseinheiten können sowohl mit Einheiten des gleichen Sektors als auch mit Einheiten eines anderen Sektors agieren, also finanzielle Transaktionen durchführen. Werden die Transaktionen, die innerhalb eines Sektors stattfinden, mit einbezogen, so handelt es sich um eine unkonsolidierte Betrachtung. Gezeigt wird so die Gesamtaktivität des Sektors. Werden die Finanzbeziehungen innerhalb eines Sektors gegeneinander aufgerechnet, so resultieren daraus konsolidierte Daten. Sie zeigen die externe Verflechtung eines Sektors mit anderen Sektoren. Die Differenz zwischen den unkonsolidierten und den konsolidierten Konten wiederum zeigt die internen Beziehungen und Aktivitäten. Sie ermöglicht tiefere Einblicke in die Wirkungsweise und Verkettung der Finanzierung und Vermögensbildung, insbesondere im weit untergliederten Finanzsektor. Die einzelnen Sektoren werden im Rahmen dieser Fachreihe unkonsolidiert dargestellt. Die Angaben in den Matrizen ab Seite 60 wiederum sind konsolidiert, geben also allein die Außenbeziehung des jeweiligen Sektors wieder.

*Bewertung
der Trans-
aktionen ...*

Ziel der Finanzierungsrechnung ist die Wiedergabe der Transaktionswerte zu Marktpreisen, da diese implizit Informationen zur subjektiven Wertschätzung der Beteiligten enthalten. Die finanziellen Ströme sind daher grundsätzlich zu den tatsächlichen Transaktionspreisen bewertet. In der Praxis lässt sich dieses Bewertungskonzept in den Fällen, in denen Bestände nicht zum Nominalwert, sondern zu Kurswerten anzusetzen sind, mitunter nur schwer verwirklichen. Unproblematisch ist dies dort, wo man auf Umsatzstatistiken zurückgreifen kann, wie zum Beispiel beim Absatz von Wertpapieren zu Emissionskursen. Werden hingegen die Angaben für die Transaktionen aus Bestandsinformationen abgeleitet, in die gleichzeitig Neubewertungen mit einfließen, sind gesonderte Berechnungen

notwendig, um die im Zeitablauf eingetretenen Bewertungsänderungen auszuschalten und so das Bewertungskonzept umzusetzen. Voraussetzung dafür ist wiederum die Verfügbarkeit zusätzlicher geeigneter Statistiken, denen die benötigten Informationen entnommen werden können. Ist diese Voraussetzung nicht oder nur eingeschränkt gegeben, muss auf Schätzungen zurückgegriffen werden.

Dominierender Bewertungsmaßstab für die Bestände sind ebenfalls Marktpreise (oder zumindest geschätzte marktnahe Preise). Bei Finanzbeziehungen in Form verbrieftener Gläubiger- und Schuldnerverhältnisse (oder Anteilsrechte) sowie in Fremdwährung werden Tageskurswerte von den Wertpapier- und Devisenmärkten verwendet. Im Fall der nicht in Wertpapieren verbrieften Forderungen und Verbindlichkeiten in heimischer Währung sind dies dagegen größtenteils die Nominalwerte.

*... und der
Bestände*

Infolge der Bewertung zu Marktpreisen ergeben sich zwischen den Transaktionen und den Bestandsveränderungen Abweichungen (sonstige Volumenänderungen). Dahinter können zum einen Bewertungsänderungen stehen, die bei den Wertpapier- und Auslandspositionen stark ins Gewicht fallen können. Ein nahtloser Zusammenhang zwischen den Finanztransaktionen und den jeweiligen Beständen lässt sich in diesen Fällen nur über ein zusätzliches Überleitungskonto herstellen, auf dem der Zusammenhang zwischen Anfangsbestand, Transaktionen, Bewertungsänderungen und Endbestand gezeigt wird. Darüber hinaus kann es aufgrund von Umklassifizierungen innerhalb eines Sektors auf der Instrumentenebene oder aufgrund einer geänderten Einteilung einzelner Einheiten zu einem institutionellen Sektor zu sonstigen Volumenänderungen kommen. Derartige Umklassifizierungen kommen aber nur unregelmäßig vor.

