



Economic Research

Allianz
**Global Wealth
Report 2015**

Allianz 

Allianz
Global Wealth
Report 2015

Kathrin Brandmeir
Dr. Michaela Grimm
Dr. Michael Heise
Dr. Arne Holzhausen

Vorwort

136.000.000.000.000 oder 136 Billionen Euro: Auf diese gewaltige Summe belief sich das private Geldvermögen Ende 2014 weltweit. Damit könnten die privaten Haushalte sämtliche Staatsschulden der Welt ungefähr dreimal tilgen. Ist dies also die häufig beschworene „Ersparnisflut“, die über die Kapitalmärkte hereinbricht und die Zinsen auf immer neue Rekordtiefs drückt?

Tatsächlich hat sich das private Geldvermögen im letzten Jahr mit einem Plus von über sieben Prozent zum dritten Mal in Folge sehr robust entwickelt – und das kräftige Wachstum wurde dabei zunehmend von den steigenden Sparanstrengungen der Haushalte getragen. Dies ist ein nahezu globales Phänomen, selbst die US-Amerikaner sparen wieder mehr; lediglich das krisengeplagte Europa hinkt in dieser Beziehung noch etwas hinterher.

Aber diese Sparleistungen sollten nicht als „Flut“ denunziert werden. Schon eher handelt es sich um eine Art „Sparparadox“: Denn was auf der makroökonomischen Ebene vielleicht als Überangebot an Sparkapital interpretiert werden kann, stellt sich auf der individuellen Ebene gänzlich anders dar. Angesichts überschuldeter Staaten und alternder Gesellschaften ist jeder Einzelne dazu aufgerufen, eher mehr als weniger für seine eigene Zukunft vorzusorgen. Denn die hohe Gesamtsumme an privatem Geldvermögen sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass diese Vermögen nach wie vor sehr ungleich verteilt sind. Durchschnittlich entfallen in den von uns untersuchten Ländern auf die ärmere Bevölkerungshälfte nur etwa fünf Prozent der Vermögenswerte. Mit anderen Worten: Jeder Zweite verfügt nur über sehr geringe bzw. unzureichende Rücklagen fürs Alter.

Wenn aber aus individueller Perspektive eigentlich immer noch zu wenig gespart wird, dann sollte auch die derzeitige Höhe des Kapitalangebots nicht das Problem sein. Die Frage stellt sich vielmehr andersherum: Warum bleibt die Nachfrage nach Kapital hinter dem Angebot zurück? An einem Mangel an Investitionsmöglichkeiten sollte es eigentlich nicht liegen, die vor uns liegenden Herausforderungen sind gewaltig: Klimawandel, Armut und Migration, digitale Revolution, veraltete Infrastruktur – um nur einige Stichworte zu nennen. Das Problem scheint also eher darin zu liegen, dass die globalen Kapitalmärkte ihrer Funktion der Ressourcenallokation derzeit nicht optimal nachkommen. Hier gilt es den Hebel anzusetzen, indem zum Beispiel der Marktzugang erleichtert, die Rolle der institutionellen Investoren gestärkt und die Effizienz der Märkte verbessert wird. Nach Jahren, in denen Marktregulierung und -aufsicht vor allem der Maxime der Sicherheit folgten, ist es an der Zeit, die Funktionsfähigkeit der Märkte wieder stärker in den Mittelpunkt zu rücken.

Ich hoffe, die umfassende Analyse der globalen Vermögenssituation der privaten Haushalte, die wir mit dieser sechsten Ausgabe des „Allianz Global Wealth Reports“ fortsetzen, kann dazu beitragen, die vor uns liegenden Aufgaben mit klarem Blick anzugehen.



Oliver Bäte

Vorstandsvorsitzender der Allianz SE

Inhaltsverzeichnis

9	Zusammenfassung
13	Entwicklung des globalen Geldvermögens: Sparen gegen die Niedrigzinsen
33	Entwicklung der globalen Verbindlichkeiten: Normalisierung beim Schuldenwachstum
45	Vermögensverteilung: Konzentration und Masse
57	Regionale Unterschiede: Das Geldvermögen in den einzelnen Regionen
59	Lateinamerika
67	Nordamerika
75	Westeuropa
87	Osteuropa
99	Asien
111	Australien und Neuseeland
117	Literatur
16	Box 1: Einführung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010
28	Box 2: Unterschiedliche Wirkungen der Niedrigzinsen innerhalb des Euroraums
118	Appendix A: Methodologische Anmerkungen
121	Appendix B: Geldvermögen nach Ländern
123	Appendix C: Globale Rangliste

Zusammenfassung

Sparen gegen die Niedrigzinsen

Weltweit wuchs das Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte 2014 um 7,1% gegenüber dem Vorjahr. Das robuste Wachstum der Vorjahre setzte sich damit mit Abstrichen fort, nicht zuletzt getragen von gesteigerten Sparanstrengungen. Alle drei Vermögenssparten – Bankanlagen, Wertpapiere sowie Versicherungen und Pensionsfonds – trugen gleichmäßig zum Wachstum bei. Rund um den Globus summierte sich der Vermögensbestand auf ein neues Rekordniveau von EUR 135,7 Bill. Das ist mehr als der Wert aller weltweit börsennotierten Unternehmen und sämtlicher Staatsschulden.

Im Hinblick auf das Wachstum der Vermögen bleibt Asien (ex Japan) unangefochten an der Spitze, dessen Brutto-Geldvermögen 2014 mit 16,6% zulegte. Wachstumstreiber war dabei der rasante Anstieg des Wertpapiervermögens um 27%, insbesondere in China. In den beiden anderen aufstrebenden Regionen, Lateinamerika und Osteuropa, verlief die Entwicklung dagegen deutlich verhaltener: Die Geldvermögen erhöhten sich jeweils „nur“ um knapp 8%; für Osteuropa bedeutete dies einen Wachstumsrückgang um etwa vier Prozentpunkte gegenüber 2013.

2014 konnte Westeuropa erstmals seit der Finanzkrise wieder ein höheres Wachstum als Nordamerika verbuchen. Das kräftige Plus von 6,7% (gegenüber 4,8% in Nordamerika) war dabei hauptsächlich dem starken Anstieg in der Anlageklasse Versicherungen und Pensionen in einigen wenigen Ländern zu verdanken. Traditionell das Schlusslicht beim Wachstum bildete auch 2014 Japan.

In den Industrieländern wurde 2014 deutlich mehr gespart, obwohl die Zinsen so niedrig sind. Die Zuflüsse stiegen insgesamt um fast 16%. Das Niveau der aktuellen Sparleistungen war in Westeuropa allerdings trotzdem nur halb so hoch wie vor der Krise; in den anderen entwickelten Regionen ist dieses Niveau überschritten. Westeuropas Rückstand in dieser Hinsicht ist ein klares Indiz, dass die Folgen der Eurokrise noch längst nicht überwunden sind.

China überholt Japan

Die langsame Verschiebung der Gewichte auf der Vermögensweltkarte setzte sich 2014 fort. Auf die drei Schwellenländerregionen Lateinamerika, Osteuropa und Asien (ex Japan) entfielen knapp 20% des globalen Brutto-Geldvermögens. Dies bedeutet gegenüber 2013 ein Plus von 1,4 Prozentpunkten, womit sich der Anteil dieser Regionen seit dem Jahr 2000 beinahe verdreifacht hat. Im letzten Jahr wurde in diesem Aufholprozess zudem eine wichtige Wegmarke passiert: Das gesamte Brutto-Geldvermögen Chinas übertraf Ende 2014 erstmals dasjenige Japans.

Schuldenwachstum normalisiert sich

Die Verbindlichkeiten der privaten Haushalte kletterten weltweit 2014 um 4,3% auf insgesamt EUR 35,2 Bill. Damit erreichte der globale Schuldzuwachs im vergangenen Jahr den höchsten Wert seit Ausbruch der Krise. Mit anderen Worten: Das Schuldenwachstum ist dabei, sich langsam wieder zu normalisieren. Dies beinhaltet auch eine divergente Entwicklung in den reichen und ärmeren Teilen der Welt: Während sich das Schuldenwachstum in Osteuropa, Lateinamerika und Asien (ex Japan) leicht abschwächte, legte es in den entwickelten Regionen wieder leicht zu. Insgesamt bewegten sich die Veränderungsrate dabei aber immer noch auf einem deutlich niedrigeren Niveau als in den Vorkrisenjahren. In Summe agierten die privaten Haushalte bei der

Schuldenaufnahme immer noch sehr vorsichtig, von einer Rückkehr zum Status quo ante kann keine Rede sein. Nirgendwo wird dies deutlicher als in Westeuropa, wo sich in vielen Ländern der Abbau von Schulden fortsetzte.

Die globale Schuldenstandsquote, d.h. das Verhältnis der Verbindlichkeiten der Privathaushalte zur nominalen Wirtschaftsleistung, verharrte 2014 mit 64,4% in etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Während in den Jahren von 2010 bis 2013 die Wirtschaft spürbar schneller als die privaten Schulden wuchs – so dass die Quote um rund sieben Prozentpunkte zurückging –, hielten sich im vergangenen Jahr Schulden- und Wirtschaftswachstum in etwa die Waage. Der globale Deleveraging-Prozess der letzten Jahre scheint langsam auszulaufen.

Weltweites Netto-Geldvermögen knackt 100-Billionen-Euro Marke

Aus der Differenz von Brutto-Geldvermögen und Verbindlichkeiten errechnet sich das Netto-Geldvermögen, das Ende 2014 ein neues Hoch von EUR 100,6 Bill. weltweit erreichte. Dies bedeutet ein Plus von 8,1% gegenüber dem Vorjahr – im langfristigen Vergleich (+5,3% im Mittel p.a.) eine überdurchschnittliche Entwicklung. Im regionalen Ranking stehen die Haushalte Nordamerikas mit einem Netto-Geldvermögen von durchschnittlich EUR 132.540 pro Kopf an der Spitze. Am unteren Ende der Skala befindet sich Osteuropa (EUR 2.720 pro Kopf).

Globale Vermögensmittelklasse legt kräftig zu

3,5 Milliarden Menschen in den von uns untersuchten Ländern gehören der globalen Vermögensunterklasse an; dies entspricht 71% der Gesamtbevölkerung. In krassem Gegensatz zur Masse dieser Vermögensklasse steht ihr Anteil am globalen Netto-Geldvermögen: Weniger als fünf Prozent entfallen auf sie. Die Verhältnisse in der Vermögensoberklasse stellen sich demgegenüber spiegelverkehrt dar: Nur knapp zehn Prozent der Gesamtbevölkerung unserer Länder

(420 Millionen Menschen) gehören ihr an, aber sie vereinigen etwa 80% des gesamten globalen Vermögens auf sich. Allerdings nimmt die Zahl der Mitglieder der Vermögensoberklasse nicht nur tendenziell ab, sondern auch ihr Anteil am globalen Netto-Geldvermögen: Seit der Jahrtausendwende steht ein Rückgang um zwölf Prozentpunkte zu Buche.

Der große Profiteur dieser Entwicklung ist allerdings nicht die Vermögensunterklasse – ihr Anteil ist in den letzten 14 Jahren lediglich um gut einen Prozentpunkt gestiegen –, sondern die Mittelklasse: Hier beträgt dieser Anstieg über zehn Prozentpunkte; mittlerweile liegen beinahe 17% des Weltvermögens in ihren Händen. Dies schlägt sich auch in der Anzahl der Personen nieder: Im letzten Jahr hat die Zahl der Menschen, die im globalen Maßstab über ein mittleres Vermögen verfügen, erstmals die Marke von einer Milliarde überschritten. Seit 2000 sind nahezu 600 Millionen Menschen aus dem Bereich „Low Wealth“ in die globale Vermögensmittelklasse aufgestiegen. Insgesamt hat sich die Zahl der Mitglieder dieser Klasse seit der Jahrtausendwende verdreifacht. Diese Entwicklung unterstreicht den im globalen Maßstab inklusiven Charakter des Vermögenswachstums, immer mehr Menschen können am globalen Wohlstand partizipieren.

Allerdings konzentriert sich diese Dynamik vornehmlich auf eine Region bzw. sogar hauptsächlich auf ein Land: China. Mittlerweile rekrutieren sich etwa zwei Drittel der globalen Vermögensmittelklasse aus Asien – und 85% davon stammen aus China. Seit Jahrtausendbeginn hat sich damit die Bevölkerung mit mittlerem Vermögen in Asien nahezu verzehnfacht.

Ungleiche Staaten von Amerika

Zur Darstellung der nationalen Vermögensverteilung haben wir in diesem Bericht erstmals, basierend auf den durchschnittlichen Nettogeldvermögen je Bevölkerungsdezil, für jedes Land einen Gini-Koeffizienten berechnet, und zwar jeweils für die Vergangenheit (Zeitraum um 2000) und heute.

Über alle Länder unserer Untersuchung hinweg zeigt sich, dass sich die Zahl der Länder, in denen der Gini-Koeffizient der Vermögensverteilung über die Zeit eher „verbessert“ hat (d.h. eine stärkere Gleichverteilung anzeigt), ungefähr mit denen, wo sich der Gini-Koeffizient eher verschlechtert hat, die Waage hält. Dies spricht nicht unbedingt für eine generelle Entwicklung hin zu mehr Ungleichheit.

Die Gini-Koeffizienten der Vermögensverteilung für die Schwellenländer in Lateinamerika, Asien und Osteuropa liefern in etwa das erwartete Bild: Die Vermögensverteilung in den lateinamerikanischen Ländern ist im Durchschnitt ungleicher als in Asien und Osteuropa. Gleichzeitig haben die meisten dieser Länder in den letzten Jahren Fortschritte in Richtung auf eine größere gesellschaftliche Teilhabe gemacht, Ausdruck eines stürmisch verlaufenden Vermögenswachstums, das große Teile der Gesellschaft erfasste. Allerdings gilt auch hier: Ausnahmen wie Russland oder Indonesien bestätigen die Regel.

Die entwickelten Länder geben dagegen ein sehr viel heterogeneres Bild ab. Sowohl die Spreizung der Niveaus als auch der Veränderungsraten der Gini-Koeffizienten sind außergewöhnlich hoch. Die Mehrzahl der Länder erlebte in den vergangenen Jahren eine teils deutliche Zunahme der Ungleichverteilung.

Dies trifft vor allem auf die USA zu. Hier ist es im Laufe der Krise und der folgenden zögerlichen Wirtschaftserholung zu einer signifikanten Verschlechterung der Vermögensverteilung gekommen, in keinem anderen Land hat die Ungleichheit im betrachteten Zeitraum so stark zugenommen. Die Konsequenz: Die USA (=„Ungleichen Staaten von Amerika“) weisen in unserer Untersuchung den höchsten Gini-Koeffizienten auf. In den anderen Ländern verlief die Entwicklung nicht ganz so dramatisch. Auffallend ist dabei jedoch, dass eine tendenziell stärkere Vermögenskonzentration nicht in erster Linie in den europäischen Krisenländern anzutreffen ist, sondern vielmehr in Ländern wie der Schweiz, Frankreich, Österreich oder Italien.





Entwicklung des
globalen Geldvermögens

**Sparen gegen
die Niedrigzinsen**

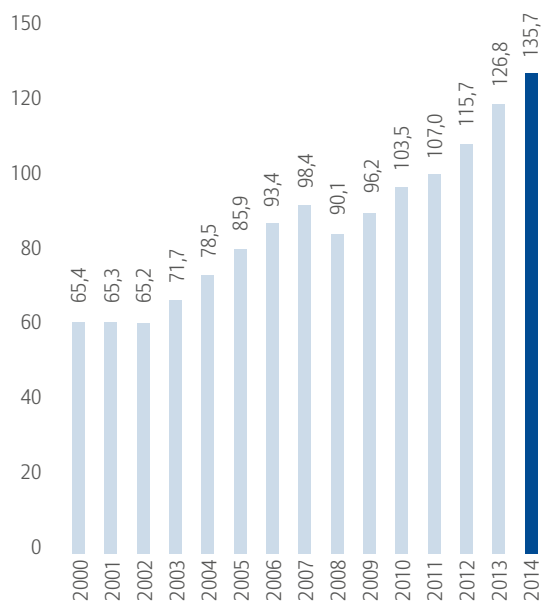
Scheinbar unbeeindruckt von rekordtiefen Zinsen und einer teils deutlichen Abkühlung an den Aktienmärkten verzeichnete das Geldvermögen der privaten Haushalte rund um den Globus im letzten Jahr ein äußerst robustes Wachstum von 7,1%.¹ In Zeiten, in denen die großen Zentralbanken der Welt ihre geldpolitischen Zügel so locker halten wie nie, und die von so vielen Sparern begehrten risikoarmen Anlagen mit ansehnlicher Rendite der Vergangenheit angehören, hängt der Vermögensaufbau immer mehr von den Wertschwankungen am Markt sowie den Sparleistungen der Haushalte ab und immer weniger von Zinserträgen.

¹ Um wechselkursbedingte Verzerrungen über die Zeit auszuschließen, wurde das Geldvermögen in Landeswährung zum festen Wechselkurs von Ende 2014 umgerechnet.

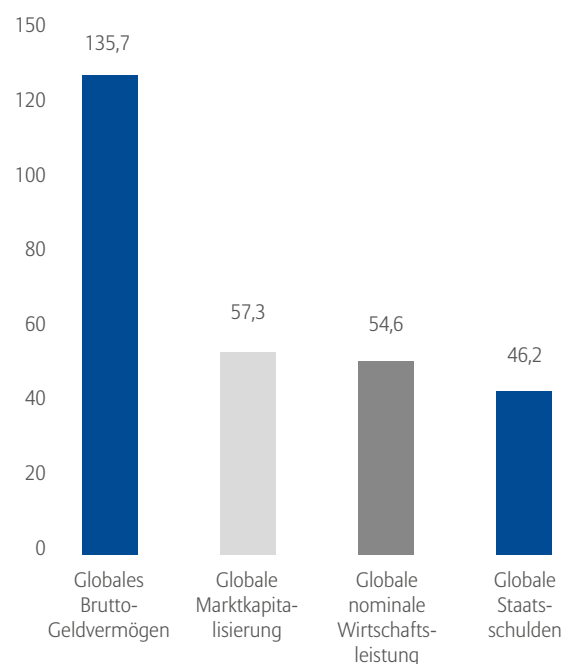
So traten die privaten Haushalte den negativen Einkommenseffekten der Niedrigzinsen mit einer erhöhten Sparleistung entgegen. Allein in Nordamerika, Westeuropa sowie Japan und Australien, wo sich Ende 2014 insgesamt annähernd vier Fünftel des globalen Vermögensbestandes befanden, stieg die Geldvermögensbildung in Summe um fast 16% gegenüber 2013 auf knapp EUR 1,9 Bill. an. Obwohl das Niveau der Ersparnisbildung damit in etwa dem des Jahres 2012 entsprach, verlangsamte sich die Wachstumsgeschwindigkeit des weltweiten Finanzvermögens im letzten Jahr leicht gegenüber den beiden Vorjahren, als die Zuwächse noch bei 8,1% (2012) und 9,6% (2013) lagen. Dies gründet in erster Linie darin, dass die Anleger in diesen Jahren besonders vom Boom an den Börsen profitierten.

Globales Geldvermögen auf Rekordhöhe

Globales Brutto-Geldvermögen, in Bill. Euro



Ersparnisse der Haushalte im Vergleich, 2014, in Bill. Euro



Quellen: IWF, Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, WFE, Allianz SE.

Insgesamt summierte sich das Brutto-Geldvermögen in den von uns untersuchten 53 Ländern im abgelaufenen Jahr auf EUR 135,7 Bill. Die privaten Ersparnisse beliefen sich damit auf fast 250% der globalen Wirtschaftsleistung sowie auf annähernd 240% der weltweiten Marktkapitalisierung. Theoretisch könnten die Haushalte mit ihrem Finanzvermögen die aggregierten Staatsschulden in den von uns betrachteten Ländern beinahe dreimal tilgen.

Seit Ende 2000 haben sich die privaten Ersparnisse bei einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,3% mehr als verdoppelt. Damit lag der Vermögenszuwachs des Jahres 2014 mit 7,1% sogar deutlich über dem historischen Durchschnitt, und zwar über alle Anlageklassen hinweg. In der langfristigen Betrachtung ging die Vermögensentwicklung damit im Gleichschritt mit der Entwicklung der nominalen Wirtschaftsleistung, die im selben Zeitraum pro Jahr um 5,2% im Mittel anstieg. Unter Berücksichtigung der kontinuierlichen Zunahme der Weltbevölkerung reduzieren sich die langfristigen Veränderungsraten in Pro-Kopf-Rechnung jeweils um beinahe einen Prozentpunkt auf 4,5% p.a. bei der Vermögens- und auf 4,3% p.a. bei der Wirtschaftsentwicklung. Bei einer mittleren globalen Inflationsrate von 2,6% p.a. ergibt sich daraus ein durchschnittlicher realer Vermögenszuwachs von 1,9% pro Jahr und Kopf, d.h. mehr als die Hälfte des jährlichen Vermögensanstiegs wurde von der Teuerungsrate aufgezehrt. Ende 2014 belief sich das mittlere Brutto-Geldvermögen pro Kopf auf globaler Ebene auf EUR 27.480 bei einer nominalen Wirtschaftsleistung von EUR 11.060 im Durchschnitt pro Kopf.

Box 1: Einführung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010

Im Zuge der Einführung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) im September 2014 wurden die bisher geltenden Leitlinien zur Erstellung vieler makroökonomischer Statistiken aktualisiert und harmonisiert. Konzeptionell stimmt das ESGV 2010 weitgehend mit den weltweiten Empfehlungen der Vereinten Nationen zu volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen überein, dem System of National Accounts 2008 (SNA 2008).

² Zu diesen zählen Belgien, Bulgarien, Dänemark, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Kroatien, Lettland, Litauen, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Rumänien, Schweden, die Slowakei, Slowenien, Spanien, die Tschechische Republik und Ungarn.

Die neuen Vorgaben gelten auch für die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung. Eine Änderung bezieht sich dabei auf die privaten Haushalte: Nach den Regeln des ESGV 2010 werden die beiden Sektoren Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) nicht mehr wie bisher gemeinsam, sondern getrennt betrachtet. Dies hat auch Konsequenzen für den Allianz Global Wealth Report, der sich, sofern verfügbar, auf die Daten der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung stützt. Allerdings ist für viele Länder – vor allem außerhalb der Europäischen Union – zumindest momentan noch bzw. generell kein getrennter Ausweis der oben genannten Sektoren verfügbar. Um die globale Vergleichbarkeit zu wahren, werden in der vorliegenden Publikation daher wie gewohnt unter der Überschrift „Private Haushalte“ beide Sektoren zusammen analysiert.

Welche Auswirkungen hätte es aber, wenn der Sektor POoE nicht mehr zu den privaten Haushalten gezählt würde? Zur Untersuchung dieser Frage werden im Folgenden die Daten zu den beiden genannten Sektoren in den Ländern, die eine nach privaten Haushalten und POoE getrennte Statistik veröffentlichen, untersucht. Neben 22 EU-Mitgliedsstaaten² weisen Japan, Kanada und Norwegen eine jeweils separate Statistik aus.

Mit Blick auf die Gesamtvolumina verfügten in diesem Länderkreis allein die Privathaushalte Ende 2014 im Mittel über 97,6% des Brutto-Geldvermögens sowie über 96,9% der Verbindlichkeiten des gemeinsamen Sektors. Die POoE (Kirchen, Parteien, Gewerkschaften etc.) spielen im Durchschnitt damit nur eine marginale Rolle, ihre Bedeutung variiert allerdings von Land zu Land. Während in Litauen beispielsweise auf die POoE nur ein Anteil von 0,6% des Brutto-Geldvermögens entfiel, waren es in Finnland immerhin 6,7%. In Polen waren lediglich 0,03% der Verbindlichkeiten den POoE zuzurechnen, während sich der Anteil in Rumänien auf 11% bezifferte.

Im letzten Jahr wuchsen sowohl die Vermögen als auch die Schulden der Privathaushalte spürbar langsamer als jene der POoE. Auf der Aktivseite der Vermögensbilanz verbuchten die Haushalte einen Anstieg von 4,8%, die POoE erzielten sogar einen Zuwachs von 8,2%. Eine noch deutlichere Wachstumsdifferenz war auf der Passivseite zu beobachten: Die ausstehende Kreditsumme der privaten Haushalte nahm gegenüber 2013 um lediglich 1,7% zu, während die Schulden der POoE um 6,4% stiegen. In der Gesamtbetrachtung der beiden Sektoren wirkten sich die höheren Zuwachsraten der POoE allerdings kaum aus: Das Vermögenswachstum

entsprach mit 4,9% fast exakt dem der Privathaushalte, die Veränderungsrate der Verbindlichkeiten lag mit 1,8% nur marginal darüber.

Sichtbare Unterschiede zeigten sich vor allem in der Portfoliostruktur. Bei den privaten Haushalten dominierten Bankeinlagen (38,2%) sowie Forderungen gegenüber Versicherern und Pensionseinrichtungen (32,5%) das Vermögensportfolio. In Wertpapiere investierten sie 26,1% ihrer Ersparnisse und damit einen deutlich geringeren Anteil als die POoE mit 41,1%. Diese hielten knapp die Hälfte ihres Geldvermögens (48,8%) als Einlagen bei Banken, der Rest entfiel auf sonstige Forderungen (10,1%); die Anlageklasse Versicherungen und Pensionen ist in vollem Maße den Haushalten zuzuschreiben. Trotz dieser signifikanten Unterschiede ändern sich aber die Portfoliogewichte nur geringfügig, wenn statt des gemeinsamen Sektors nur die privaten Haushalte betrachtet werden (siehe Schaubild).

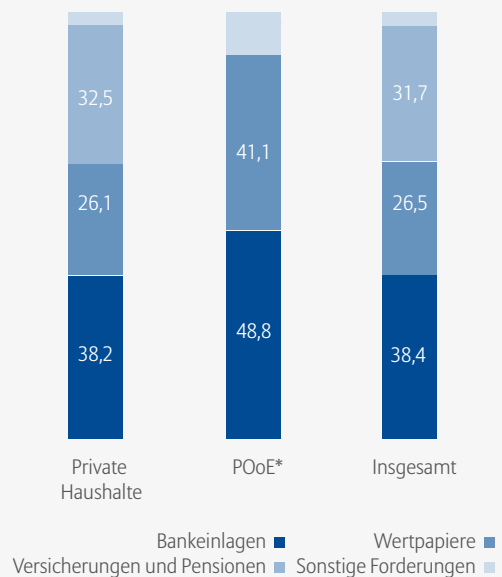
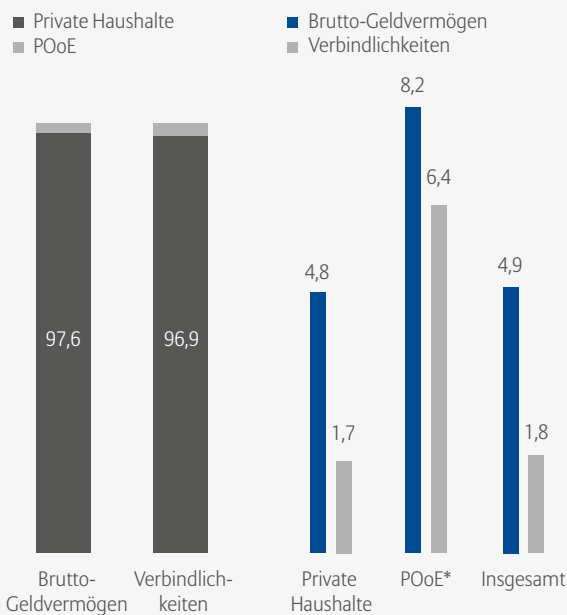
Als Fazit lässt sich daher festhalten: Der getrennte Ausweis der beiden Sektoren private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck stellt ohne Frage eine Verbesserung gegenüber dem Status quo ante dar. Vor allem die Analyse der POoE mag in dem einen oder anderen Land interessant sein. Für das Verständnis der Vermögenssituation der privaten Haushalte im engeren Sinne liefert die Trennung dagegen keine neuen Erkenntnisse.

Anteil am Vermögensbestand, Wachstum und Portfoliostruktur nach Sektor

Anteil an Vermögen und Schulden sowie Wachstum

Geldvermögen nach Anlageklassen 2014, in %

J/J 2014, in %



* Private Organisationen ohne Erwerbszweck.
 Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Wertpapiere: Börsen im Gegenwind

Nach zwei aufeinanderfolgenden spektakulären Börsenjahren erfuhren die Kapitalmärkte im letzten Jahr wieder Gegenwind. Die geopolitischen Spannungen infolge des eskalierenden Russland-Ukraine-Konflikts sorgten für Verunsicherung unter den Marktakteuren, die Aktienkurse gerieten unter Druck, insbesondere in Europa. Der Euro Stoxx 50 trat gegenüber 2013 beinahe auf der Stelle (+1,2%) und selbst der Deutsche Aktienindex DAX schloss das Börsenjahr mit einem nur mageren Anstieg von 2,7%. Generell entwickelten sich die Aktienmärkte in Europa teils erheblich schwächer als beispielsweise jene in den USA und Japan. So gewann der S&P 500 im Jahresverlauf 11,4%, der japanische Nikkei notierte nach dem Rekordanstieg von 56,7% in 2013 immerhin mit 7,1% im Plus.

Auf globaler Ebene verbuchte das Wertpapiervermögen im letzten Jahr einen Anstieg von 7,5%. Der kräftigste Wachstumsschub kam dabei aus Asien. Japans Haushalte profitierten von Wertgewinnen, investierten aber auch wieder in diese Anlageklasse, nachdem sie in den letzten beiden Jahren per Saldo Gelder abzogen. In den übrigen asiatischen Ländern kletterte das in Aktien und festverzinslichen Wertpapieren gehaltene Vermögen um insgesamt 27% nach oben. Absoluter Spitzenreiter war China, die Börse in Shanghai gewann allein im vergangenen Jahr rund 53%; das Wertpapiervermögen, das einen Anteil von rund 40% am Portfolio der Haushalte ausmacht, verzeichnete ein Plus von über 36%.

Weit weniger dynamisch verlief die Entwicklung in den anderen Regionen der Welt. Westeuropa und Nordamerika lagen mit 4,8% bzw. 4,4% Zuwachs in etwa gleichauf, in Ozeanien nahm das Wertpapiervermögen um 5,7% zu. In Westeuropa³ generierten allein Wertgewinne – vor allem auch auf Anleihen – das Wachstum, per Saldo hatte die Anlageklasse Mittelabflüsse von rund EUR 100 Mrd. zu verbuchen.

Der Wertpapieranteil am globalen Vermögensportfolio blieb im Vorjahresvergleich stabil bei knapp 39%. Aufgrund der vorangegangenen Krisenverluste und der daraus resultierenden Flucht in vermeintlich risikolose Anlagen lag der Anteil gegenüber 2007 aber immer noch drei Prozentpunkte im Minus. Erst im Jahr 2013 übertraf der Wert des Wertpapiervermögens der in den Industrieländern lebenden Privathaushalte wieder das Vorkrisenniveau, während auf globaler Ebene die Verluste bereits 2012 vollständig kompensiert werden konnten. Weltweit belief sich das Wertpapiervermögen Ende 2014 auf EUR 52,6 Bill.

³ Die Mittelzu- bzw. abflüsse beziehen sich auf die Region Westeuropa ohne die Schweiz.

Bankeinlagen: Zuflüsse trotz Niedrigzinsen

Die Anlageklasse Bankeinlagen gewann als „sicherer Hafen“ und Liquiditätsgarant seit Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise an Popularität. Sicht-, Termin- und Spareinlagen summierten sich Ende 2014 auf rund EUR 38 Bill. und lagen damit um gut 52% über dem Niveau des Jahres 2007.

Die meisten Sparer brachten auch im letzten Jahr noch einmal einen großen Teil ihrer Ersparnisbildung zur Bank – trotz Minizinsen und realen Wertverlusten. So bezifferte sich die globale Zuwachsrate 2014 auf 6,5% und bewegte sich damit leicht über dem langfristigen Durchschnittswachstum (im Mittel 6,0% p.a.). Verglichen mit dem Vorjahr beschleunigte sich insbesondere in Nordamerika das Wachstum des Bestands, und zwar von 4,3% auf 6,6%; die frischen Anlagegelder, die die Privathaushalte in Form von Bankeinlagen ansparten, nahmen gegenüber 2013 sogar um 43% zu. Ein im globalen Kontext überdurchschnittliches Wachstum verzeichnete die Anlageklasse auch in Ozeanien, wo ein Plus von 8,7% zu beobachten war. In Australien legten die Mittelzuflüsse im Vorjahresvergleich um gut 20% zu. In Westeuropa und Japan hingegen stieg der Bestand lediglich um 3,0% bzw. 2,0%, wobei einige europäische Krisenländer wie vor allem Griechenland aber auch Spanien immer noch unter Abflüssen leiden. In Lateinamerika und Asien (ex Japan) bezifferten sich die Zuwächse im letzten Jahr dagegen auf 12,7% bzw. 12,1%, allerdings auf Basis eines noch sehr niedrigen Niveaus. In der Pro-Kopf-Betrachtung verfügten die lateinamerikanischen Haushalte über EUR 1.280 im Mittel, während sich die Sicht-, Termin- und Spareinlagen der Japaner beispielsweise auf durchschnittlich EUR 50.720 pro Kopf summierten.

Versicherungen und Pensionen: Ungebrochene Popularität

Die dritte große Anlageklasse im Vermögensportfolio, die Ansprüche der Privathaushalte gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen, verzeichnete auf globaler Ebene im Jahresverlauf 2014 einen kräftigen Zuwachs von insgesamt 7,2%, womit sich der Anstieg im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls beschleunigte. Das Wachstum war aber nicht nur von Bewertungsgewinnen getragen, sondern auch von gestiegenen Zuflüssen. Von allen Anlageklassen verbuchte sie im zweiten Jahr in Folge die höchsten Zuflüsse.

Auch bei dieser Vermögensklasse zeigten sich im interregionalen Vergleich signifikante Unterschiede in der Wachstumsgeschwindigkeit. Wie zu erwarten zählen Lateinamerika und Asien (ex Japan) mit 13,6% bzw. 11,1% Zuwachs im letzten Jahr zu den Spitzenreitern. Aber auch in Westeuropa lag der Anstieg im zweistelligen Bereich (+11,1%), was in erster Linie auf die kräftige Entwicklung in Großbritannien und den Niederlanden zurückzuführen ist. Nordamerika und Ozeanien bewegten sich mit Wachstumsraten von 4,8% bzw. 8,9% im Mittelfeld. Die Region Osteuropa musste dagegen einen kräftigen Rückschlag in Höhe von -7,9% hinnehmen; dies geht jedoch allein darauf zurück, dass in Polen Teile der von privaten Pensionsfonds verwalteten Altersvorsorgegelder unter das Dach des Staates gebracht wurden.

Die weltweite Veränderungsrate im letzten Jahr lag deutlich über dem Durchschnittswachstum der vergangenen 14 Jahre von 5,6% p.a. Global betrachtet hielten die Privathaushalte den Anteil ihres Geldvermögens, den sie in Versicherungen und Pensionen investieren, über diesen Zeitraum relativ konstant; im letzten Jahr bezifferte er sich auf 31%. Insgesamt summierten sich die Ansprüche der Privathaushalte gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen auf rund EUR 42 Bill. – gut zwei Fünftel mehr als vor dem Ausbruch der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise.

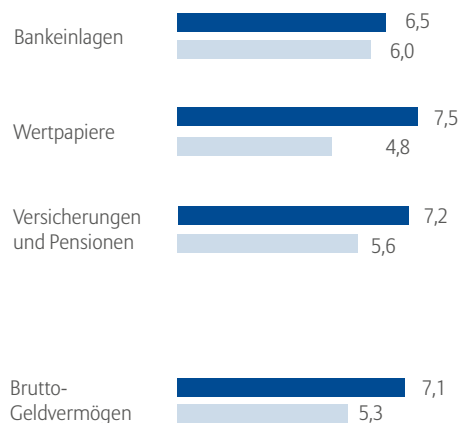
Lateinamerika und Osteuropa fallen zurück

Beim regionalen Vergleich der Vermögensentwicklung sticht insbesondere die im historischen Kontext relativ schwache Entwicklung in Lateinamerika ins Auge: Nach einem Vermögenszuwachs von 6,5% in 2013 fiel die Region auch im letzten Jahr mit 7,7% deutlich hinter den Schwellenländerdurchschnitt (+17% gegenüber 2013) zurück.

Die Entschleunigung der Vermögensentwicklung ging mit einer abgebremsten Wirtschaftstätigkeit einher. Inflationsbereinigt stieg das Bruttoinlandsprodukt in den von uns untersuchten lateinamerikanischen Ländern im vergangenen Jahr um nur mehr 1,2%.

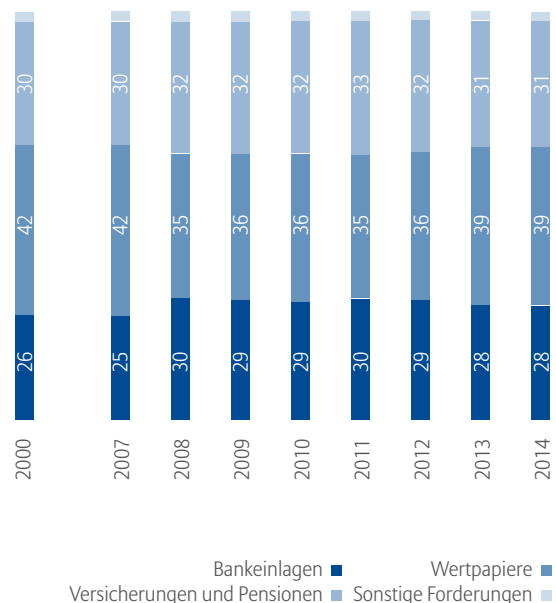
Robustes Wachstum über alle Anlageklassen hinweg

Veränderung der Anlageklassen, in %



2014/2013 ■
CAGR* 2001-2014 ■

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens



Bankeinlagen ■ Wertpapiere ■
Versicherungen und Pensionen ■ Sonstige Forderungen ■

*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.
Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

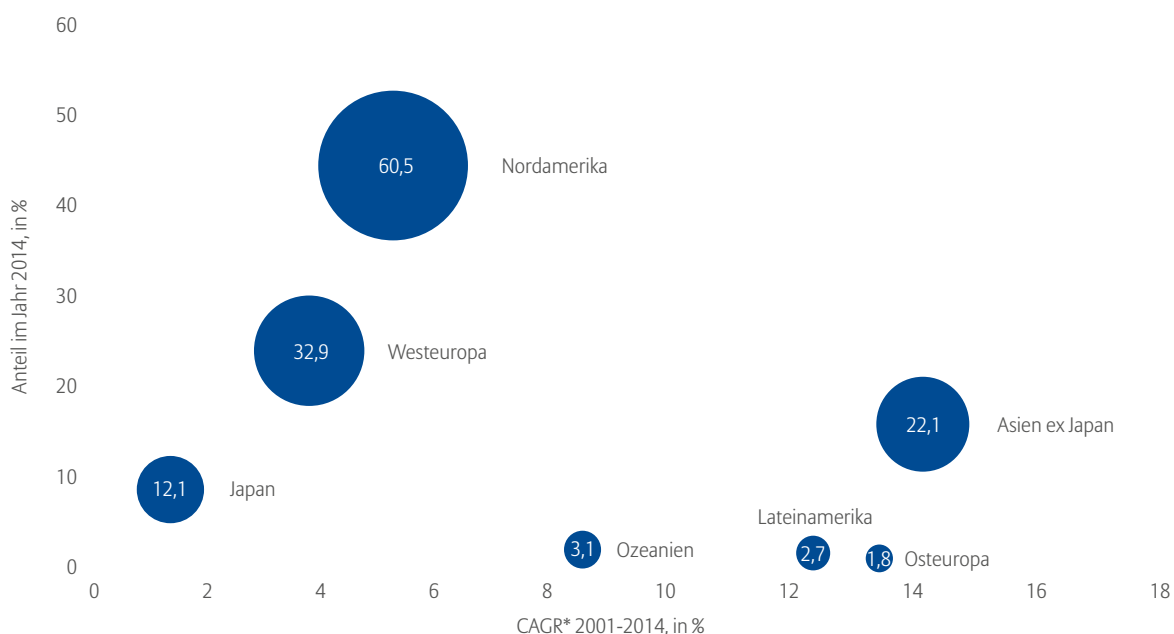
Die Abkühlung der letzten zwei Jahre fällt in der langfristigen Betrachtung jedoch noch nicht ins Gewicht. Seit Ende 2000 haben sich die Vermögen der Haushalte Lateinamerikas, die von 2001 bis 2014 jährliche Zuwächse von durchschnittlich 12,2% verbuchten, verfünffacht. Der regionale Anteil am globalen Brutto-Geldvermögen hat sich in diesem Zeitraum mehr als verdoppelt und belief sich Ende 2014 auf 2,0%.

Ein Rückgang der Wachstumsgeschwindigkeit war 2014 auch in Osteuropa zu beobachten, wo die Ersparnisse der Haushalte gegenüber 2013 um 7,8% zulegen. Im Vorjahr bezifferte sich die Zuwachsrate noch auf 11,7%. Generell hat sich der Vermögensaufbau in der Region bereits seit Ende 2007 teilweise erheblich verlangsamt. In den osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten sank das jährliche Durchschnittswachstum im Aggregat von 15,1% im Zeitraum von 2001 bis 2007 auf 5,8% in den letzten sieben Jahren.

Auch in den osteuropäischen Ländern außerhalb der Europäischen Union kam es insbesondere im letzten Jahr zu einer spürbaren Abkühlung. Allein in Russland, dessen Haushalte mehr als zwei Fünftel des gesamten Geldvermögens dieser Ländergruppe halten, hat sich die Zuwachsrate in 2014 (8,5%) im Vorjahresvergleich mehr als halbiert. Mit Blick auf die langfristige Entwicklung war das durchschnittliche Vermögenswachstum mit knapp 24% p.a. in diesem Länderkreis so schnell wie in keiner anderen Region. Bezieht man allerdings die EU-Mitglieder Osteuropas in die Betrachtung mit ein, so musste die Gesamtregion ihren Titel als Wachstumschampion im vergangenen Jahr – denkbar knapp – an Asien (ex Japan) abgeben: In Fernost stieg der Vermögensstock seit der Jahrtausendwende um mehr als das Sechsfache an, bei einer mittleren Zuwachsrate von 14,1% p.a. – für die gesamte Region Osteuropa errechnet sich ein langfristiges Durchschnittswachstum von 13,3% p.a.