*Sonstige
Volumen-
änderungen*

Die Finanzierungsrechnung weist die finanziellen Ströme netto aus, das heißt, die Zugänge an Forderungen (oder Verbindlichkeiten) einer bestimmten Art werden mit den betreffenden Abgängen in der Periode aufgerechnet. Dieses Darstellungskonzept entspricht dem ESVG 2010, ergibt sich aber unter anderem auch daraus, dass zur Ableitung der finanziellen Transaktionen häufig auf Bestandsstatistiken zurückgegriffen werden muss.

*Netto-
ausweis*

Das System der doppelten Buchführung in der Finanzierungsrechnung resultiert aus den Gläubiger-Schuldner-Beziehungen. Allen Forderungen stehen daher gleichermaßen Verbindlichkeiten gegenüber, gegliedert nach Instrumenten und Sektoren und jeweils nach Transaktionen und Beständen unterteilt: Das Geldvermögen des einen sind die Geldschulden des anderen. Hieraus ergibt sich eine notwendige Widerspruchsfreiheit der Daten, die Summen der jeweiligen Bilanzpositionen von Instrumenten und Sekto-

Konsistenz

ren müssen in ihren Werten übereinstimmen. Die notwendige Forderung nach Konsistenz gilt für das Ergebnis der Finanzierungsrechnung ebenso wie für die verwendeten Quellen und deren Verfahren, und sie zu gewährleisten ist eine besondere Herausforderung.

Statistische Quellen

Finanzierungsrechnung als Sekundärstatistik

Weltweit gibt es kaum gesonderte Erhebungen für die spezifischen Belange der Finanzierungsrechnung, sodass zu deren Erstellung meist auf bestehende statistische Informationen zurückgegriffen werden muss, die primär anderweitigen Zwecken dienen. Das beste Beispiel hierfür sind die Bankenstatistiken, die die Zentralbanken primär dazu erheben, um ihre geldpolitischen und aufsichtsrechtlichen Aufgaben zu erfüllen. Das Gleiche gilt für die Wertpapierstatistiken zur Analyse des Kapitalmarkts sowie die verschiedenen Statistiken zur Erstellung der Zahlungsbilanz. Die Finanzierungsrechnung erhält dadurch den Charakter einer Sekundärstatistik, in der sich die Statistiken aus den verschiedenen finanziellen Bereichen als Bausteine wiederfinden und in konsistenter Weise miteinander verknüpft werden.

Mittelbare Informationen

Die Informationen für die Erstellung der Finanzierungsrechnung können direkt oder indirekt beschafft werden. Im ersten Fall stammen die Angaben unmittelbar von der Stelle, für die sie benötigt werden, mit anderen Worten also von den privaten Haushalten oder Unternehmen selbst. Die zweite Möglichkeit besteht darin, die gewünschten Angaben mittelbar – also von anderen Stellen, zum Beispiel von Kreditinstituten oder anderen Kapitalsammelstellen – zu erhalten. Beide Verfahren haben Vor- und Nachteile. Dem direkten Weg stehen in der Praxis oftmals erhebliche psychologische Widerstände, gesetzliche Hürden und hohe Kosten entgegen. Demgegenüber hat die indirekte Methode, die in Deutschland angewendet wird, den Vorteil, dass man sich auf bereits verfügbare Statistiken stützen kann, die aufgrund gesetzlicher Anordnungen typischerweise ausreichend detailliert, vergleichsweise verlässlich und ohne größeren Zeitverzug verfügbar sind. Von Nachteil ist hingegen, dass diese Statistiken nicht notwendigerweise die spezifischen Anforderungen des ESVG erfüllen. In solchen Fällen wird versucht, die Lücken mittels statistischer Verfahren und unter Zuhilfenahme adäquater Zusatzinformationen zu schließen. Da es sich dabei um Schätzungen handelt, sind die Ergebnisse mit Vorsicht zu interpretieren. In Deutschland sind davon beispielsweise die sonstigen Anteilsrechte betroffen. Liegen keine fundierten Anhaltspunkte vor, wie etwa für Mitarbeiteraktienoptionen, muss auf eine explizite Darstellung verzichtet werden.

Wichtigste Quellen

Die wichtigsten Quellen für die Finanzierungsrechnung sind die Statistiken der Kapitalsammelstellen, vor allem die mo-

natliche Bilanzstatistik der Banken (MFIs), die Statistik über Wertpapierinvestments sowie die vierteljährlichen Angaben über den Vermögensstatus der Versicherungen. Der größte Teil der Bestandsangaben stammt aus diesen Quellen, die häufig auch Hinweise darauf bieten, in welchen Sektoren Forderungen als Verbindlichkeiten (und umgekehrt Verbindlichkeiten als Forderungen) spiegelbildlich gegenzubuchen sind. Weitere Informationen liefern unter anderem die Kapitalmarktstatistik, die Zahlungsbilanzstatistik, der Auslandsvermögensstatus sowie die Unternehmensabschlussstatistik und verschiedene Fachstatistiken des Staatssektors.

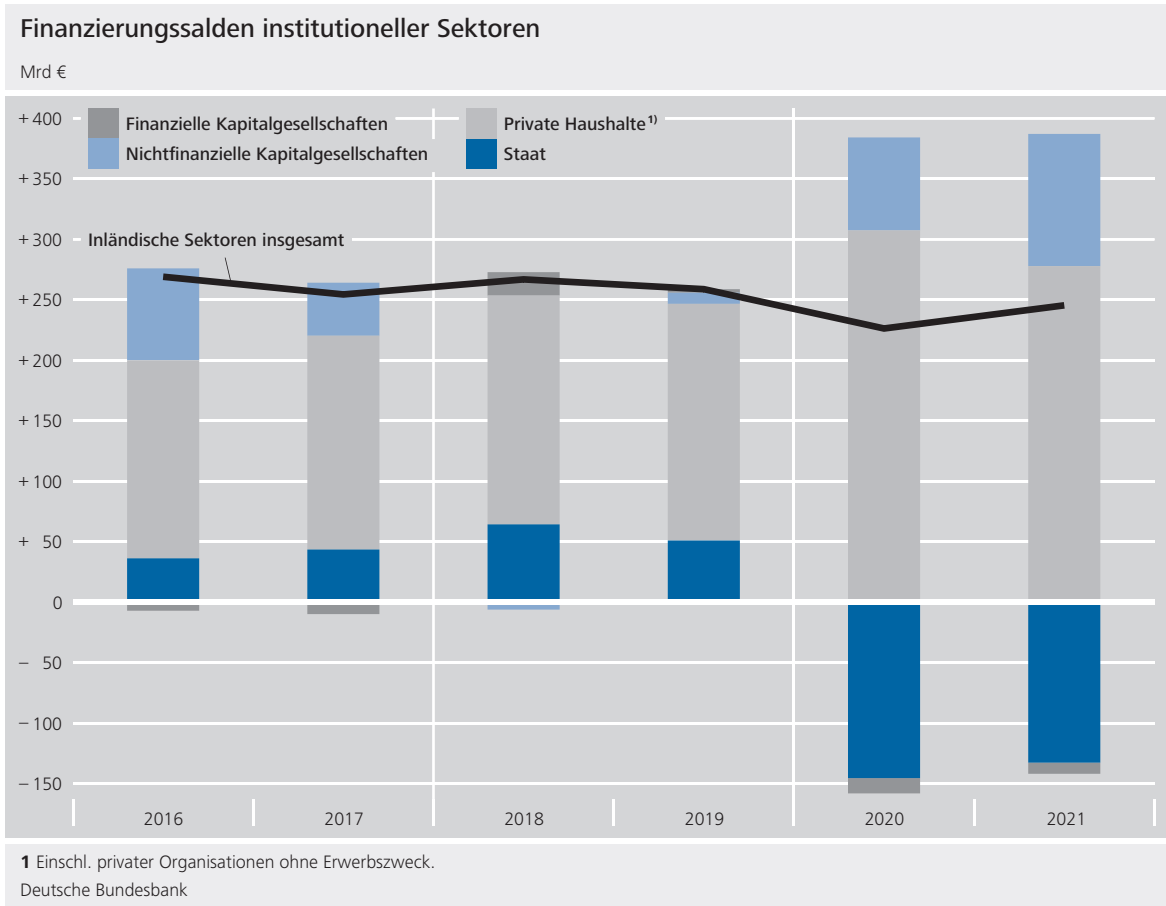
Kompilierung

Die Zusammenstellung der Statistiken der Finanzierungsrechnung erfolgt grundsätzlich nach dem Bottom-up-Prinzip, das heißt die Angaben für die Obersektoren werden durch Zusammenfassen der vorhandenen Daten der Untersektoren und Teilkategorien der Finanzinstrumente ermittelt. Wo dies aufgrund unvollständiger Daten von Unterkonten nicht möglich ist, werden die Daten von höheren Konten auf untere nach dem Top-down-Prinzip heruntergebrochen. Aufgrund der unterschiedlichen Verlässlichkeit und zeitlichen Verfügbarkeit der Primärstatistiken gilt eine Quellenhierarchie zur Auswahl der Datenquellen, mit denen die Angaben für die verschiedenen Instrumente und Sektoren berechnet werden. Dieses Vorgehen soll vor allem die inländischen Sektoren qualitativ gut abbilden. Etwaige Unstimmigkeiten, die zwischen einzelnen Datenquellen aufgrund unterschiedlicher Methoden bei der Datenerhebung bestehen, werden teilweise über das Auslandskonto ausgeglichen. Die Konsistenz von Instrumenten (horizontale Konsistenz) und Sektoren (vertikale Konsistenz) wird dabei parallel geprüft und sichergestellt. Bei Letzterem wird die Konsistenz zwischen realwirtschaftlichen VGR und Finanzierungsrechnung (Sektorensalden) verifiziert.

Prozess der Finanzierungsrechnung