Vermögen und Wachstum nach Regionen

Anteil am globalen Brutto-Geldvermögen 2014 und durchschnittliches jährliches Wachstum seit 2001



*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.

Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Absolute Höhe des Brutto-Geldvermögens, in Bill. Euro ■

Asien (ex Japan) war nicht nur im langfristigen Vergleich, sondern auch mit Blick auf die Entwicklung im vergangenen Jahr Spitzenreiter. 2014 lag der Vermögensanstieg in der Region mit 16,6% nicht nur über dem historischen Durchschnitt, sondern übertraf auch die globale Zuwachsrate um mehr als das Doppelte. Wachstumstreiber war dabei, wie erwähnt, der rasante Anstieg des Wertpapiervermögens um 27%.

Haushalte erhöhen Sparanstrengung

Die Geschwindigkeit, mit der das Geldvermögen seit Anfang des Jahrtausends gewachsen ist, war in den reicheren Teilen der Welt, wo die Privathaushalte bereits über beträchtliche Vermögen verfügen, deutlich langsamer. Japan bildet dabei das Schlusslicht: Die mittlere Wachstumsrate im Zeitraum von 2001 bis 2014 lag mit 1,3% p.a. weit unter dem Industrieländerdurchschnitt von 4,3%.

In Japan ist die schwache Vermögensentwicklung insbesondere auf zwei Gründe zurückzuführen: Zum einen halten die Haushalte mit rund 53% den Löwenanteil ihres Geldvermögens in Form von Bankeinlagen. Das mittlerweile seit Jahrzehnten herrschende Niedrigzinsniveau verhindert es jedoch, dass diese Anlageklasse angemessene Erträge für die Sparer abwirft. Zum anderen waren an der Börse kaum Wertgewinne zu erzielen; in den 00er Jahren fiel der Nikkei teilweise auf das Niveau zurück, das er bereits Anfang der 1980er Jahre erreicht hatte. In den letzten beiden Jahren, mit Beginn der sog. Abenomics, drehte sich das Bild allerdings. Während Japans Leitindex Ende 2012 noch um beinahe 25% gegenüber dem Jahr 2000 im Minus lag, notierte er zwei Jahre später – Dank des spektakulären Anstiegs von fast 57% 2013 und einer robusten Entwicklung im vergangenen Jahr – um annähernd 27% im Plus. Das

in Form von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren gehaltene Vermögen der Privathaushalte kletterte allein in den letzten beiden Jahren um gut 37% auf knapp EUR 2,2 Bill.

Im asiatisch-pazifischen Raum durften sich die Haushalte Ozeaniens über einen im Industrieländervergleich überdurchschnittlichen Vermögenszuwachs von 7,7% im letzten Jahr freuen. Die gute Performance erstreckte sich über alle drei großen Anlageklassen hinweg, wobei Versicherungen und Pensionen mit 8,9% den höchsten Anstieg verzeichneten. Nicht zuletzt dank des vergangenen Rohstoffbooms ist auch das langfristige Durchschnittswachstum der Region mit 8,3% relativ hoch.

Im Vergleich dazu entwickelte sich das Brutto-Geldvermögen in Nordamerika geradezu verhalten. Im Zeitraum von 2001 bis 2014 erhöhte sich der Vermögensstock der Privathaushalte um durchschnittlich 5,1% p.a. Die US-amerikanischen Haushalte mussten aufgrund ihrer eher risikofreudigen Vermögensstruktur in der Finanzkrise 2008 schmerzhaft Verluste hinnehmen. Schließlich dauerte es drei Jahre, den größten Vermögenseinbruch der Nachkriegszeit wieder zu kompensieren.

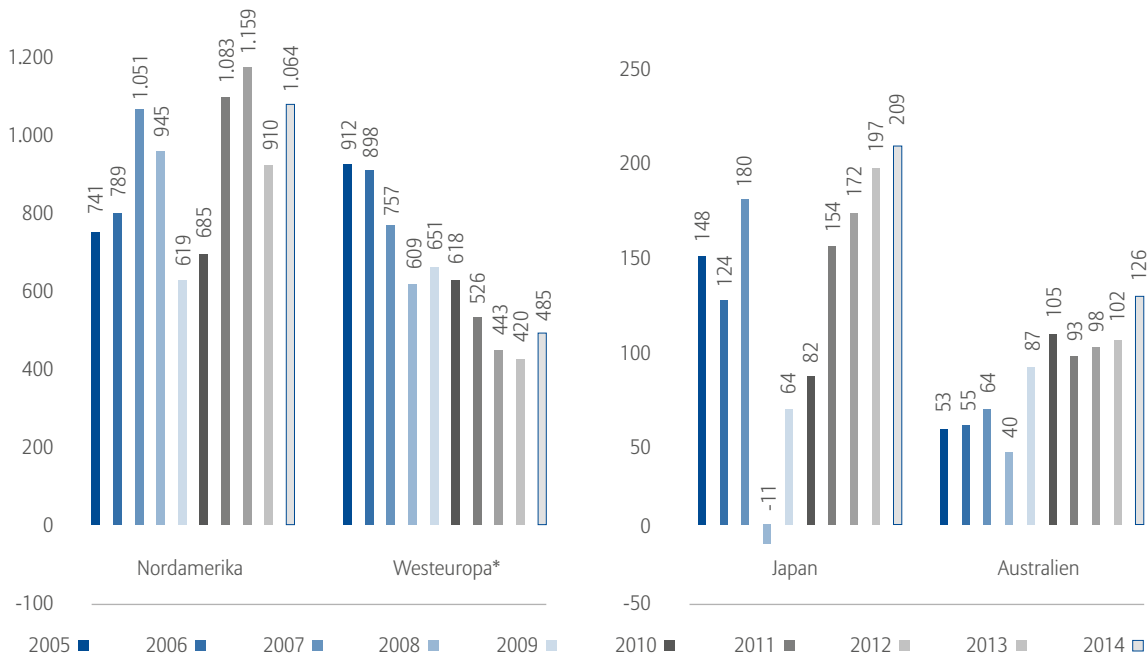
Auch in Nordamerika standen bei den Sparern im letzten Jahr Bankeinlagen hoch im Kurs, die den höchsten Zuwachs unter allen Anlageklassen verzeichneten. Insgesamt verbuchte die Region im letzten Jahr einen Vermögenszuwachs von 4,8% bei einem Anstieg der Geldvermögensbildung um 17%. Darin spiegeln sich nicht zuletzt die verbesserte Situation am Arbeitsmarkt und die positive Einkommensentwicklung wider.

Während die Haushalte 2012 und 2013 wieder vermehrt in Aktien und andere Wertpapiere investierten, nahmen im letzten Jahr die Mittelzuflüsse in Sicht-, Spar- und Termineinlagen um gut 43% zu. Der Anteil an der gesamten Geldvermögensbildung in 2014 kletterte von knapp 36% im Vorjahr auf fast 44%, die Wertpapierklasse hingegen verlor gegenüber 2013 knapp drei Prozentpunkte und ging auf 17% zurück. Die in 2012 und 2013 angedeutete Rückkehr der Haushalte zum „traditionellen“ amerikanischen Sparverhalten scheint vorerst auf Eis gelegt. Diese Entwicklung legt die Vermutung nahe, dass das Auslaufen des QE-Programms in den USA und die einsetzende Diskussion um die bevorstehende Zinswende wieder zu einer steigenden Verunsicherung der Anleger beigetragen hat – das Anlageverhalten entspricht wieder einer „Wait-and-see-Attitude“ und spiegelt eine gestiegene Liquiditätspräferenz wider.

Eine Zunahme der Geldvermögensbildung war 2014 auch in Westeuropa zu beobachten, nachdem diese in den vorangegangenen vier Jahren kontinuierlich abgenommen hatte. Das Sparniveau lag im letzten Jahr zwar um fast 16% über dem des Vorjahres, betrug gegenüber dem Rekordhoch des Jahres 2005 aber nur mehr gut die Hälfte. Verglichen mit Nordamerika, Japan und Australien, wo die Ersparnisbildung wieder auf das Vorkrisenniveau zurückkehrte oder dieses sogar übertraf, liegt Westeuropa damit deutlich im Rückstand: Die Folgen der Eurokrise sind in Summe noch längst nicht verdaut. Frische Spargelder flossen dabei bevorzugt zu Banken, Versicherungen und Pensionseinrichtungen, aus der Wertpapierklasse hingegen zogen die westeuropäischen Haushalte bereits zum dritten Jahr in Folge per Saldo Gelder ab, ein weiteres Indiz für die noch nicht verarbeitete Krise.

Haushalte erhöhten Sparanstrengung in 2014

Geldvermögensbildung nach Region / Land, in Mrd. Euro



*ohne die Schweiz.

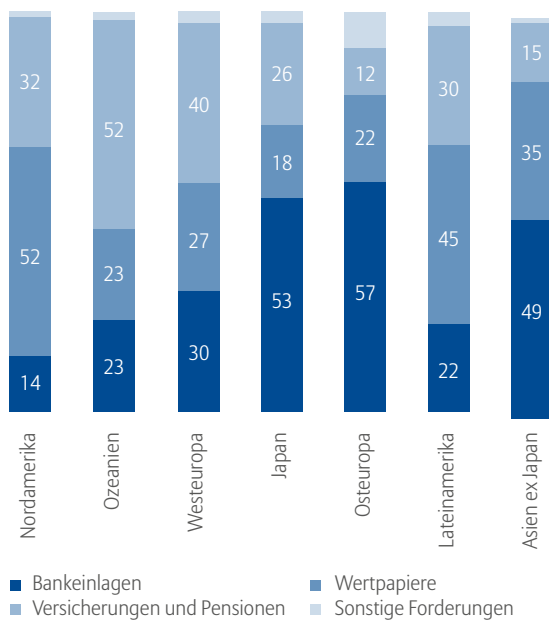
Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Auch an der Portfoliostruktur lässt sich ablesen, dass die Westeuropäer nach wie vor mehr auf Sicherheit als auf Rendite setzen und ihr Geldvermögen eher konservativ anlegen: Im Jahr 2014 hielten sie 70% ihrer Ersparnisse in Form von Bankdepots sowie Forderungen gegenüber Versicherern und Pensionseinrichtungen, lediglich knapp 27% des Vermögensportfolios entfielen auf Aktien und andere Wertpapiere. Wenig überraschend ging daher der Vermögensaufbau in Westeuropa auch weit-

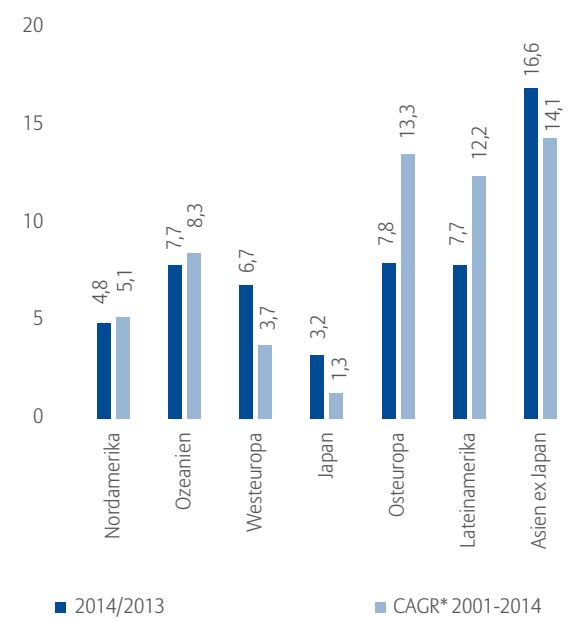
aus langsamer als in Nordamerika vonstatten: Über die vergangenen 14 Jahre hinweg erhöhte sich das Geldvermögen der Privathaushalte im Durchschnitt um 3,7% p.a. Im letzten Jahr verzeichnete der gesamte Vermögensstock der westeuropäischen Haushalte ein Wachstum von 6,7%, was in erster Linie vom kräftigen Anstieg in der Anlageklasse Versicherungen und Pensionen in einigen wenigen Ländern getrieben wurde.

Vermögensstruktur und –wachstum nach Regionen

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens



Veränderung des Brutto-Geldvermögens, in %



*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.
 Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

China überholt Japan

Trotz des deutlich niedrigeren Vermögenswachstums in den entwickelten Ländern verschieben sich die Gewichte auf der Vermögensweltkarte nur langsam. Seit Ende 2000 ist der Anteil Nordamerikas und Westeuropas am globalen Brutto-Geldvermögen zwar um rund sieben Prozentpunkte gesunken, Ende 2014 verfügten die beiden Regionen zusammen aber immer noch über knapp 70% des globalen Vermögensstocks. Mit einem „Weltanteil“ von fast 45% war Nordamerika die reichste Region der Erde. Im asiatisch-pazifischen Raum konzentrierten sich weitere 8,9% auf Japan sowie 2,3% auf Australien und Neuseeland. Insgesamt lagen damit gut vier Fünftel des globalen Geldvermögens in den Händen der Privathaushalte, die in den reicheren Teilen der Welt leben. Dabei stellen diese Haushalte weniger als ein Fünftel (19%) der Gesamtbevölkerung dar.

Die verbleibenden rund 19,6% des weltweiten Finanzvermögens verteilen sich auf Lateinamerika (2,0%), Osteuropa (1,3%) und die übrigen Nationen Asiens (16,3%), also auf insgesamt 3,96 Milliarden Menschen. Allein im letzten Jahr stieg ihr Anteil am globalen Geldvermögen allerdings um 1,4 Prozentpunkte und innerhalb der letzten 14 Jahre hat sich dieser immerhin beinahe verdreifacht. Bemerkenswert war dabei vor allem eine Entwicklung in Asien im letzten Jahr: Das gesamte Brutto-Geldvermögen Chinas übertraf Ende 2014 erstmals dasjenige in Japan. Dass Japan vom Reich der Mitte überholt wurde, hängt allerdings nicht nur mit der besseren Performance Chinas im letzten Jahr zusammen. Einen Teil dazu trug auch die Abwertung des japanischen Yen bei.

Im Vergleich zur Wirtschaftsleistung hinkt das Vermögenswachstum der Emerging Markets dennoch hinterher. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt haben sich die Gewichte zwischen den reicheren und den ärmeren Teilen der Welt bereits viel stärker zu Gunsten Letzterer verschoben. So lag nicht nur der Anteil der beiden Schwergewichte Nordamerika und Westeuropa am globalen Bruttoinlandsprodukt mit gut 54% Ende 2014 weit unter dem Anteil am weltweiten Vermögen, auch der Rückgang um rund

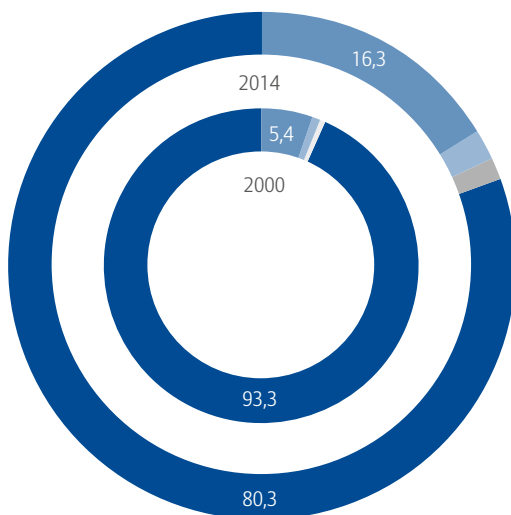
14 Prozentpunkte seit Ende 2000 fiel deutlich stärker aus als beim Vermögensstock. Vice versa stieg das Gewicht der ärmeren Regionen seither um fast 21 Prozentpunkte auf 37,2% der globalen Wirtschaftstätigkeit an, während der Anteil am Vermögen nur um 13 Prozentpunkte auf insgesamt 19,6% zunahm. Noch dramatischer ist der Bedeutungszuwachs der aufstrebenden Volkswirtschaften am weltweiten Wirtschaftswachstum: Steuern die Regionen Asien (ex Japan), Lateinamerika und Osteuropa 2001 noch knapp 36% vom absoluten Zuwachs des globalen Bruttoinlandsprodukts dieses Jahres bei, waren es 2014 schon 61%. Das Gros ist dabei auf die rasante Aufholjagd Asiens zurückzuführen, genauer gesagt auf China: Das Reich der Mitte war 2014 allein für knapp 27% des weltweiten Wirtschaftswachstums verantwortlich.

Keine Angst vor Deflation

Aber nicht nur die unterschiedlichen Ausgangsniveaus müssen berücksichtigt werden. Bei der Bewertung der hohen Wachstumsgeschwindigkeit der Vermögen in den aufstrebenden Regionen sollten zudem auch Inflationsrate und demographische Entwicklung in die Analyse mit einbezogen werden. Letztere spielt dabei allerdings nur eine untergeordnete Rolle: In Summe der Entwicklungsländer reduziert das Bevölkerungswachstum das langfristige Durchschnittswachstum des Brutto-Geldvermögens in der Pro-Kopf-Betrachtung um 1,1 Prozentpunkte, in den entwickelten Nationen beträgt dieser Bevölkerungseffekt etwa 0,6 Prozentpunkte – an den großen Unterschieden ändert sich also nur wenig.

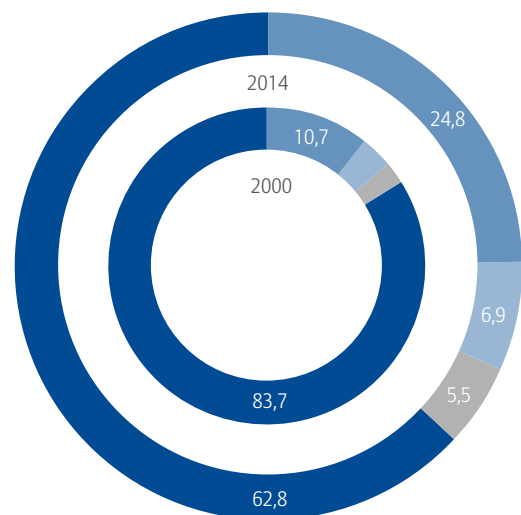
Langsamer Aufholprozess beim Vermögen

Anteil am globalen Geldvermögen, in %



■ Asien ex Japan
■ Lateinamerika
■ Osteuropa
■ Übrige Welt

Anteil an der globalen Wirtschaftsleistung, in %



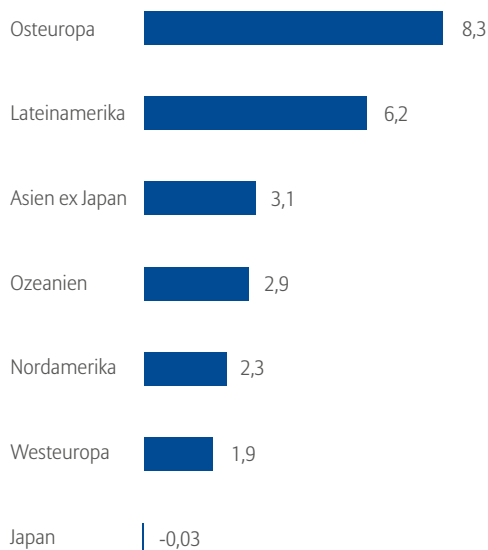
Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, Allianz SE.

Bei Betrachtung des realen Vermögenswachstums, also abzüglich der allgemeinen Inflationsrate, sind die Effekte dagegen deutlich größer. In allen Regionen reduziert sich dadurch das Vermögenswachstum pro Kopf signifikant, am stärksten fällt dieser Rückgang in Osteuropa und Lateinamerika aus: Der jährliche Zuwachs fällt im Durchschnitt auf 4,9% (statt 13,3%) bzw. 4,8% (statt 11,0%). Klarer Spitzenreiter im langfristigen Vergleich bleibt auch nach Abzug der Inflationsrate Asien (ex Japan), das immer noch knapp 10% Wachstum p.a. seit Jahrtausendbeginn erreicht.

In realer Rechnung sehen demnach die Wachstumsdifferenzen zu den entwickelten Ländern, vor allem zu Nordamerika und Westeuropa, nicht mehr ganz so groß aus, selbst wenn natürlich auch in diesen Regionen die Inflation den Vermögensaufbau dämpft. Nordamerika steht jetzt bei 1,8% Wachstum pro Jahr (reales Brutto-Geldvermögen pro Kopf seit Ende 2000), Westeuropa bei nur noch 1,3% – und liegt damit in der inflationsbereinigten Betrachtung gleichauf mit Japan. Dies zeigt einmal mehr: Deflation ist zwar nicht unbedingt der Freund der Sparer, bei stagnierender Wirtschaft mit extrem niedrigen Zinsen kann sie jedoch helfen, zumindest den Wert des Vermögens zu wahren. Auch die europäischen Sparer müssen sich im jetzigen Umfeld nicht so sehr vor fallenden Preisen fürchten, sondern vor einer Rückkehr der Inflation. Die finanzielle Repression würde dann noch viel schmerzhaftere Ausmaße annehmen.

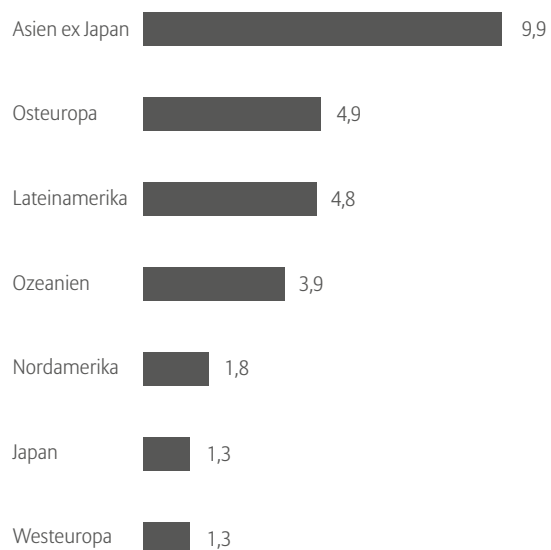
Schlusslicht Westeuropa

Mittlere Inflationsrate (2000 bis 2014), in %



Reales Wachstum* des Brutto-Geldvermögens

pro Kopf, in %



*jährliches Durchschnittswachstum seit Ende 2000.

Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, UN Population Division, Allianz SE.

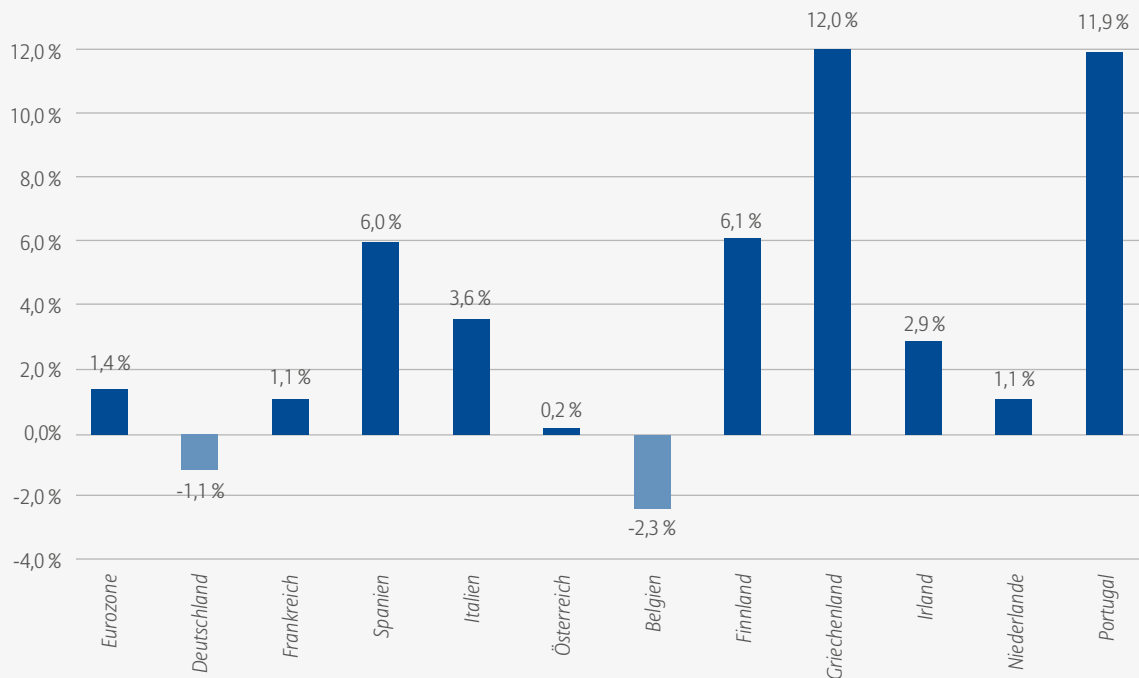
Box 2: Unterschiedliche Wirkungen der Niedrigzinsen innerhalb des Euroraums

Die Nullzinspolitik der EZB und insbesondere der Ankauf von Wertpapieren (QE) haben direkte und indirekte Auswirkungen auf Einkommen und Vermögen der privaten Haushalte im Euroraum. Damit haben sie automatisch auch verteilungspolitische Implikationen, sowohl inter- als innerstaatlich.

Bereits im letzten Jahr haben wir an dieser Stelle die Einkommenswirkungen der Niedrigzinsen auf die privaten Haushalte im Euroraum untersucht. Diese Analyse haben wir jetzt deutlich erweitert. Wir betrachten nicht mehr nur die direkten Einkommenseffekte, die sich aus den Veränderungen der Zinsen für Bankeinlagen und -kredite ergeben, sondern auch die Wirkungen der Niedrigzinsen auf Vermögenspreise sowie die jeweiligen Effekte auf die Portfolien verschiedener Einkommensgruppen.

Bei den direkten Einkommenseffekten, d.h. dem Saldo aus Zinsverlusten auf der Einlagenseite und Zinsgewinnen auf der Kreditseite, bestätigt sich weitgehend das Bild der Vorjahre. Wir vergleichen dabei tatsächlich geleistete und empfangene Zinszahlungen mit hypothetischen. Die Berechnung der hypothetischen Zinszahlungen erfolgt auf Basis des durchschnittlichen Zinsniveaus der Vorkrisenjahre 2003 - 2008. Insgesamt profitieren die privaten Haushalte im Euroraum von der Nullzinspolitik: In den letzten sechs Jahren (2010 bis einschließlich 2015) beliefen sich die kumulativen „Gewinne“ auf EUR 130 Mrd. (1,4 Prozent des BIP) oder EUR 400 pro Kopf. Zu den großen „Gewinnern“ gehören dabei die Länder der Peripherie wie Portugal, Griechenland und Spanien. In all diesen Ländern übersteigen die kumulativen „Zinsgewinne“ seit 2010 EUR 1.200 pro Kopf; in Portugal und Griechenland erreichen sie etwa 12 Prozent des BIP, in Spanien noch 6 Prozent. Deutschland hingegen gehört (mit Belgien und der Slowakei) zu den Verlierern: Die deutschen Haushalte mussten in den letzten sechs Jahren durchweg „Verluste“ in Kauf nehmen, in Höhe von insgesamt EUR 367 pro Kopf oder EUR 29,8 Mrd. (-1,1 Prozent des BIP). Über den Einkommenskanal hat die Nullzinspolitik der EZB also deutliche Umverteilungswirkungen zwischen den Euroländern. Etwas anders sieht es bei den Vermögenseffekten aus. Sie sind für den gesamten Zeitraum seit 2010 relativ niedrig – für die privaten Haushalte steht lediglich ein Minus von EUR 130 Mrd. (ein Prozent der hier betrachteten Vermögenswerte) zu Buche. Unterschiedliche Anlagepräferenzen

Gesamteinkommenseffekte in Prozent des BIP, 2014



Quelle: EZB, Eurostat, eigene Berechnungen.

4 Die Daten stammen aus der breitangelegten Vermögensuntersuchung der EZB ("The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey").

zen führen dabei jedoch auch hier zu unterschiedlichen Effekten in den einzelnen Ländern. Während beispielsweise Italien profitiert (+ EUR 36 Mrd.), fallen die Verluste in den Niederlanden besonders hoch aus (- EUR 78 Mrd.); die deutschen Haushalte verbuchen ein Minus von EUR 55 Mrd. In der kürzeren Frist, mit Beginn der expliziten Eurorettungspolitik durch die EZB, ändert sich das Gesamtbild jedoch: Seit 2012 erzielen die privaten Haushalte im Euroraum über alle Vermögensklassen hinweg „Gewinne“ in Höhe von EUR 1.100 Mrd. (8,2 Prozent); ausschlaggebend hierfür ist die positive Entwicklung der Aktienmärkte.

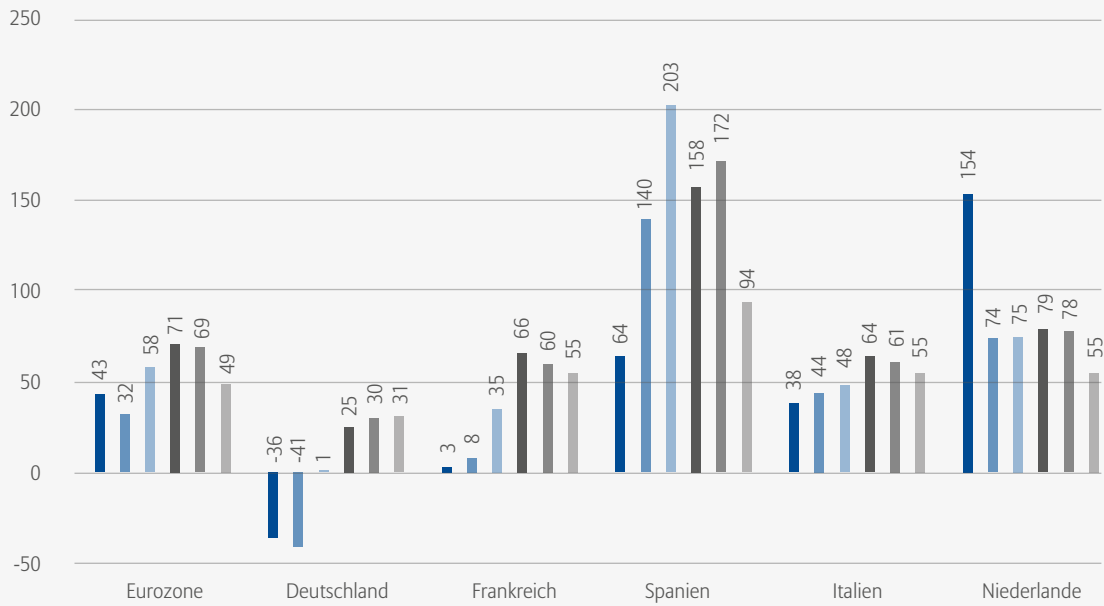
Bei der Analyse, ob und in welchem Ausmaß sich die Niedrigzinsen auf die Verteilung der verschiedenen Einkommensgruppen auswirken, verwenden wir denselben Ansatz wie bei der Berechnung der Einkommenseffekte. Wir nutzen dazu wiederum den gewichteten Durchschnitt der Zinsen auf Einlagen und Kredite sowie einen Referenzzins aus dem Durchschnitt der Vorkrisenjahre und beziehen diese beiden Zinssätze auf den einfachen Durchschnitt der Vermögenswerte in den einzelnen Einkommensgruppen.⁴

Wie verteilen sich insbesondere die Einkommenseffekte auf die einzelnen Einkommensgruppen? Auf europäischer Ebene nehmen die positiven Einkommenseffekte zwar mit steigenden Einkommen kontinuierlich zu, relativ profitieren jedoch die oberen mittleren Einkommen am stärksten. Von Land zu Land sind die Verteilungswirkungen jedoch sehr unterschiedlich. In Deutschland profitieren die oberen Einkommensgruppen auch relativ am stärksten, die unteren dagegen am wenigsten bzw. verlieren sogar. In keinem anderen Euroland ist eine vergleichbare „Umverteilung von unten nach oben“ anzutreffen. Im Nachbarland, den Niederlanden, ist die Wirkung zum Beispiel genau umgekehrt: Hier verbucht die niedrigste Einkommensgruppe mit weitem Abstand die relativ stärksten Einkommenseffekte; für die oberste Gruppe fallen sie am niedrigsten aus. In Spanien sowie auch (mit Abstrichen) in Frankreich konzentrieren sich dagegen die positiven Einkommenseffekte in der Mittelklasse, die obersten zehn Prozent der Einkommensbezieher ziehen weniger Nutzen aus der Nullzinspolitik. Italien schließlich sticht durch eine relativ egalitäre Verteilung der Einkommenseffekte hervor. Unterm Strich lässt sich also festhalten: Die Nullzinspolitik hat deutliche verteilungspolitische Wirkungen, die aber auf Ebene der gesamten Eurozone noch nicht so deutlich hervortreten. Signifikant sind die Unterschiede dagegen auf Länderebene, ein einheitliches Muster tritt dabei allerdings nicht zu Tage. In einigen Ländern sind die unteren Einkommensgruppen, in anderen die mittleren Einkommensgruppen die größten Gewinner. In nur einem einzigen Land aber profitiert das oberste Einkommensdezil auch relativ am stärksten: Deutschland. Mit Blick auf die Vermögenseffekte in den einzelnen Einkommensgruppen verzeichneten auf europäischer Ebene alle in den Jahren von 2010 - 2015 Verluste. Die unterste Einkommensgruppe ist dabei sowohl absolut als auch relativ weniger stark betroffen als die oberste, da die analysierten Anlageklassen einen geringeren Anteil am Portfolio der unteren Einkommensgruppe ausmachen. Betrachtet man also die Einkommens- und Vermögenseffekte zusammen, bestätigt sich das Verteilungsmuster, dass vor allem die mittleren Einkommen profitieren.⁵

⁵ In der kürzeren Frist seit 2012 kristallisiert sich allerdings das obere Einkommensdezil - dank hoher Aktienquote - als klarer „Gewinner“ heraus.

Insgesamt sind die Auswirkungen der Nullzinspolitik der EZB also durchaus disparat. Ihre Wirkungen enthüllen sich erst bei näherem Hinsehen, im Vergleich zwischen Ländern, Vermögensklassen und Einkommensgruppen. Gerade für Deutschland ergibt sich dabei jedoch ein eher negatives Bild: Die deutschen Haushalte gehören sowohl bei den Einkommens- als auch bei den Vermögenseffekten zu den „Verlierern“; darüber hinaus führt die Nullzinspolitik hierzulande – wenn auch nicht in starkem Maße – zu einer Bevorzugung der höheren Einkommensgruppen. Kein Wunder also, dass die Geldpolitik der EZB gerade in Deutschland häufig kritisiert wird.

Verteilung der durchschnittlichen Gesamteinkommenseffekte je Einkommensgruppe, in Basispunkten des durchschnittlichen Jahreseinkommens



Einkommensgruppen nach Quintilen/Dezilen:

- <20
- 20-39
- 40-59
- 60-79
- 80-89
- 90-100

Quelle: EZB, eigene Berechnungen.

Ausführlich zu den unterschiedlichen Wirkungen der Niedrigzinspolitik im Euroraum in „Niedrigzinsen, Einkommen und Vermögen: Wer gewinnt, wer verliert“, Working Paper 190, Group Economic Research, Allianz SE, 2015.





Entwicklung der globalen
Verbindlichkeiten

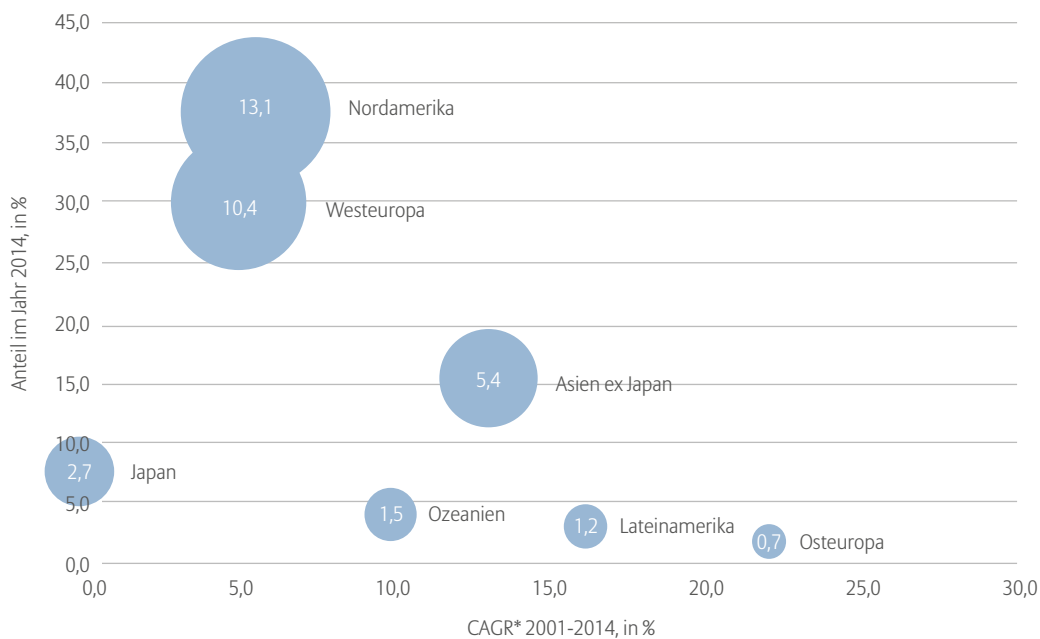
**Normalisierung
beim Schulden-
wachstum**

Erwartungsgemäß verfügen die Haushalte der reicheren Regionen nicht nur über das Gros des weltweiten Geldvermögens, sondern tragen auch den Großteil der globalen Schuldenlast, der ziemlich genau dem Anteil dieser Regionen am globalen Brutto-Geldvermögen entspricht: Auf Nordamerika, Westeuropa und Ozeanien entfielen Ende 2014 in Summe rund 71% der weltweiten Verschuldung. Weitere 7,8% haben die japanischen Haushalte zu schultern. Auf den übrigen asiatischen Raum verteilen sich 15,5%. Osteuropa bildet mit einem Anteil von 2,0% nach Lateinamerika (3,3%) das Schlusslicht. Während Asien (einschließlich Japan) damit – verglichen mit den globalen Vermögensanteilen – einen leicht unterdurchschnittlichen Anteil an den weltweiten Schulden trägt, ist es in den beiden anderen Regionen genau umgekehrt.

Insgesamt kletterten die Verbindlichkeiten weltweit im Jahresverlauf 2014 um 4,3% gegenüber dem Vorjahr auf EUR 35,2 Bill. Die Schulden der privaten Haushalte liegen damit deutlich unter denen der Staaten und Unternehmen. Der Schuldenzuwachs im vergangenen Jahr war auf globaler Ebene allerdings der höchste, der seit Ausbruch der Krise beobachtet wurde; das Schuldenwachstum ist dabei, sich langsam wieder zu normalisieren. Dies beinhaltet auch eine divergente Entwicklung in den reicheren und ärmeren Teilen der Welt: Während die hohe Wachstumsgeschwindigkeit der Verbindlichkeiten in Osteuropa, Lateinamerika und Asien (ex Japan) im Vergleich zu 2013 leicht zurückging, legte das Schuldenwachstum in Nordamerika, Ozeanien, Westeuropa und Japan hingegen wieder leicht zu; mit Ausnahme Japans bewegten sich die Veränderungsraten aber immer noch auf einem deutlich niedrigeren Niveau als noch in den Vorkrisenjahren.

Schulden und Wachstum nach Regionen

Anteil an der globalen Schuldenlast 2014 und durchschnittliches jährliches Wachstum seit 2001



*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.

Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Absolute Höhe der Verbindlichkeiten (in Bill. Euro) ■

Die privaten Haushalte in den entwickelten Ländern agieren bei der Schuldenaufnahme also immer noch sehr vorsichtig, von einer Rückkehr zum Status quo ante kann keine Rede sein. Diese Zurückhaltung schlägt auch auf die globale Ebene durch: Die jährliche Veränderungsrate der Verbindlichkeiten reduzierte sich weltweit seit Ende 2007 auf durchschnittlich 2,9% p.a., während die Rate in den Jahren von 2001 bis 2007 noch bei 7,9% lag.

Schwellenländer nehmen den Fuß vom Gas...

Obwohl auf Osteuropa mit 2,0% der geringste Anteil der weltweiten Schuldenlast entfällt, stehen die Haushalte dieser Region beim Schuldenwachstum an der Spitze: Innerhalb der letzten 14 Jahre erhöhten die osteuropäischen Haushalte ihre Verbindlichkeiten um durchschnittlich fast 22% p.a.; das absolute Schuldenniveau stieg seit Ende 2000 um den Faktor 16. Diese Zahlen sollten jedoch zumindest etwas relativiert werden: Das rasante Wachstum geht in erster Linie auf die großen Nicht-EU-Länder der Region, Russland und die Türkei, zurück, die von einem extrem niedrigen Ausgangsniveau starteten; die Verbindlichkeiten der EU-Länder der Region wuchsen „nur“ mit knapp 17% pro Jahr.

Mit der Finanzkrise setzte allerdings eine deutliche Entschleunigung der Kreditaufnahme ein; die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate fiel in der gesamten Region Osteuropa von rund 33% in den Vorkrisenjahren auf gut 11% seit Ende 2007; in den osteuropäischen EU-Ländern fiel die entsprechende Rate auf unter 7%. In 2014 hat sich das Schuldenwachstum im Vergleich zum Vorjahr sogar beinahe halbiert und bezifferte sich auf 6,7%. Auch die großen Unterschiede innerhalb der Region zwischen EU- und Nicht-EU-Mitgliedern werden wieder kleiner: In den EU-Mitgliedsstaaten zog das Wachstum von 1,7% in 2013 auf 3,2% im letzten Jahr an, während die Zuwachsrate in den osteuropäischen Ländern außerhalb der Europäischen Union von 25,2% auf 10,5% zurückging. Hier fordert vor allem die Russland-Ukraine-Krise ihren Tribut.

Die Entwicklung in Osteuropa unterscheidet sich auch deutlich von jener in den anderen aufstrebenden Regionen, Lateinamerika und Asien (ex Japan), die von der Finanzkrise weniger getroffen wurden als das stark vom wirtschaftlichen Zustand des Euroraums abhängige Osteuropa. Die Privathaushalte Lateinamerikas hielten das Durchschnittswachstum ihrer Schulden in den Jahren vor bzw. nach 2007 relativ konstant bei annähernd 16%. In Asien (ex Japan) erhöhte sich die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate sogar von 10,1% im Zeitraum von 2001 bis 2007 auf 15,1% von 2008 bis 2014. Die zunehmenden Wachstumsprobleme der Emerging Markets machten sich jedoch im letzten Jahr auch bei der privaten Schuldenaufnahme (in Ansätzen) bemerkbar: In Lateinamerika verlangsamte sich das Schuldenwachstum von 14,5% in 2013 auf 12,8%, und in Asien (ex Japan) war ein noch stärkerer Rückgang von 15,8% auf 12,1% zu beobachten. Damit ist das Schuldenwachstum aber immer noch höher als das (nominale) Wirtschaftswachstum, von einem „Deleveraging“ sind die privaten Haushalte dieser Regionen also noch ein gutes Stück entfernt.