Von Zeit zu Zeit werden die Ergebnisse der Finanzierungsrechnung revidiert. Solche Anpassungen, die auch rückwirkend umgesetzt werden, haben im Wesentlichen drei Ursachen. Erstens werden damit Änderungen in den Daten der verwendeten Primärstatistiken berücksichtigt. Hintergrund solcher Revisionen können Änderungen in der Systematik der Quellen, der Abgrenzungen und der Zuordnungen von Wirtschaftseinheiten sein. Da sich die Verfügbarkeit geeigneter Primärstatistiken im Zeitverlauf ändert, führt zweitens die zusätzliche Aufnahme neuer oder der Ersatz bisheriger Quellen zu Revisionen in der Finanzierungsrechnung. Die Finanzierungsrechnung berücksichtigt derartige Änderungen in den Primärstatistiken, um die Konsistenz, Aktualität und hohe Qualität der Daten und der darin enthaltenen Informationen zu gewährleisten. Drittens geben methodische Änderungen in der Finanzierungsrechnung

Revisionen



selbst, etwa die im Herbst 2014 erfolgte Umstellung auf das ESVG 2010, Anlass für Revisionen.

Ausgewählte Entwicklungen in den Jahren 2016 bis 2021

Finanzierungsüberschüsse der privaten Haushalte leicht geschrumpft

Das oben stehende Schaubild zeigt die sektoralen Finanzierungssalden für die Jahre 2016 bis 2021 gemäß VGR-Angaben.¹²⁾ Die Finanzierungssalden der Sektoren veränderten sich 2021 gegenüber 2020 nur leicht. Der Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte war verglichen mit 2020 etwas niedriger, verglichen mit den Jahren vor der Pandemie aber dennoch sehr hoch. Dies lag daran, dass die Konsumausgaben der privaten Haushalte im Inland (gemäß VGR-Angaben) im Jahr 2021 zwar höher waren als 2020, aber noch unter dem Niveau des Vorkrisenjahres 2019 lagen. Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte stieg ebenfalls leicht, allerdings etwas weniger stark als der private Konsum.

Nicht-finanzielle Unternehmen mit

Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hingegen war der Finanzierungssaldo 2021 etwas größer als 2020. Dies lag daran, dass die Unternehmen infolge der wirt-

schaftlichen Erholung – trotz steigender Materialkosten und Lieferengpässen – im Vergleich zum Vorjahr höhere Umsätze und Gewinne verbuchten. Vor diesem Hintergrund sank die Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen relativ zum BIP in Deutschland wie auch im Euroraum im Laufe des Jahres 2021. Allerdings lag sie zum Ende des Jahres immer noch deutlich über dem Niveau vor Beginn der Pandemie.