Mit Blick auf die durchschnittliche Pro-Kopf-Verschuldung lagen die Haushalte in Osteuropa und Asien (ex Japan) mit EUR 1.770 bzw. 1.760 Ende 2014 gleichauf. Die lateinamerikanischen Haushalte standen mit EUR 2.500 im Mittel pro Kopf in der Kreide und lagen damit gut 70% über dem Schwellenländerdurchschnitt.

... und Industrieländer lockern die Bremse

In der langfristigen Betrachtung schalteten insbesondere die Privathaushalte, die in den reicheren Regionen der Welt leben, beim Schuldenaufbau einen Gang zurück.

Vor allem die US-Amerikaner drosselten ihre Kreditaufnahme deutlich: Nahmen die Verbindlichkeiten in den Vorkrisenjahren noch um durchschnittlich 10% p.a. zu, war Ende 2014 gegenüber dem Rekordhoch des Jahres 2007 sogar ein absoluter Rückgang der Schuldenlast von insgesamt 1,6% zu verzeichnen – auch aufgrund von Zahlungsausfällen und Abschreibungen auf Hypothekenkredite. Seit 2012 stieg die ausstehende Kreditsumme allerdings wieder langsam an, in der Gesamtregion Nordamerika verdoppelte sich die Zuwachsrate in 2014 gegenüber dem Vorjahr und belief sich auf 2,9%. Von den Schuldenexzessen der Vergangenheit ist dies jedoch noch immer meilenweit entfernt, zumindest in den USA wachsen die Schulden immer noch deutlich langsamer als die nominale Wirtschaftsleistung.

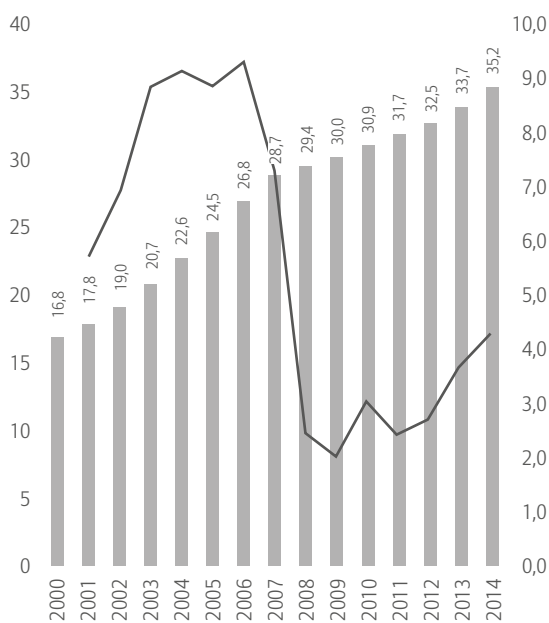
Schneller noch als in Nordamerika wuchsen die Schulden Down Under, wo die Haushalte bis zum Ausbruch der Krise ihre Verbindlichkeiten um durchschnittlich 12,5% p.a. erhöhten. Seit Ende 2007 agiert die Bevölkerung aber auch hier zurückhaltender im Hinblick auf eine weitere Kreditaufnahme. Mit 6,4% hat sich die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate seither fast halbiert. Im letzten Jahr bezifferte sich die Veränderungsrate gegenüber 2013 auf 6,9%, womit das Schuldenwachstum leicht über dem Vorjahresniveau (6,2%) lag. Nach wie vor wachsen die privaten Schulden damit aber ungefähr doppelt so schnell wie die gesamte Wirtschaft.

In Westeuropa schritt das Schuldenwachstum im Zeitraum von 2001 bis 2007 mit einer durchschnittlichen Veränderungsrate von 7,6% p.a. langsamer voran als in Nordamerika und Ozeanien. Diese Entwicklung ist aber vor allem auf die nach Wirtschaftsleistung größte Volkswirtschaft der Region, Deutschland, zurückzuführen, wo die Privathaushalte auch in den Vorkrisenjahren äußerst diszipliniert agierten. Ohne Berücksichtigung der Bundesrepublik läge der durchschnittliche Zuwachs bei 9,7% p.a. und damit fast auf dem Niveau Nordamerikas. Nach Ausbruch der Krise mussten sich viele private Haushalte notgedrungen am deutschen Vorbild orientieren und das jährliche Durchschnittswachstum in der gesamten Region schrumpfte auf 1,5%; 2014 zog die Wachstumsgeschwindigkeit gegenüber den beiden Vorjahren, in denen die ausstehende Kreditsumme

beinahe stagnierte (jeweils +0,2% in 2012 und 2013), auf 1,3% an. Im regionalen Vergleich verzeichnete Westeuropa damit aber die niedrigste Zuwachsrate – allerdings mit großen Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern: Während in den Krisenländern wie Griechenland, Irland, Portugal oder Spanien die private Verschuldung weiterhin zurückgeht, verzeichnen vor allem die skandinavischen Länder schon wieder – bzw. immer noch – robuste Zuwachsraten von 5 Prozent und mehr.

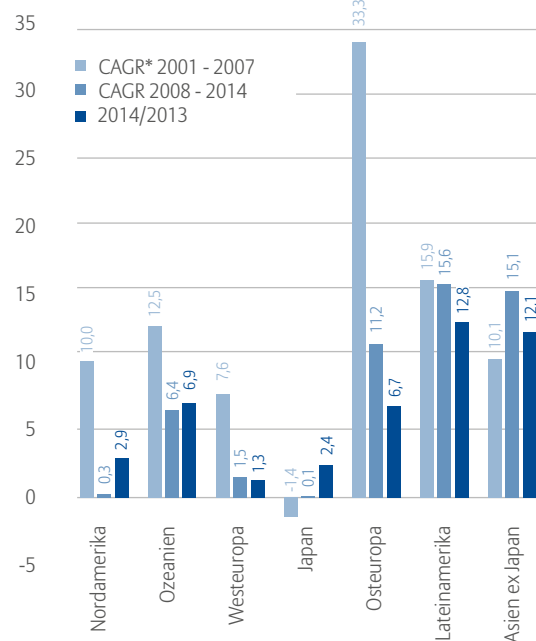
Höchster Schuldenzuwachs seit der Krise

Entwicklung der globalen Schuldenlast



- Verbindlichkeiten weltweit, in Bill. Euro (I.A.)
- Veränderungsrate J/J, in % (r.A.)

Veränderung der Schulden, in %



*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.

Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

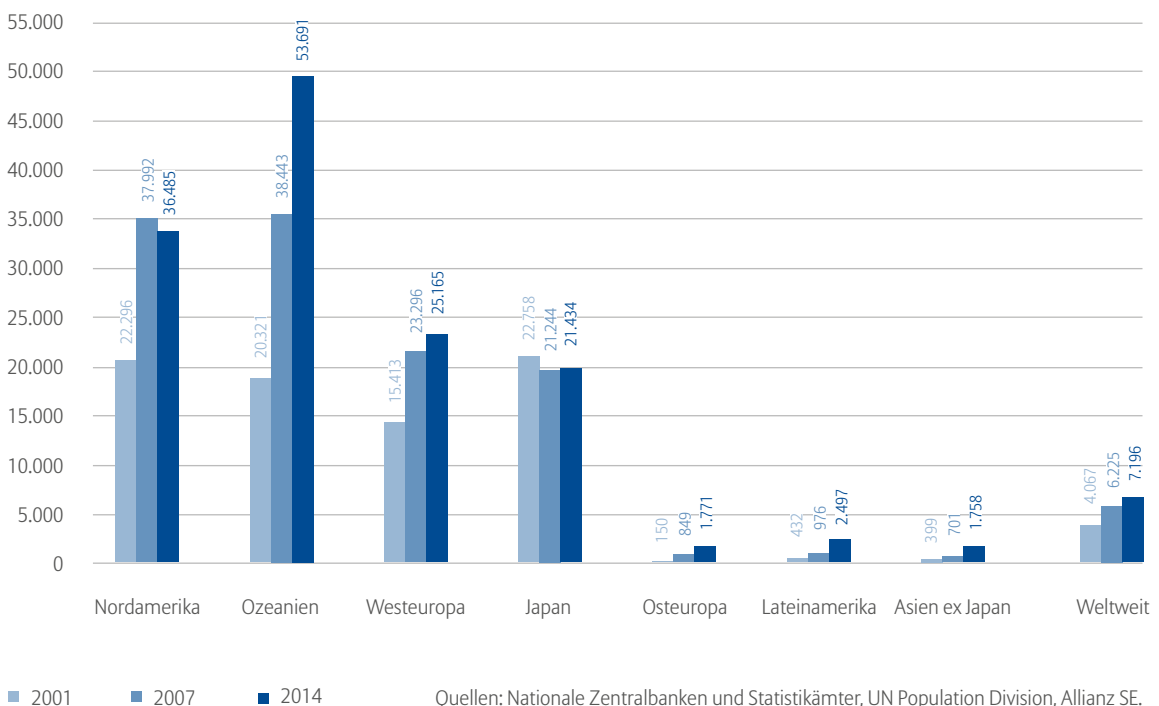
Ende 2014 belief sich die Pro-Kopf-Verschuldung in Westeuropa auf durchschnittlich EUR 25.170, womit die Westeuropäer deutlich weniger verschuldet sind als die Bevölkerung Nordamerikas (EUR 36.485) und Ozeaniens (EUR 53.690). Noch niedriger als in Westeuropa ist die Pro-Kopf-Verschuldung in Japan (EUR 21.430), wo die Verschuldung über viele Jahre hinweg rückläufig war: Bereits vor Ausbruch der Finanzkrise sind die Verbindlichkeiten der japanischen Haushalte im Mittel um 1,4% p.a. gesunken, seit Ende 2007 herrscht beinahe Stagnation (durchschnittlich +0,1% pro Jahr). Insgesamt befanden sich die Verbindlichkeiten Ende 2014 um 8,6% unter dem Niveau des Jahres 2000.

Globales Deleveraging vor dem Ende

Die globale Schuldenstandsquote, d.h. das Verhältnis der Verbindlichkeiten der Privathaushalte zur nominalen Wirtschaftsleistung, verharrte 2014 mit 64,4% in etwa auf dem Niveau des Vorjahres (64,8%). In den Jahren von 2010 bis 2013 wuchs die Wirtschaft spürbar schneller als die privaten Schulden, so dass die Quote gegenüber 2009 um rund sieben Prozentpunkte zurückging. Im vergangenen Jahr hingegen hielten sich Schulden- und Wirtschaftswachstum in etwa die Waage (+4,3% versus +4,9%). Der globale Deleveraging-Prozess der letzten Jahre scheint damit zu seinem Ende zu kommen.

Regionale Differenzen in der Pro-Kopf-Verschuldung

Verbindlichkeiten pro Kopf, in Euro



Obwohl sich die Schuldenstandsquote der osteuropäischen Haushalte aufgrund des immensen Kreditwachstums in der Vergangenheit seit Ende 2000 mehr als verdreifacht hat, ist das Verhältnis der Verbindlichkeiten zur generellen Wirtschaftstätigkeit in keiner anderen Region so niedrig wie dort. Nachdem das Schuldenwachstum im letzten Jahr deutlich abbremste, blieb die Quote im Vorjahresvergleich stabil bei knapp 24%. Erwartungsgemäß war diese in den EU-Mitgliedsstaaten mit durchschnittlich fast 33% zwar deutlich höher als im übrigen Teil der Region, befand sich aber noch immer in allen Ländern unter der 50%-Marke. Bei 31% und damit gut sieben Prozentpunkte höher als in Osteuropa liegt die Quote in der Region Lateinamerika, wo die Verbindlichkeiten seit Ende 2000 mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate von beinahe 16% viel schneller als die Wirtschaftsleistung (knapp 11% im Mittel pro Jahr)

gewachsen sind. Allerdings hat bisher auch hier kein Land die 50%-Marke überschritten. Größere Sorgen hingegen bereitet Asien (ex Japan). Aus dem Kreis der aufstrebenden Regionen verfügt diese über die höchste Schuldenstandsquote, die im Jahresverlauf 2014 noch einmal um 1,4 Prozentpunkte auf rund 40% kletterte. In Thailand und Malaysia beispielsweise liegen die Schuldenquoten bereits bei knapp 80% bzw. 85% – und damit auf einem mit den USA (rund 81%) vergleichbaren Niveau.

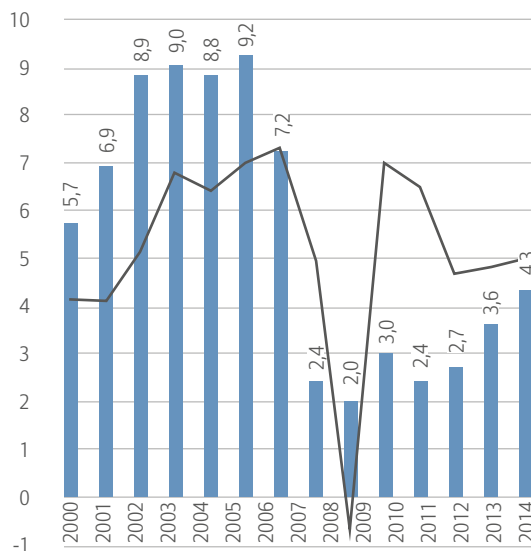
Japans Haushalte wiesen Ende 2014 eine Quote von 81% aus, die gegenüber dem Vorjahr um 0,7 Prozentpunkte anstieg und dem Durchschnitt der Industrieländer entsprach. Seit dem Jahr 2000 allerdings nahm das Verhältnis der Schulden zur Wirtschaftsleistung sogar um fast vier Prozentpunkte ab, während im selben Zeitraum in Nordamerika und Westeuropa ein Anstieg von zwölf bzw. rund 15 Prozentpunkten zu beobachten war. Der mit dem Ausbruch der Finanzkrise einhergegangene globale Deleveraging-Prozess geht dennoch fast ausschließlich auf diese beiden Regionen zurück. Die größten Fortschritte waren dabei in Nordamerika zu verzeichnen, wo die Quote seit Ende 2009 um beinahe 15 Prozentpunkte auf knapp 83% zurückging. In Westeuropa konnte diese seither immerhin um vier Prozentpunkte auf 76% gedrückt werden.

In keiner anderen Region der Welt ist die relative Schuldenlast so hoch wie in Ozeanien. Innerhalb der letzten 14 Jahre kletterte die Schuldenstandsquote der Privathaushalte um sagenhafte 43 Prozentpunkte auf gut 122%. Nachdem die Quote in den Jahren 2010 und 2011 einen leichten Rückgang verzeichnete, war seither wieder ein Anstieg von insgesamt annähernd neun Prozentpunkten zu beobachten – vor allem eine Folge des abgekühlten Wirtschaftswachstums.

Wirtschaftswachstum überholt Schuldenwachstum – Globale Schuldenquote geht zurück

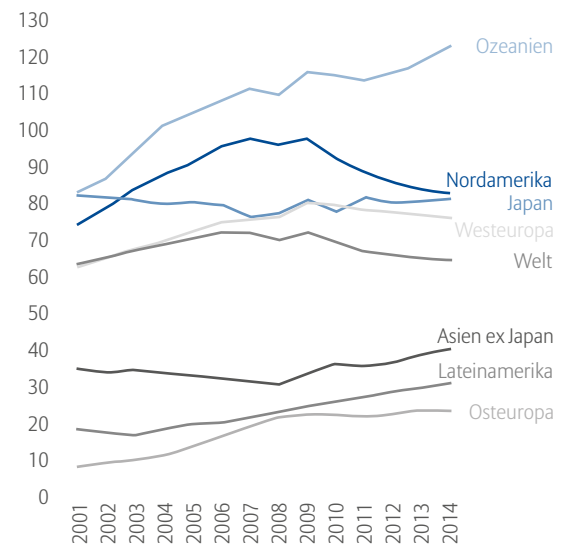
Wirtschafts- und Schuldenwachstum im Vergleich

J/J in %



- Verschuldung weltweit
- Nominale Wirtschaftsleistung weltweit

Verbindlichkeiten in % der nominalen Wirtschaftsleistung



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, Allianz SE.

Weltweites Netto-Geldvermögen knackt 100-Billionen-Euro Marke

Aus der Differenz von Brutto-Geldvermögen und Verbindlichkeiten errechnet sich das Netto-Geldvermögen, das Ende vergangenen Jahres ein neues Rekordhoch von EUR 100,6 Bill. weltweit erreichte. In Summe verzeichnete das in Form von Bankeinlagen, Wertpapieren, Versicherungen und Pensionen sowie sonstigen Forderungen gehaltene Vermögen der Privathaushalte in 2014 ein um 2,8 Prozentpunkte höheres Wachstum als die Schulden. In der Netto-Betrachtung resultierte daraus für die Haushalte ein Plus von 8,1% – im langfristigen Vergleich (+5,3% im Mittel p.a.) eine überdurchschnittliche Entwicklung.

Enorme Wohlstandsgefälle zwischen den Regionen

Ein Blick auf die Vermögensweltkarte bestätigt das zu erwartende Bild: Die Diskrepanzen zwischen den Ersparnissen der Haushalte in den reicheren und jenen in den ärmeren Regionen der Erde sind noch immer gewaltig. Wenig überraschend stehen dabei die Haushalte Nordamerikas an der Spitze, deren Netto-Geldvermögen Ende 2014 bei durchschnittlich EUR 132.540 pro Kopf lag. Am unteren Ende der Skala befindet sich Osteuropa, wo das Pro-Kopf-Vermögen zum Jahresende 2014 trotz der rasanten Entwicklung in der Vergangenheit mit EUR 2.720 im Mittel so niedrig wie in keiner anderen Region war.⁶ Das durchschnittliche Pro-Kopf-Vermögen Nordamerikas beträgt demnach das fast 49-fache des Pro-Kopf-Vermögens Osteuropas; immerhin hat sich dieser Faktor seit Beginn des 21. Jahrhunderts aber mehr als halbiert. Im asiatisch-pazifischen Raum stehen beim Netto-Geldvermögen immer noch die Haushalte Japans mit durchschnittlich EUR 73.550 pro Kopf an erster Stelle. Beim Brutto-Geldvermögen belegte aber Singapur wieder den ersten Platz. China findet sich jedoch trotz des hohen Gesamtvermögens in der Pro-Kopf-Betrachtung nicht unter den Top Fünf in Asien: Mit EUR 7.990 belief sich das durchschnittliche Netto-Geldvermögen pro Kopf gerade einmal auf gut ein Neuntel dessen in Japan.

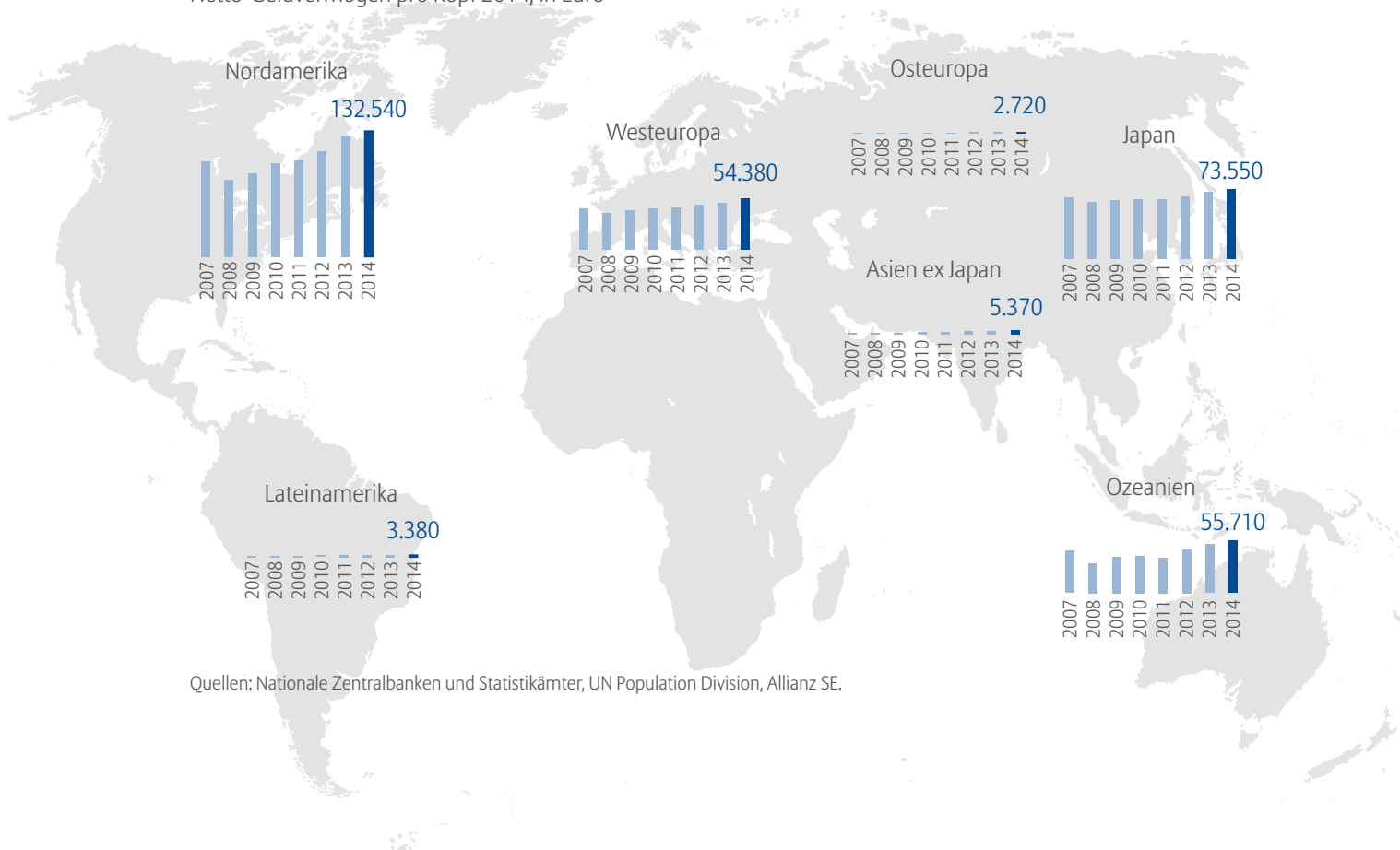
⁶ In den osteuropäischen EU-Mitgliedsländern war das mittlere Netto-Geldvermögen pro Kopf mit EUR 6.870 deutlich höher als in den übrigen Staaten der Region (Kasachstan, Russland, Serbien, der Türkei und der Ukraine); in diesem Länderkreis lag der Durchschnitt bei EUR 1.200.

Signifikant niedriger als in Nordamerika und Japan ist das Vermögensniveau nicht nur in Ozeanien mit durchschnittlich EUR 55.710 pro Kopf, sondern auch in Westeuropa, wo die Privathaushalte Ende 2014 nach Abzug ihrer Verbindlichkeiten im Mittel über EUR 54.380 pro Kopf verfügten. Damit hat sich im letzten Jahr die Vermögenskluft zwischen Westeuropa und Nordamerika zumindest in relativer Betrachtung wieder etwas geschmälert. Über die längere Frist ist Westeuropa jedoch klar zurückgefallen: Noch in der ersten Hälfte der 2000er Jahre lag das Netto-Geldvermögen pro Kopf der Europäer im Durchschnitt bei gut der Hälfte des amerikanischen

Niveaus. Mittlerweile beträgt dieser Wert nur noch rund 41%. Ohne Frage spiegeln sich in dieser Entwicklung die Jahre der Eurokrise wider. Die Haushalte Asiens (ex Japan) liegen mit durchschnittlich EUR 5.370 vor jenen in Lateinamerika, wo das Pro-Kopf-Vermögen im Mittel EUR 3.380 beträgt.

Vermögensweltkarte auf einen Blick

Netto-Geldvermögen pro Kopf 2014, in Euro



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN Population Division, Allianz SE.

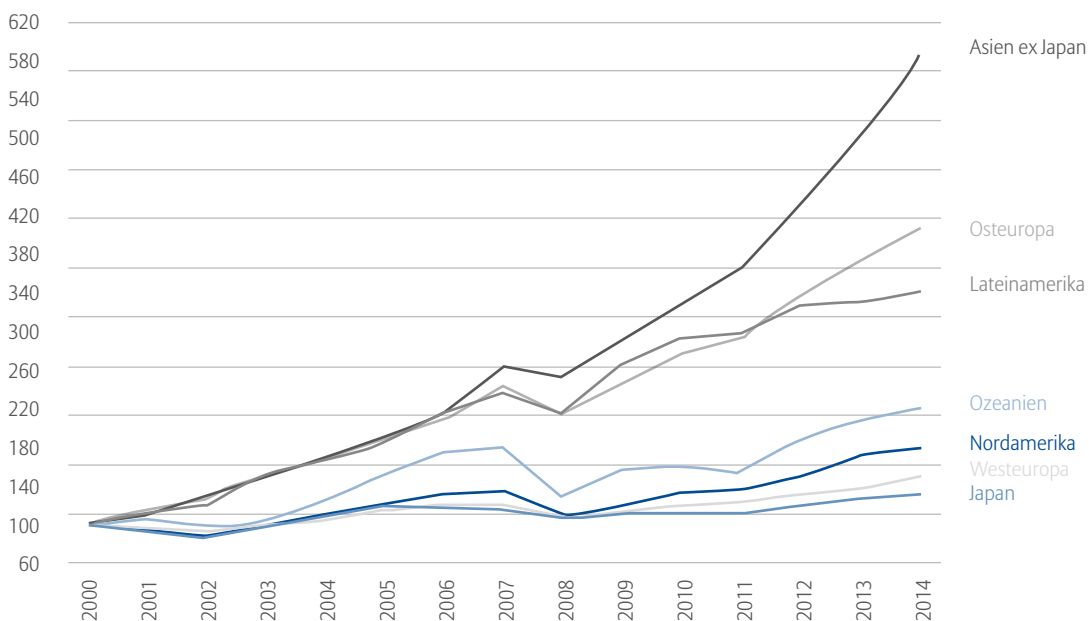
Japanische Verhältnisse in Westeuropa

Asien (ex Japan) bleibt auch in der Netto-Betrachtung Wachstumschampion. Dort legte das Netto-Geldvermögen pro Kopf in den vergangenen 14 Jahren um durchschnittlich 13,5% p.a. zu. Osteuropa belegt angesichts seiner bereits erwähnten rasanten Schuldenentwicklung mit einem jährlichen Durchschnittswachstum von 10,5% „nur“ Platz zwei, gefolgt von Lateinamerika (9,1%). Ozeanien führt mit einer durchschnittlichen Zuwachsrate von 5,9% p.a. die wohlhabenden Regionen an, Nordamerika und Westeuropa verzeichneten mit 4,2% bzw. 2,9% ein deutlich langsames Vermögenswachstum. Japan bildet mit einem Durchschnittswachstum von 2,0%

jährlich wiederum das Schlusslicht. Der Abstand zu Westeuropa ist dabei allerdings nicht mehr allzu groß. Beide Regionen spielen zunehmend in derselben Liga, etwas abgeschlagen vom Rest. Die Furcht vor japanischen Verhältnissen in Europa ist auch mit Blick auf die Vermögensentwicklung nicht gänzlich unbegründet.

Japan und Westeuropa zeigen schwächsten Wachstumstrend

Entwicklung des Netto-Geldvermögens pro Kopf nach Region, Index (2000 = 100)



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN Population Division, Allianz SE.



The background of the slide is an aerial photograph of a river network. The rivers are depicted in shades of brown and tan, winding across a light-colored, textured terrain that resembles a map or a natural landscape. The rivers vary in width and flow direction, creating a complex web of channels.

Vermögensverteilung

**Konzentration
und Masse**

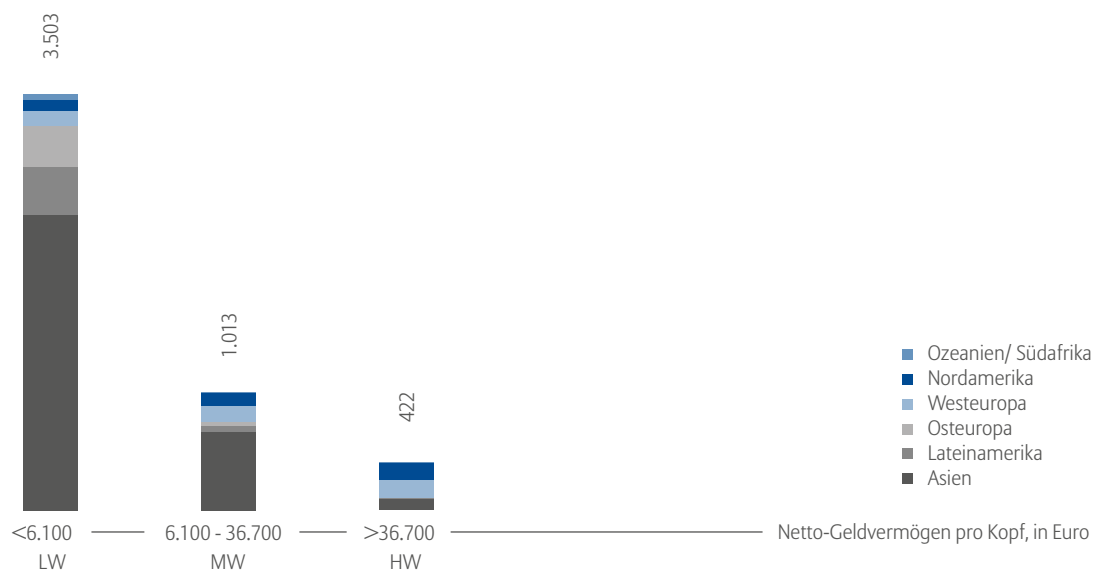
Der Frage nach der Verteilung der Vermögen kann man sich von zwei Seiten her nähern: Zum einen interessiert natürlich die Vermögenskonzentration – wie groß ist das Stück vom Kuchen, das sich in den Händen der reichsten Haushalte befindet? – zum anderen ist die Frage nach der Teilhabe von Bedeutung – wie viele Menschen verfügen über nennenswerte Vermögenswerte? Wie in den Vorjahren unterscheiden wir dabei die nationale und globale Ebene.

Schleichender Bedeutungsverlust der globalen Vermögensoberklasse

Die Einteilung aller Haushalte / Personen in globale Vermögensklassen orientiert sich am weltweiten durchschnittlichen Netto-Geldvermögen pro Kopf, das 2014 bei EUR 20.360 lag. Die globale Vermögensmittelschicht („middle wealth“, MW) umfasst dabei alle Personen mit einem Vermögen zwischen 30% und 180% des weltweiten Durchschnitts. Für 2014 belaufen sich die Vermögensgrenzen für die globale Vermögensmittelschicht damit auf EUR 6.100 und EUR 36.700. Als „low wealth“ (LW, Vermögensunterklasse) gelten dagegen alle Personen, deren Netto-Geldvermögen unter der Schwelle von EUR 6.100 liegt, während als „high wealth“ (HW, Vermö-

Vermögensmittelklasse überschreitet Eine-Milliarde-Marke

Bevölkerung (aus 53 Ländern) in Millionen, 2014



Quellen: EZB, Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN Population Division, UNU WIDER, Weltbank, Allianz SE.

gensoberklasse) diejenigen mit einem Netto-Geldvermögen von über EUR 36.700 bezeichnet werden (ausführlich zur Herleitung der Bestimmung der Vermögensgrenzen siehe Appendix A).⁷

Mit 3,5 Milliarden gehört die überwiegende Mehrheit der fünf Milliarden Menschen in den von uns untersuchten Ländern immer noch der Vermögensunterklasse an. Gegenüber dem Vorjahr ist die absolute Zahl zwar leicht gestiegen, entspricht aber wie schon 2013 71% der Gesamtbevölkerung, womit dieser Anstieg in erster Linie das Bevölkerungswachstum, vor allem in Indien, widerspiegelt. In krassem Gegensatz zur Bevölkerungsmasse in dieser Vermögensklasse steht ihr Anteil am globalen Netto-Geldvermögen: Weniger als 5% der Vermögenswerte entfallen auf sie. Die Verhältnisse in der Vermögensoberklasse stellen sich demgegenüber spiegelverkehrt dar: Nur knapp 10% der Gesamtbevölkerung unserer Länder (420 Mio. Menschen) gehören ihr an, aber sie vereinigen etwa 80% des gesamten globalen Vermögens auf sich. Die Vermögen sind also im globalen Maßstab noch immer sehr stark konzentriert.

Allerdings nimmt die Zahl der Mitglieder der Vermögensoberklasse tendenziell ab. Allein im letzten Jahr ging sie um etwa 14 Millionen zurück, wofür vor allem Italien und Japan verantwortlich waren; im Fall Japans ist dies nicht zuletzt dem schwachen Yen geschuldet, der dazu führt, dass japanische Haushalte im internationalen Vergleich zurückfallen. Auch in der längeren Frist ist der Rückgang aber nicht zu übersehen. Gerade in den Ländern, in denen die Verschuldung in den letzten Jahren stark angestiegen ist und deren Geldvermögen in der Krise gelitten hat, gibt es heute weniger Menschen mit hohem Vermögen als noch zu Beginn des Jahrtausends. Insgesamt musste die „Vermögensoberklasse“ in den letzten Jahren daher einen „Aderlass“ um knapp 60 Millionen Menschen verkraften. Dieser konzentriert sich jedoch nicht nur auf die „klassischen“ Krisenländer wie Griechenland, Irland oder die USA, sondern betrifft auch Österreich, die Schweiz, Frankreich, Italien und Japan. Dabei weisen alle diese Länder über den zahlenmäßigen Rückgang der Vermögensoberklasse noch eine weitere Gemeinsamkeit auf: In ihnen ist auch die innerstaatliche Vermögensverteilung signifikant „ungleicher“ geworden, die Vermögen konzentrieren sich zunehmend in der Hand weniger.

⁷ Diese Vermögensbänder lassen sich natürlich auch zur Klassifizierung von Ländern nutzen. Je nachdem, ob das durchschnittliche Netto-Geldvermögen in einem Land niedriger als EUR 6.100 oder höher als EUR 36.700 pro Kopf ist, handelt es sich um ein „low wealth country“ (LWC) bzw. um ein „high wealth country“ (HWC). Länder mit einem Pro-Kopf-Vermögen zwischen EUR 6.100 und EUR 36.700 sind demnach als „middle wealth countries“ (MWCs) zu bezeichnen.

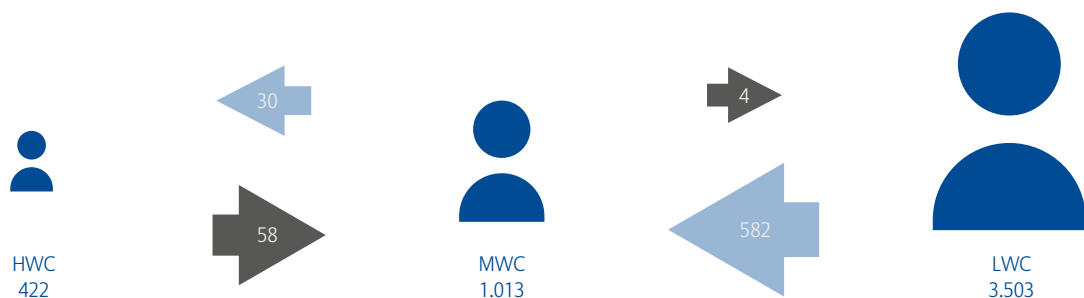
Auf der anderen Seite wird die Schrumpfung der Vermögensoberklasse durch die – zahlenmäßig allerdings deutlich kleinere – Gruppe der „Aufsteiger“ aus der Mittelklasse gedämpft; hinzu kommt ein über die letzten 15 Jahre positives Bevölkerungswachstum. Mehr noch als die Personenzahlen gibt daher eine andere Größe Aufschluss über die abnehmende Bedeutung der Vermögensoberklasse. Ihr Anteil am globalen Netto-Geldvermögen ist seit dem Jahr 2000 um zwölf Prozentpunkte zurückgegangen. Dies spricht, zumindest auf globaler Ebene, für eine breitere Verteilung des Geldvermögens.

Globale Vermögensmittelklasse legt kräftig zu

Diese Entwicklung schlug sich nicht in einem Wachstum der Vermögensunterklasse nieder – ihr Anteil am globalen Gesamtvermögen ist in den letzten 14 Jahren lediglich um gut einen Prozentpunkt gestiegen –, sondern der Mittelklasse: Hier beträgt dieser Anstieg über zehn Prozentpunkte, denn mittlerweile liegen beinahe 17% des Weltvermögens in ihren Händen. Dies spiegelt sich auch in der Anzahl der Personen wider: Im letzten Jahr hat die Zahl der Menschen mit mittlerem Vermögen erstmals die Marke von einer Milliarde überschritten als Folge des Bevölkerungswachstums sowie der „Relegation“ von japanischen und italienischen Haushalten aus der Gruppe der Besitzer hoher Vermögen. In der längeren Frist wird allerdings deutlich, dass sich das Wachstum der Mittelklasse nicht nur aus „Absteigern“, sondern vor

Knapp 600 Millionen Aufsteiger aus der unteren Vermögensklasse

Wanderungsbewegungen, in Millionen



allem aus „Aufsteigern“ speist: Seit 2000 sind nahezu 600 Millionen Menschen aus dem Bereich „Low Wealth“ in die globale Vermögensmittelklasse aufgestiegen. Insgesamt, einschließlich des Bevölkerungswachstums, hat sich damit die Mitgliederzahl dieser Klasse seit der Jahrtausendwende verdreifacht. Dass es dabei nicht zu einer spiegelbildlichen Schrumpfung der Vermögensunterklasse kam, ist im starken Bevölkerungswachstum in dieser Klasse begründet, das die Abgänge nahezu vollständig kompensiert. Dennoch: Mehr als alles andere unterstreicht diese Entwicklung den im globalen Maßstab inklusiven Charakter des Vermögenswachstums, immer mehr Menschen können am globalen Wohlstand partizipieren. Von zunehmender Ungleichheit kann aus dieser Perspektive keine Rede sein.

Von einer gleichmäßigen Entwicklung kann dabei aber ebenso wenig die Rede sein, denn die Dynamik konzentriert sich vielmehr auf eine Region bzw. sogar hauptsächlich auf ein Land: China. Mittlerweile rekrutieren sich etwa zwei Drittel der globalen Vermögensmittelklasse aus Asien – und 85% davon stammen aus China. Seit Jahrtausendbeginn hat sich die Bevölkerung, die im globalen Maßstab über ein mittleres Vermögen verfügt, in Asien nahezu verzehnfacht. Die Entwicklung in den anderen Regionen bleibt hinter diesem Megawachstum zurück. Dabei

fällt vor allem auf, dass die Mittelklasse in den beiden anderen aufstrebenden Regionen, Lateinamerika und Osteuropa, deutlich verhaltener wächst. Auch wenn dabei sicherlich aktuelle Wachstumsprobleme eine Rolle spielen, vor allem in den jeweils bevölkerungsreichsten Ländern der Regionen, Brasilien und Russland, zeigt dieser Rückstand doch auch den enormen Nachholbedarf in diesen Ländern an. Während im Jahr 2000 der Anteil der Mittelklasse in Asien noch deutlich unter dem in Osteuropa und Lateinamerika lag, ist er heute mit 20% doppelt so hoch wie in den beiden anderen Regionen – und dies obwohl mit Indien das zweitgrößte Land Asiens noch weit davon entfernt ist, sein Potenzial auszuschöpfen. Ein Wort noch zum Wachstum der Vermögensmittelklasse in Westeuropa und Nordamerika: Der Zuwachs ist hier, neben dem Bevölkerungswachstum vor allem in den USA, ausschließlich auf „Absteiger“ aus dem Bereich „High Wealth“ zurückzuführen – kein Grund zum Jubilieren also, sondern „Fallout“ der großen Finanzkrise.

Im Zuge dieser Veränderungen hat sich natürlich auch das Gesicht der globalen Vermögensmittelklasse grundlegend gewandelt. Im Jahr 2000 kamen deren Mitglieder noch zu knapp 60% aus Nordamerika oder Westeuropa, heute liegt der Anteil dieser beiden Regionen nur noch bei etwa 25%. Zwei Drittel der Mitglieder der globalen Vermögensmittelklasse stammen heute aus Asien.

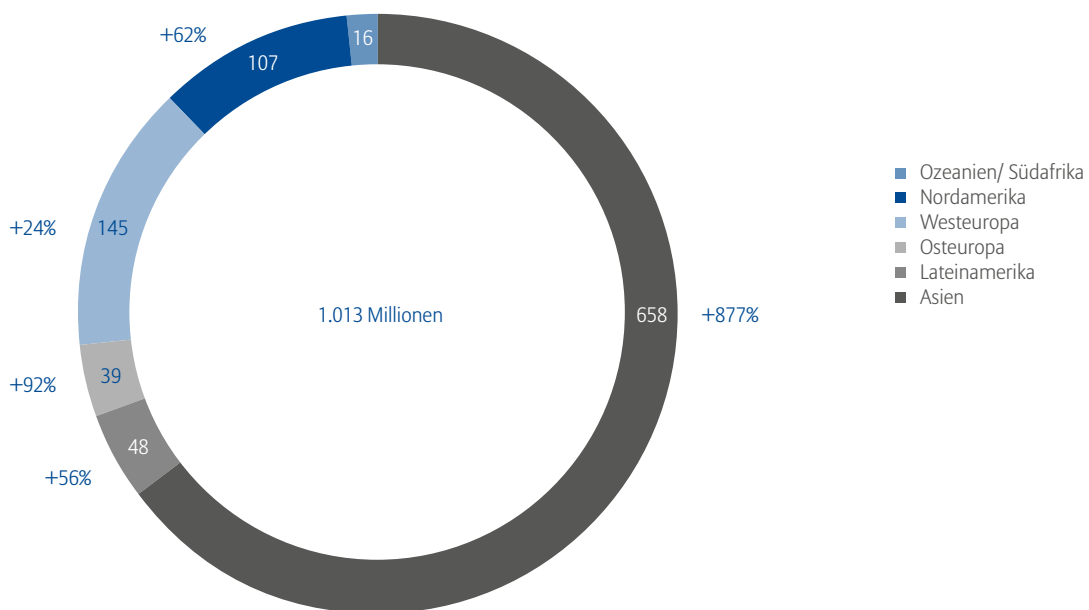
Licht und Schatten in der nationalen Verteilung

Die Einteilung in globale Vermögensklassen ist zwar aufschlussreich für die Analyse wie sich die Gewichte im weltweiten Maßstab verschieben, dürfte aber für die Mehrzahl der Betroffenen selbst eher abstrakt bleiben. Denn Vergleichsmaßstab für die allermeisten Haushalte ist nicht der globale Durchschnitt, sondern eher der nationale - von Interesse ist vor allem, was der Nachbar besitzt. Deshalb ergänzen wir unsere Betrachtung der Vermögensverteilung wie gewohnt um eine nationale Komponente.