gestiegenem Finanzierungsüberschuss

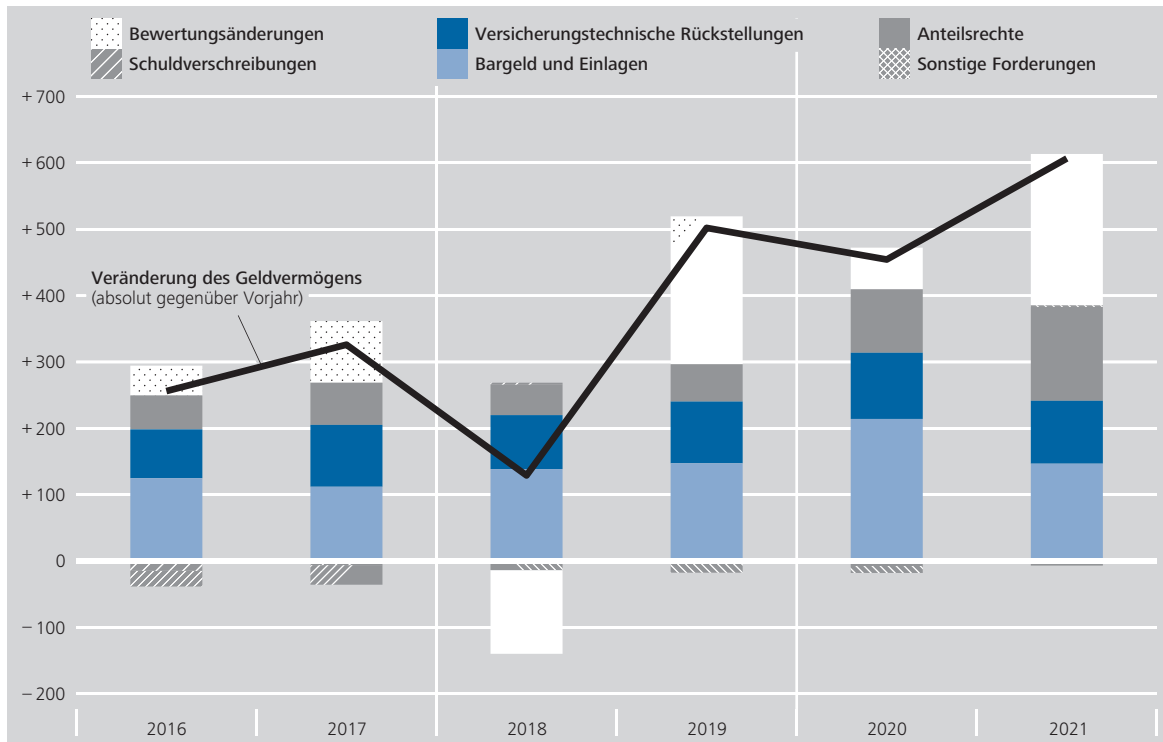
Der Finanzierungssaldo des Staates war 2021 wie auch 2020 negativ. Zwar erholten sich die Einnahmen 2021 stark, wurden aber wie im Vorjahr von den durch die Bewältigung der Pandemie geprägten Staatsausgaben übertroffen. Das Defizit 2021 lag mit 3,7 % des Bruttoinlandsproduktes erneut deutlich über dem Schwellenwert von 3 %, den der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgibt.

Staat weist erneut Finanzierungsdefizit auf

¹² Analog zu den Ergebnissen der Finanzierungsrechnung werden im Folgenden auch die Angaben aus den VGR in absoluten Werten betrachtet.

Entwicklung des Geldvermögens der privaten Haushalte^{*)}

Transaktionen und Bewertungsänderungen in Mrd €



* Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
 Deutsche Bundesbank

Finanzierungsüberschuss gegenüber der übrigen Welt gestiegen

Der Finanzierungssaldo der finanziellen Kapitalgesellschaften war auch im Jahre 2021 negativ, jedoch erhöhte er sich im Vergleich zu 2020 um gut 3 Mrd. Im Ergebnis wuchs die Summe der Finanzierungssalden der vier inländischen Sektoren zum ersten Mal seit 2018 wieder. In absoluten Zahlen betrug der Finanzierungsüberschuss der inländischen Sektoren 2021 etwa 245 Mrd € und war damit 19 Mrd € höher als im Vorjahr. Die Erhöhung des inländischen Finanzierungsüberschusses gegenüber der übrigen Welt spiegelt sich auch in den anhaltend hohen und 2021 auch wieder wachsenden Leistungsbilanzüberschüssen nieder.¹³⁾

Private Haushalte investieren Finanzierungsüberschuss vor allem in Bargeld und Einlagen sowie Anteilsrechte

Das Geldvermögen der privaten Haushalte¹⁴⁾ lag Ende 2021 bei 7 834 Mrd € und war somit deutlich höher als Ende 2020. Das Nettogeldvermögen stieg ebenfalls auf 5 772 Mrd €, obwohl die Verbindlichkeiten um 99 Mrd € gegenüber dem Vorjahr zunahmen, so stark wie nie zuvor. Insgesamt ist das Geldvermögen der privaten Haushalte seit Ende 2019 um etwas über 1 Billion € gewachsen. Verantwortlich für den hohen Zuwachs sind zum einen die Pandemie und die damit verbundenen Einschränkungen der Konsummöglichkeiten. Insofern spiegelt die hohe Geldvermögensbildung der privaten Haushalte teilweise unfreiwillige Ersparnisse wider. Insbesondere 2021 trugen

aber auch positive Bewertungsänderungen zum Anstieg bei. Wie auch in vergangenen Jahren fand der Zuwachs beim Geldvermögen der privaten Haushalte überwiegend in Bargeld und Einlagen sowie in Aktien und Investmentfondsanteilen statt. Zudem konnten die privaten Haushalte hohe Bewertungsgewinne erzielen.

Das oben stehende Schaubild zeigt die Entwicklung des Geldvermögens der privaten Haushalte in den Jahren 2016 bis 2021. Beim Anlageverhalten der privaten Haushalte bleibt eine ausgeprägte Liquiditätspräferenz sichtbar. Allerdings waren die Mittelzuflüsse in Bargeld und Sichteinlagen 2021 nicht mehr so hoch wie 2020, während das Interesse an Wertpapieren deutlich stieg. Die weniger liquiden Termineinlagen, Sparbriefe und langfristigen Spareinlagen waren rückläufig (siehe hierzu auch Schaubild auf S. 15). Ihre Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensions-

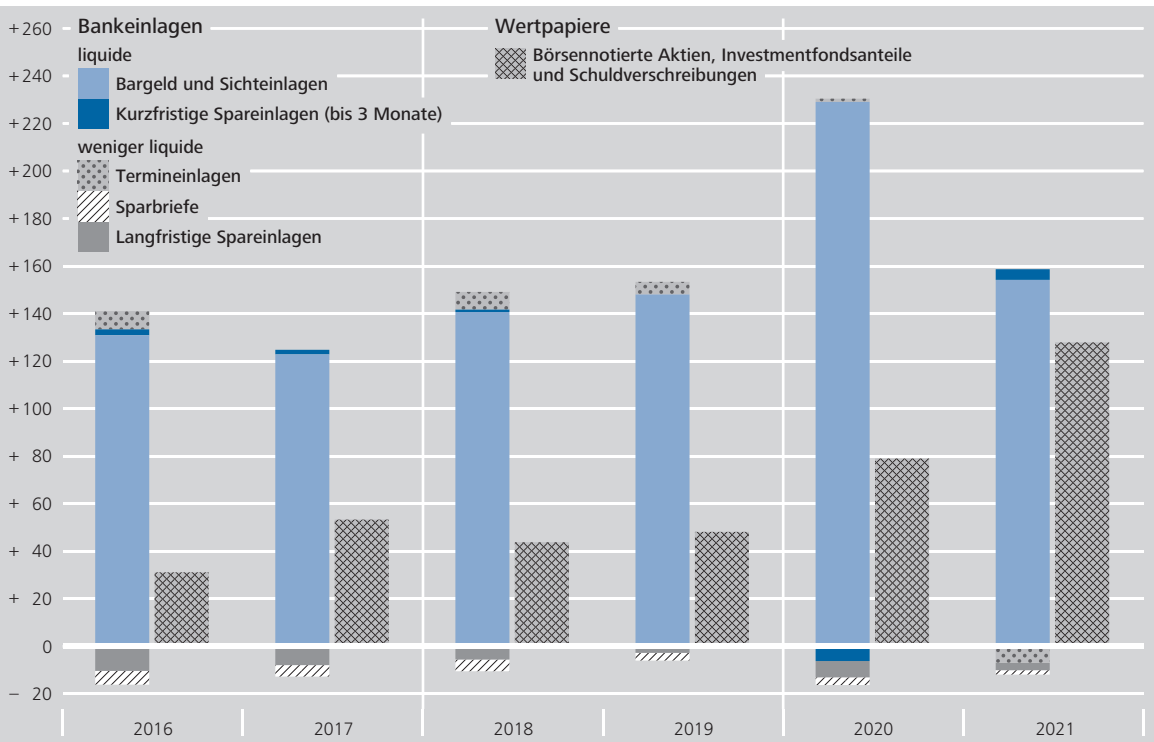
Anhaltend hohe Präferenz für Bargeld und Einlagen