Zur Darstellung der nationalen Vermögensverteilung haben wir dafür erstmals, basierend auf den durchschnittlichen Netto-Geldvermögen je Bevölkerungsdezil, für jedes Land einen Gini-Koeffizienten berechnet. Um die Entwicklung abbilden zu

Vermögensmittelklasse spricht Chinesisch

Vermögensmittelklasse nach Regionen in Millionen und Veränderung gegenüber dem Jahr 2000, in %



können, haben wir diese Berechnung für den Zeitraum um 2000 und heute angestellt. Dabei gilt: Je höher der Wert des Gini-Koeffizienten, desto stärker die Ungleichverteilung der Vermögen. Damit können wir nicht nur die (Un)gleichverteilung der Vermögen in den einzelnen Ländern miteinander vergleichen, sondern auch die Entwicklung im nationalen Kontext nachzeichnen. Denn mehr als die absolute Höhe, die von vielen gesellschaftlichen und entwicklungshistorischen Faktoren determiniert wird, entscheidet die Veränderung der Verteilung darüber, ob die Situation in einem Land eher als „gerecht“ oder „ungerecht“ wahrgenommen wird.

Über alle Länder unserer Untersuchung hinweg zeigt sich, dass sich die Zahl derjenigen, in denen der Gini-Koeffizient der Vermögensverteilung über die Zeit eher „gesunken ist (d.h. eine Verbesserung hin zu einer stärkeren Gleichverteilung anzeigt), ungefähr mit denen, wo der Gini-Koeffizient eher gestiegen ist (d.h. Verschlechterung hin zu einer stärkeren Ungleichverteilung), die Waage hält. Dies spricht nicht unbedingt für eine generelle Entwicklung hin zu mehr Ungleichheit. Vor allem unterstreicht es aber, dass Verteilungstrends eine differenzierte Betrachtung erfordern.

Asien und Lateinamerika: Die Richtung stimmt

Die Gini-Koeffizienten der Vermögensverteilung für die Länder in Lateinamerika und Asien liefern in etwa das erwartete Bild: Die Vermögensverteilung in den lateinamerikanischen Ländern ist im Durchschnitt ungleicher als im stärker egalitären Asien, Ausnahmen wie Indonesien bestätigen die Regel. Darüber hinaus liegen die lateinamerikanischen Gini-Koeffizienten auch signifikant über dem internationalen Durchschnitt. Dennoch haben bis auf Kolumbien, wo sich die Vermögensverteilung seit 2000 kaum verändert hat, alle lateinamerikanischen Länder deutliche Fortschritte in Richtung auf eine größere gesellschaftliche Teilhabe gemacht, d.h. der Gini-Koeffizient ist gesunken. Besonders ausgeprägt sind diese positiven Veränderungen in den beiden Volkswirtschaften der Region, die in der letzten Dekade wirtschaftlich am besten vorangekommen sind: Mexiko und Brasilien. Wachstum scheint sich also auch mit Blick auf eine gerechtere Verteilung auszuzahlen. Wobei die immer noch hohen Werte der Gini-Koeffizienten weiteren Handlungsdruck signalisieren.

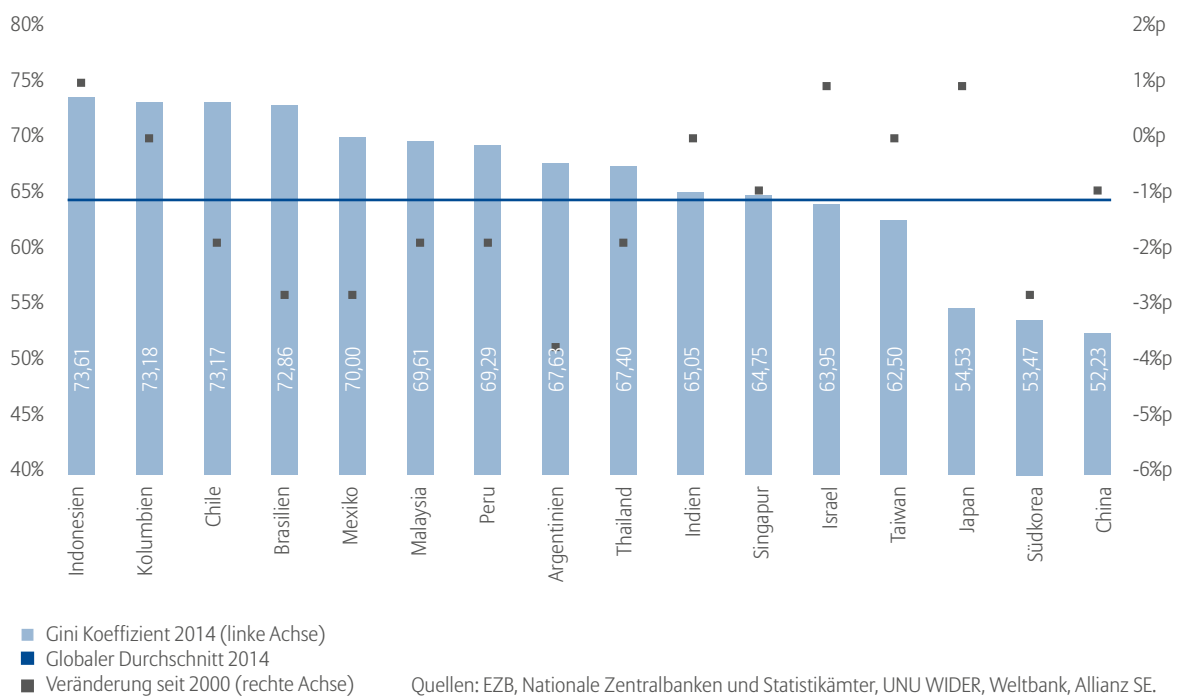
Das Vermögensbild in Asien ist dagegen nicht nur deutlich gemischter – während die Gini-Koeffizienten in China, Japan und Südkorea unter dem internationalen Durchschnitt liegen, herrschen in Indonesien, Malaysia und Thailand eher „lateinamerikanische“ Verhältnisse. Auch die Fortschrittsbilanz fällt durchwachsen aus: In vier der von uns untersuchten Ländern kam es in der vergangenen Dekade zu einer Verschlechterung (=Anstieg des Gini-Koeffizienten).

Besonders auffallend ist dabei die Entwicklung in Japan. Unübersehbar zahlt Japan dem langen Stillstand Tribut, der langsam dazu führt, dass die einst homogenste Gesellschaft der Welt an den Rändern auszufransen droht. Enttäuschend ist aber ebenso der Stillstand in Indien und Indonesien. Ohne kräftige Reform- und Wachstumsimpulse dürfte sich die Vermögensverteilung in diesen Ländern auch in Zukunft nicht nachhaltig verbessern. Die jeweils neuen Regierungen stehen hier vor großen Herausforderungen. Thailand, Malaysia und auch Südkorea können in dieser Beziehung auf ein durchaus erfolgreiches Jahrzehnt zurückblicken. In China dagegen herrschte mit Blick auf die Vermögensverteilung ebenfalls nahezu Stillstand trotz der vielen Berichte über die neuen chinesischen Milliardäre. Dies zeigt, dass sich die Frage der Vermögensverteilung nicht allein im

obersten Prozent der Bevölkerung entscheidet – wo der Reichtum rasant zunimmt –, sondern vor allem in der breiten Masse. Und hier ist die chinesische Wachstums- und Aufstiegsstory noch immer intakt: Millionen von chinesischen Haushalten ist in den letzten Jahren der Aufbau von kleineren (oder größeren) Vermögen gelungen, praktisch aus dem Nichts, was sich in dem relativ niedrigen Gini-Koeffizienten niederschlägt.

Fortschritte in Lateinamerika und Asien

Gini-Koeffizient der Vermögensverteilung 2014 (in %) und Veränderung seit 2000 (in Prozentpunkten)



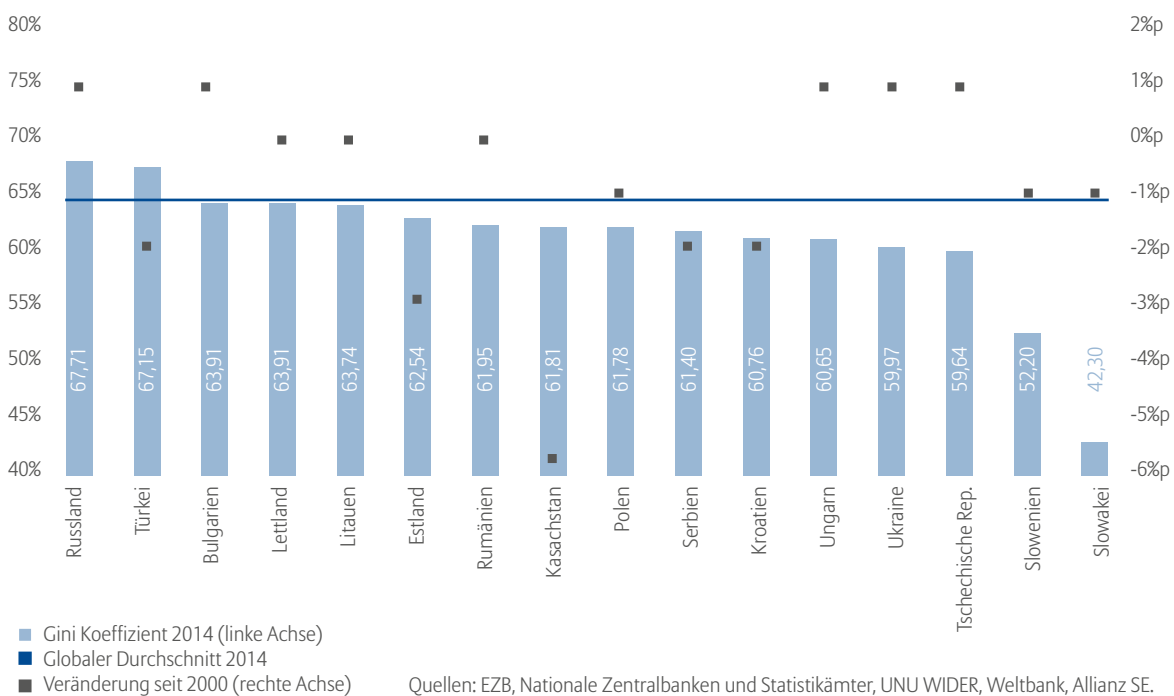
Osteuropa: Freiheit und Egalität

Die Gini-Koeffizienten der Vermögensverteilung in Osteuropa vermitteln ein ziemlich einheitliches Bild. Die Mehrzahl der Länder liegt nahe zusammen und leicht unter dem internationalen Durchschnitt; aus der Reihe tanzen lediglich Russland und die Türkei, in denen die Verteilung deutlich ungleicher ist, sowie am anderen Ende der Skala Slowenien und die Slowakei; was bei letzterer vor allem auf die konsequenten Privatisierungs- und Reformmaßnahmen der Vergangenheit zurückzuführen sein dürfte. Die insgesamt relativ homogene Vermögensverteilung dürfte dabei eine direkte Folge der Tatsache sein, dass sich diese Länder erst vor 25 Jahren dem Westen und einer freien Marktwirtschaft öffneten; der Zeitraum, private Vermögen (legal) aufzubauen, war also noch kurz, die Unterschiede sind daher auch noch nicht so stark ausgeprägt.

In vielen osteuropäischen Ländern hat sich die Verteilung in der zurückliegende Dekade zudem auch verbessert, Ausdruck eines stürmisch verlaufenden Vermögenswachstums, das große Teile der Gesellschaft erfasste. Allerdings gibt es auch einige Ausnahmen, vor allem Ungarn, Bulgarien und Russland. Noch sind die Verschlechterungen der Gini-Koeffizienten zwar nicht hoch, aber sie unterstreichen doch die Bedeutung von Wirtschaftswachstum und Reformwillen für eine ausgeglichene Vermögensentwicklung. Besonders beunruhigend ist dabei die Entwicklung in Russland, wo die Vermögensunterschiede sowieso schon die größten in der Region sind – und die Kluft noch breiter zu werden droht. Erfreulicher ist dagegen die Entwicklung in der Türkei, deren wirtschaftlicher Aufstieg sich auch in der Vermögensentwicklung und -verteilung widerspiegelt. Allerdings herrschen auch hier eher noch „südamerikanische“ Verhältnisse, da das Land mit den übrigen Ländern der Region nicht die Erfahrung einer Stunde Null vor 25 Jahren teilt.

Egalitäres Osteuropa

Gini-Koeffizient der Vermögensverteilung 2014 (in %) und Veränderung seit 2000 (in Prozentpunkten)



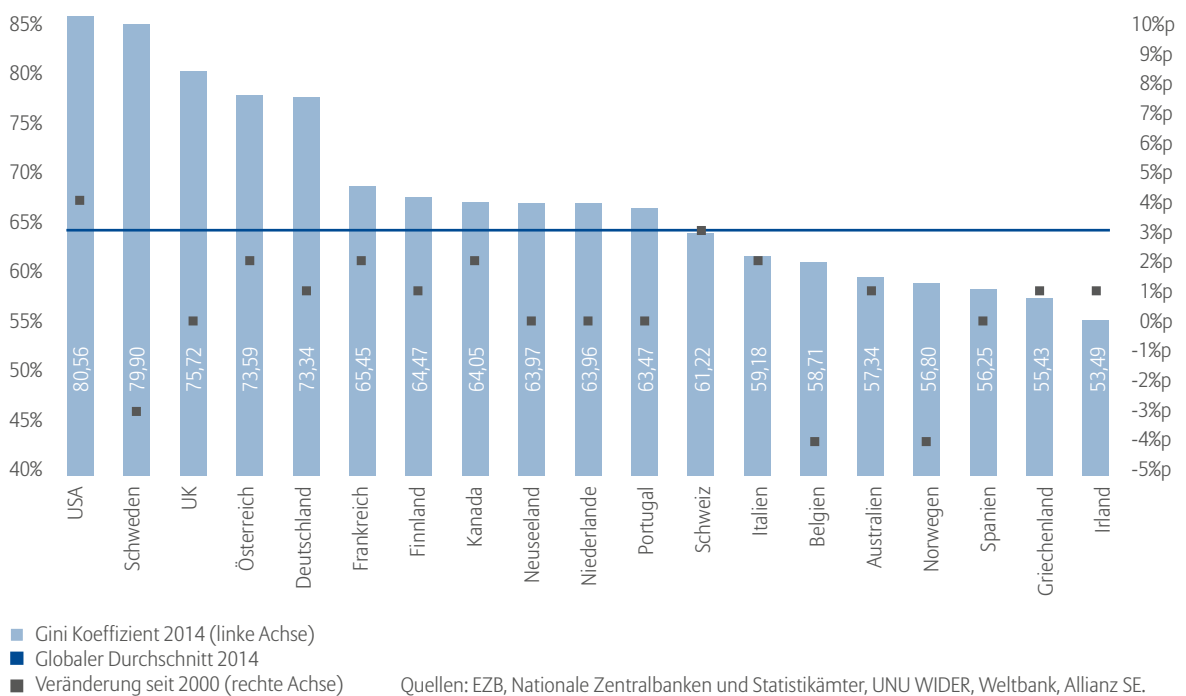
Ungleiche Staaten von Amerika

Mit Blick auf die Vermögensverteilung geben die entwickelten Länder in Europa, Nordamerika und Ozeanien ein sehr heterogenes Bild ab. Sowohl die Spreizung der Niveaus als auch der Veränderungs-raten der Gini-Koeffizienten sind außergewöhnlich hoch. Die Mehrzahl der Länder erlebte in den vergangenen Jahren aber eine teils deutliche Zunahme der Ungleichverteilung. Lediglich drei Länder passen nicht in dieses Bild: Belgien, Norwegen und Schweden. Wobei im Falle Schwedens gleichzeitig der immer noch sehr hohe Gini-Koeffizient berücksichtigt werden muss, der keineswegs der Vorstellung von „schwedischem Volksheim“ entspricht. Die Entwicklung der letzten Dekade dürfte – nach der Immobilien- und Finanzkrise in den 1990er Jahren – wohl eher die mühsame Rückkehr zu normalen „schwedischen“ Verhältnissen darstellen.

Vergleichbares lässt sich von den USA nicht behaupten. Hier ist es im Laufe der Krise und der folgenden zögerlichen Wirtschaftserholung zu einer signifikanten Verschlechterung der Vermögensverteilung gekommen, in keinem anderen Land ist der Gini-Koeffizient so kräftig gestiegen, d.h. hat die Ungleichheit im betrachteten Zeitraum so stark zugenommen. Die Konsequenz: Die USA (was angesichts dieser Entwicklung auch für die Ungleichen Staaten von Amerika stehen könnte) weisen in unserer Untersuchung den höchsten Gini-Koeffizienten auf. Die Frage, ob sich darin vornehmlich krisenbedingte Rückschläge beim Vermögensaufbau manifestieren, die vor allem kleinere und mittlere Vermögen treffen, oder ob dies bereits Folge der digitalen Revolution ist, die sich, zumindest für ihre Protagonisten, immer mehr als „Vermögensbeschleuniger“ entpuppt, kann dabei an dieser Stelle leider nicht beantwortet werden.

Ungleiche Staaten von Amerika

Gini-Koeffizient der Vermögensverteilung 2014 (in %) und Veränderung seit 2000 (in Prozentpunkten)



In den anderen Ländern verlief die Entwicklung nicht ganz so dramatisch. Was aber auffällt: Es sind keineswegs die europäischen Krisenländer wie Griechenland, Irland oder Spanien, in denen die Vermögensverteilung besonders ungleich wäre und die Verschlechterung in den letzten Jahren besonders ausgeprägt ausfiel. Es stechen vielmehr die Schweiz, Frankreich, Österreich oder Italien heraus, die in den letzten Jahren die größten Rückschläge hinnehmen mussten. Ein Wort zur Situation in Deutschland: Die Vermögensverteilung hat sich hier seit dem Jahr 2000 nur wenig verändert; Deutschland gehört im internationalen Kontext aber zu denjenigen Ländern, die eine relative Ungleichverteilung der Vermögen auszeichnet. Dies dürfte allerdings in erster Linie ein Erbe der langen Teilung des Landes in Ost und West sein.

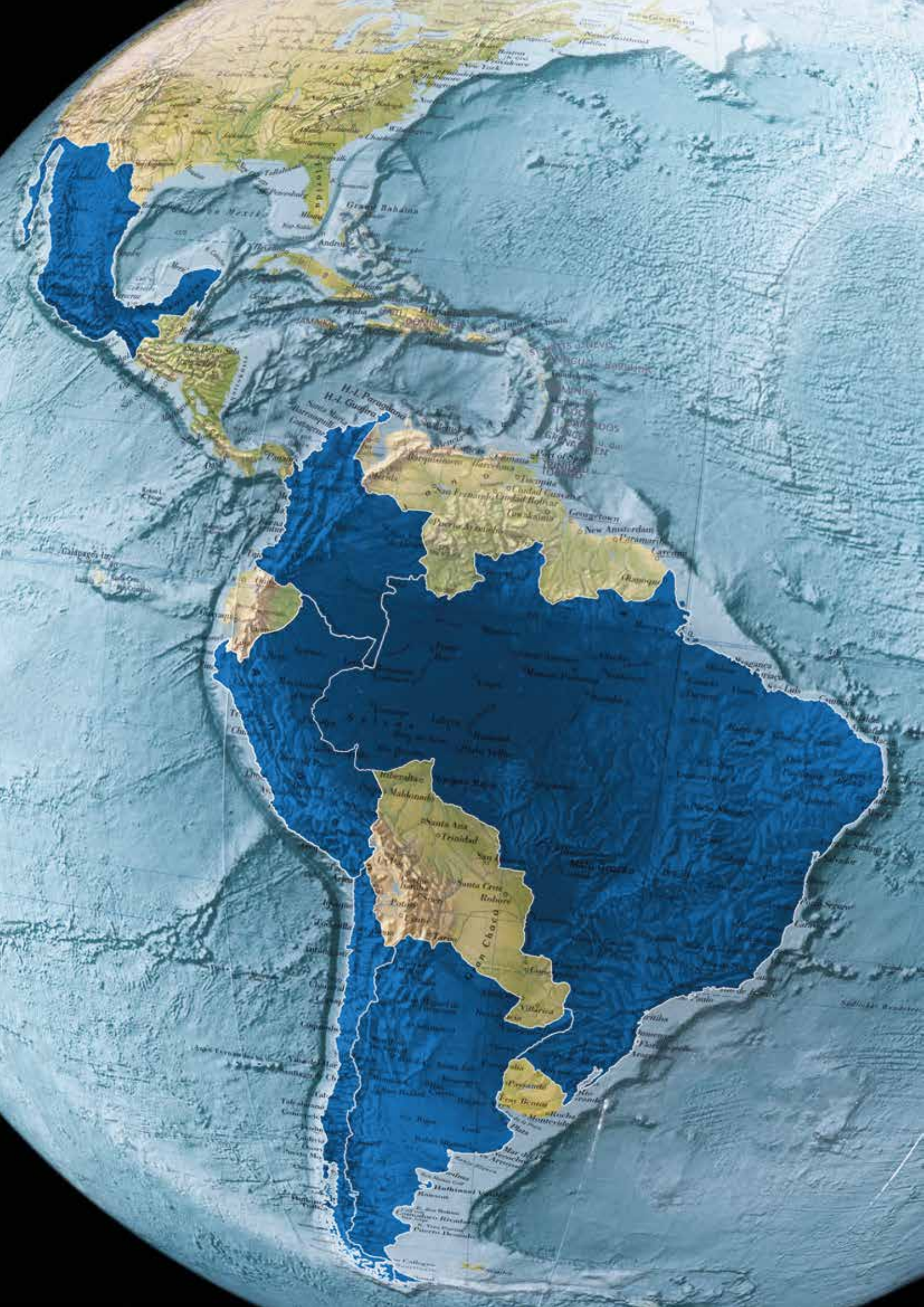
Wachstum ist die beste Verteilungspolitik

Aus dieser Tour d'Horizon durch die nationalen Daten zur Vermögensverteilung lässt sich kaum ein allgemein gültiges Fazit ziehen, zu unterschiedlich sind die jeweils eigenen Entwicklungspfade. Vor allem ist kein Konvergenzprozess („reversion to the mean“) erkennbar: Es gibt sowohl Länder mit überdurchschnittlicher Ungleichverteilung, in denen sich die Situation in den letzten Jahren aber noch weiter verschlechtert hat, und es gibt auf der anderen Seite auch eher egalitäre Länder, die sich in dieser Hinsicht noch weiter verbessern konnten. Gründe für diese divergierende Entwicklung sind u.a. Unterschiede in der Vermögensstruktur, der Finanzmarktentwicklung und der Wirtschaftspolitik in den einzelnen Ländern. Generell scheint aber hohes Vermögenswachstum eher mit einer zunehmend „gerechteren“ Verteilung einherzugehen, auch wenn dies keineswegs ein Automatismus ist. Die Chancen jedoch, dass immer mehr Menschen am Wohlstand partizipieren können, steigen ohne Frage, wenn die Gesamtvermögen rasant wachsen. Wer dabei nur auf die (ebenso rasant) steigende Zahl der Millionäre schaut, verliert die positiven Entwicklungen „darunter“, in der Breite der Bevölkerung, aus dem Blick. Auch unter verteilungspolitischen Gesichtspunkten war der Aufstieg vieler Länder in Asien, Lateinamerika und Osteuropa im Großen und Ganzen eine Erfolgsgeschichte. Aber auch den Umkehrschluss gilt es zu beachten: Niedriges Wachstum korreliert in den meisten Fällen mit einer (langsamen) Erosion der Verteilungsgerechtigkeit, Kronzeuge dieser Entwicklung ist Japan. Die beste Verteilungspolitik dürfte daher die Förderung der Vermögensentwicklung insgesamt sein. Auch hier gilt: Wachstum ist das beste Mittel für soziale Gerechtigkeit.

Regionale Unterschiede

Das Geldvermögen in den einzelnen Regionen

59	Lateinamerika
67	Nordamerika
75	Westeuropa
87	Osteuropa
99	Asien
111	Australien und Neuseeland



Lateinamerika

Bevölkerung

In den untersuchten Ländern	465 Mio.
Anteil der untersuchten Länder an der Gesamtregion	76,5%
Anteil der untersuchten Länder an der Weltbevölkerung	6,5%

BIP

In den untersuchten Ländern	EUR 3.740 Mrd.
Anteil der untersuchten Länder an der Gesamtregion	86,6%
Anteil der untersuchten Länder am Welt-BIP	6,5%

Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 2.735 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 5.880 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	2,0%

Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

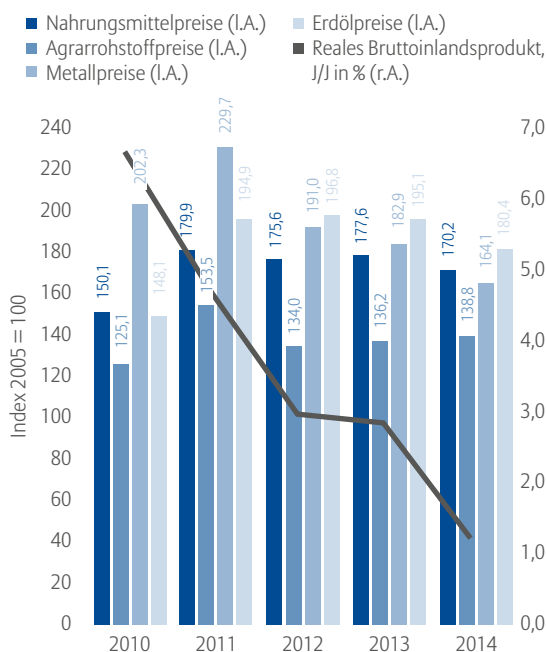
Insgesamt	EUR 1.162 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 2.500 pro Kopf
In % des BIP	31,0%

Die Rohstoffhausse der vergangenen Dekade sicherte dem an Bodenschätzen reichen Halbkontinent über Jahre hinweg hohe Exporteinnahmen und Kapitalzufuhren. Insbesondere der gestiegene Rohstoffhunger Chinas trieb die Preise in die Höhe und förderte den Boom in Lateinamerika. Mit dem Abbremsen des Wirtschaftswachstums in der Volksrepublik ging auch die Nachfrage nach Rohstoffen zurück und die Preise begannen zu sinken. Ohne den Rückenwind der Rohstoffmärkte flaute wiederum das Wachstum in Südamerika spürbar ab. Das Wirtschaftswachstum in den von uns untersuchten Ländern verlangsamte sich in den letzten vier Jahren kontinuierlich und lag 2014 lediglich bei insgesamt 1,2% in realer Rechnung. Auch die Verbraucher schnallten den Gürtel enger, die jährliche Veränderungsrate der Konsumausgaben nahm seit Ende 2010 stetig ab.

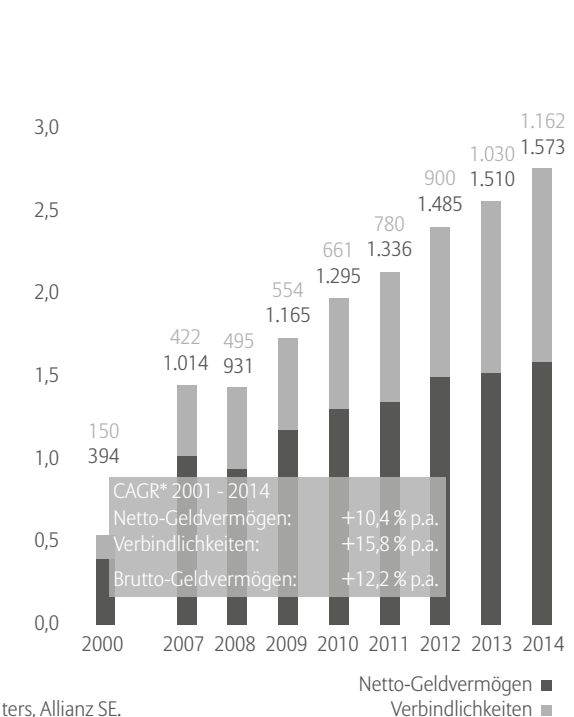
Lateinamerika machte in der jüngeren Vergangenheit aber nicht nur der Sinkflug der Rohstoffpreise zu schaffen. Signale der Fed hinsichtlich einer möglichen Drosselung des Anleihekaufprogramms im Mai 2013 setzten weltweit einen regelrechten Ausverkauf von Vermögenstiteln der aufstrebenden Volkswirtschaften in Gang. Die erhöhte Verunsicherung an den internationalen Finanzmärkten schlug sich in Form deutlicher Korrekturen an den Kapitalmärkten und Währungsabwertungen in den Schwellenländern nieder. Die Finanzierungsbedingungen verschärfen sich spürbar, was die ohnehin nur schleppende Konjunktur in Lateinamerika zusätzlich belastete. Gegen Jahresende folgte eine zweite Verkaufswelle, wobei die Anleger im Gegensatz zur ersten Runde verstärkt Fundamentaldaten für ihre Investitionsentscheidungen in Betracht zogen. Zu weiteren Kapitalabflüssen kam es insbesondere in den Ländern mit zunehmend

Sinkende Rohstoffpreise drücken auf Wirtschaftswachstum

Rohstoffpreis- und Wirtschaftsentwicklung seit 2010



Netto-Geldvermögen und Schulden, in Bill. Euro



*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.

Quellen: IWF, Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, Allianz SE.

trübere Wirtschaftsaussichten und beträchtlichen makroökonomischen Ungleichgewichten. Die betroffenen Volkswirtschaften mussten abermalige Kursrückgänge an den Aktien-, Anleihe- und Devisenmärkten hinnehmen.

In Südamerika war besonders Brasilien von dieser Entwicklung betroffen. In dem nach Fläche, Bevölkerung und Wirtschaftsleistung größten Land Lateinamerikas stagnierte das reale Bruttoinlandsprodukt im letzten Jahr, während die Verbraucherpreise um 6,3% gegenüber 2013 anstiegen. Die Inflationsrate lag damit am oberen Ende des Zielkorridors von 4,5% (+/- 2%). Vor diesem Hintergrund blieben auch die Konsumausgaben der Privathaushalte verhalten, die jährliche Veränderungsrate fiel das vierte Jahr in Folge und betrug 2014 nur noch 0,9%.

Vom Vermögenszuwachs des letzten Jahres blieb den Haushalten inflationsbereinigt nichts übrig: Die Ersparnisse der Brasilianer wuchsen mit 6,4% gegenüber dem Vorjahr nicht nur deutlich langsamer als im langfristigen Durchschnitt (12,6% p.a. seit Ende 2000), sondern auch im Gleichschritt mit der Teuerungsrate.

Die Entwicklung in Brasilien steht dabei exemplarisch für die Gesamtregion. Dank einer wachstumsstarken Dekade hatte diese einen eindrucksvollen Aufstieg erlebt: Seit der Jahrtausendwende legten die Ersparnisse in Lateinamerika im Mittel um 12,2% p.a. zu, so dass sich der Anteil der Region am globalen Vermögensstock von 0,8% im Jahr 2000 auf 2,0% 14 Jahre später mehr als verdoppelte. Ende vergangenen Jahres summierte sich das Brutto-Geldvermögen der Privathaushalte in Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru auf insgesamt rund EUR 2,7 Bill. Vor dem Hintergrund der nachlassenden gesamtwirtschaftlichen Dynamik in der jüngeren Zeit verringerte sich gerade in den letzten beiden Jahren auch das Wachstumstempo der privaten Ersparnisse. Die jährlichen Veränderungsdaten bewegten sich mit 6,5% 2013 und 7,7% im vergangenen Jahr signifikant unter dem historischen Durchschnitt.

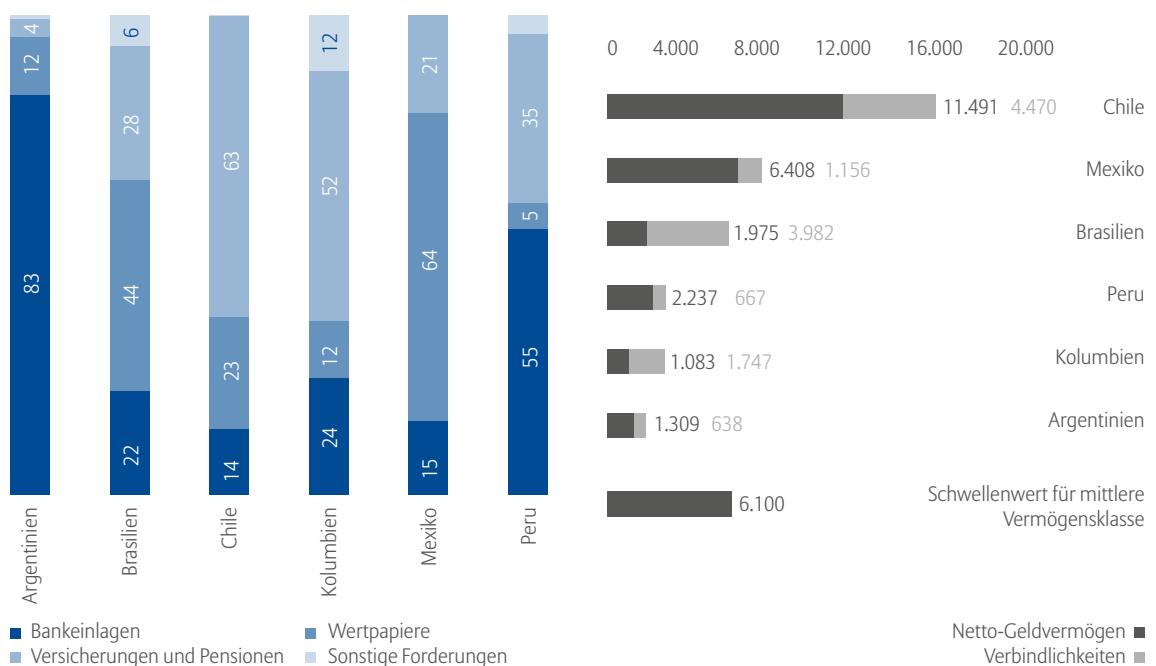
Mit Blick auf das regionale Brutto-Geldvermögen entfielen Ende 2014 mehr als drei Viertel auf die beiden Schwergewichte Brasilien (44%) und Mexiko (34%). Auch die privaten Ersparnisse der zweitgrößten Wirtschaftsnation der Region verzeichneten ein im historischen Vergleich unterdurchschnittliches Wachstum von 5,6%, was vor allem auf die schwache Aktienmarktentwicklung zurückzuführen ist. Der mexikanische Leitindex schloss das Börsenjahr mit einem mageren Plus von 1% und das gesamte Wertpapiervermögen der Privathaushalte stieg nur um schätzungsweise 2,0% gegenüber dem Vorjahr an. Da die Mexikaner – ähnlich wie ihre US-amerikanischen Nachbarn – traditionell den Löwenanteil ihres Finanzvermögens (64%) in Aktien und festverzinsliche Wertpapiere investieren, drückt die schwache Entwicklung dieser Anlageklasse die Wachstumsrate des gesamten Vermögensbestandes deutlich nach unten. Demgegenüber verbuchten sowohl Bankeinlagen als auch die Forderungen der Haushalte gegenüber Versicherern und Pensionseinrichtungen kräftige Zuwächse von rund 11% bzw. 14%.

Anders als man es für eine aufstrebende Region erwarten würde, ist der Anteil des Vermögens, der in Lebensversicherungen oder Renten investiert wird, in Lateinamerika relativ hoch und liegt mit annähernd 30% deutlich über dem Schwellenländerniveau von knapp 14%. Innerhalb der Region variiert die Bedeutung dieser Anlageklasse jedoch von Land zu Land. Einzelne Volkswirtschaften wie zum Beispiel Chile, Kolumbien und Brasilien haben schon früh die staatlichen Sozialsysteme durch private Vorsorge ergänzt. Auf Versicherungen und Pensionen entfällt daher in der Vermögensstruktur ein hohes Gewicht. In Argentinien hingegen dominieren Bankeinlagen das Portfolio, nachdem 2008 die privaten Pensionsfonds verstaatlicht wurden.

Private Altersvorsorge genießt überwiegend hohe Bedeutung – Chile bleibt mit deutlichem Abstand Spitzenreiter

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens

Netto-Geldvermögen und Schulden pro Kopf 2014, in Euro



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN Population Division, Allianz SE.

Hinsichtlich der Länderanteile sind die Relationen auf der Passivseite der Vermögensbilanz ähnlich wie auf der Aktivseite: knapp 82% der Verbindlichkeiten entfielen allein auf die brasilianischen und mexikanischen Haushalte. Das Netto-Geldvermögen, d.h. Brutto-Geldvermögen abzüglich Verbindlichkeiten, bezifferte sich in der gesamten Region auf knapp EUR 1,6 Bill. Der Anteil am globalen Netto-Geldvermögen hat sich seit Ende 2000 von 0,8% auf 1,6% verdoppelt. Da das Schuldenwachstum schneller voranschritt als der Aufbau des Brutto-Geldvermögens, verzeichnete das Netto-Geldvermögen mit durchschnittlich gut 10% p.a. seit Ende 2000 ein etwas langsames Wachstum als das Brutto-Geldvermögen.

Wachstumschampion in der Region ist dabei Argentinien, wo das Netto-Geldvermögen im Zeitraum von 2001 bis 2014 durchschnittlich um fast 27% p.a. zulegte. Inflationsbereinigt sinkt die mittlere Zuwachsrate allerdings auf knapp 10% p.a. ab. Das Land ist geplagt von einer galoppierenden Inflation. Offiziellen Statistiken zufolge lag die Teuerungsrate im dritten Quartal 2014 bei rund 23%; unabhängige Beobachter hingegen gehen für das Gesamtjahr eher von 40% aus. Viele Argentinier haben seit dem letzten Staatsbankrott 2002 das Vertrauen in den Peso und die Regierung verloren: Die drastische Abwertung der heimischen Währung und das Einfrieren von Bankeinlagen führte zur Flucht in sichere Fremdwährungen. Wer kann, investiert im Ausland oder legt sich seine Dollar oder

Euro unter die Matratze – in diesem Umfeld ist die statistische Erfassung des Geldvermögens der privaten Haushalte natürlich mit großen Unsicherheiten behaftet. Nach Abzug der Verbindlichkeiten lag das Pro-Kopf-Vermögen Ende 2014 bei schätzungsweise EUR 1.310.

Das obere Ende der Rangliste der reichsten Haushalte Lateinamerikas belegt nach wie vor Chile. Im Mittel standen den Einwohnern dort EUR 11.490 pro Kopf zu Verfügung, während der gesamtregionale Durchschnitt bei nur EUR 3.380 lag. Neben Chile hat nur noch Mexiko, wo sich das mittlere Netto-Geldvermögen pro Kopf auf EUR 6.410 bezifferte, den Status eines MWC inne. Trotz teils zweistelliger durchschnittlicher Wachstumsraten in der Vergangenheit liegt für die übrigen Länder des Kontinents der Sprung in den Länderkreis der MWCs noch nicht in greifbarer Nähe.

Absolut betrachtet stehen die Chilenen nicht nur mit Blick auf das Geldvermögen pro Kopf an der Spitze Lateinamerikas. Auch die Pro-Kopf-Verschuldung in Höhe von durchschnittlich EUR 4.570 ist die höchste innerhalb der Region, gefolgt von Brasilien mit EUR 3.980 pro Kopf. Vergleicht man die beiden Länder aber anhand ihrer relativen Schuldenlast, haben die brasilianischen Haushalte deutlich mehr zu schultern: Jedem geliehenen Euro standen EUR 1,50 an Aktiva gegenüber, in Chile waren es mit EUR 3,50 mehr als doppelt so viel. Seit Ende 2000 stieg die private Verschuldung in Brasilien um rund 17% im Durchschnitt pro Jahr; damit bewegen sich die Haushalte allerdings in einem Rahmen, wie es in sich entwickel-

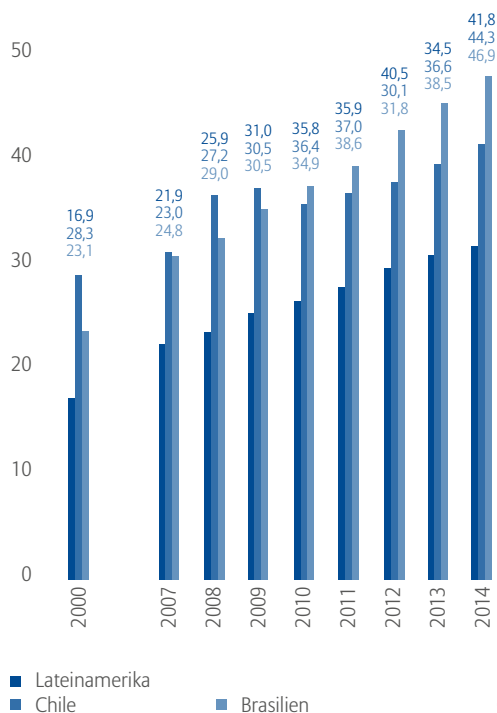
den Volkswirtschaften üblich ist. Die private Schuldenstandsquote der lateinamerikanischen Haushalte insgesamt, d.h. Verbindlichkeiten gemessen in Prozent der nominalen Wirtschaftsleistung, kletterte im Jahresverlauf 2014 um knapp einen Prozentpunkt auf 31%. Lateinamerika lag damit leicht unter dem Niveau der Schwellenländer Asiens und dem Durchschnitt der osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten, wo sich die Schuldenstandsquote jeweils auf etwa 33% bezifferte.