¹³ Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2021, Monatsbericht, März 2022, S. 39–60. Der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo entspricht im Wesentlichen dem Leistungsbilanzsaldo zuzüglich des Saldos der Vermögensübertragungen. Etwaige Abweichungen sind dabei in der Regel auf statistische Differenzen zurückzuführen. Auch der Leistungsbilanzsaldo wird hier in absoluten Werten betrachtet.

¹⁴ Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Geldvermögensbildung der privaten Haushalte^{*)} in Bankeinlagen und Wertpapieren

Transaktionen in Mrd €



* Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
 Deutsche Bundesbank

einrichtungen erhöhten die privaten Haushalte in einem ähnlichen Umfang, wie im Vorjahr. Die noch immer hohe Präferenz für diese als risikoarm geltenden Instrumente deutet somit nach wie vor auf eine hohe, aber abnehmende Risikoaversion der privaten Haushalte hin.

vaten Haushalte 2021 erneut deutliche Bewertungsgewinne. Diese waren um einiges größer als 2020. Die Bewertungseffekte der privaten Haushalte korrelieren eng mit den Kursbewegungen von börsennotierter Aktien und Investmentfondsanteilen. Bei Letzteren handelt es sich zu großen Teilen um Aktienfonds und gemischte Wertpapierfonds.

Bewertungsgewinne

Renditeüberlegungen spielen eine zunehmende Rolle

Sicherere und liquidere Geldanlagen gehen zumeist mit einer geringeren Rendite einher, was sich in Phasen wie dem aktuellen Niedrigzinsumfeld besonders bemerkbar macht. Vor diesem Hintergrund sind seit einigen Jahren Anzeichen dafür erkennbar, dass Aktien und Investmentfondsanteile – und damit insgesamt riskantere und renditestärkere Anlageformen – bei der Geldanlage zunehmend an Bedeutung gewinnen (siehe oben stehendes Schaubild). Wie auch 2020 waren die privaten Haushalte 2021 auf dem Kapitalmarkt sehr aktiv. Aktien und Investmentfondsanteile blieben weiterhin beliebt, während Schuldverschreibungen erneut netto abgebaut wurden. Dies verfestigt den bereits in Vorjahren gewonnenen Eindruck, dass Renditeaspekte eine zunehmend größere Rolle bei der Anlageentscheidung spielen.

Die Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zog 2021 wieder stärker an (siehe Schaubild auf S. 16). Eine große Rolle spielten dabei Handelskredite und Anzahlungen. Zudem nahmen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften 2021 insgesamt fast 46 Mrd € an Krediten von monetären Finanzinstituten auf, während es in 2020 noch zu einem Abbau von Bankkrediten gekommen war. Gemäß dem Bank Lending Survey für Deutschland war die hohe Nachfrage nach Unternehmenskrediten auf Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie für Anlageinvestitionen zurückzuführen.