Vermögensmittelschicht wächst, Ungleichheit bleibt

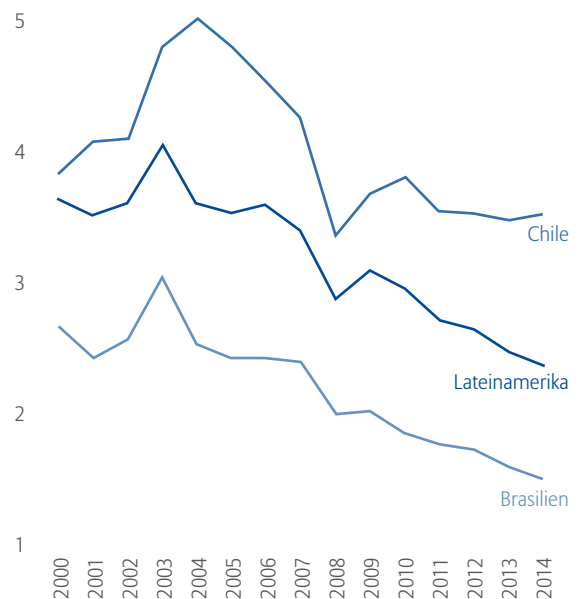
Der Bevölkerungsanteil in der Region, der ein im globalen Maßstab mittleres Netto-Geldvermögen (pro Kopf zwischen EUR 6.100 und EUR 36.700) zur Verfügung hat, belief sich Ende 2014 auf gut 10%. Annähernd 50 Millionen Lateinamerikaner konnten sich somit zur mittleren Vermögensschicht zählen, zu Beginn des Jahrtausends waren es noch schätzungsweise gut 30 Millionen. Immerhin rund 14 Millionen Menschen verfügten über ein im globalen Maßstab hohes Netto-Geldvermögen (pro Kopf mehr als EUR 36.700), die jedoch mit 3,0% im Jahr 2014 nur einen Bruchteil der Gesamtbevölkerung darstellten. Vor 14 Jahren allerdings konnten sich selbst die reichsten 10% der Bevölkerung im Durchschnitt nicht zur obersten Vermögensschicht rechnen.

Relative Schuldenlast in Brasilien am höchsten

Verbindlichkeiten in % des nominalen BIP



Brutto-Geldvermögen als Vielfaches der Schulden



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, Allianz SE.

Noch immer zählt mit knapp 87% das Gros der Bevölkerung zur unteren Vermögensschicht, obwohl der Anteil seit Ende 2000 um beinahe sechs Prozentpunkte gesunken ist. Rund 400 Millionen Lateinamerikaner besaßen demnach weniger als EUR 6.100 im Durchschnitt.

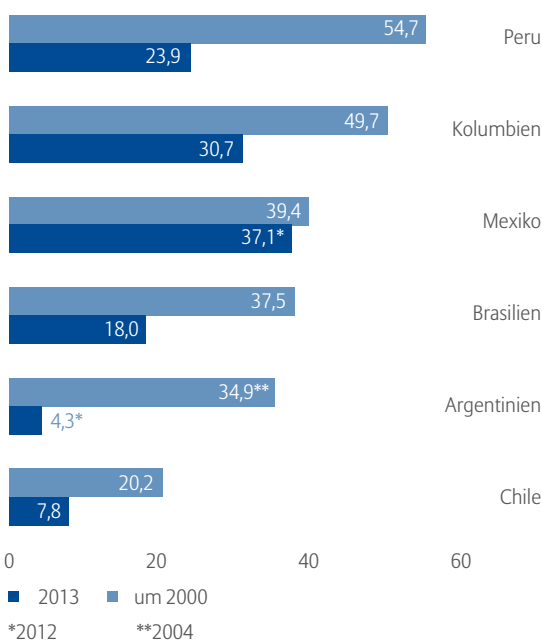
Eine der größten Herausforderungen der Region wird nach wie vor die Angleichung der Einkommen und Vermögen innerhalb der Gesellschaften bleiben. Sowohl im weltweiten als auch im Vergleich zu den Schwellenländern insgesamt sind Einkommen und Vermögen in Lateinamerika viel stärker konzentriert: Die reichsten 20% der dortigen Bevölkerung erhalten im Durchschnitt fast 54% des Einkommens und verfügen über gut 76% des Vermögens, während die jeweiligen Anteile in den Schwellenländern insgesamt bei rund 46% bzw. etwa 70% und weltweit bei durchschnittlich 42% bzw. 68% liegen.

Trotzdem soll nicht unerwähnt bleiben, dass in den letzten Jahren deutliche Fortschritte bei der Armutsbekämpfung erzielt werden konnten. In Chile beispielsweise hat sich die Armutsrate seit den frühen 2000er Jahren mehr als halbiert.

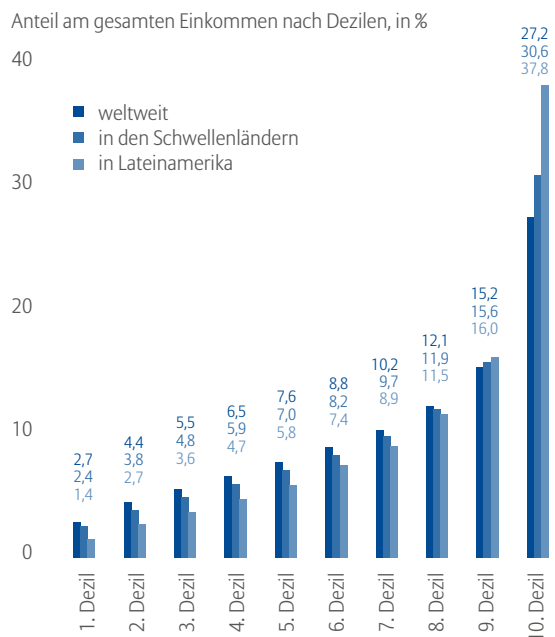
Erfolge im Kampf gegen die Armut können auch Brasilien und Kolumbien, wo eine ähnlich hohe Einkommenskonzentration wie in Chile herrscht, vorweisen. Die Armutsrate konnte in beiden Ländern seit den frühen 00er Jahren um etwa 19 Prozentpunkte gesenkt werden. Und dennoch lebte 2013 fast jeder fünfte Brasilianer in Armut und in Kolumbien nahezu jeder Dritte.

Armutsbekämpfung zeigt Erfolge – Ungleichheit aber nach wie vor enorm

Armutsrate um 2000 und 2013, in %



Durchschnittliche Einkommensverteilung im Vergleich



Quellen: Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), Nationale Statistikämter und Zentralbanken, UNU WIDER, Weltbank, Allianz SE.



Nordamerika

Bevölkerung

Insgesamt 358 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung 5,0%

BIP

Insgesamt EUR 15.804 Mrd.
Anteil am Welt-BIP 24,8%

Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt EUR 60.530 Mrd.
Durchschnittlich EUR 169.030 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen 44,8%

Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

Insgesamt EUR 13.066 Mrd.
Durchschnittlich EUR 36.480 pro Kopf
In % des BIP 82,7%

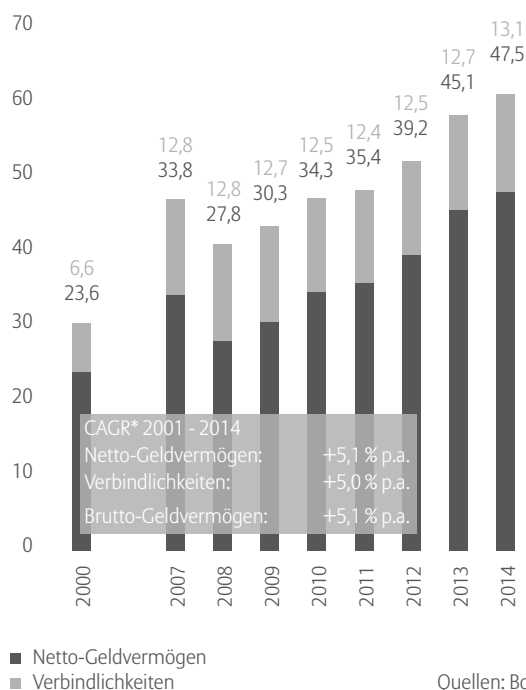
Nordamerika ist nach wie vor die reichste Region weltweit. Auf die knapp 360 Millionen Einwohner Kanadas und der USA entfielen Ende 2014 beinahe 45% des globalen Brutto-Geldvermögens. In absoluten Zahlen summierten sich die privaten Ersparnisse der Region auf rund 60,5 Bill. Euro. Verglichen mit der weltweiten Vermögensentwicklung (+7,1%) war im vergangenen Jahr allerdings eine unterdurchschnittliche Zuwachsrate von 4,8% gegenüber dem Vorjahr zu beobachten.

Die beiden Länder bewegten sich dabei aber nicht im Gleichschritt: Das Finanzvermögen der kanadischen Haushalte wuchs mit 8,7% annähernd doppelt so schnell wie das der US-amerikanischen (+4,5%). Den höchsten Anstieg verzeichnete das Wertpapiervermögen der Kanadier, das um 10,5% zulegte. Zum einen profitierten die Anleger von Wertgewinnen an den Börsen, zum anderen schlugen auch steigende Mittelzuflüsse zu Buche. Mit rund EUR 63 Mrd. oder

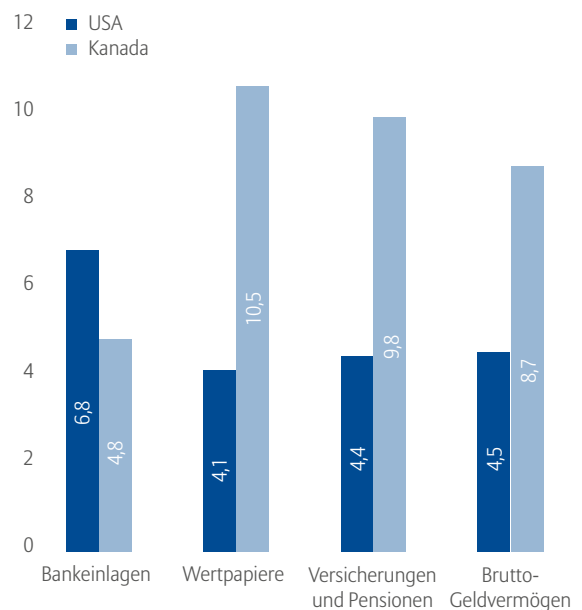
durchschnittlich knapp EUR 1.800 pro Kopf investierten die Haushalte den Großteil ihrer „frischen“ Spargelder in diese Anlageklasse. Bis Ende 2014 stieg der Anteil der Wertpapiere am gesamten Geldvermögen auf 39,1%, womit sich die kanadischen Haushalte auf dem Industrieländerdurchschnitt bewegten. In den USA hingegen hielten die Privathaushalte sogar mehr als die Hälfte ihres Geldvermögens (53,1%) in Form von Wertpapieren. Dort fiel das Wachstum dieser Anlageklasse deutlich niedriger aus (+4,1%) als in Kanada. Der S&P 500 gewann zwar im Jahresverlauf gut 11%, mit Blick auf die Geldvermögensbildung bezifferte sich der Anteil der Wertpapierklasse aber nur auf gut ein Zehntel. Im Vergleich zum Vorjahr gingen die Zuflüsse in diese Anlageklasse um 17,1% auf EUR 117 Mrd. oder durchschnittlich rund EUR 360 pro Kopf zurück. Ein Blick auf die Stromgrößen zeigt, dass sich die Haushalte im historischen Vergleich damit aber immer noch auf relativ hohem Niveau bewegten. In früheren Jah-

Nordamerika: Aufwärtstrend hält weiter an

Netto-Geldvermögen und Schulden, in Bill. Euro



Veränderungsrate der Anlageklassen, 2014/ 2013 in %



*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.

Quellen: Board of Governors of the Federal Reserve System, Statistics Canada, Allianz SE.

ren kam es in dieser Wertpapierklasse immer wieder auch per Saldo zu teils erheblichen Mittelabflüssen im dreistelligen Milliardenbereich.

Der Bestand an Versicherungen und Pensionen verbuchte im vergangenen Jahr einen Zuwachs von 4,4% in den USA und sogar 9,8% in Kanada, wo das langfristige Durchschnittswachstum von 5,3% p.a. seit Ende 2000 um annähernd das Doppelte übertroffen wurde. Die US-amerikanischen Haushalte investierten 2014 mit EUR 491 Mrd. den Löwenanteil ihrer Ersparnisbildung (knapp 47%) in diese Anlageform. In beiden Ländern stellten die Ansprüche der Haushalte gegenüber Versicherungen und Pensionskassen zum Jahresende etwa ein Drittel des Vermögensportfolios dar.

Trotz des historisch niedrigen Zinsniveaus gelang es den US-Banken mehr Spargelder anzuziehen als im Jahr 2013. So kletterten die Mittelzuflüsse um fast 54% von EUR 277 Mrd. auf EUR 425 Mrd. in 2014, womit diese sogar um annähernd ein Viertel

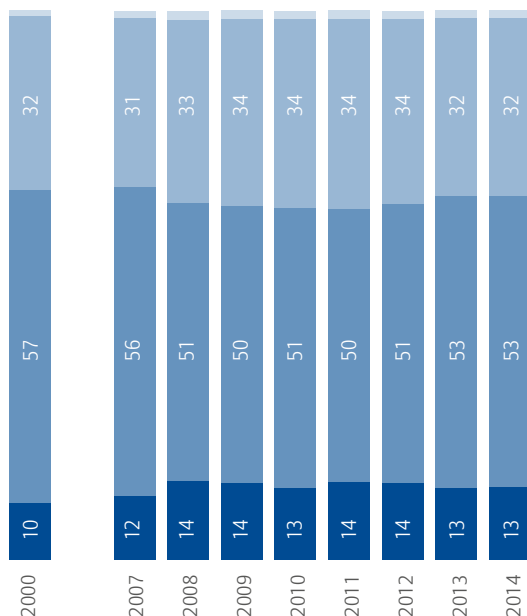
über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre lagen. Ein im Vergleich zur Vermögensstruktur überproportional hoher Anteil der Geldvermögensbildung (knapp 41%) entfiel damit auf Bankeinlagen, die mit 6,8% die höchste Zuwachsrate unter allen Anlageklassen verzeichneten. Diese Entwicklung legt die Vermutung nahe, dass das Auslaufen des QE-Programms und die einsetzende Diskussion um die bevorstehende Zinswende wieder zu einer steigenden Verunsicherung der Anleger beigetragen hat – das Anlageverhalten entspricht wieder einer „Wait-and-see-Attitude“ und spiegelt eine gestiegene Liquiditätspräferenz wider.

In Kanada hingegen sanken die Zuflüsse von EUR 48 Mrd. in 2013 auf EUR 40 Mrd. im letzten Jahr; das Bestandswachstum verlangsamte sich somit von 6,0% auf 4,8% und der Anteil der Bankeinlagen am Vermögensportfolio ging um knapp einen Prozentpunkt auf 23,3% Ende 2014 zurück.

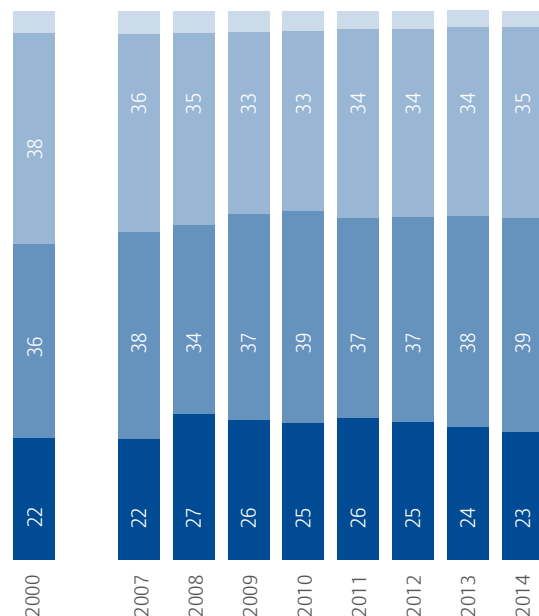
Konservativere Anlagestrategie in Kanada

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens

USA



Kanada



Quellen: Board of Governors of the Federal Reserve System, Statistics Canada, Allianz SE.

Bankeinlagen ■ Wertpapiere ■
Versicherungen und Pensionen ■ Sonstige Forderungen ■

Schulden wachsen wieder schneller

Im regionalen Vergleich entfiel auf Nordamerika nicht nur der größte Anteil des weltweiten Geldvermögens. Auch bezogen auf die globale Schuldenlast lagen rund 37% davon jenseits des Atlantiks, so viel wie in keiner anderen Region der Welt. Über die letzten Jahre hinweg ging der Anteil allerdings kontinuierlich zurück, im Jahr 2007 bezifferte er sich immerhin noch auf annähernd 45%. Zum einen bauten die Haushalte in den aufstrebenden Volkswirtschaften parallel zu einem sich entwickelnden Finanzsektor ihre Verbindlichkeiten aus. Zum anderen spiegelt sich darin auch die Schuldendisziplin der US-amerikanischen Haushalte wider, die mit dem Ausbruch der Finanzkrise einsetzte.

In den Jahren vor der Krise wuchs der private Schuldenberg in den USA um durchschnittlich gut 10% p.a., so dass das Verhältnis der Verbindlichkeiten zu verfügbarem Einkommen von 99% im Jahr 2000 auf 137% sieben Jahre später anstieg. 2008 drosselten die Haushalte ihre Kreditaufnahme und begannen mit der Sanierung ihrer Vermögensbilanz. Bis 2011 reduzierten sie ihre Schulden um jährlich 1,5% im Durchschnitt, die Schuldenquote sank allein in diesen vier Jahren um 22 Prozentpunkte auf 115% des verfügbaren Einkommens und pendelte sich bis Ende 2014 bei 109% ein. Unterstützt vom Bevölkerungswachstum näherte sich auch die Pro-Kopf-Verschuldung mit EUR 35.610 Ende 2011 allmählich wieder dem Niveau des Jahres 2005. Nachdem die Passivseite der Vermögensbilanz im Jahresverlauf 2012 beinahe unverändert blieb (+0,5% gegenüber dem Vorjahr), war in den letzten beiden Jahren wieder eine leichte Zunahme der ausstehenden Kreditsumme zu beobachten (+1,1% in 2013 und +2,7% in 2014). In Pro-Kopf-Rechnung stiegen die Verbindlichkeiten im Laufe des letzten Jahres um 1,9% auf EUR 36.300 an.

Historisch niedrige Zinsen gepaart mit einem moderaten Anstieg von Beschäftigung und Einkommen erleichterten vielen Haushalten bisher die Rückzahlung ihrer Schulden. Die Schuldendienstquote, d.h. das Verhältnis der Zins- und Tilgungszahlungen zu verfügbarem Einkommen, fielen in den letzten beiden Jahren auf historische Tiefstwerte. Ebenfalls rückläufig ist die Zahlungsrückstandsquote, die sich zwar seit 2009 von knapp 12% auf 6% Ende 2014 halbiert hat, sich aber trotzdem noch über dem Vorkrisenniveau von 4,7% (Ende 2006) befindet. Insgesamt hat der Haushaltssektor damit die Verschuldungsexzesse der Boomjahre korrigiert und seine Verbindlichkeiten wieder auf den historischen Durchschnitt zurückgeführt.

Dennoch ist die finanzielle Lage vieler Haushalte weiterhin angespannt, wie eine vom Federal Reserve System durchgeführte Befragung⁸ deutlich macht. Die Teilnehmer wurden u.a. danach gefragt, wie sie hypothetische Kosten von USD 400, die durch einen Notfall unerwartet eintreten, bezahlen. Lediglich 53% der Befragten gaben an, Kosten dieser Höhe problemlos in bar, über Giro- bzw. Sparkonten oder eine Kreditkarte begleichen zu können. Die übrigen 47% antworteten, dass sie eine Ausgabe von USD 400 entweder gar nicht tragen könnten, oder etwas verkaufen bzw. sich Geld leihen müssten, um diese zu decken. Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass der Aufschwung noch lange nicht bei allen Amerikanern im Portemonnaie angekommen ist. Dazu trug die insgesamt schwache Lohnentwicklung der letzten Jahre bei – sowie die in den USA herrschenden starke Einkommensungleichheit: Die reichsten 10% der Bevölkerung verfügen über annähernd 47% der Einkommen, allein auf die obersten drei Prozent der Einkommensskala konzentrieren sich sogar 30,5%.

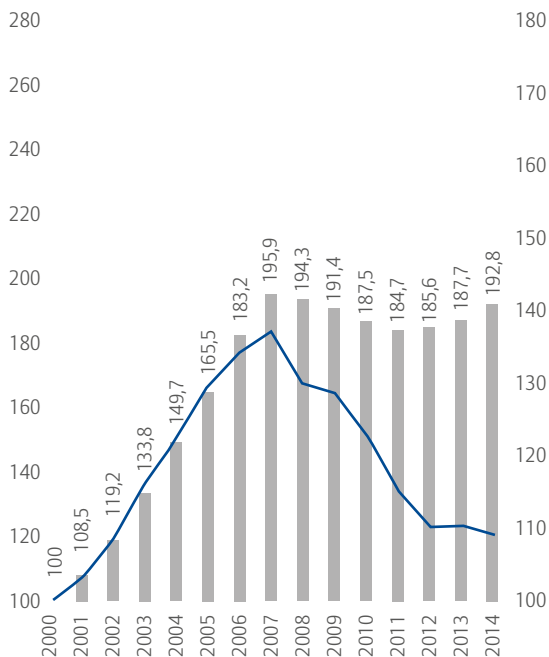
⁸ Siehe hierzu „Report on the Economic Well-Being of U.S. Households in 2014“, Board of Governors of the Federal Reserve System, Mai 2015.

In Kanada ist die Verschuldungssituation deutlich prekärer als in den USA. Zwar ging mit dem Ausbruch der Finanzkrise zumindest eine Entschleunigung des Schuldenwachstums einher; während die mittlere jährliche Zuwachsrate in den Vorkrisenjahren noch bei rund 9% lag, ging diese seitdem auf gut 6% zurück. Mit einer Veränderungsrate von 4,9% gegenüber 2013 stiegen die Verbindlichkeiten in Kanada im letzten Jahr annähernd doppelt so schnell wie in den USA. Die Pro-Kopf-Verschuldung klettert von Jahr zu Jahr auf neue Rekordstände. Bereits 2012 überholten die Kanadier die US-Amerikaner, gleichzeitig lag ihr Brutto-Geldvermögen pro Kopf im vergangenen Jahr aber mit EUR 114.680 im Mittel um rund ein Drittel unter dem ihrer südlichen Nachbarn (EUR 175.010). Ende 2014 summierten sich die Verbindlichkeiten der kanadischen Haushalte auf durchschnittlich EUR 38.180 pro Kopf und waren damit rund 5% höher als in den

USA. Gemessen am verfügbaren Einkommen stieg der Verschuldungsgrad kontinuierlich von gut 113% in 2000 auf rund 170% im letzten Jahr - 61 Prozentpunkte über dem US-amerikanischen Niveau. Seit längerem schon sorgt sich die kanadische Zentralbank um die wachsende Schuldenlast des Haushaltssektors. Laut ihrem Bericht zur Stabilität des Finanzsystems vom Juni 2015 stellten eine auf breiter Front rückläufige Beschäftigung und sinkende Einkommen das größte heimische Risiko für das kanadische Finanzsystem dar. Beides könne die Fähigkeit der Haushalte, ihre Kredite zu bedienen, gefährden, was wiederum eine Korrektur der Hauspreise zur Folge habe. Zwar sei die Wahrscheinlichkeit, dass dieses Risiko eintrete, niedrig. Die Auswirkungen auf die Wirtschaft und das Finanzsystem wären allerdings schwerwiegend. Eine Umkehr zu einer soliden und nachhaltigen Vermögenssituation ist in Kanada dringend geboten.

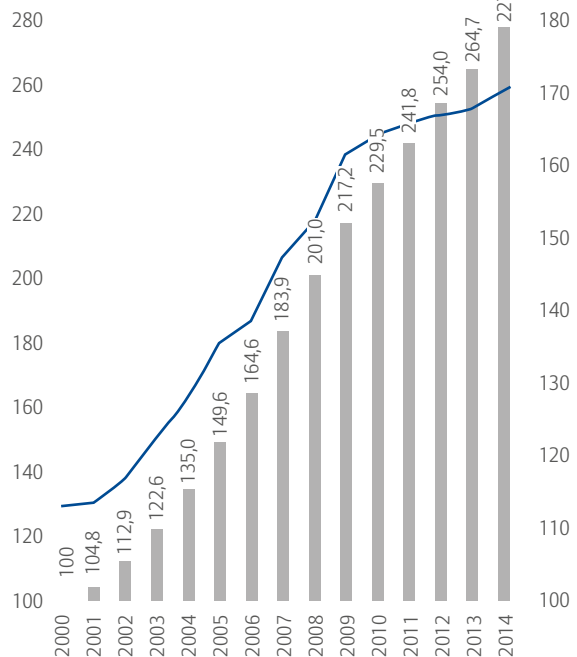
Entwicklung der Verbindlichkeiten seit 2000

USA: Schulden wachsen wieder schneller



Quellen: Board of Governors of the Federal Reserve System, Statistics Canada, Thomson Reuters, Allianz SE.

Kanada: Keine Abkehr von der Schuldenmacherei



Verbindlichkeiten indexiert (2000 = 100) (l.A.) ■
Verbindlichkeiten in % des verfügbaren Einkommens (r.A.) ■

Nordamerika bleibt reichste Region weltweit

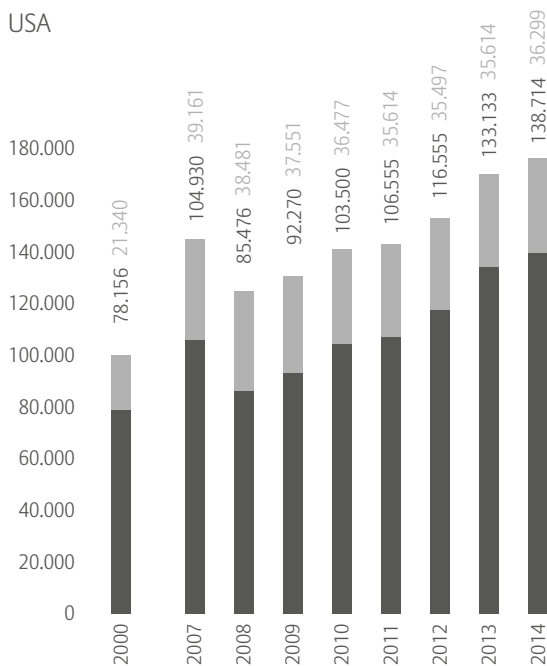
Nordamerika ist nicht nur die Region mit dem größten Anteil am globalen Geldvermögen, sondern auch die mit dem höchsten Pro-Kopf-Vermögen. Nach Abzug der Verbindlichkeiten verfügte der durchschnittliche Nordamerikaner Ende vergangenen Jahres über EUR 132.540 – und damit über mehr als das Doppelte eines durchschnittlichen Westeuropäers (EUR 54.380).

41% der Bevölkerung besitzen mehr als EUR 36.700 pro Kopf und gehören damit im globalen Maßstab zur oberen Vermögensschicht. Weltweit betrachtet lebt jeder Dritte mit einem hohen Vermögen in Nordamerika. Im Ländervergleich sind die US-Amerikaner mit durchschnittlich EUR 138.710 netto pro Kopf deutlich reicher als die Kanadier (EUR 76.510 pro Kopf) und belegen auf der Rangliste der höchsten Netto-Geldvermögen pro Kopf Platz zwei nach den Schweizern. Die Kanadier liegen zwar fünf Plätze hinter den US-Amerikanern, konnten aber Dank des kräftigen Vermögenswachstums im letzten Jahr einen Rang aufsteigen.

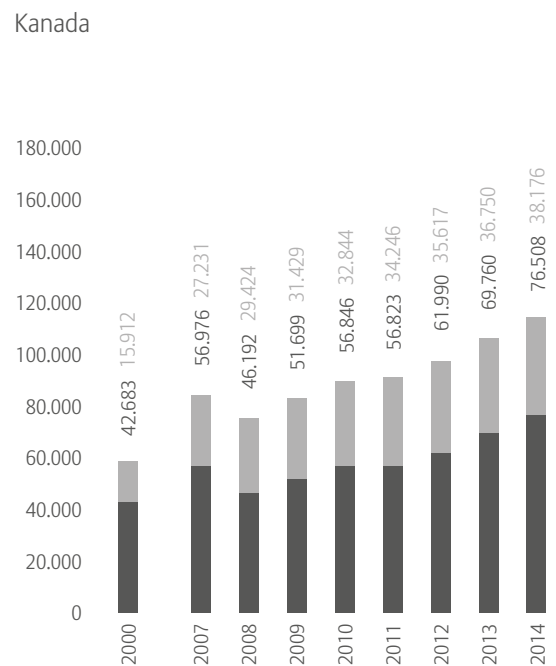
Hoher Vermögensunterschied zwischen den beiden Nachbarn

Netto-Geldvermögen und Schulden pro Kopf, in Euro

USA



Kanada



Quellen: Board of Governors of the Federal Reserve System, Statistics Canada, UN Population Division, Allianz SE.

Netto-Geldvermögen pro Kopf ■
Verbindlichkeiten pro Kopf ■



Mur

K

149

Kandal

Petro

Ladoga

see

St. Peter

Rubin

Sta

Ja

Mos

Wo

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

CH

Westeuropa

Bevölkerung

Insgesamt 414 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung 5,8%

BIP

Insgesamt EUR 13.714 Mrd.
Anteil am Welt-BIP 23,5%

Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt EUR 32.942 Mrd.
Durchschnittlich EUR 79.550 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen 24,4%

Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

Insgesamt EUR 10.421 Mrd.
Durchschnittlich EUR 25.160 pro Kopf
In % des BIP 76,0%

Auf dem alten Kontinent verbuchten die Ersparnisse der Privathaushalte im Verlauf des letzten Jahres einen Zuwachs von 6,7% und summierten sich auf rund EUR 32,9 Bill. Vor dem Hintergrund eines mittleren Langfristwachstums von 3,7% pro Jahr seit Ende 2000 schnitten die Westeuropäer nicht nur im historischen Vergleich überdurchschnittlich ab. Das Vermögenswachstum lag in 2014 auch über dem Mittelwert der Industrieländer insgesamt, der sich auf 5,4% bezifferte.

Das beliebteste Sparprodukt der westeuropäischen Haushalte bleiben Versicherungen und Pensionen. Diese Anlageklasse verzeichnete im vergangenen Jahr ein kräftiges Wachstum von 11,1%, das insbesondere von der Entwicklung in den Niederlanden (+18,5%) und Großbritannien (+17,0%) getrieben wurde. Hier genießt die private Altersvorsorge bereits eine hohen Stellenwert, der Anteil der Vermögensklasse am Portfolio belief sich Ende 2014 auf 66,0% bzw. 59,2%. 45% der gesamten Forderungen gegenüber Versicherern und Pensionseinrichtungen der westeuropäischen Haushalte entfielen allein auf diese beiden Länder. Darüber hinaus dürften Bewertungsgewinne auf Bonds einen signifikanten Beitrag zu diesen überdurchschnittlich hohen Zuwachsraten geleistet

haben. Mit Blick auf die Gesamtregion erreichte die Anlageklasse mit einem Anteil von 40% am Vermögensportfolio einen historischen Höchststand. Dies dürfte aber auch auf das zunehmende Bewusstsein, verstärkt eigenverantwortlich fürs Alter vorsorgen zu müssen, zurückzuführen zu sein. Die Bedeutung der staatlichen Renten, die in der Mehrzahl der Länder den Großteil der Einkommen im Alter ausmachen, ist angesichts knapper Kassen und Rentenreformen im Schwinden begriffen. In Pro-Kopf-Rechnung befanden sich die Forderungen gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen mit durchschnittlich EUR 31.790 aber immer noch unter dem Industrieländerniveau (EUR 37.860).

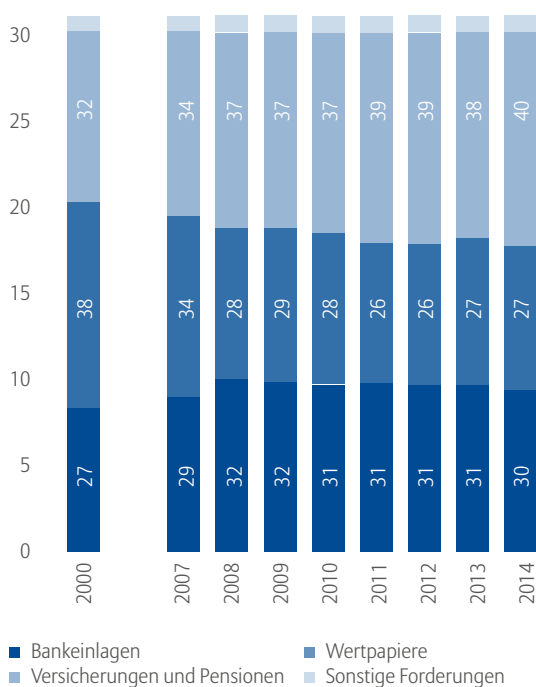
In der Gunst der Sparer liegen auch Bankeinlagen weit vorn – immerhin 30% ihres Geldvermögens hielten sie Ende 2014 in Form von Sicht-, Termin- und Spareinlagen, die gegenüber 2013 um 3% anstiegen. Der Anteil der Bankdepots am gesamten Finanzvermögen blieb in der Vergangenheit relativ stabil. Ausgehend von fast 27% im Jahr 2000 lag der zwischenzeitliche Höchstwert bei rund 32% in 2008. Ein Abzug der Gelder, die im Zuge der Finanzkrise im sicheren Hafen „Bankeinlagen“ angelegt wurden, ist – mit Ausnahme Griechenlands – nicht zu erkennen. Unabhängig vom Zinsniveau scheinen die Haushalte auf ein gewisses Maß an Liquidität nicht verzichten zu wollen und eher auf Sicherheit als auf Rendite zu setzen. Darin spiegelt sich die immer noch herrschende Unsicherheit der Anleger wider.

Das tendenziell risikoaverse Anlageverhalten lässt sich spiegelbildlich an der Entwicklung des Wertpapieranteils am Portfolio ablesen: Seit Ende 2000 ging dieser um rund elf Prozentpunkte auf knapp 27% zurück. Der Wertpapierbestand verzeichnete im vergangenen Jahr einen Zuwachs von 4,8%. Die Sparer profitierten insbesondere in der ersten Jahreshälfte von Kursgewinnen an den Börsen, als die Aktienmarktentwicklung in der überwiegenden Zahl der westeuropäischen Länder noch nach oben zeigte. Sogar die Leitindizes in Griechenland und Portugal notierten zur Jahresmitte noch im Plus (+1,9% bzw. 3,7%), der Euro Stoxx 50 gewann von Januar bis Juni 3,8%. Erst im weiteren Jahresverlauf ging die Kursentwicklung nur schleppend voran bzw. drehte sich in vielen Ländern ins Negative. Die geopolitischen Spannungen infolge

des eskalierenden Russland-Ukraine-Konflikts sorgten für Verunsicherung an den Finanzmärkten, die Aktienkurse gerieten unter Abwärtsdruck. Der Euro Stoxx 50 entwickelte sich in der zweiten Jahreshälfte deutlich schwächer als die Indizes in den USA (+5,0%) und Japan (+15,1%) und verlor von Juli bis Dezember 2,5%. Das erneute Aufflammen der Griechenland-Krise und die Unsicherheit über die Solidität des Bankensystems in Portugal zwangen die dortigen Aktienmärkte in die Knie: Der Athex Large Cap brach um rund 32%, der PSI 20 um gut 29% ein.

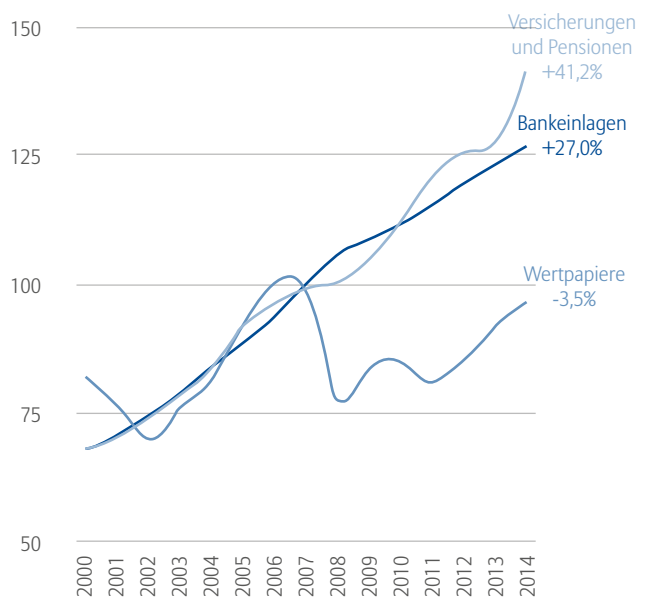
Versicherungen und Pensionen hoch im Kurs bei den Sparern

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens



Wachstum der drei großen Anlageklassen seit 2007

Index (2007 = 100)



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

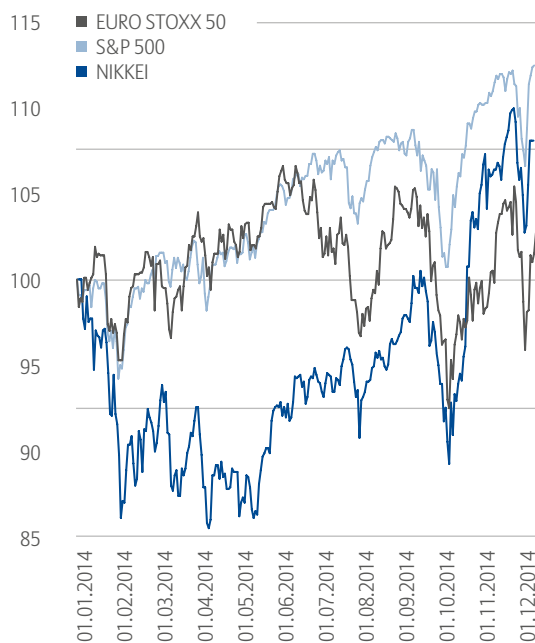
Auch in Italien, wo das Wirtschaftswachstum nach wie vor anämisch ist, musste der Leitindex MIB im selben Zeitraum ein Minus von fast 11% verkraften. Im Vergleich dazu kam der DAX mit einem Rückgang von 0,3% noch relativ gut durch das zweite Halbjahr. Zum Jahresende notierte der deutsche Leitindex um rund 21% über dem Schlusswert des Jahres 2007. Neben dem DAX befanden sich Ende 2014 lediglich in vier weiteren der insgesamt 16 westeuropäischen Länder die Leitindizes über dem Vorkrisenniveau, alleamt keine Mitglieder der Währungsunion: Dänemark (+60%), Großbritannien (+1,7%), Schweden (+35%) und die Schweiz (+5,9%). Der Euro Stoxx 50 hingegen lag gegenüber 2007 um 28% im Minus. Per Saldo zogen die Haushalte auch im vergangenen Jahr weiter Gelder aus dieser Vermögensklasse ab, was sich aber vor allem auf Anleihen beziehen dürfte.

Vergleicht man die einzelnen Länder untereinander, so zeichnet sich in Bezug auf die Vermögensstruktur kein einheitliches Muster ab; beim Wertpapiervermögen beispielsweise reicht die Bandbreite von einem Anteil am Geldvermögen von 11,5% in den Niederlanden bis hin zu rund 49,2% in Finnland. Bankeinlagen dominieren das Vermögensportfolio der griechischen (66,5%), portugiesischen (43,8%) und spanischen (43,0%) Haushalte, was nicht nur auf eine bewusste Anlageentscheidung zurückzuführen ist: Zu Beginn der vergangenen Dekade war der Anteil in Griechenland und Spanien noch niedriger (50,3% bzw. 39,3%) – insbesondere Verluste im Wertpapiervermögen sorgten hier für eine Verschiebung in der Vermögensstruktur.

Kursentwicklung in Europa langsamer als in den USA und Japan

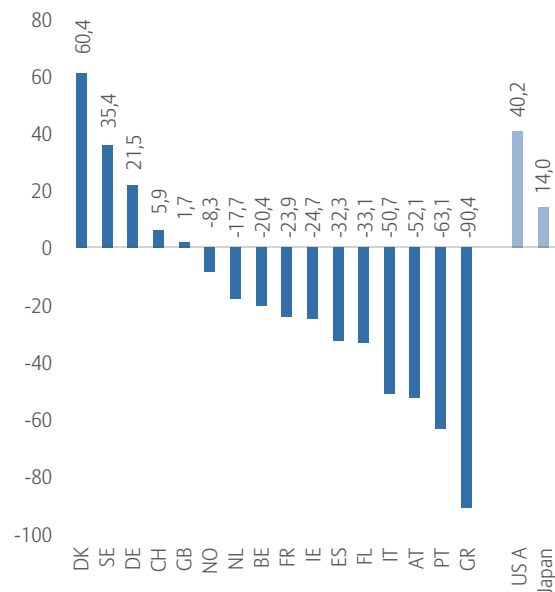
Wichtige Aktienindizes im Jahresverlauf

Index (Jan 2014 = 100)



Aktienmärkte überwiegend unter Vorkrisenniveau

Prozentuale Veränderungsrate der nationalen Leitindizes gegenüber 2007



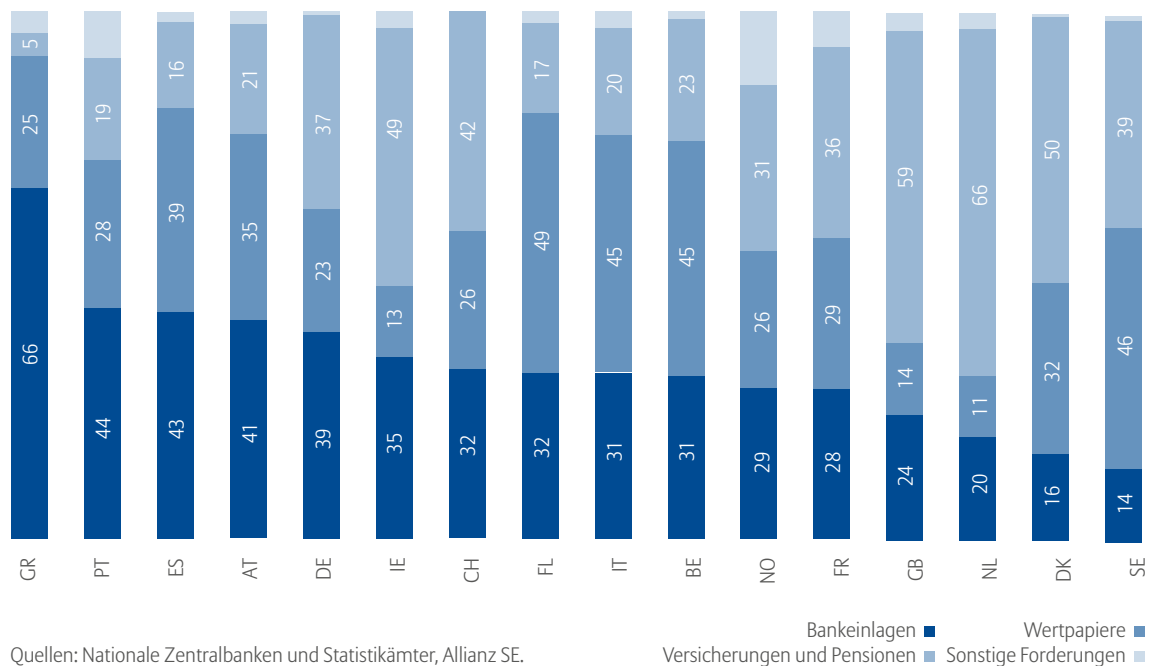
Quellen: Thomson Reuters, Allianz SE.