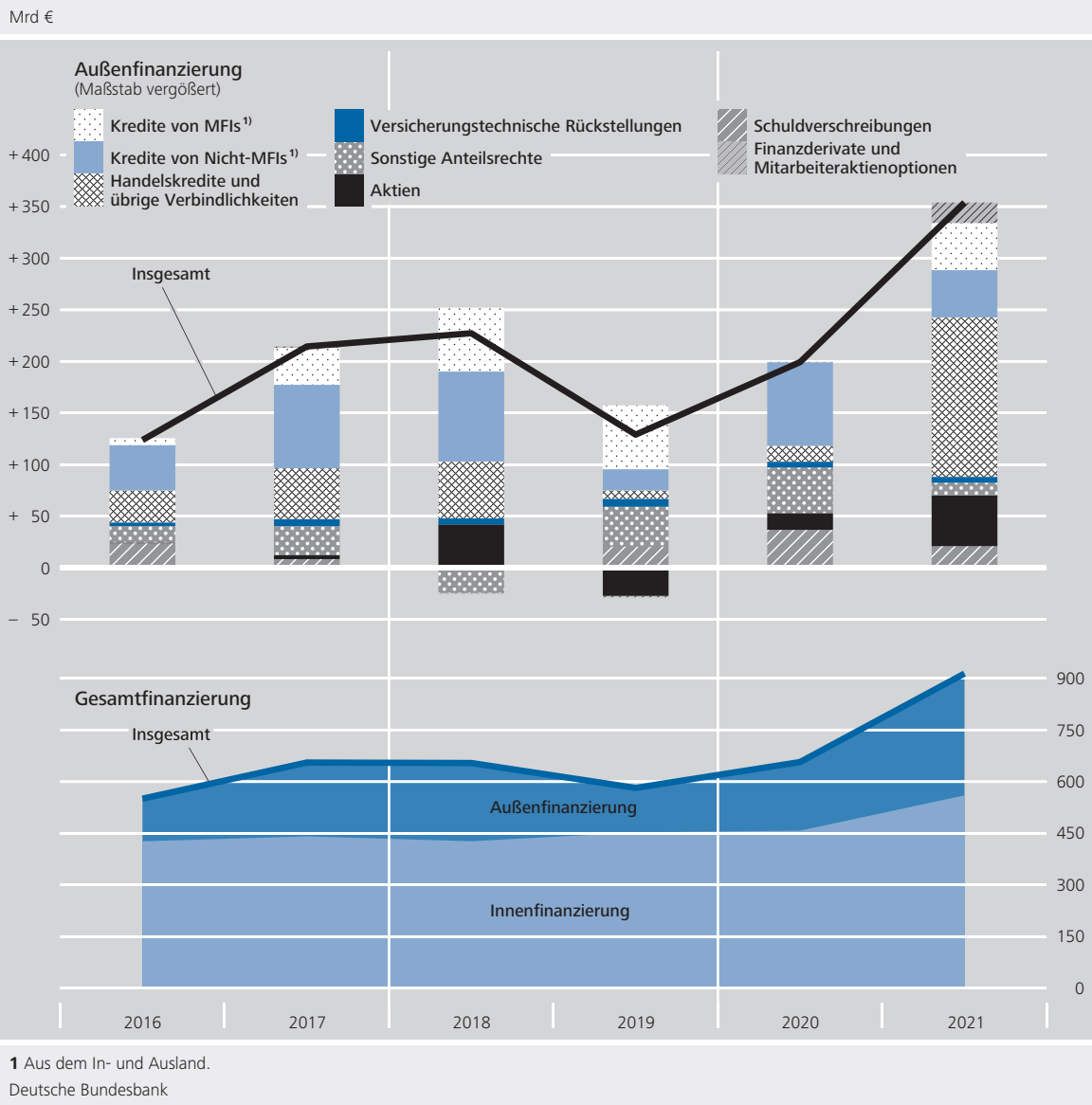
Anstieg der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen getragen durch Handels- und Bankkredite

Private Haushalte verzeichnen auch 2021

Neben transaktionsbedingten Mittelzuflüssen prägten auch Bewertungseffekte die Entwicklung des Geldvermögens. Wie im Schaubild auf Seite 14 dargestellt, erzielten die pri-

Zudem war die Finanzierung über Schuldverschreibungen 2021 weiterhin nicht unbedeutend. Die Eigenkapitalfinanzierung über die Ausgabe von Aktien und sonstigen Anteilsrechten (unter anderem GmbH-Anteile) spielte 2021 eine ähnlich wichtige Rolle wie 2020.

Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



Anteil der Innenfinanzierung an der Gesamtfinanzierung zuletzt gesunken

Die Innenfinanzierung – das heißt die Finanzierung über einbehaltene Gewinne und den Gegenwartswert der Abschreibungen – ergibt zusammen mit der Außenfinanzierung die Gesamtfinanzierung. Im Gegensatz zur Außenfinanzierung war die absolute Höhe der Innenfinanzierung von 2016 bis 2020 weitgehend stabil. Ihr Anteil

an der Gesamtfinanzierung schwankte dementsprechend spiegelbildlich zur Entwicklung der Außenfinanzierung. Im Jahr 2021 wuchsen sowohl die Innen- als auch die Außenfinanzierung deutlich. Insgesamt schrumpfte der Anteil der Innenfinanzierung an der Gesamtfinanzierung auf 61 %.