Im nördlichen Teil des Kontinents war 2014 ein im regionalen Vergleich überdurchschnittliches Vermögenswachstum zu beobachten. An der Spitze stehen dabei die schwedischen Haushalte, deren Ersparnisse um 13,5% zulegten, dicht gefolgt von Großbritannien und den Niederlanden mit 13,1% bzw. 12,3% – in erster Linie dank des starken Anstiegs der Forderungen gegenüber Versicherern und Pensionseinrichtungen. Schneller als im westeuropäischen Mittel wuchs der Vermögensbestand auch in Dänemark (+8,5%) sowie in Irland und Norwegen, die mit 7,8% bzw. 7,5% beinahe gleich auf lagen. Die Schweizer Haushalte durften sich über einen Zuwachs von 5,6% freuen, womit sie sich zwar unter dem regionalen Durchschnitt aber leicht über dem Niveau von 2013 (+5,0%) bewegten. In Deutschland,

dem bevölkerungsreichsten Land der Region, blieb die Veränderungsrate im Vorjahresvergleich mit 4,2% konstant, während das Vermögenswachstum in Frankreich von 4,6% auf 2,9% abflaute. Recht verhalten waren die Zuwächse in Italien (+2,6%), Finnland (+2,6%) und Österreich (+2,5%); hier kamen den Sparern die niedrigen Inflationsraten entgegen, so dass in realer Betrachtung zumindest keine Verluste zu verzeichnen waren.

Unterschiedliche Präferenzen im Ländervergleich

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens, 2014

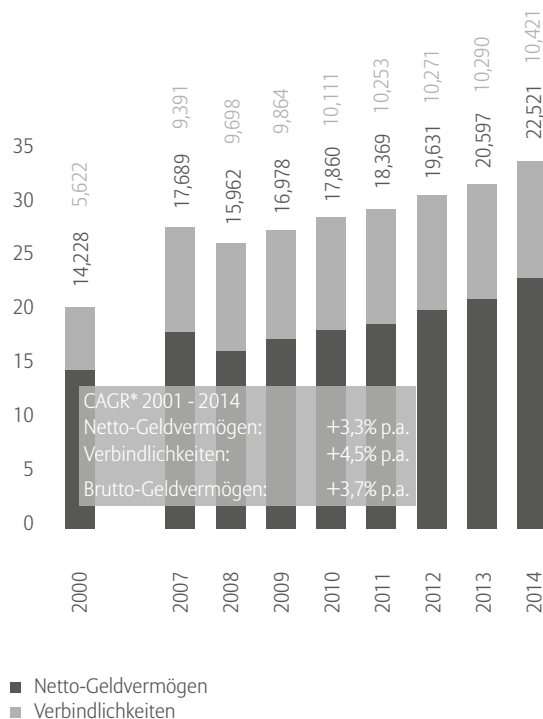


Die Entwicklung der Geldvermögen in der südlichen Peripherie divergierte. In Spanien tragen die Reformanstrengungen Früchte, das Land schaffte es im letzten Jahr endlich aus der Rezession und auch auf dem Arbeitsmarkt geht es langsam aufwärts. Die Arbeitslosenquote lag Ende 2014 zwar immer noch bei knapp 24%, ging im Jahresverlauf aber um rund zwei Prozentpunkte zurück. Mit Blick auf die Ersparnisse der Haushalte war eine spürbare Erholung zu beobachten. Nach 6,7% in 2013 legte der Vermögensstock um weitere 4,8% zu, so dass das Finanzvermögen das Vorkrisenniveau erstmals wieder übertraf. Portugals Haushalte erlitten durch den Einbruch am Aktienmarkt wieder einen Rückschlag; das Wertpapiervermögen schrumpfte um 7,8%, für das gesamte Brutto-Geldvermögen errechnet sich ein Verlust von 0,8%. Für Griechenlands Haushalte ging es im letzten

Jahr wieder steil bergab. Das Wertpapiervermögen stürzte um 17,6% ab, die Ersparnisse insgesamt sanken um 7,3%. Bei den Bankeinlagen war im fünften Jahr in Folge ein Minus zu verzeichnen (-1,9% 2014). Bereits 2010 begannen die Griechen damit, Spargelder von ihren Konten abzuziehen und brachten das Geld entweder ins Ausland oder horteten ihre Ersparnisse unter der Matratze. Wie die griechische Zentralbank meldet, zogen die Haushalte allein in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres insgesamt knapp EUR 31 Mrd. von den Banken ab, seit Januar 2010 waren es per Saldo annähernd EUR 95 Mrd. oder durchschnittlich EUR 8.600 pro Kopf. Der Bestand an Bankdepots ging in diesem Zeitraum um annähernd die Hälfte zurück. Den offiziellen Statistiken zufolge lag das gesamte Geldvermögen der Hellenen Ende 2014 um gut 26% unter dem Vorkrisenhöchstwert.

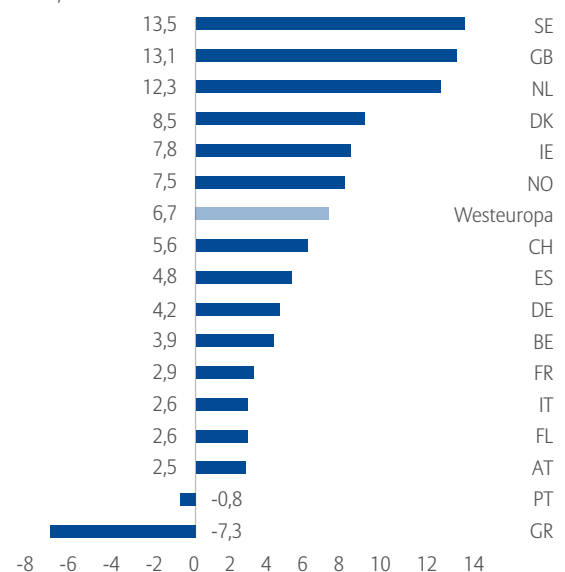
Wachstumsgefälle zwischen Nord und Süd

Netto-Geldvermögen und Schulden, in Bill. Euro



Veränderung des Brutto-Geldvermögens

2014/2013 in %



*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.
 Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Mit Ausnahme Griechenlands und Italiens (-0,6%) befanden sich die Haushalte in allen übrigen westeuropäischen Ländern gegenüber 2007 im Plus. Außerordentlich positiv verlief die Entwicklung seither in Schweden (+57,1%), den Niederlanden (+50,6%) und Norwegen (+48,4%).

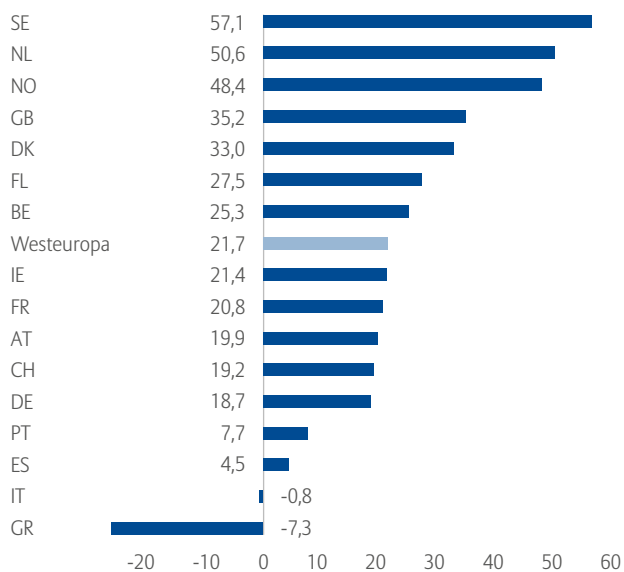
Kreditwachstum bleibt schwach

Die Kreditaufnahme blieb auch im letzten Jahr verhalten. Parallel zur globalen Entwicklung beschleunigte sich die Zuwachsrate in 2014 zwar leicht und stieg von jeweils 0,2% in 2012 und 2013 auf 1,3%. Die Verbindlichkeiten wuchsen damit in Westeuropa aber immer noch langsamer als in den anderen „reicherer“ Regionen der Welt, Nordamerika (+2,9%) und Ozeanien (+6,9%). Insgesamt summierten sich die ausstehenden Kredite der Westeuropäer auf EUR 10,4 Bill., was einem Anteil von knapp 30% der weltweiten Schuldenlast entspricht. Da die nominale Wirtschaftsleistung mit einem Plus von 2,3% im vergangenen Jahr schneller anstieg als die Verbindlichkeiten, ging die private Schuldenstandsquote im Jahresverlauf um 0,7 Prozentpunkte auf 76% zurück.

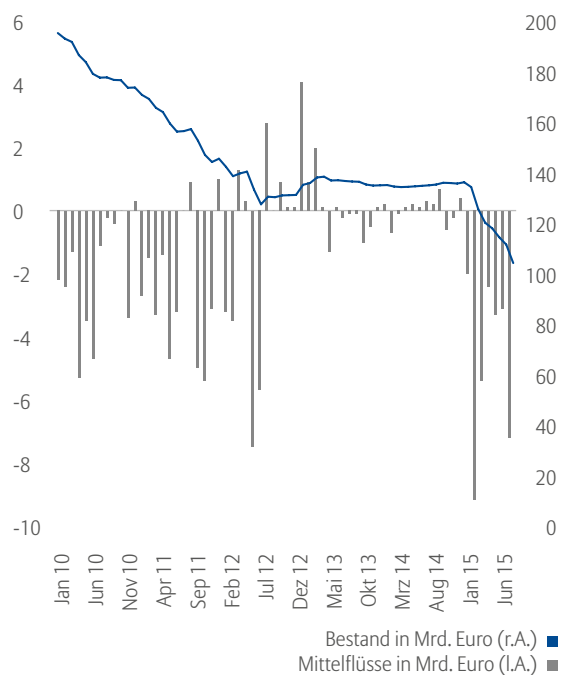
Schlusslicht Griechenland

Veränderung des Brutto-Geldvermögens

2014/2007, in %



Griechen bringen ihre Bankeinlagen in Sicherheit



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Für die Industrieländer insgesamt errechnet sich eine etwas höhere Quote von 80,8%. Allerdings ist die Quote in Westeuropa seit ihrem Höchstwert im Jahr 2009 nur um 4,2 Prozentpunkte gefallen, die Industrieländer insgesamt erzielten immerhin einen Rückgang von sieben Prozentpunkten.

Wie bei der Vermögensentwicklung war im letzten Jahr auch mit Blick auf die Wachstumsgeschwindigkeit der Kredite eine grobe Teilung der Region in Nord und Süd zu erkennen. Den größten Anstieg verzeichneten die Haushalte in Norwegen, wo die Verbindlichkeiten um 6,3% zunahm. Gleichzeitig befand sich das Land mit Blick auf die private Pro-Kopf-Verschuldung von durchschnittlich EUR 64.070 auf Platz zwei innerhalb Westeuropas, nach der Schweiz (EUR 80.860) und vor Dänemark (EUR 63.520). Mit Schweden (+5,1%) und Finnland (+3,4%) wiesen zwei weitere skandinavische Länder einen im regionalen Kontext überdurchschnittlich hohen Schuldenzuwachs aus. Belgien lag beim Wachstum zwar leicht darüber (+5,5%), das absolute Schuldenniveau war dort mit EUR 22.250 Ende 2014 aber weit niedriger. Im nördlichen Teil des Kontinents stiegen des Weiteren die Verbindlichkeiten in Großbritannien (+3,3%) schneller als im westeuropäischen Mittel. Die Schweizer Haushalte, die in der Pro-Kopf-Betrachtung mit EUR 80.860 die höchste Schuldenlast tragen, erhöhten die ausstehende Kreditsumme um 3,6% gegenüber dem Vorjahr.

Deutlich langsamer wuchsen die Schulden in den Anrainerstaaten der Schweiz, Deutschland (+1,3%), Frankreich (+1,2%) und Österreich (+0,8%); im südlichen Nachbarland Italien gingen die Verbindlichkeiten sogar leicht zurück (-0,3%). Einen Rückgang gegenüber 2013 meldeten auch die Zentralbanken der anderen südeuropäischen Staaten Griechenland (-2,3%), Portugal (-3,1%) und Spanien (-3,6%). Irlands Haushalte setzten auch im letzten Jahr ihren Konsolidierungskurs fort und reduzierten ihre Passiva um weitere 5,5%. Seit dem Rekordhoch im Jahr 2008 sind die privaten Schulden in Irland um gut ein Fünftel gesunken.

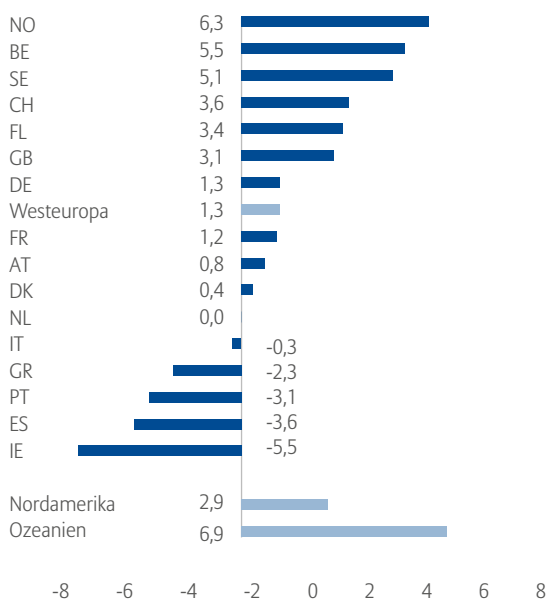
Innerhalb der Region war die mittlere Pro-Kopf-Verschuldung zwar nirgends niedriger als in Griechenland (EUR 11.100), allerdings waren die Verbindlichkeiten in den Boom-Jahren unmittelbar vor Ausbruch der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise rasant in die Höhe geschossen: Während in der gesamten Region die Verschuldung in den Jahren von 2001 bis 2007 um durchschnittlich 7,6% p.a. zunahm, lag die Rate in Griechenland bei 22,3% und damit sogar über dem Schwellenländerdurchschnitt von 17,0%. Seit 2008 aber beziffert sich das jährliche Durchschnittswachstum in Griechenland auf nur mehr 0,3%, was nicht nur auf eine gesunkene Nachfrage und strengere Kreditrichtlinien zurückzuführen ist; teilweise können die Haushalte ihre Kredite einfach nicht mehr bedienen, die Gläubiger müssen ihre Forderungen abschreiben.

Im regionalen Vergleich treten aber nicht nur hinsichtlich des absoluten Verschuldungsniveaus deutliche Differenzen zu Tage. Setzt man die Verbindlichkeiten der Privathaushalte ins Verhältnis zur nominalen Wirtschaftsleistung, zeigen sich auch in der relativen Schuldenlast erhebliche nationale Unterschiede. Wenig überraschend war der Verschuldungsgrad in den Ländern am größten, wo auch die höchste Pro-Kopf-Verschuldung beobachtet wurde. Mit deutlichem Abstand zu den Niederlanden (123,3%) führten die dänischen Privathaushalte die Rangliste an, obwohl die Schuldenstandsquote dort seit Ende 2009 bereits um fast zwölf Prozentpunkte auf knapp 139% zurückging. Signifikant über der 100%-Marke bewegte sich auch die Quote in der Schweiz (122,4%). Generell sollte der Verschuldungsgrad näher bei 100% liegen, um die Tragfähigkeit des Schuldendienstes auch in einem Umfeld wieder steigender Zinsen zu gewährleisten. Die niedrigste

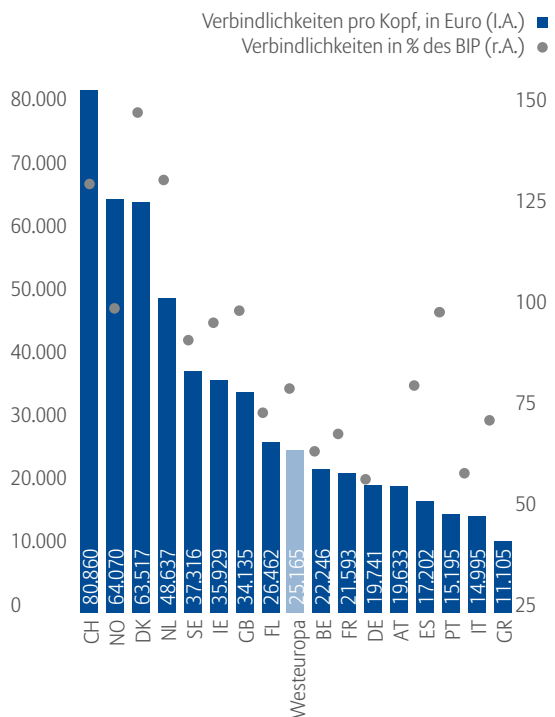
Quote wurde Ende 2013 in Österreich gemessen: Mit nur 50,9% war der Verschuldungsgrad dort um fast 88 Prozentpunkte geringer als in Dänemark. Auch in der Pro-Kopf-Betrachtung bewegte sich das Land mit durchschnittlich EUR 19.633 unter dem westeuropäischen Mittelwert (EUR 25.160).

Verhaltenes Schuldenwachstum im letzten Jahr

Veränderung der Verbindlichkeiten 2014/2013, in %



Schuldenquote und Schulden pro Kopf, 2014



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, UN Population Division, Allianz SE.

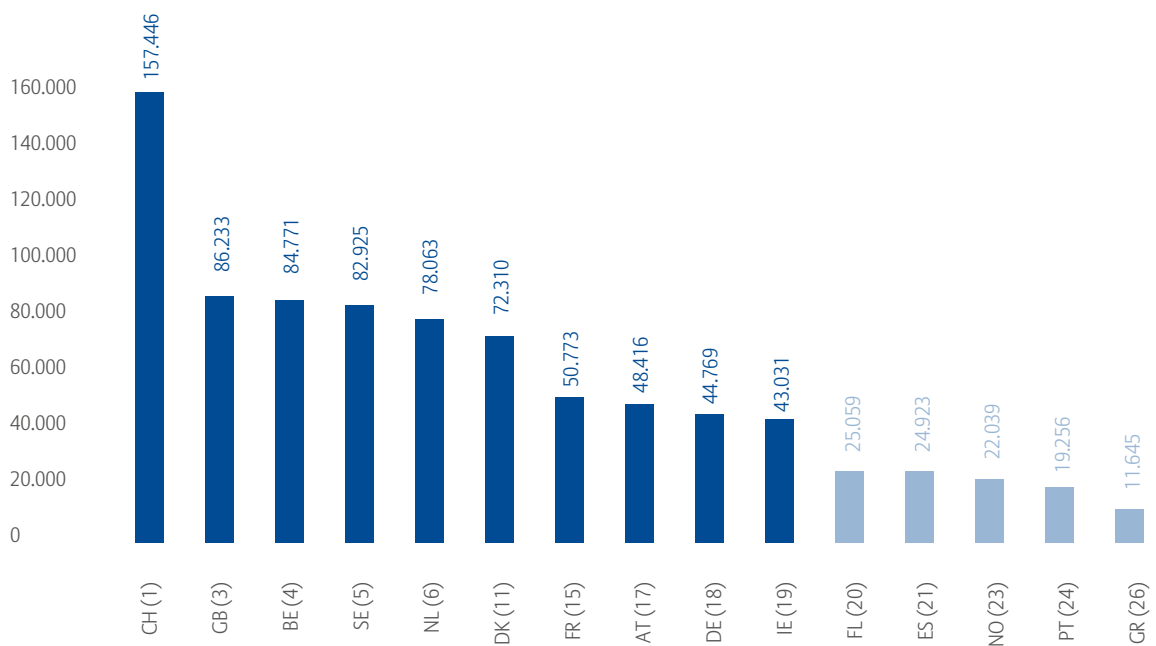
Schweizer Haushalte bleiben die reichsten weltweit

Die Westeuropäer verteilen sich hinsichtlich ihres Netto-Geldvermögens relativ gleichmäßig auf alle drei Vermögensklassen. Beinahe 36% oder 147 der 414 Millionen Menschen, die in dieser Region leben, verfügten Ende letzten Jahres nach Abzug ihrer Verbindlichkeiten im Mittel über ein Finanzvermögen von mindestens EUR 36.700 pro Kopf und zählten damit im globalen Kontext zur oberen Vermögensklasse. Knapp drei Viertel davon stammen aus den fünf größten Volkswirtschaften der Region, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien und Spanien. Die unterste Vermögensklasse umfasste im vergangenen Jahr 122 Millionen Westeuropäer, deren Ersparnisse sich auf weniger als durchschnittlich EUR 6.100 pro Kopf summierten. Die übrigen 35% der Bevölkerung waren im letzten Jahr demzufolge Teil der Vermögensmittelklasse.

Abzüglich der Schulden lag das regionale Pro-Kopf-Vermögen Ende 2014 bei EUR 54.380 im Durchschnitt – nicht einmal halb so hoch wie in Nordamerika. Die Bandbreite reichte dabei allerdings von EUR 11.640 in Griechenland bis hin zu EUR 157.450 in der Schweiz. Die Eidgenossen führten damit nach wie vor nicht nur die regionale, sondern auch die globale Rangliste an, und zwar mit weitem Abstand zu den zweitplatzierten US-Amerikanern (EUR 138.710). Unter den ersten zehn Plätzen der reichsten Haushalte weltweit befanden sich neben der Schweiz noch vier weitere westeuropäische Länder: Großbritannien

Rangliste Westeuropa

nach Netto-Geldvermögen pro Kopf 2014, in Euro



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN Population Division, Allianz SE.

Zahlen in Klammern:
Platz auf der weltweiten Rangliste.

HWC ■
MWC ■

(EUR 86.230), Belgien (EUR 84.770), Schweden (EUR 82.920) und die Niederlande (EUR 78.060). Von den insgesamt 16 Staaten der Region zählten nur fünf zum Kreis der MWCs. Neben den – zu erwartenden – Krisenländern Südeuropas, Griechenland, Portugal und Spanien, gehörten auch Finnland und Norwegen dazu. Wenn man die Verbindlichkeiten in Relation zum Brutto-Geldvermögen setzt, wiesen Norwegen und Finnland mit 74,4% bzw. 51,4% den höchsten Verschuldungsgrad innerhalb Westeuropas auf. Am niedrigsten war die Quote in Belgien (20,8%), der regionale Mittelwert bezifferte sich auf 31,6%.



Osteuropa

Bevölkerung

In den untersuchten Ländern	395 Mio.
Anteil der untersuchten Länder an der Gesamtregion	84,3%
Anteil der untersuchten Länder an der Weltbevölkerung	5,5%

BIP

In den untersuchten Ländern	EUR 2.974 Mrd.
Anteil der untersuchten Länder an der Gesamtregion	94,4%
Anteil der untersuchten Länder am Welt-BIP	5,8%

Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 1.775 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 4.490 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	1,3%

Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 700 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 1.770 pro Kopf
In % des BIP	23,5%

Osteuropäische EU-Mitglieder

Das Finanzvermögen der Privathaushalte aus den EU-Mitgliedsstaaten Osteuropas verbuchte im abgelaufenen Jahr einen Anstieg von 6,0%. Die Vermögensentwicklung verlangsamte sich damit spürbar gegenüber den beiden Vorjahren, in denen die Ersparnisse noch um 10,7% bzw. 8,9% zulegten.

Trotz der immer noch äußerst robusten Entwicklung im vergangenen Jahr trat mit dem Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise eine deutliche Entschleunigung des Vermögenswachstums ein. Während im Zeitraum von 2001 bis 2007 die jährlichen Zuwächse noch bei rund 15% im Durchschnitt lagen, ging die mittlere Veränderungsrate seither auf knapp 6% zurück.

Den Großteil ihrer Ersparnisse (gut 43%) hielten die Privathaushalte Ende 2014 noch immer als Einlagen bei Banken, die im Jahresverlauf ein kräftiges Plus von insgesamt 7,9% verzeichneten. Die Zuwachsrate des Wertpapiervermögens verringerte sich im vergangenen Jahr merklich von 11,2% in 2013 auf 4,9%. Auf Länderebene war dabei eine divergierende Entwicklung zu beobachten. In Kroatien, der Slowakei und Ungarn beispielsweise lagen die Veränderungsrate gegenüber 2013 im zweistelligen Bereich, während die Haushalte in Polen und Estland sogar Verluste von 1,8% bzw. 3,5% zu tragen hatten. Estland ist allerdings das einzige Land unter den osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten, dessen Leitindex den Vorkrisenhöchstwert bereits überschritten hat. Gegenüber 2007 notierten die Aktienmärkte in allen anderen Ländern auch Ende 2014 noch im Minus, bei einer Bandbreite von -7,6% in Polen bis hin zu -70,5% in Bulgarien. Im Aggregat summierte sich der Wertpapieranteil am gesamten Brutto-Geldvermögen auf rund 32% – knapp acht Prozentpunkte weniger als im Spitzenjahr 2007.

Die Ansprüche der Haushalte gegenüber Versicherungen und Pensionskassen sanken im letzten Jahr um 14,9%. Dieser markante Rückgang ist allein auf die Entwicklung in Polen zurückzuführen: Ende 2013 kündigte der damalige Ministerpräsident Tusk an, Teile der von privaten Pensionsfonds verwalteten Altersvorsorgegelder unter das Dach des Staates zu bringen. Im Februar vergangenen Jahres überführte die Regierung dann tatsächlich etwa die Hälfte der Investments in das staatliche Rentensystem. Bei den transferierten Anlagegeldern handelte es sich um polnische Staatsanleihen bzw. um andere Wertpapiere mit staatlichen Garantien sowie Bargeld, die sich auf einen Gesamtwert von gut PLN 150 Mrd. oder umgerechnet knapp EUR 36 Mrd. summierten. Durch diesen Transfer und weitere Eingriffe ins Rentensystem verringerte sich die öffentliche Verschuldung quasi „über Nacht“ um mehr als 8% des Bruttoinlandsprodukts. Für die Regierung war dieser Schritt insofern von Bedeutung, als dass bei einem Überschreiten von Schuldenquoten von 50%, 55% und 60% der Wirtschaftsleistung die in Gesetz und Verfassung verankerte, mehrstufige Schuldenbremse in Kraft tritt. Diese schränkt die Handlungsfreiheit der Regierung durch zunehmend restriktive Maßnahmen ein. Ende 2013 stand die öffentliche Schuldenquote mit 53,1% gefährlich nahe an der 55%-Marke, ein Jahr später belief sie sich nur noch auf 47,8%. Die Regierung verschaffte sich damit wieder Spielraum, um neue Schulden aufzunehmen. Nach Ungarn, wo Premierminister Viktor Orbán 2010 die private, kapitalgedeckte Säule der Altersvorsorge verstaatlichte, war Polen bereits das zweite osteuropäische EU-Mitglied, das private Rentenkonten „konfiszierte“. Als sie Ende der 1990er Jahre das staatliche Rentensystem nach den Empfehlungen der Weltbank reformiert und um zusätzliche private, kapitalgestützte Elemente ergänzt hatten, galten die zwei ehemaligen Ostblock-Staaten noch als Musterknaben. Dass

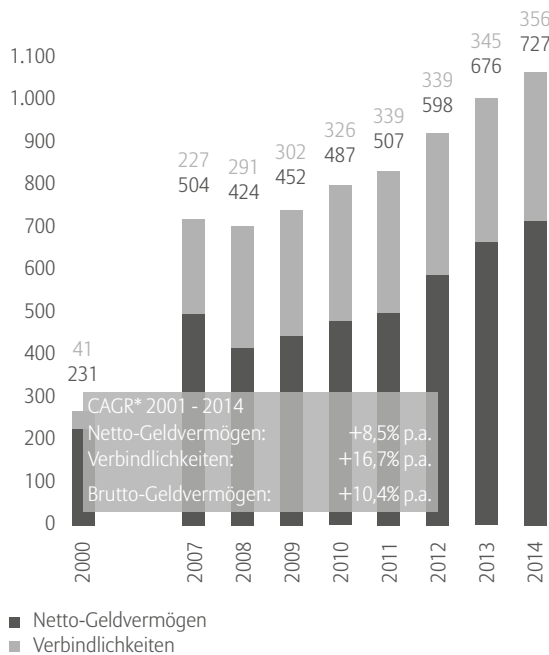
innerhalb von nur vier Jahren in beiden Ländern die Modernisierung des Rentensystems wieder rückgängig gemacht wurde, zeigt die Abhängigkeit privater Anleger von Politik und Regulierung. Laut den Statistiken der polnischen Zentralbank wurden die „konfiszierten“ Ersparnisse in der Vermögensbilanz der Haushalte nicht mehr als Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionsfonds/-kassen, sondern als sonstige Forderungen verbucht. Zumindest auf dem Papier stehen die Haushalte unter dem Strich nicht schlechter da als vorher. Ob sie sich auch in Zukunft darauf verlassen können, bleibt offen.

In den übrigen EU-Mitgliedsländern verzeichnete die Anlageklasse Versicherungen und Pensionen im letzten Jahr einen Anstieg von insgesamt 10,7%. Der mit rund 23% höchste Zuwachs war in Rumänien zu beobachten, allerdings von einem noch recht niedrigen Niveau: Pro-Kopf bezifferte sich dort

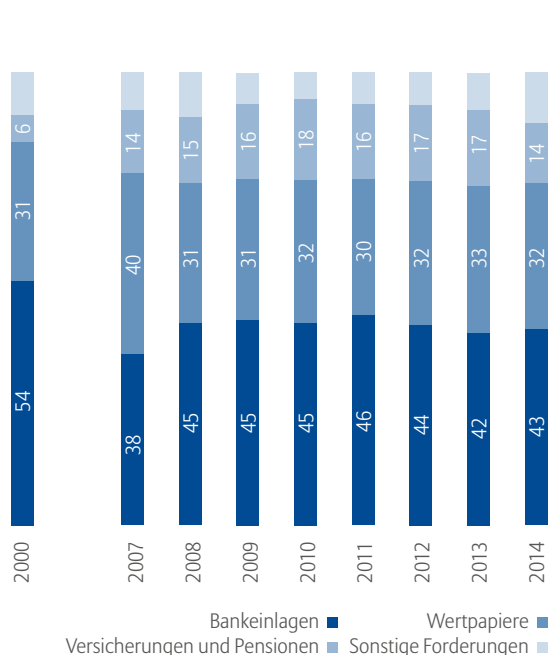
das in Versicherungen und Pensionen investierte Vermögen auf EUR 290, während der regionale Mittelwert immerhin bei knapp EUR 1.400 lag. Der Anteil der Anlageklasse am Brutto-Geldvermögen variiert dabei von Land zu Land. In Rumänien beispielsweise entfielen nur 5% auf diese Vermögensklasse, in der Slowakei hingegen, wo der Versicherungsmarkt im regionalen Vergleich schon relativ weit entwickelt ist, waren es Ende 2014 bereits annähernd 23%. Der Durchschnittswert der osteuropäischen EU-Länder kletterte seit der Jahrtausendwende von 6,1% auf 13,5% im letzten Jahr, wobei sich der zwischenzeitliche Höchstwert sogar auf 17,7% in 2010 bezifferte. Wäre es in Ungarn und Polen nicht zu einer Verstaatlichung der privaten Vorsorgegelder gekommen, läge der implizite Anteil der Anlageklasse am Vermögensportfolio bei schätzungsweise 21%.

Osteuropäische EU-Mitgliedsstaaten: Vermögensentwicklung und -struktur

Netto-Geldvermögen und Schulden, in Mrd. Euro



Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens



*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.
 Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Pro-Kopf-Verschuldung deutlich über Schwellenländerniveau

Der Beitritt der osteuropäischen Länder zur EU hat auch ihrem Finanzsektor zu einem Entwicklungsschub verholfen. Vor allem österreichische und skandinavische Banken expandierten stark in der Region, so dass die Kreditvergabe an den gesamten privaten Sektor von knapp 32% der nominalen Wirtschaftsleistung im Jahr 2000 auf rund 56% acht Jahre später anstieg. Allein bei den Privathaushalten waren jährliche Wachstumsraten der Verbindlichkeiten von mehr als 30% bis zum Ausbruch der Finanzkrise nicht ungewöhnlich. Der Schuldenstand der Haushalte hatte sich bis Ende 2008 mehr als verdreifacht, von 9,5% des Bruttoinlandsprodukts auf rund 32%. Im Jahr 2009 setzte die Finanzkrise dem enormen Boom ein rapides Ende, nachdem sich die Banken gezwungen sahen, ihre Kreditvergabe in und nach Osteuropa zu drosseln. Seither hat sich das jährliche Schuldenwachstum auf 3,4% im Durchschnitt verlangsamt, wobei sechs der elf Länder im vergangenen Jahr per Saldo sogar einen Rückgang der Verbindlichkeiten meldeten. Absolut betrachtet nahmen die Verbindlichkeiten der Haushalte 2014 um EUR 11 Mrd. zu – gerade einmal 17% des Spitzenwertes aus dem Jahr

2008. Die durchschnittliche Verschuldung pro Kopf in den EU-Staaten Osteuropas stieg im Verlauf des letzten Jahres um 3,4% auf EUR 3.370. Im Kontext aller Schwellenländer – durchschnittliche Pro-Kopf-Verschuldung EUR 1.460 – erscheint dieser Wert noch recht hoch. Mit Blick auf die regionale Schuldenquote relativiert sich dies allerdings: Das Verhältnis der Verbindlichkeiten zur Wirtschaftsleistung hat sich in den letzten Jahren bei etwa 33% stabilisiert. In manchen Schwellenländern Asiens wie beispielsweise Malaysia und Thailand sind die Quoten bereits deutlich höher (85% bzw. 80%). Innerhalb Osteuropas variiert der Schuldenstand von Land zu Land, bei einer Spanne von 23,8% in Rumänien bis hin zu 44,1% in Estland. Obwohl die Esten die höchste Schuldenquote in dieser Ländergruppe ausweisen, liegt sie immer noch weit unter dem westeuropäischen Durchschnitt von 76%.

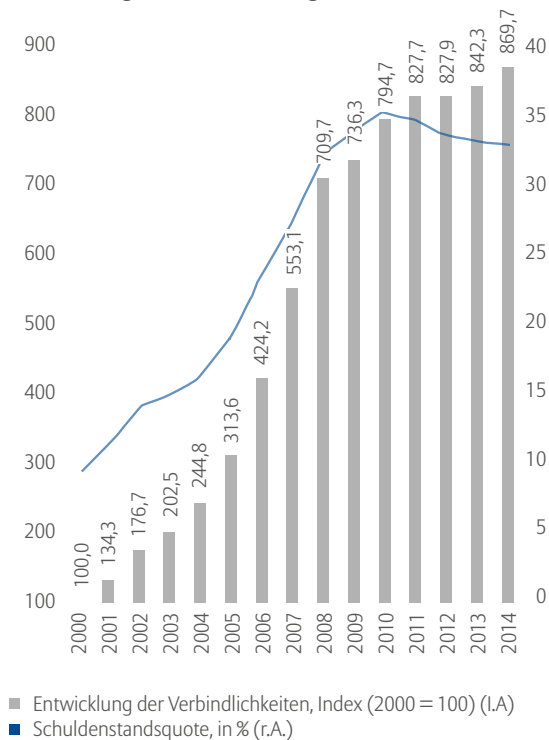
Parallel zur globalen Entwicklung zog das Schuldenwachstum in den letzten beiden Jahren aber wieder an. Während die ausstehende Kreditsumme 2012 noch stagnierte, kletterte die jährliche Veränderungsrate von 1,7% in 2013 auf 3,2% im letzten Jahr. Die polnischen und slowakischen Haushalte, die zusammen beinahe die Hälfte der regionalen Schuldenlast tragen, lagen mit einem Schuldenwachstum von 5,4% bzw. 11,1% sogar deutlich über dem Durchschnitt.

Zahlungsschwierigkeiten durch Frankenaufwertung – Politik reagiert

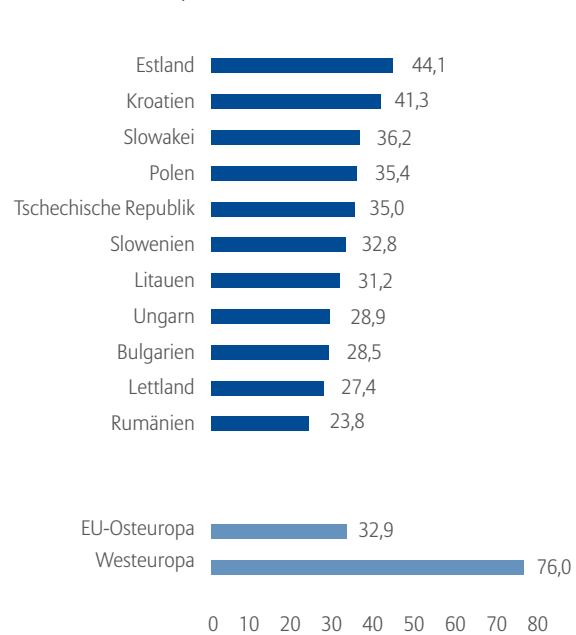
Die überraschende Aufhebung der Kopplung des Schweizer Franken an den Euro durch die Schweizer Nationalbank (SNB) Mitte Januar 2015 und die darauf folgende abrupte Aufwertung der Währung führten zu einer weiteren Erhöhung der Verbindlichkeiten in Osteuropa, wo viele Haushalte wegen des niedrigeren Zinsniveaus einen großen Teil ihrer (Hypothekar)Kredite in Franken aufnahmen. Insbesondere in Rumänien, Kroatien und Polen, wo der Anteil der Franken-Kredite relativ hoch ist, könnte eine weitere Aufwertung der Fremdwährung zur Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems werden: Die Kreditnehmer müssen in ihrer jeweiligen Lokalwährung mehr Geld zurückbezahlen und könnten daher in Zah-

Wachstumsgeschwindigkeit der Schulden wieder gestiegen

Entwicklung der Verschuldung seit Ende 2000



Schuldenstandsquote nach Ländern 2014, in %



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, Allianz SE.

lungsschwierigkeiten geraten. Um dieses Risiko zu mindern, ergriffen die Behörden in Ungarn bereits im November 2014 – noch vor der Entscheidung der SNB – Maßnahmen: Sie zwangen die Banken, die in Franken gezeichneten Hypothekenkredite in Lokalwährung zu konvertieren. Auch in Kroatien setzte das Parlament Ende Januar 2015 per Gesetz einen fixierten Wechselkurs fest, der bis zu einem Jahr für in Franken notierte Konsumentenkredite gelten wird. Die Kosten des Kursunterschiedes haben wie in Ungarn die Finanzinstitute zu tragen. Polens Regierung liebäugelt ebenfalls damit, im Wahljahr den in Zahlungsnot geratenen Kreditnehmern unter die Arme zu greifen. Nach dem im Juli vorgebrachten Vorschlag sollen sie die Möglichkeit bekommen, ihre Hypothekenkredite mit gewissen Einschränkungen in polnische Zloty zur Umgehung künftiger Kurschwankungen umzuwandeln. Die Finanzinstitute sollen nach dem Willen der Regierung die Hälfte der durch die Frankenaufwertung verursachten zusätzlichen Belastungen übernehmen.

Vermögensgefälle zwischen Ost und West

Nach Abzug der Verbindlichkeiten verfügten die Haushalte in den osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten Ende 2014 über ein mittleres Pro-Kopf-Vermögen von EUR 6.870. Spitzenreiter dieser Ländergruppe ist und bleibt Slowenien mit durchschnittlich EUR 12.630 pro Kopf. Blickt man nach Westeuropa, überholten die Slowenen sogar die Haushalte Griechenlands, wo das Pro-Kopf-Vermögen auf EUR 11.640 zurückging. Obwohl das Netto-Geldvermögen der Rumänen im selben Zeitraum beinahe um das Vierzehnfache gewachsen ist, bilden die Haushalte mit EUR 4.230 im Durchschnitt das Schlusslicht der Region. Rumänien zählt damit noch zum Kreis der LWCs. In Litauen, das am 01. Januar dieses Jahres der Eurozone beigetreten ist, entsprach das Finanzvermögen der Haushalte Ende letzten Jahres mit durchschnittlich EUR 6.750 pro Kopf in etwa dem regionalen Mittelwert. Insgesamt sind die Unterschiede zwischen den ost- und westeuropäischen EU-Mitgliedsstaaten noch immer sehr hoch. Während die osteuropäischen Haushalte bei einem Bevölkerungsanteil von 2,1% in den von uns untersuchten 53 Ländern im abgelaufenen Jahr über lediglich 0,7% des globalen Netto-Geldvermögens verfügten, besaßen die westeuropäischen EU-Bürger, die 8,1% der Bevölkerung stellten, 21% des weltweiten Vermögens. Das mittlere Pro-Kopf-Vermögen in den EU-Ländern Westeuropas war mit EUR 52.700 beinahe achtmal so hoch wie in den osteuropäischen Mitgliedsstaaten.

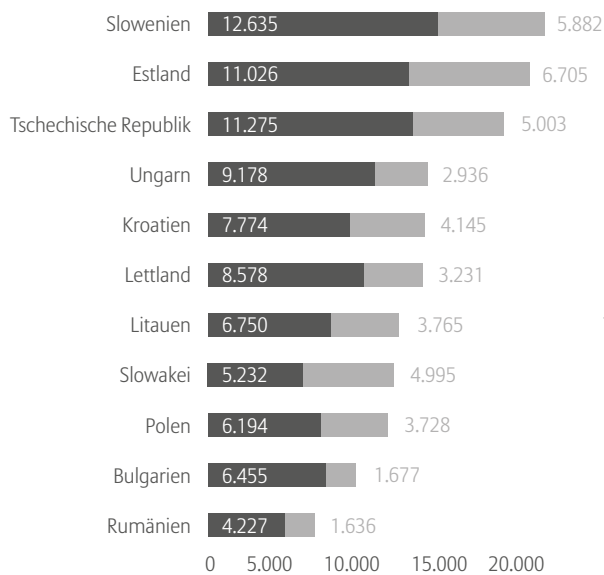
Neben Rumänien zählt nur noch die Slowakei aufgrund der hohen Verschuldung zu den LWCs. In Pro-Kopf-Betrachtung lagen die slowakischen Haushalte mit durchschnittlich EUR 5.000 an Verbindlichkeiten gleichauf mit den tschechischen. Noch höher war die Verschuldung pro Kopf in Estland (EUR 6.700) und Slowenien (EUR 5.880). Gemessen in Prozent des Brutto-Geldvermögens bezifferten sich die Verbindlichkeiten allerdings auf knapp 49%, so hoch wie in keinem anderen EU-Land Osteuropas (Durchschnitt: 33%).

Den Sprung in den Kreis der HWC, für den das Netto-Geldvermögen pro Kopf die Schwelle von EUR 36.700 überschreiten muss, hat bisher noch kein osteuropäisches EU-Mitglied geschafft. Seit Ende 2000 hat sich das durchschnittliche Pro-Kopf-Vermögen der Region zwar vervierfacht, rund zwei Drittel der Bevölkerung besitzen aber noch immer weniger als EUR 6.100 pro Kopf. Immerhin ist dieser Anteil in diesem Zeitraum um gut zwölf Prozentpunkte gefallen. Spiegelbildlich hat sich die Zahl der Mitglieder der Vermögensmittelklasse auf 32 Millionen erhöht, was einen Zuwachs von knapp 55% seit der Jahrtausendwende bedeutet. Und knapp drei Millionen Osteuropäer können sich zur Vermögensoberklasse zählen.

Spitzenreiter Slowenien, Schlusslicht Rumänien

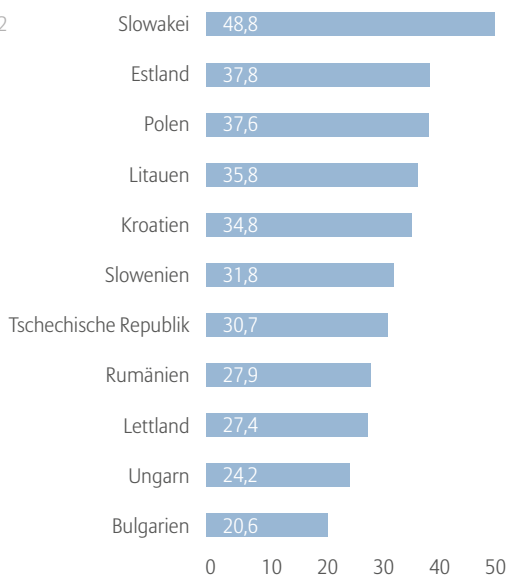
Netto-Geldvermögen und Schulden

pro Kopf 2014, in Euro



■ Netto-Geldvermögen
■ Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten in % des Brutto-Geldvermögens 2014



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN Population Division, Allianz SE.

Osteuropäische Staaten außerhalb der EU

Mit rund EUR 690 Mrd. lagen Ende 2014 nur 0,5% des globalen Brutto-Geldvermögens in Kasachstan, Russland, Serbien, der Türkei und der Ukraine, obwohl immerhin 5,9% der von uns analysierten Bevölkerung dort leben. 2013 summierte sich der Anteil dieses Länderkreises am Geldvermögen noch auf 0,7%; der Rückgang spiegelt die negativen Währungsentwicklungen vor allem in Russland und der Ukraine wider.

Die Region mit dem geringsten Anteil am weltweiten Vermögensstock hat aber eine Dekade rasanten Wachstums hinter sich. Seit Ende 2000 legte das Geldvermögen um durchschnittlich knapp 24% p.a. zu. Allerdings basierten die Zuwächse auf einem sehr niedrigen Niveau: Zu Beginn des neuen Jahrtausends betrug das mittlere Brutto-Geldvermögen pro Kopf schätzungsweise gut EUR 120. Der Ausbruch der Finanzkrise bremste die Wachstumsgeschwindigkeit zwar ab, die jährlichen Veränderungsraten befanden sich seitdem aber noch immer bei durchschnittlich rund 16%. Im vergangenen Jahr lag die Zuwachsrate mit knapp 11% hingegen deutlich unter dem historischen Mittelwert.

Nicht nur die Ersparnisse stiegen in der Vergangenheit rapide an. Auch auf der Passivseite der Vermögensbilanz waren Rekordzuwächse zu beobachten. Aber trotz jährlicher Veränderungsraten von durchschnittlich beinahe 39% seit Ende 2000 war der Schuldenstand im regionalen Vergleich Ende letzten Jahres mit 18% der nominalen Wirtschaftsleistung oder umgerechnet EUR 1.190 pro Kopf der niedrigste weltweit.

Das mittlere Netto-Geldvermögen lag in dieser Ländergruppe mit EUR 1.200 in etwa auf demselben Niveau wie die Pro-Kopf-Verschuldung. Da gut drei Viertel der Bevölkerung in Russland und der Türkei leben, ist es keine Überraschung, dass sich auch das Geldvermögen in diesen beiden Ländern konzentriert: Rund 82% des regionalen Netto-Geldvermögens liegen in den Händen der russischen und türkischen Privathaushalte.

In Russland kam die Vermögensentwicklung im vergangenen Jahr beinahe zum Stillstand: Während in der langfristigen Betrachtung Zuwächse beim Netto-Geldvermögen von mehr als 30% keine Seltenheit waren, schrumpfte das Wachstum 2014 auf 2,6%. Als Folge der Eskalation des Konflikts im Osten der Ukraine verschärfte die EU die Sanktionen gegenüber Russland. Durch das im Gegenzug vom Kreml verhängte Importembargo auf Agrarprodukte stiegen die Preise für Nahrungsmittel im Inland, so dass die Verbraucher einen größeren Teil ihres Einkommens dafür aufwenden mussten. Neben den Sanktionen sorgten auch der Ölpreisverfall und die generelle Unsicherheit über den Fortgang des geo-

politischen Konflikts für negative volkswirtschaftliche Effekte. Der Rubel verlor gegenüber dem Euro allein im Laufe des letzten Jahres um über 60% an Wert und das Land rutschte in die Rezession ab. So standen die russischen Haushalte in der Euro-Betrachtung natürlich viel schlechter da als ein Jahr zuvor: Ende 2014 belief sich das Netto-Geldvermögen auf durchschnittlich EUR 900 pro Kopf. Wäre der Wechselkurs zum Euro stabil geblieben, läge das Pro-Kopf-Vermögen bei umgerechnet EUR 1.450.

Den Haushalten in der Ukraine erging es ähnlich. Ihre heimische Währung wertete im Jahresverlauf sogar um fast 69% gegenüber dem Euro ab. Pro Kopf belief sich das durchschnittliche Finanzvermögen der Ukrainer auf EUR 1.040 netto; bei einer stabilen Währung kämen sie immerhin auf EUR 1.750. Die Krise ist auch hier längst im Portemonnaie der Haushalte angekommen. Das Vermögenswachstum hat sich weiter verlangsamt auf schätzungsweise 8% im letzten Jahr. Vor dem Hintergrund einer Inflationsrate von 12,1% machten die Haushalte real sogar Verluste.

Auch der EU-Beitrittskandidat Türkei hat im Hinblick auf die Vermögensentwicklung noch reichlich Aufholbedarf. Mit durchschnittlich EUR 2.090 pro Kopf lag das Netto-Geldvermögen deutlich unter dem Wert der rumänischen Haushalte, die selbst zum Zeitpunkt ihres EU-Beitritts im Jahr 2007 bereits über ein Pro-Kopf-Vermögen von EUR 3.160 im Mittel verfügten. Allerdings hatte auch die Türkei in der Vergangenheit mit Währungskrisen und Hyperinflation zu kämpfen. Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass das Vertrauen in die Wirtschaft und die eigene Währung nur langsam wieder aufgebaut werden kann. Die Ersparnisse sind deshalb auch sehr konservativ angelegt: 82% befanden sich als Einlagen bei Banken, wovon noch immer beinahe ein Viertel in Fremdwährungen notiert waren.

Die Haushalte Serbiens und Kasachstans haben im Mittel lediglich EUR 860 bzw. EUR 410 pro Kopf zur Verfügung. Bankeinlagen machen auch dort den Großteil des Geldvermögens aus, wobei die Haushalte dabei sichere Fremdwährungen bevorzugen. In Kasachstan waren mehr als zwei Drittel der Bankeinlagen in Fremdwährungen notiert und in Serbien, dessen EU-Beitrittsverhandlungen Anfang dieses Jahres begannen, hielten die Privathaushalte

fast ihre kompletten Spareinlagen (89%) in Fremdwährungen, vor allem in Euro. Dieser extrem hohe Wert spiegelt nicht nur mangelndes Vertrauen in die eigene Währung wider, sondern dürfte auch ein Indiz für einen hohen (zum Teil illegalen) Geldumlauf in Fremdwährung in der gesamten Wirtschaft sein – Nährboden für die Schwarzwirtschaft. Die Erfassung der tatsächlichen Vermögenssituation ist unter diesen Umständen sehr schwierig, eine Einschränkung, die sicherlich nicht nur für Serbien gilt.

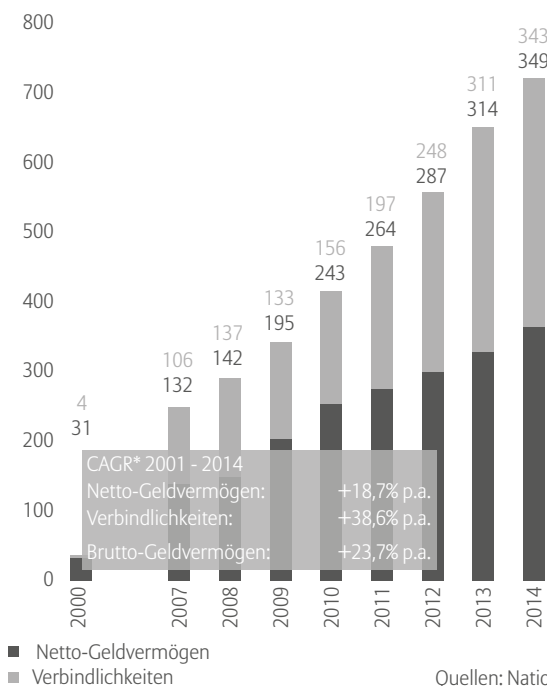
Bei allen fünf Ländern handelt es sich um LWCs und der Sprung in den Kreis der MWCs liegt noch in weiter Ferne. Selbst die Türkei erreichte erst ein gutes Drittel des Schwellenwertes, der für die Klassifizierung als MWC mindestens notwendig ist. Ende 2014 zählten über 97% der Bevölkerung oder

282 Millionen Menschen zur im globalen Maßstab unteren Vermögensschicht und lediglich knapp acht Millionen Menschen zur mittleren. Selbst die reichsten 10% der Bevölkerung konnten sich im Durchschnitt nicht zur obersten Vermögensschicht rechnen. Diese Tatsache ist teilweise aber auch auf die massiven Währungsverluste in Russland und der Ukraine zurückzuführen: Eine schwache heimische Währung macht es umso schwieriger, die in Euro berechneten Schwellenwerte zu überschreiten.

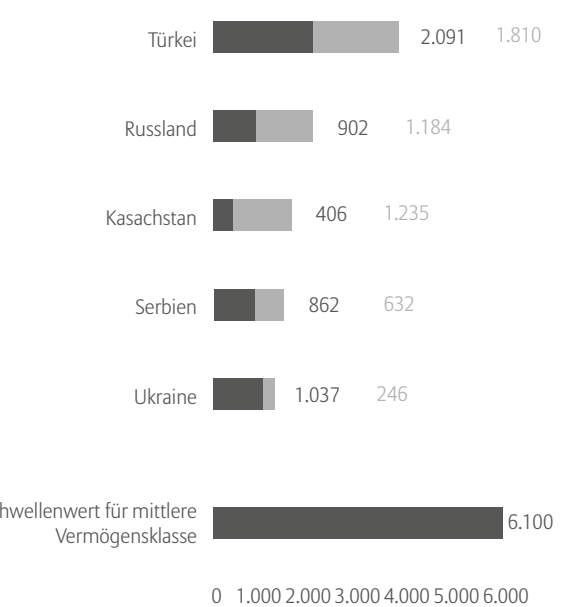
Trotz der negativen Währungsentwicklungen im vergangenen Jahr gewannen die Haushalte Kasachstans, Russlands, Serbiens, der Türkei und der Ukraine im Hinblick auf die gesamte Region Osteuropa, also inklusive den EU-Mitgliedsstaaten, an Bedeutung. Ihr Anteil am regionalen Netto-Geldvermögen kletterte seit 2004 um fast zehn Prozentpunkte auf gut 32%.

Pro-Kopf-Vermögen in den osteuropäischen Nicht-EU-Ländern noch auf niedrigem Niveau

Netto-Geldvermögen und Schulden, in Mrd. Euro



Netto-Geldvermögen und Schulden pro Kopf 2014, in Euro



*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.

Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN Population Division, Allianz SE.



Asien

Bevölkerung

In den untersuchten Ländern	3.225 Mio.
Anteil der untersuchten Länder an der Gesamtregion	86,6%
Anteil der untersuchten Länder an der Weltbevölkerung	44,9%

BIP

In den untersuchten Ländern	EUR 16.856 Mrd.
Anteil der untersuchten Länder an der Gesamtregion	94,7%
Anteil der untersuchten Länder am Welt-BIP	27,4%

Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 34.143 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 10.590 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	25,3%

Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 8.168 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 2.530 pro Kopf
In % des BIP	48,5%

Die Entwicklung des Geldvermögens der privaten Haushalte in den zehn betrachteten Ländern Asiens⁹ im Jahr 2014 ist durch drei Merkmale gekennzeichnet: China löste Japan als Nation mit dem höchsten Geldvermögen in der Region ab, der Anteil der Wertpapiervermögen im Portfolio der privaten Haushalte erhöhte sich dank der Erholung an den meisten asiatischen Börsen und der Anstieg des Brutto-Geldvermögens sowie des Kreditvolumens haben sich im Vergleich zum Vorjahr verlangsamt.

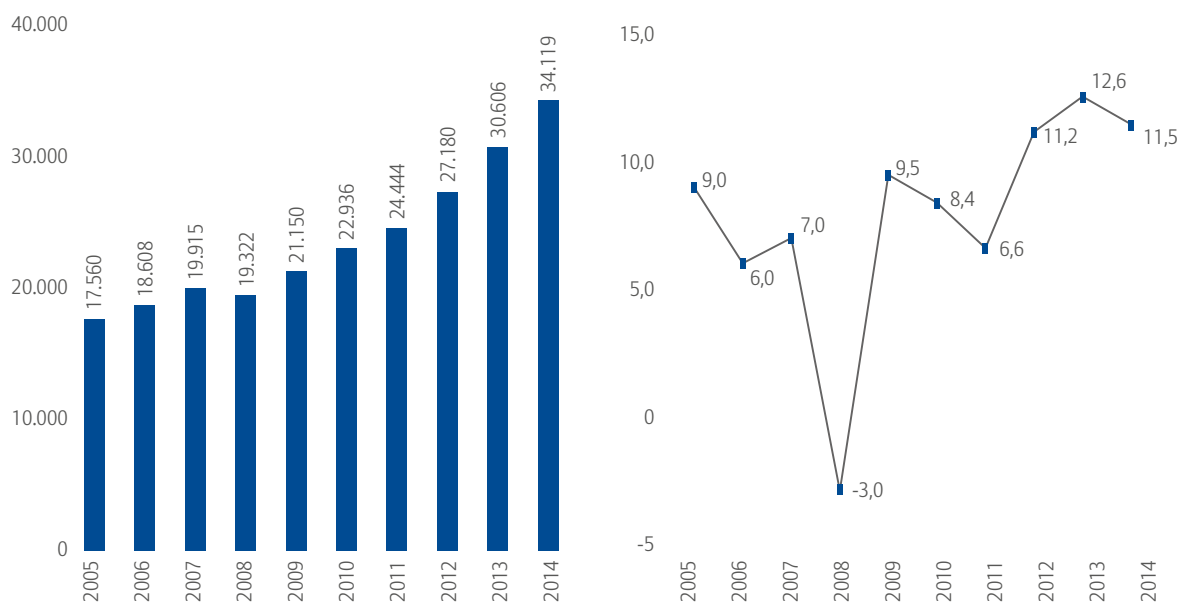
⁹ Bei der Analyse der Entwicklung des Geldvermögens der privaten Haushalte (inklusive der nicht-profitorientierten Organisationen) in Asien wurden folgende Länder berücksichtigt: China, Indien, Indonesien, Israel, Japan, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan und Thailand.

Brutto-Geldvermögen in Asien stieg bis Ende 2014 auf EUR 34,1 Billionen

Das Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte in Asien stieg 2014 auf umgerechnet EUR 34,1 Bill. Damit fiel der Zuwachs mit 11,5% zwar etwas schwächer aus als im Vorjahr, 2013 hatte die Wachstumsrate 12,6% betragen, im internationalen Vergleich war es jedoch der stärkste Anstieg. Dadurch erhöhte sich der Anteil der asiatischen Haushalte am gesamten weltweiten Geldvermögen weiter, so dass die insgesamt rund 3,2 Mrd. Einwohner der betrachteten zehn asiatischen Länder Ende 2014 ein Viertel des globalen Geldvermögens besaßen.

Entwicklung des Geldvermögens in Asien

Geldvermögen (in Mrd. Euro) und jährliche Veränderungsrate (in %)



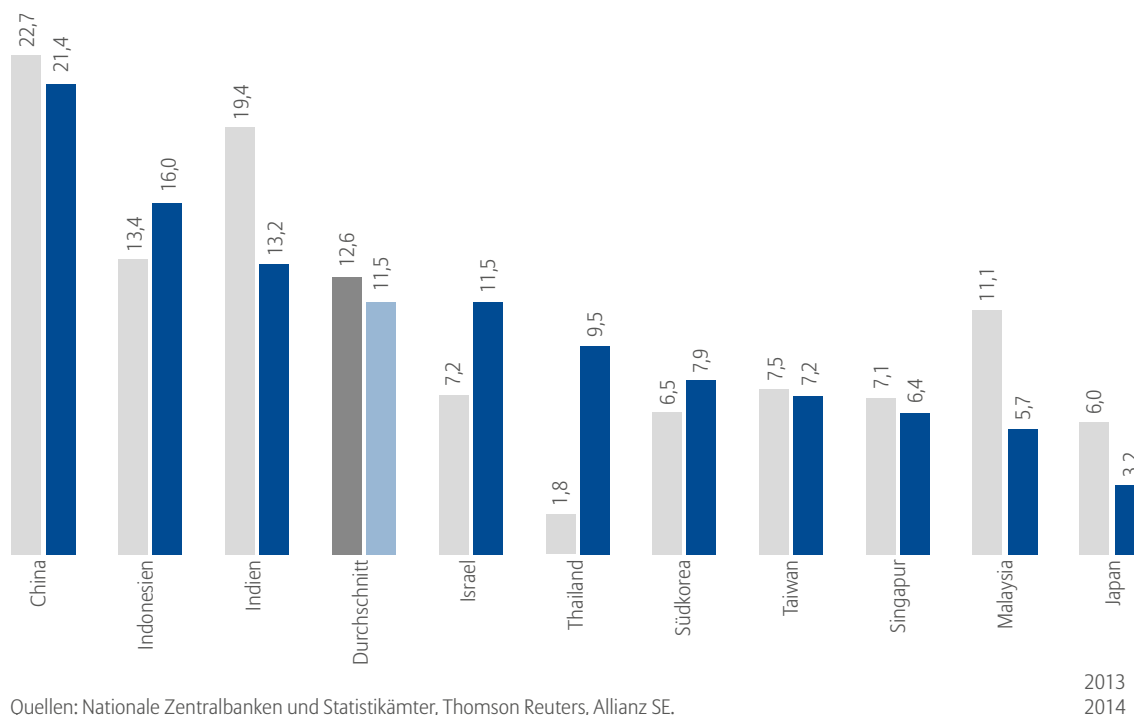
Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, Allianz SE.

Wachstum des Geldvermögens in einigen Ländern etwas schwächer

Der Blick auf die Entwicklung in den einzelnen Ländern zeigt ein zweigeteiltes Bild: Während Indonesien mit 16,0%, Israel mit 11,5%, Thailand mit 9,5% und Südkorea mit 7,9% ein zum Teil deutlich höheres Wachstum als im Vorjahr verzeichneten, ging es in Indien von gut 19% auf 13,2%, in Malaysia von 11,1% auf 5,7% und beim Wachstumsschlusslicht Japan von 6,0% auf 3,2% zurück. Im Jahresvergleich moderater verlief die Entwicklung in den übrigen vier Ländern. In China, das wie im Vorjahr den höchsten Zuwachs verzeichnete, verlangsamte sich das Wachstum von 22,7% auf 21,4%, in Taiwan von 7,5% auf 7,2% und in Singapur von 7,1% auf 6,4%.

Gebremste Wachstumsdynamik

Jährliches Wachstum des Brutto-Geldvermögens, in %



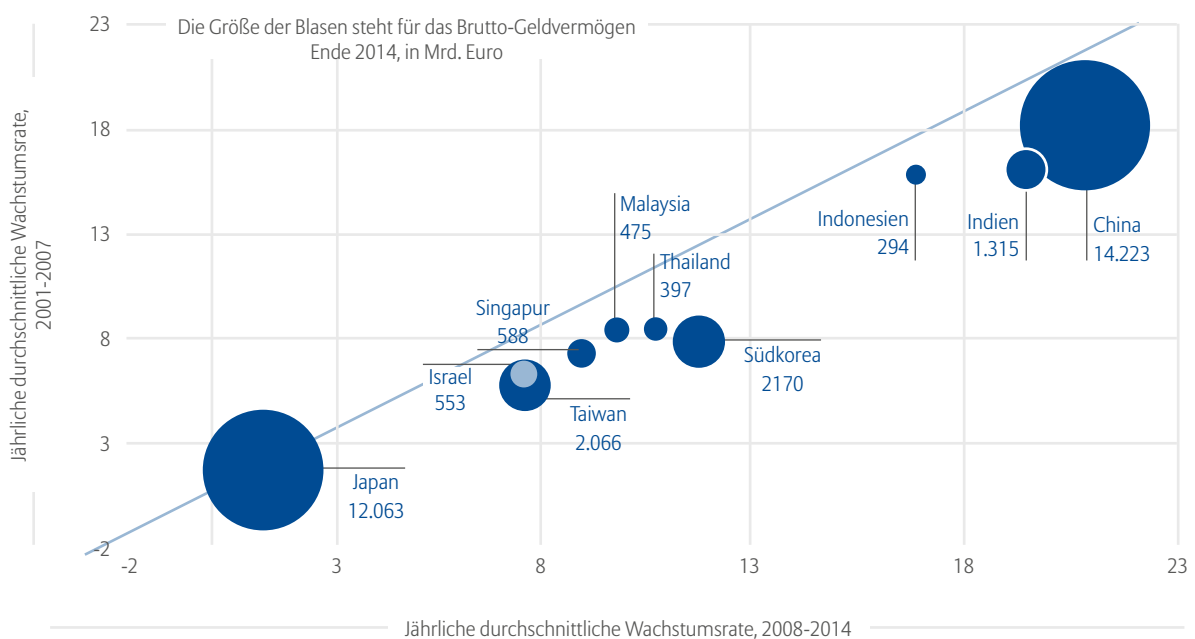
Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, Allianz SE.

Ein Vergleich der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten für die Zeiträume 2001 bis 2007 und 2008 bis 2014 zeigt, dass sich die Wachstumsdynamik seit dem Ausbruch der Finanzkrise in den meisten Ländern generell abgeschwächt hat, obwohl die mit der Finanzkrise einhergehenden Geldvermögensverluste in Asien bereits 2009 mehr als ausgeglichen waren und das Geldvermögen der privaten Haushalte Ende 2014 nahezu doppelt so hoch war wie vor Ausbruch der Krise. Auch der Wachstumsspitzenreiter China steht für diese Entwicklung: So lag die durchschnittliche Wachstumsrate in China zwischen 2001 und 2007 bei rund 21% pro Jahr; über

die letzten sieben Jahre hingegen bei 18%. Der stärkste Rückgang war in Südkorea zu verzeichnen, wo das Durchschnittswachstum von 11,6% auf 7,6% zurückging. Die Ausnahme ist Japan, wo sich das Wachstum leicht von durchschnittlich 1,3% auf 1,4% pro Jahr erhöht hat. Allein dieser Tatsache ist es geschuldet, dass sich das Wachstum für die gesamte Region ebenfalls von 5,7% auf 8,0% beschleunigte. Ohne Berücksichtigung Japans lag das durchschnittliche jährliche Wachstum zwischen 2008 und 2014 mit 13,7% um 0,7 Prozentpunkte unter dem Durchschnittswert für den entsprechenden Zeitraum vor Ausbruch der Finanzkrise.

Insgesamt geringere Wachstumsdynamik seit Ausbruch der Finanzkrise

Durchschnittliches Wachstum der Geldvermögen, in%



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, Allianz SE.

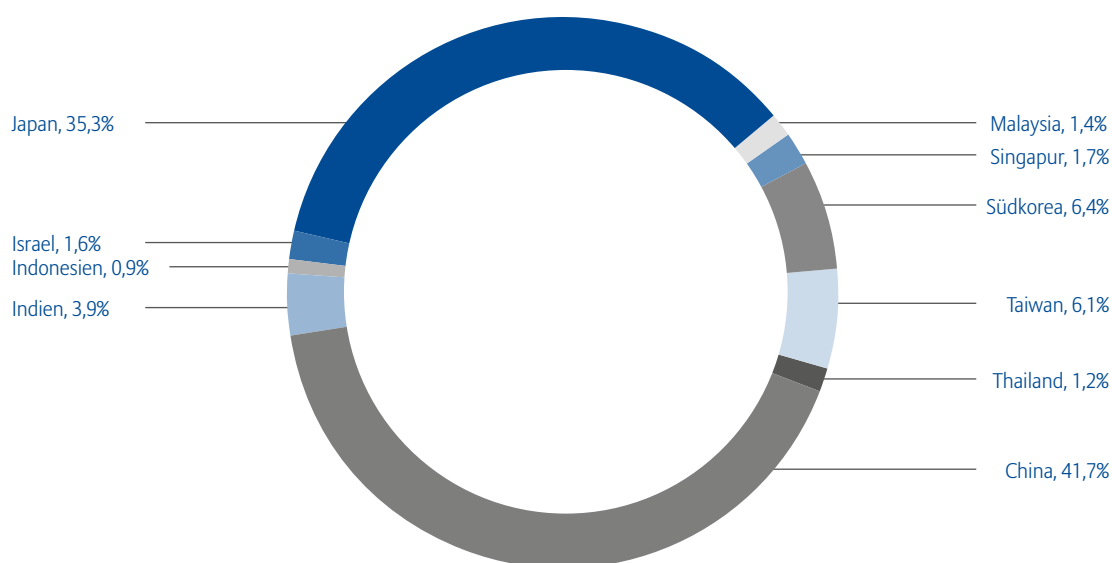
China löst Japan an Spitze ab

Bedingt durch die unterschiedliche Wachstumsdynamik der einzelnen Länder und nicht zuletzt auch durch die Wechselkursentwicklung der vergangenen zwei Jahre war China 2014 erstmals vor Japan die Nation mit dem höchsten Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte in Asien. Umgerechnet in Euro belief es sich auf EUR 14,2 Bill. oder 41,7% des gesamten Geldvermögens in der Region. Das Brutto-Geldvermögen der japanischen Haushalte betrug insgesamt rund EUR 12,1 Bill. und machte damit

35,3% des gesamten Brutto-Geldvermögens in Asien aus. Das der übrigen acht betrachteten Länder summierte sich damit auf einen Anteil von knapp 25%, wovon die Haushalte in Südkorea 6,4% und in Taiwan 6,1% hielten. Die privaten Haushalte Indiens, das nach China gemessen an der Bevölkerungszahl weltweit mit knapp 1,3 Mrd. an zweiter Stelle steht, verfügten Ende 2014 insgesamt über EUR 1,3 Bill., was gerade einmal 3,9% des gesamten Brutto-Geldvermögens in der Region entsprach.

China erstmals vor Japan reichste Nation in Asien

Anteil am Brutto-Geldvermögen nach Ländern, in %



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, Allianz SE.

Wertpapiervermögen dynamischste und zugleich volatilste Anlageklasse

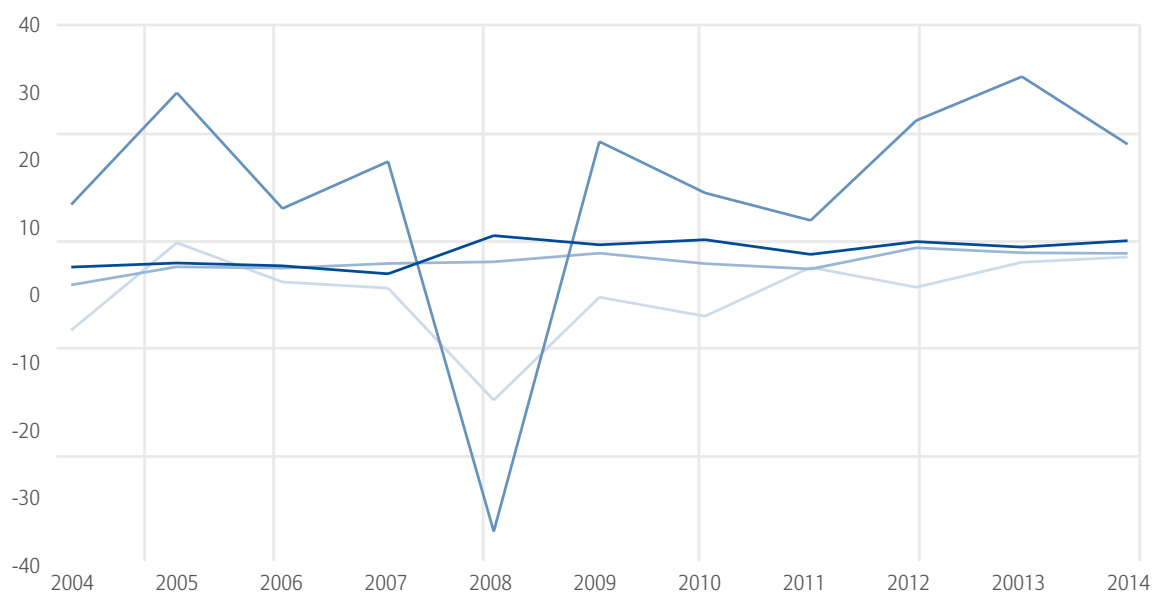
Der Vergleich der Entwicklung der einzelnen Vermögensklassen spiegelt den Trend zu einer stärkeren Diversifizierung der Portfolios, die Entwicklung der Kapitalmärkte und nicht zuletzt die Altersstruktur in den einzelnen Ländern der Region wider.

Sowohl in den sieben Jahren vor als auch nach dem Ausbruch der Finanzkrise wuchs das Wertpapiervermögen mit durchschnittlich 11,6% und 11,1% pro Jahr am stärksten. Dass die Finanzkrise jedoch nicht spurlos an den privaten Haushalten vorbeigegangen ist, zeigt sich an der Entwicklung der Bankeinlagen: Vor Ausbruch der Krise waren sie jährlich im Schnitt um 4,3% pro Jahr gestiegen, seit 2008 betrug der durchschnittliche Zuwachs 7,8% – die Anleger sind etwas vorsichtiger geworden. Ebenfalls stärker nachgefragt wurden Vorsorgeprodukte.

Die Forderungen gegenüber Lebensversicherungen und Pensionsfonds wuchsen seit 2008 um 5,7% pro Jahr. Die Tatsache, dass das Wertpapiervermögen in der Region rascher gewachsen ist als die Forderungen gegenüber Altersvorsorgeeinrichtungen dürfte dabei nicht nur auf den Entwicklungsstand der Versicherungsmärkte in der Region zurückzuführen sein, sondern auch auf die gegenwärtige Altersstruktur in den einzelnen Ländern. Mit Ausnahme Japans handelt es sich nach wie vor noch um relativ junge Gesellschaften. Die private Altersvorsorge dürfte jedoch in den nächsten Jahren aufgrund der einsetzenden – und zum Teil rapiden – Alterung der Gesellschaft in den einzelnen Ländern an Bedeutung gewinnen.

Unterschiedliche Wachstumsdynamik der einzelnen Anlageklassen

Entwicklung der Anlageklassen, J/J in %



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, Allianz SE.

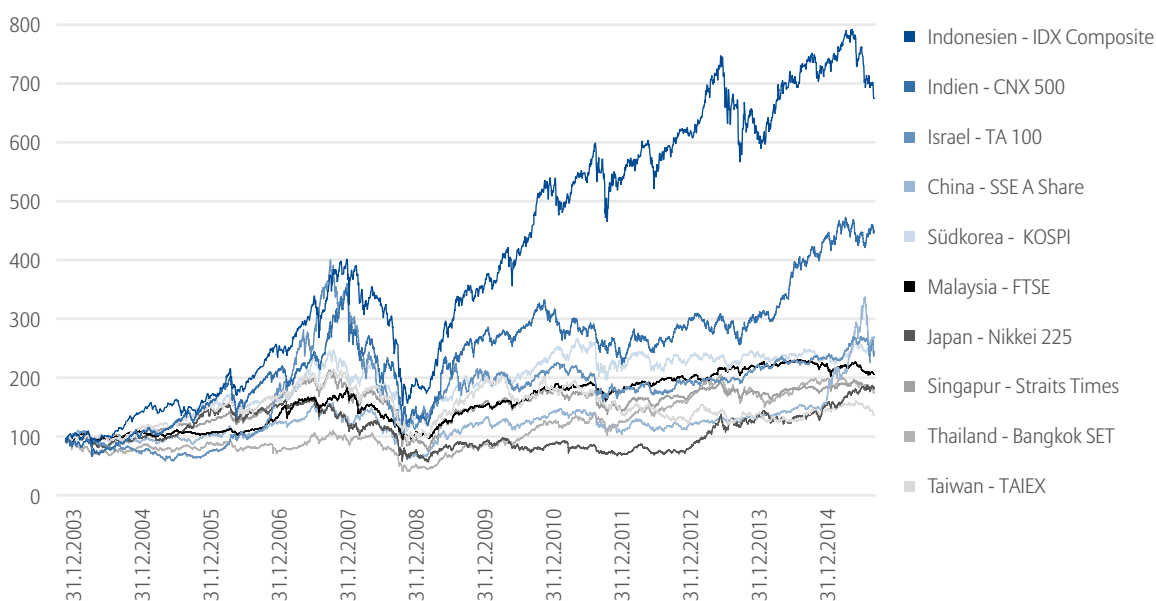
Bankeinlagen ■ Wertpapiere ■
Versicherungen und Pensions ■ Sonstige Forderungen ■

Die Entwicklung des Wertpapiervermögens verlief bislang allerdings nicht nur am dynamischsten, sondern auch am volatilsten, was vor allem der Entwicklung an den Aktienmärkten geschuldet ist. Gemeinsam ist dabei allen Ländern der Einbruch der Aktienmärkte im Jahr 2008 infolge der Finanzkrise. Das Wertpapiervermögen der privaten Haushalte in der Region verlor in diesem Jahr 34,7% seines Werts. Seitdem war an allen Börsen eine deutliche Erholung zu verzeichnen, wenn auch in unterschiedlichem Maße. Am dynamischsten verlief die Entwicklung in Indonesien: Ausgehend vom Tiefststand 2008 hat sich der IDX der Börse in Jakarta nahezu verfünffacht und stand Ende 2014 nahezu doppelt so hoch wie der Höchststand vor Ausbruch der Finanzkrise. Der Wert des S.E.T. an der Börse in Bangkok hat sich seitdem vervierfacht und der CNX 500 in Indien mehr als verdreifacht. Die Wer-

te der Leitindizes in den übrigen betrachteten Ländern haben sich gerundet alle verdoppelt, wobei sich der Shanghai SEA-Share Index mit einem Faktor von 1,8 am schwächsten entwickelt hat. Trotz dieser durchweg positiven Entwicklung lagen die Leitindizes an den Börsen in Shanghai, Tokio, Singapur, Seoul und Taipei aber auch Ende 2014 nach wie vor unter den Höchstständen, die vor Ausbruch der Finanzkrise erreicht worden waren.

Unterschiedliche Dynamik an den Aktienmärkten

Entwicklung der Benchmark Indizes, (31.12.2003 = 100)



Quellen: Thomson Reuters, Allianz SE.

¹⁰ In Japan halten ältere Anleger einen höheren Anteil ihres Geldvermögens in Aktien als junge Anleger.

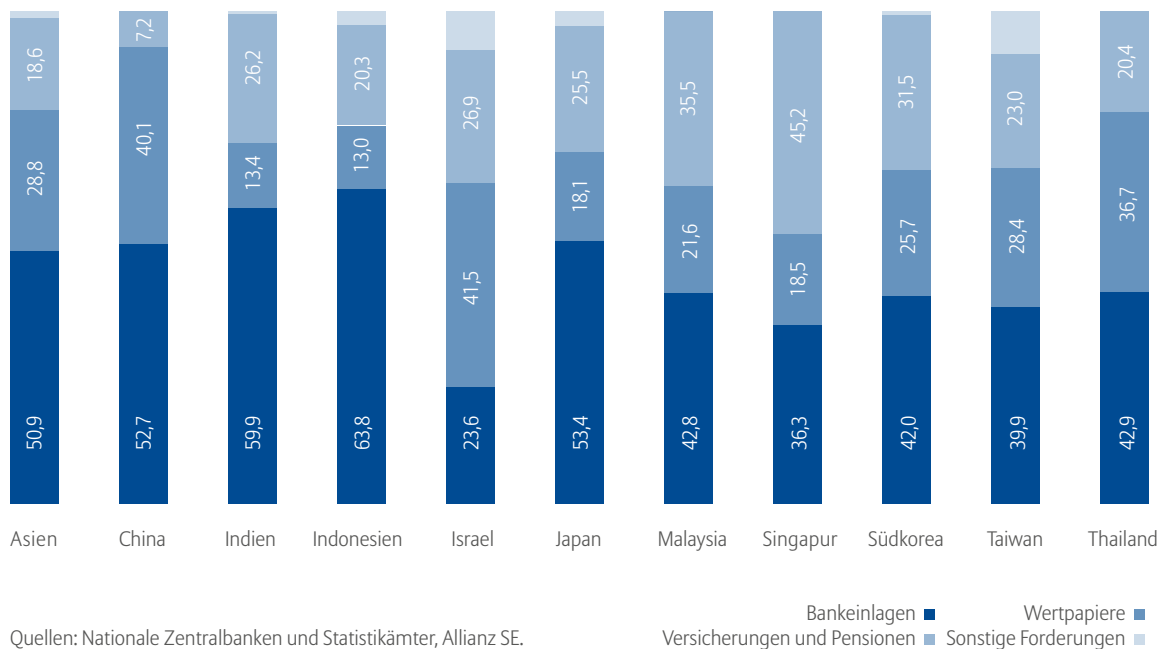
Nichtsdestotrotz ist der Anteil der Wertpapieranlagen am Gesamtvermögen im Zuge dieser Entwicklung seit 2008 wieder gestiegen und erreichte Ende 2014 einen Anteil von 28,8%. Beliebteste Anlageklasse blieben aber nach wie vor die Bankeinlagen mit einem Anteil von 50,9%, was nicht zuletzt der Tatsache geschuldet sein dürfte, dass in vielen der betrachteten asiatischen Länder die Entwicklung des Finanzsystems noch in den Kinderschuhen steckt. In Regionen, wo der Großteil der Bevölkerung nur beschränkten Zugang zu Finanzdienstleistungen hat, ist eine weitere Diversifizierung des oft ohnehin nur bescheidenen Finanzvermögens oft zu teuer oder schlicht nicht möglich.

So hielten die privaten Haushalte in Indien und Indonesien Ende 2014 mit 13,4% bzw. 13,0% jeweils noch einen relativ geringen Anteil ihres Finanzvermögens in Form von Wertpapieren, während er in Israel bei 41,5% lag. Der inzwischen relativ hohe Anteil von 40,1% in China lässt sich zum einen auf die Umschichtung der Geldvermögen weg von Bankeinlagen zu höherrentierlichen Produkten von oft im Be-

sitz von Banken befindlichen Fondsverwaltern sowie dem staatlich befeuerten Run auf die Börsen erklären, wobei Letzterer durch den Einbruch der Börsen im Juni 2015 zumindest vorübergehend einen massiven Dämpfer erhalten haben dürfte. Eine Ausnahme ist - im Vergleich zu anderen Industrieländern - auch Japan, wo der Wertpapieranteil Ende 2014 bei gerade einmal 18,1% lag. Hier macht sich die schleppende Erholung des Nikkei bemerkbar, die insbesondere junge Leute bislang davon abgehalten hat, in Aktien zu investieren.¹⁰

Wichtigste Anlageklasse: Bankeinlagen

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens



Geldvermögen pro Kopf am höchsten in Singapur

Die Aufteilung des Geldvermögens der privaten Haushalte gibt damit letztlich auch einen Hinweis auf den Entwicklungsstand der Volkswirtschaften. Daher darf die Tatsache, dass die chinesischen Haushalte insgesamt betrachtet inzwischen das höchste Brutto-Geldvermögen angespart haben, nicht den Blick darauf verstellen, dass das Geldvermögen pro Kopf in China, das 2014 mit umgerechnet rund EUR 10.200 erstmals über EUR 10.000 lag, ebenso wie in Thailand (EUR 5.900), Indonesien (EUR 1.160) und Indien (EUR 1.040) noch immer unter dem Durchschnitt der Region von rund EUR 10.600 lag. Spitzenreiter war in dieser Hinsicht wie bereits im Vorjahr Singapur. Bis Ende 2014 war hier das Brutto-Geldvermögen pro Kopf auf rund EUR 106.620 gestiegen und damit mehr als 10 mal so hoch wie in China und mehr als 100 mal so hoch wie in Indien. Dahinter folgten Japan und Tai-

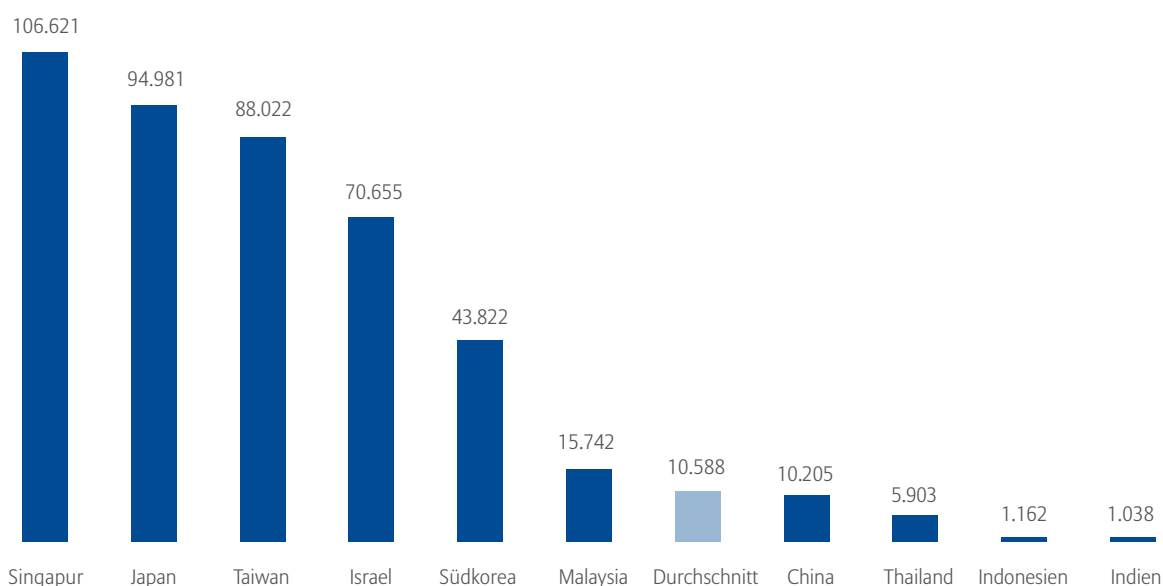
wan mit einem Durchschnittsvermögen in Höhe von umgerechnet rund EUR 95.000 bzw. EUR 88.000.

Verschuldung weiter gestiegen

Allerdings ist nicht nur das Geldvermögen, sondern auch die Verschuldung weiter gestiegen, wenn auch mit durchschnittlich 8,7% etwas langsamer als im Vorjahr (10,2%) und deutlich schwächer als das Brutto-Geldvermögen (11,5%). Die kräftigste Nachfrage nach neuen Krediten war 2014 in China zu verzeichnen, wo das Volumen der von privaten Haushalten aufgenommenen Kredite um 16,6% zunahm. Überdurchschnittlich stiegen die Verbindlichkeiten auch in Indien mit 13,2%, Indonesien (11,6%) und Malaysia (9,9%). Schlusslicht war auch hier Japan: Mit 2,4% wuchsen die Verbindlichkeiten der japanischen Haushalte am geringsten in der Region.

Höchstes Geldvermögen pro Kopf in Singapur

Brutto-Geldvermögen pro Kopf 2014, in Euro



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, UN Population Division, Allianz SE.

11 Vgl. Bank of Thailand: Financial Stability Report 2014, S. 7f.

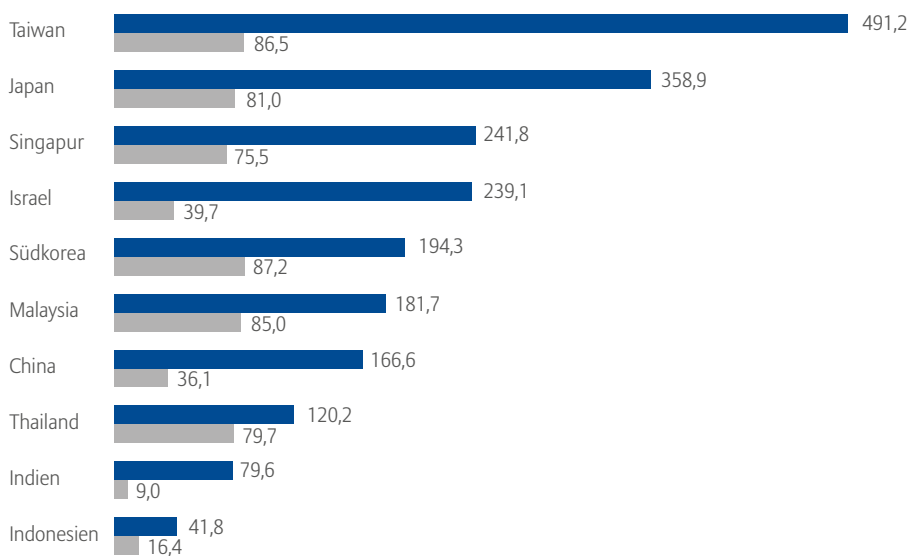
Der Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte und die Höhe der Verbindlichkeiten muss mit Blick auf die Vergleichbarkeit jedoch in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gesehen werden. Trotz des hohen Zuwachses 2014 hatte Indien nach wie vor die niedrigste Verschuldungsquote der privaten Haushalte mit 9,0%. Spitzenreiter war Südkorea mit einer Quote von 87,2% vor Taiwan mit 86,5% und Malaysia mit 85,0%. Während allerdings in Taiwan die (Brutto)Vermögensquote der privaten Haushalte mit rund 491% des BIP mehr als fünfmal so hoch wie die Verschuldungsquote war, lag die Vermögensquote in Malaysia bei lediglich 182% und in Südkorea bei 194%, d.h. das Geldvermögen ist in diesen Ländern nur knapp doppelt so hoch wie die Verbindlichkeiten.

Am meisten Sorge bereitet gegenwärtig jedoch das Verschuldungsniveau in Thailand: Obwohl sich das Kreditwachstum im Verlauf des vergangenen Jahres verlangsamt hat, erreichte die Schuldenquote der privaten Haushalte Ende 2014 die Marke von 79,7% - bei einer Vermögensquote von gerade

einmal 120%. Als Gründe für die hohe Verschuldung nennt die Notenbank den hohen Kreditbedarf der Bevölkerung zur Beseitigung der Flutschäden, die Stimulierungsmaßnahmen der Regierung zur Ankurbelung des Fahrzeugabsatzes in Form von Steuervergünstigungen beim Kauf eines Neuwagens sowie das niedrige Zinsniveau. Obwohl es laut Angaben der Zentralbank vor allem Haushalte mit mittleren und hohen Einkommen waren, die verstärkt Kredite nachgefragt haben, wirkte sich der hohe Schuldenstand bereits dämpfend auf die Nachfrage und damit die Konjunkturerholung aus.¹¹ Gleichzeitig stieg die Quote der ausstehende Kredite bei den Banken zwischen Ende 2013 und dem Ende des dritten Quartals 2014 von 5,7% auf 6,2%, womit sich die Gefahr einer Schieflage der Finanzinstitute erhöhte. Erschwerend kommt dabei hinzu, dass in Thailand der Anteil der Immobilienkredite an der Gesamtverschuldung mit rund 27% deutlich unter dem regionalen Durchschnitt von 46,3% liegt.

Verschuldungsquote in Thailand gibt Anlass zur Sorge

Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte 2014, in % des BIP



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, Allianz SE.

Vermögensquote ■
Verschuldungsquote ■

Höchstes Nettovermögen pro Kopf in Japan

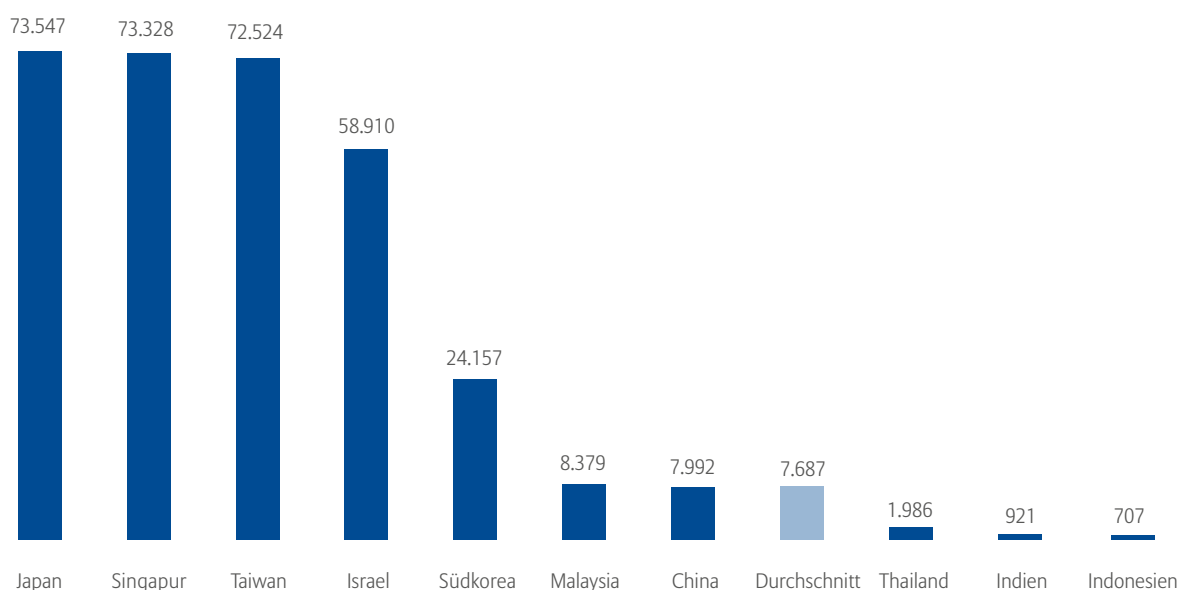
Nach Abzug der Verbindlichkeiten war 2014 Japan mit umgerechnet knapp EUR 73.550 pro Einwohner das Land mit dem höchsten Netto-Geldvermögen pro Kopf in Asien. Allerdings haben sich die Abstände an der Spitze weiter verringert: In Singapur und Taiwan war es mit EUR 73.330 und EUR 72.520 nur wenig niedriger. In Israel lag es bei EUR 58.910 und in Südkorea aufgrund der hohen Verschuldung der privaten Haushalte bei lediglich EUR 24.160. In den übrigen betrachteten Ländern war das Netto-Geldvermögen pro Kopf deutlich geringer. In Malaysia lag es bei rund EUR 8.380, wobei die hohe Verschuldung der privaten Haushalte hier zudem zur Folge hatte, dass bei der Netto-Betrachtung der Abstand zu China mit knapp EUR 400 wesentlich kleiner war als in der Brutto-Betrachtung, wo die Differenz EUR 5.500 betrug. Mit rund EUR 7.990 pro Kopf lag das durchschnittliche Netto-Geldvermögen in China 2014 erstmals über dem regionalen Durchschnitt.

Deutlich darunter lag es in Thailand, Indien und Indonesien: Nach Abzug der Verbindlichkeiten betrug das Netto-Geldvermögen pro Kopf in Thailand rund EUR 1.990 und sowohl in Indien als auch in Indonesien lag es trotz deutlicher Zuwächse in den vergangenen Jahren noch unter EUR 1.000.

Die Pro-Kopf Betrachtung verwischt die in diesen Ländern bestehenden und zum Teil sehr großen Unterschiede in der Vermögensverteilung. Doch selbst unter Berücksichtigung dieser Ungleichverteilungen ergab sich dank dem starken Anstieg des Brutto-Geldvermögens einerseits und dem schwächeren Kreditwachstum andererseits ein Anstieg des Anteils der Personen, die 2014 mit einem Netto-Geldvermögen zwischen EUR 6.100 und EUR 36.700 zur Vermögensmittelschicht zu zählen waren: Ende 2014 war dies mit 20,4% jeder Fünfte. Allerdings belief sich das Netto-Geldvermögen von 2,4 Mrd. Menschen in der Region auf weniger als EUR 6.100, d.h. der Anteil derjenigen mit niedrigem Vermögen lag bei 76,7%, während 94 Mio. oder nur 2,9% der Bevölkerung über ein Netto-Geldvermögen von mehr als EUR 36.700 verfügten.

Abzüglich der Schulden verfügen die Japaner (noch) über das höchste Geldvermögen pro Kopf

Netto-Geldvermögen pro Kopf 2014, in Euro



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Thomson Reuters, UN Population Division, Allianz SE.



Australien und Neuseeland

Bevölkerung

Insgesamt 28,2 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung 0,4%

BIP

Insgesamt EUR 1.235 Mrd.
Anteil am Welt-BIP 2,3%

Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt EUR 3.083 Mrd.
Durchschnittlich EUR 109.400 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen 2,2%

Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

Insgesamt EUR 1.513 Mrd.
Durchschnittlich EUR 53.690 pro Kopf
In % des BIP 122,5%

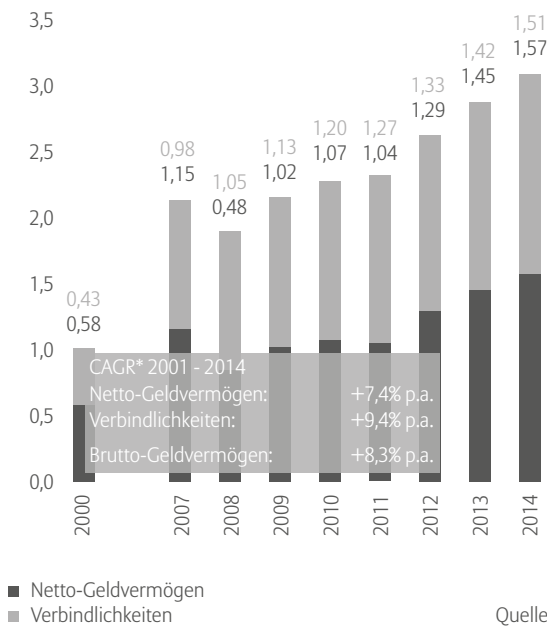
Annähernd EUR 3,1 Bill. oder 2,3% des globalen Finanzvermögens konzentrierten sich Ende vergangenen Jahres auf die Privathaushalte Australiens und Neuseelands. Getrieben vom Rohstoffboom hat sich der Vermögensbestand seit der Jahrtausendwende mehr als verdreifacht. Im selben Zeitraum kletterte das durchschnittliche Pro-Kopf-Vermögen in der Region vor Abzug der Verbindlichkeiten von EUR 43.550 auf EUR 109.400 (EUR 113.660 in Australien und EUR 87.320 in Neuseeland).

Der Einbruch der Rohstoffpreise 2008 und der Wertverlust an den Börsen traf Australien zwar hart, aber das Land rutschte nicht in die Rezession und erholte sich rasch von der Krise. Bereits ein Jahr später waren die Vermögensverluste wieder wettgemacht.

Im Jahr 2014 wuchsen die in Form von Bankeinlagen, Wertpapieren, Versicherungen und Pensionen gehaltenen Finanzmittel um insgesamt 7,7%. Dabei lag der Vermögenszuwachs in Australien mit 8,2% nicht nur deutlich über jenem in Neuseeland (+4,7%), sondern auch über dem Industrieländerdurchschnitt (+5,4%). Die mit Abstand populärste Anlageform bei australischen Haushalten sind Versicherungen und Pensionen: Rund 58% des Vermögensportfolios entfielen Ende 2014 hierauf, vor allem auf die beliebten Superannuations. Dabei handelt

Ozeanien: Brutto-Geldvermögen übertrifft 3-Billionen-Euro-Marke

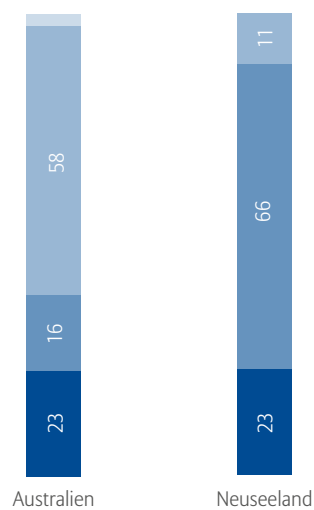
Netto-Geldvermögen und Schulden, in Bill. Euro



Spiegelbildliches Vermögensportfolio

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens

- Bankeinlagen
- Wertpapiere
- Versicherungen und Pensionen
- Sonstige Forderungen



*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.

Quellen: Australian Bureau of Statistics, Reserve Bank of New Zealand, Allianz SE.

es sich um eine Kombination aus einer gesetzlichen und privaten, freiwilligen sowie steuerlich begünstigten Altersvorsorge. Zwei Drittel der Ersparnisbildung des vergangenen Jahres flossen in diese Form der Geldanlage, so dass sich der Bestand um 8,8% gegenüber dem Vorjahr erhöhte. Beim Bestand an Bar-, Sicht- und Spareinlagen war ein Anstieg von 8,7% zu beobachten, womit sich die kräftige Entwicklung der vergangenen Jahre fortsetzte. Lediglich rund 16% investierten die Australier in Wertpapiere, deren Bestand 2014 ein Plus von 7,9% verzeichnete.

Die Zusammensetzung des Vermögensportfolios der Neuseeländer verhält sich geradezu spiegelbildlich: Während Versicherungen und Pensionen mit einem Anteil von knapp 11% nur eine untergeordnete Rolle spielen, summierte sich das in Form von Wertpapieren gehaltene Vermögen auf zwei Drittel des Portfolios.¹² Letztere verbuchten im abgelaufenen Jahr einen eher mageren Zuwachs von 2,3%, die Bestände von Bankeinlagen sowie Versicherungen und Pensionen legten hingegen um 8,6% bzw. 12,3% zu.

Adieu Schuldendisziplin

Mit dem Ausbruch der Finanzkrise setzte eine Kehrtwende im Sparverhalten der australischen Privathaushalte ein. Die durchschnittliche Sparquote sprang 2009 auf 10,1% von 6,7% im Vorjahr und blieb bis zum Jahr 2013 relativ stabil auf diesem Niveau, das zuletzt Mitte der 1980er Jahre zu beobachten war. Seit Mitte der 1970er Jahre ging die Quote nämlich kontinuierlich zurück, bis sie Anfang der 2000er Jahre zeitweise sogar in den negativen Bereich rutschte. Mehrere Faktoren begünstigten diesen Abwärtstrend, u.a. ein einfacherer Zugang zu Krediten, eine stabile Wirtschaftsentwicklung, steigende Einkommen und Einkommenserwartungen sowie eine hohe Konsumlaune.

Parallel zur zunehmenden Sparneigung agierten die Australier auch zurückhaltender im Hinblick auf eine weitere Kreditaufnahme. Während die Schuldenlast im Zeitraum von 2001 bis 2007 noch mit durchschnittlich 12,5% p.a. anstieg, drosselten die Haushalte nach Ausbruch der Krise die Kreditaufnahme und die Zuwachsrate ging in den Jahren von 2008 bis 2014 auf durchschnittlich 6,7% p.a. zurück. Dazu beigetragen hat nicht zuletzt das Niedrigzinsumfeld, das es vielen Haushalten ermöglichte, ihre Kredite schneller als vereinbart abzubezahlen. Nachdem die Schuldenstandsquote, d.h. das Verhältnis der Schulden zur Wirtschaftsleistung, im Jahr 2007 einen bis dato Rekordwert von knapp 118% erreichte, ging diese 2008 um zwei Prozentpunkte zurück; in den letzten Jahren aber zeigt die Entwicklung wieder nach oben. Die Schulden wuchsen 2014 mit 7,0% wieder schneller als in den beiden Vorjahren (+5,2% in 2012 und +6,2% in 2013) und bis Ende vergangenen Jahres kletterte das Verhältnis der Verbindlichkeiten zum Bruttoinlandsprodukt schließlich auf fast 131%. Gleichzeitig sank die Sparquote stetig auf einen Jahresdurchschnittswert von 9,3% in 2014. Die Pro-Kopfverschuldung befand sich dabei mit umgerechnet rund EUR 59.860 auf dem historischen Höchststand und war gut doppelt so hoch wie der Industrieländerdurchschnitt. Die Australier scheinen der Schuldendisziplin wieder den Rücken zu kehren. Noch wirken niedrige Zinsen und steigende Vermögenspreise allerdings der Gefahr entgegen, dass der Haushaltssektor in eine finanzielle Schieflage gerät. Der Anteil notleidender Kredite ist in den letzten sechs Monaten des vergangenen Jahres sogar zurückgegangen. Makroökonomische Schocks aber wie beispielsweise steigende Zinsen, eine Verschlechterung der Situation am Arbeitsmarkt oder sinkende Hauspreise könnten die Zahlungsfähigkeit hoch verschuldeter Haushalte schnell gefährden. Die hohe Verschuldung ist damit eine Achillesferse der australischen Wirtschaft, für eine vorzeitige Abkehr von der Schuldendisziplin gibt es keinen Anlass.

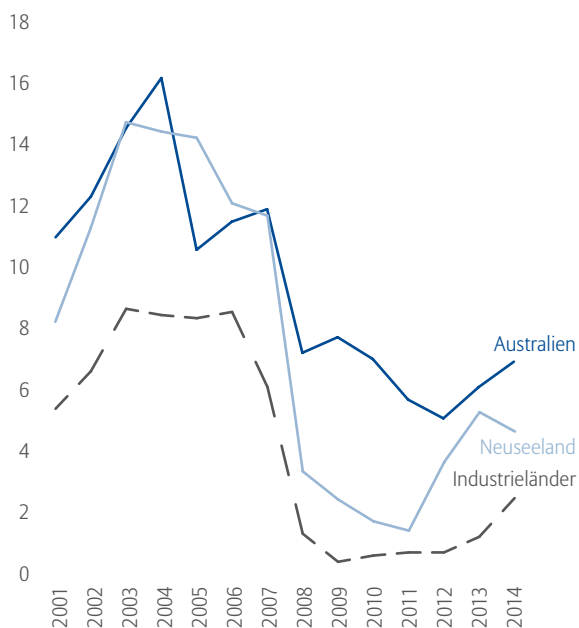
¹² Im März 2015 veröffentlichte die neuseeländische Notenbank eine überarbeitete Statistik zur Vermögensbilanz der Haushalte. Zwei daraus resultierende wesentliche Änderungen sind einerseits die weiter gefasste Definition von Vermögenswerten, andererseits die enger gefasste Definition des Haushaltssektors. Diese Anpassungen bringen die Statistik zur Vermögensbilanz der Haushalte in Einklang mit dem internationalen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen und führten zu einem deutlich höheren Netto-Geldvermögen als die Statistiken aus den Vorjahren. Für weitere Informationen siehe <http://rbnz.govt.nz/statistics/household-balance-sheet-paper.pdf>.

Die Pro-Kopf-Verschuldung der Privathaushalte Neuseelands befand sich Ende vergangenen Jahres auf einem deutlich niedrigeren Niveau: Durchschnittlich hatte ein Neuseeländer knapp EUR 21.680 zu schultern, etwa gut ein Drittel der mittleren Schuldenlast der australischen Bevölkerung. Auch die Schuldenstandsquote war mit rund 64% Ende 2014 in etwa nur halb so hoch wie die Australiens. Die Schuldenentwicklung hingegen verlief ähnlich: Von 2000 bis zum Ausbruch der Krise stiegen die Verbindlichkeiten pro Jahr um durchschnittlich 12,4% an. 2008 setzte dann auch hier eine Entschleunigung ein und die mittlere jährliche Zuwachsrate fiel bis 2011 auf 2,4%. Ein historisch niedriges Zinsniveau, die Lockerung der Kreditbedingungen zwischen 2012 und 2013 sowie eine wachsende Nettozuwanderung

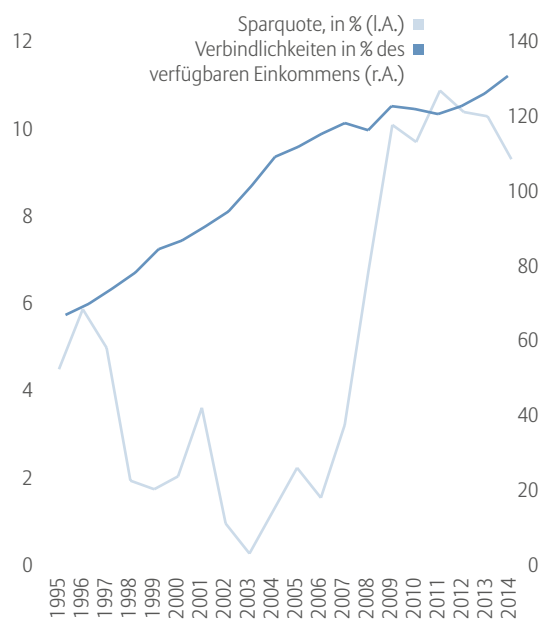
heizte die Eigenheimnachfrage und damit den Anstieg der Hauspreise an. Diese Entwicklungen sind direkt im Schuldenwachstum abzulesen: In den vergangenen drei Jahren hat sich die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate wieder fast verdoppelt. Rasant steigende Hauspreise erhöhen das Risiko einer Korrektur am Wohnungsmarkt und damit die Gefahr, dass überschuldete Haushalte ihre Kredite nicht mehr bedienen können. Die neuseeländische Zentralbank reagierte darauf mit der Einführung von Restriktionen bezüglich des Vergabevolumens von Hypothekarkrediten mit hohen Beleihungsquoten. Seit der Implementierung dieser Richtlinie im Oktober 2013 konnte eine leichte Abkühlung am Wohnungsmarkt beobachtet werden. Auch das Schuldenwachstum gab wieder leicht nach.

Ende der Schuldendisziplin in Australien

Schuldenwachstum I/J, in %



Sparquote und Verschuldungsgrad in Australien



Unterschiedliches Verhältnis von Vermögen zu Schulden

Mit Blick auf die Region insgesamt verfügten fast 42% der Bevölkerung Ende 2014 über ein im globalen Maßstab hohes Netto-Geldvermögen, d.h. über mehr als durchschnittlich EUR 36.700 pro Kopf. In Nordamerika bezifferte sich dieser Anteil auf 41% und in Westeuropa sogar „nur“ auf knapp 36%. Betrachtet man lediglich die Aktivseite der Vermögensbilanz, besaßen die Australier Ende letzten Jahres mit EUR 113.660 im Durchschnitt pro Kopf ein um gut 30% höheres Finanzvermögen als die Neuseeländer (EUR 87.320 pro Kopf). Nach Abzug der Passiva standen Letztere aber deutlich besser da: Aufgrund der relativ hohen Schuldenlast schrumpfte das Geldver-

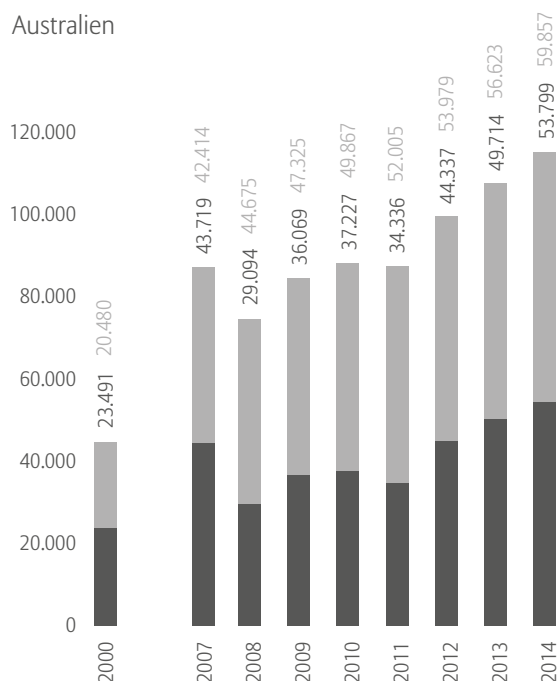
mögen der Australier in der Netto-Betrachtung auf EUR 53.800 pro Kopf, während auf die Bevölkerung Neuseelands im Mittel EUR 65.650 pro Kopf entfielen. Australiens Haushalte sind also nicht nur absolut, sondern auch relativ höher verschuldet als ihre Nachbarn. Jedem geliehenen Euro standen dort EUR 1,90 an Aktiva gegenüber, in Neuseeland waren es sogar rund EUR 4,00.

Auf der globalen Rangliste der höchsten Netto-Geldvermögen pro Kopf rangiert Neuseeland nach Dänemark auf Platz zwölf und zwei Ränge vor Australien. Gegenüber dem Jahr 2000 ist das Land allerdings um zwei Plätze abgerutscht, während Australien von Rang 19 auf 14 aufgestiegen ist.

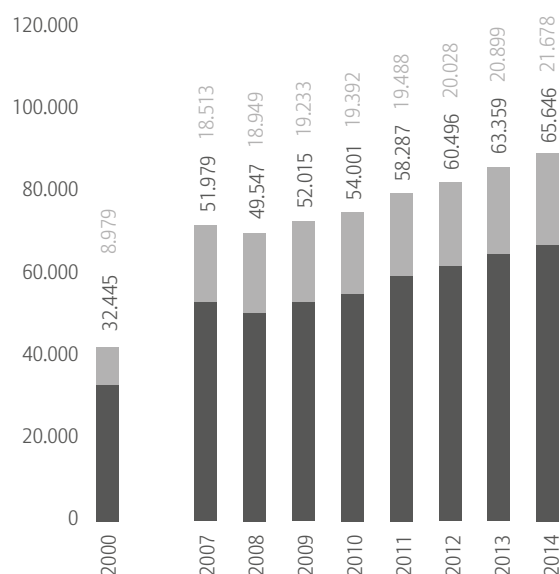
Unterschiedliches Verhältnis von Vermögen zu Schulden

Netto-Geldvermögen und Schulden pro Kopf, in Euro

Australien



Neuseeland



Quellen: Australian Bureau of Statistics, Reserve Bank of New Zealand, UN Population Division, Allianz SE.

Netto-Geldvermögen pro Kopf ■
Verbindlichkeiten pro Kopf ■

Literatur

Ariyaprachaya, Kiatipong: „Thailand’s household sector balance sheet dynamics: evidence from microeconomic and macroeconomic data“, IFC Bulletin, No. 25, S. 91-100, 2007.

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

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

Board of Governors of the Federal Reserve System: „Changes in U.S. Family Finances from 2010 to 2013: Evidence from the Survey of Consumer Finances“, September 2014.

Board of Governors of the Federal Reserve System: „Report on the Economic Well-Being of U.S. Households in 2014“, Mai 2015.

Bonnet, Odran et al: „Does housing capital contribute to inequality? A comment on Thomas Piketty’s Capital in the 21st Century“, Sciences Po Economics Discussion Papers, Discussion paper 2014-07.

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

Europäische Zentralbank: „Jahresbericht 2014“, 2015.

Europäische Zentralbank: „Eurosystem Household Finance and Consumption Survey“, 2014.

Piketty, Thomas: „Capital in the Twenty-First Century“, Harvard University Press, 2014.

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

Tiongson, Erwin R.; Sugawara, Naotaka; Sulla, Victor; Taylor, Ashley; Gueorguieva, Anna I.; Levin, Victoria; Subbarao, Kalanidhi: „The Crisis hits Home: Stress-Testing Households in Europe and Central Asia“, The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2010.

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

United Nations, ECLAC: „Social Panorama of Latin America 2014 • Briefing Paper“, 2014.

APPENDIX A: METHODOLOGISCHE ANMERKUNGEN

Allgemeine Annahmen

Dem Allianz Global Wealth Report liegen die Daten aus 53 Ländern zugrunde. Diese Länderauswahl deckt knapp 91% des weltweiten BIP und 69% der Weltbevölkerung ab. In 38 Ländern konnten wir auf Statistiken aus der Vermögensbilanz zurückgreifen. In den übrigen Ländern konnten wir das Geldvermögen durch Informationen aus Haushaltsumfragen, Bankstatistiken, Statistiken zum Aktien- und Bondvermögen und versicherungstechnischen Rückstellungen approximieren.

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

Um Wechselkursverzerrungen über die Zeit auszuschließen, wurde das Geldvermögen in Landeswährung zum festen Wechselkurs von Ende 2014 umgerechnet.

Festlegung der Vermögensbänder für die globalen Vermögensklassen

Untere Vermögensgrenze: Zwischen dem Geldvermögen und dem Einkommen der privaten Haushalte besteht ein enger Zusammenhang. Nach Davies et al. (2009) besitzen Privatpersonen mit einem unterdurchschnittlichen Einkommen in der Regel keine oder nur geringe Vermögen. Erst mit mittleren und höheren Einkommen beginnt die Akkumulation nennenswerter Vermögenswerte.

Wir übertragen diesen Zusammenhang auf unsere Analyse. Haushalte mit oberem mittlerem Einkommen (nach der Ländereinteilung der Weltbank) bilden demnach die Gruppe, in der das durchschnittliche Vermögen der privaten Haushalte erstmals eine relevante Größenordnung erreicht. Dieser Vermögenswert markiert damit die Untergrenze für die globale Vermögensmittelklasse („middle wealth“). Wie hoch ist dieser Wert anzusetzen?

Bei der Einkommensbetrachtung zählen in der Regel Haushalte mit einem Einkommen von 75% bis 150% des durchschnittlichen Nettoeinkommens zur Mittelschicht. Nach Davies et al. halten Haushalte bei einem Einkommen von 75% des Durchschnittseinkommens ein Vermögen von 30% des Durchschnittsvermögens. Für die Obergrenze gilt, dass 150% des Durchschnittseinkommens 180% des Durchschnittsvermögens entsprechen. Daher legen wir die Grenzen für die Vermögensmittelschicht bei 30% bis 180% des durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögens fest. Zieht man zur Berechnung der beiden Grenzen das Netto-Geldvermögen heran, resultiert daraus für das Jahr 2014 ein Vermögensband von EUR 6.100 bis EUR 36.700 für die globale Vermögensmittelklasse. In der Brutto-Betrachtung liegen diese Grenzwerte bei EUR 8.200 und EUR 49.500.

Personen mit höherem Pro-Kopf-Geldvermögen zählen dann zur globalen Vermögensoberklasse („high wealth“), Personen mit niedrigerem Pro-Kopf-Geldvermögen zur „low wealth-Klasse“.

Diese Vermögensbänder lassen sich natürlich auch zur Klassifizierung von Ländern nutzen. Länder, in denen das durchschnittliche Netto-Geldvermögen pro Kopf unter EUR 6.100 liegt, können demnach als „Low Wealth Countries“ (LWC) bezeichnet werden. „Middle Wealth Countries“ (MWC) sind alle Länder mit einem durchschnittlichen Netto-Geldvermögen pro Kopf zwischen EUR 6.100 und EUR 36.700; als „High Wealth Countries“ (HWC) gelten schließlich alle Länder mit einem noch höheren durchschnittlichen Netto-Geldvermögen pro Kopf.

Klassifizierung der Länder nach deren Netto-Geldvermögen pro Kopf

HWC

Australien*
Belgien*
Dänemark*
Deutschland*
Frankreich*
Großbritannien*
Irland*
Israel**
Italien*
Japan*
Kanada*
Niederlande*
Österreich*
Schweden*
Schweiz**
Singapur*
Taiwan**
USA*

MWC

Bulgarien**
Chile*
China***
Estland*
Finnland*
Griechenland*
Kroatien**
Lettland*
Litauen*
Malaysia**
Mexiko***
Norwegen*
Neuseeland*
Norwegen*
Polen*
Portugal*
Slowenien*
Spanien*
Südafrika*
Südkorea*
Tschechische Republik*
Ungarn*

LWC

Argentinien***
Brasilien***
Indien***
Indonesien***
Kasachstan***
Kolumbien**
Peru***
Rumänien**
Russland***
Serbien***
Slowakei*
Thailand***
Türkei***
Ukraine***

*Vermögensbilanz 2014 **Hochrechnung auf Basis der Vermögensbilanz 2013

***Approximiert auf Basis anderer Statistiken

Appendix B:	Brutto-Geldvermögen				Netto-Geldvermögen	BIP
	in Mrd. Euro	Weltanteil, in %	2014, J/J in %	pro Kopf in Euro	pro Kopf in Euro	pro Kopf in Euro
Geldvermögen nach Ländern						
Argentinien	81	0,06	33,0	1.947	1.309	10.686
Australien	2.686	1,98	8,2	113.656	53.799	45.785
Belgien	1.193	0,88	3,9	107.017	84.771	36.074
Brasilien	1.204	0,89	6,4	5.957	1.975	8.496
Bulgarien	58	0,04	6,2	8.131	6.455	5.888
Chile	285	0,21	14,3	16.061	11.491	11.278
China	14.223	10,48	21,4	10.205	7.992	6.124
Dänemark	766	0,56	8,5	135.827	72.310	45.751
Deutschland	5.231	3,85	4,2	64.510	44.769	35.812
Estland	23	0,02	3,0	17.732	11.026	15.209
Finnland	280	0,21	2,6	51.521	25.059	37.692
Frankreich	4.678	3,45	2,9	72.366	50.773	32.989
Griechenland	251	0,19	-7,3	22.750	11.645	16.215
Großbritannien	7.642	5,63	13,1	120.369	86.233	36.369
Indien	1.315	0,97	13,2	1.038	921	1.304
Indonesien	294	0,22	16,0	1.162	707	2.783
Irland	369	0,27	7,8	78.960	43.031	39.640
Israel	553	0,41	11,5	70.655	58.910	29.552
Italien	3.934	2,90	2,6	64.417	49.422	26.465
Japan	12.063	8,89	3,2	94.981	73.547	26.463
Kanada	4.074	3,00	8,7	114.684	76.508	39.663
Kasachstan	27	0,02	2,7	1.641	406	10.555
Kolumbien	138	0,10	7,2	2.829	1.083	5.398
Kroatien	51	0,04	7,3	11.919	7.774	10.043
Lettland	24	0,02	25,9	11.809	8.578	11.788
Litauen	32	0,02	3,7	10.515	6.750	12.063
Malaysia	475	0,35	5,7	15.742	8.379	8.664
Mexiko	936	0,69	5,6	7.564	6.408	7.722
Neuseeland	397	0,29	4,7	87.324	65.646	33.743
Niederlande	2.129	1,57	12,3	126.700	78.063	39.445
Norwegen	438	0,32	7,5	86.109	22.039	68.181
Österreich	580	0,43	2,5	68.049	48.416	38.572
Peru	89	0,07	9,5	2.904	2.237	5.185
Polen	379	0,28	4,5	9.922	6.194	10.523
Portugal	366	0,27	-0,8	34.451	19.256	16.309
Rumänien	127	0,09	3,3	5.862	4.227	6.871
Russland	297	0,22	8,5	2.085	902	6.903
Schweden	1.158	0,85	13,5	120.241	82.925	42.909
Schweiz	1.944	1,43	5,6	238.306	157.446	66.052
Serbien	14	0,01	8,8	1.495	862	3.383
Singapur	588	0,43	6,4	106.621	73.328	44.096
Slowakei	56	0,04	8,0	10.228	5.232	13.790
Slowenien	38	0,03	4,7	18.518	12.635	17.945
Spanien	1.983	1,46	4,8	42.125	24.923	22.489
Südafrika	502	0,37	9,2	9.456	7.047	5.104
Südkorea	2.170	1,60	7,9	43.822	24.157	22.552
Taiwan	2.066	1,52	7,2	88.158	72.636	17.949
Thailand	397	0,29	9,5	5.903	1.986	4.913
Tschechische Republik	175	0,13	7,2	16.278	11.275	14.314
Türkei	296	0,22	14,7	3.901	2.091	8.156
Ukraine	58	0,04	8,3	1.282	1.037	1.821
Ungarn	120	0,09	9,2	12.114	9.178	10.159
USA	56.456	41,60	4,5	175.013	138.714	44.625
Welt	135.711		7,1	27.480	20.361	11.056

Appendix C: Globale Rangliste

...nach Netto-Geldvermögen pro Kopf (in Euro)

...nach Brutto-Geldvermögen pro Kopf (in Euro)

1	Schweiz	157.446	1	Schweiz	238.306
2	USA	138.714	2	USA	175.013
3	Großbritannien	86.233	3	Dänemark	135.827
4	Belgien	84.771	4	Niederlande	126.700
5	Schweden	82.925	5	Großbritannien	120.369
6	Niederlande	78.063	6	Schweden	120.241
7	Kanada	76.508	7	Kanada	114.684
8	Japan	73.547	8	Australien	113.656
9	Singapur	73.328	9	Belgien	107.017
10	Taiwan	72.636	10	Singapur	106.621
11	Dänemark	72.310	11	Japan	94.981
12	Neuseeland	65.646	12	Taiwan	88.158
13	Israel	58.910	13	Neuseeland	87.324
14	Australien	53.799	14	Norwegen	86.109
15	Frankreich	50.773	15	Irland	78.960
16	Italien	49.422	16	Frankreich	72.366
17	Österreich	48.416	17	Israel	70.655
18	Deutschland	44.769	18	Österreich	68.049
19	Irland	43.031	19	Deutschland	64.510
20	Finnland	25.059	20	Italien	64.417
21	Spanien	24.923	21	Finnland	51.521
22	Südkorea	24.157	22	Südkorea	43.822
23	Norwegen	22.039	23	Spanien	42.125
24	Portugal	19.256	24	Portugal	34.451
25	Slowenien	12.635	25	Griechenland	22.750
26	Griechenland	11.645	26	Slowenien	18.518
27	Chile	11.491	27	Estland	17.732
28	Tschechische Republik	11.275	28	Tschechische Republik	16.278
29	Estland	11.026	29	Chile	16.061
30	Ungarn	9.178	30	Malaysia	15.742
31	Lettland	8.578	31	Ungarn	12.114
32	Malaysia	8.379	32	Kroatien	11.919
33	China	7.992	33	Lettland	11.809
34	Kroatien	7.774	34	Litauen	10.515
35	Südafrika	7.047	35	Slowakei	10.228
36	Litauen	6.750	36	China	10.205
37	Bulgarien	6.455	37	Polen	9.922
38	Mexiko	6.408	38	Südafrika	9.456
39	Polen	6.194	39	Bulgarien	8.131
40	Slowakei	5.232	40	Mexiko	7.564
41	Rumänien	4.227	41	Brasilien	5.957
42	Peru	2.237	42	Thailand	5.903
43	Türkei	2.091	43	Rumänien	5.862
44	Thailand	1.986	44	Türkei	3.901
45	Brasilien	1.975	45	Peru	2.904
46	Argentinien	1.309	46	Kolumbien	2.829
47	Kolumbien	1.083	47	Russland	2.085
48	Ukraine	1.037	48	Argentinien	1.947
49	Indien	921	49	Kasachstan	1.641
50	Russland	902	50	Serbien	1.495
51	Serbien	862	51	Ukraine	1.282
52	Indonesien	707	52	Indonesien	1.162
53	Kasachstan	406	53	Indien	1.038
	Welt	20.361		Welt	27.480

Impressum

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

Chefvolkswirt
Dr. Michael Heise

Autoren
Kathrin Brandmeir
Dr. Michaela Grimm
Dr. Arne Holzhausen

Redaktion
Heike Bähr
Alexander Maisner
Dr. Lorenz Weimann

Photos
Getty Images

Design
Schmitt. GmbH, Hamburg

Redaktionsschluss
01. August 2015

Disclaimer

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

