

Public Policy &  
Economic Research

Allianz  
**Global Wealth  
Report 2013**

**Allianz** 



Allianz  
Global Wealth  
Report 2013

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



# Vorwort

Die Sparer erleben weiterhin extrem herausfordernde Zeiten. Ultra-niedrige Zinsen begrenzen in vielen Ländern die Vermögenserträge und erschweren den langfristigen Vermögensaufbau. Starke Volatilität prägt die Kapitalmärkte, vor allem seit der mögliche Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik auf dem Radar der Anleger aufgetaucht ist. Hohe Unsicherheit bestimmt die weitere wirtschaftliche Entwicklung, nicht mehr nur in Europa, Amerika und Japan, sondern immer stärker auch in den aufstrebenden Ländern in Asien und Lateinamerika.

Wo sind die sicheren Anlagen in diesem Umfeld, die einen nachhaltigen Vermögensaufbau ermöglichen? Denn bei aller derzeit herrschenden Ungewissheit ist eine Tatsache unzweifelhaft: Angesichts der demographischen Entwicklung und der finanziellen Schwäche der Staaten ist jeder einzelne Bürger stärker denn je gefordert, für seine eigene Zukunft finanziell vorzusorgen.

In einer idealen Welt würden die Sparer auf diese Herausforderungen reagieren, indem sie langfristig investieren und ihre Risiken erhöhen, um weiterhin eine angemessene Rendite zu erzielen. Die tatsächliche Vermögensentwicklung spricht aber eine andere Sprache: Die Sparer verharren im Attentismus, kurzfristige und liquide Bankeinlagen gewinnen, vor allem dort, wo Niedrigzinsen herrschen. In den USA und im Euroraum kann bereits, zumindest mit Blick auf Sparverhalten und Vermögenswachstum, von japanischen Verhältnissen gesprochen werden. Die Verschlechterung der Vermögensverteilung in diesen Ländern signalisiert zudem erste Risse im sozialen Gefüge. In ihrer vollen Wucht werden diese Verwerfungen jedoch erst in der Zukunft sichtbar werden, wenn sich die verlorenen Jahre in den Alterseinkommen zeigen.

Es gilt also, so schnell wie möglich einen Ausweg aus dem Krisenmodus zu finden. Dabei reicht es sicherlich nicht, zur Belebung der Wirtschaft nur auf niedrige Zinsen zu hoffen. Die Politik ist gefordert, den eingeschlagenen Reformkurs konsequent weiterzuverfolgen, die Integration in Europa weiter voranzutreiben und vor allem das Vertrauen in das Finanzsystem wieder herzustellen, indem endlich ein konsistentes globales Regelwerk für die internationalen Finanzmärkte etabliert wird.

Die umfassende Analyse der globalen Vermögens- und Schuldsituation der privaten Haushalte setzen wir mit dieser vierten Ausgabe des „Allianz Global Wealth Report“ fort. Wie in den Vorjahren entsteht aus den zahlreichen Daten ein facettenreiches Bild. Dabei zeigt sich immer deutlicher: Der private Reichtum ist im globalen Maßstab immens, und immer mehr Menschen weltweit können daran auch partizipieren. Allerdings setzen wir diesen Reichtum nicht effektiv und verantwortungsvoll genug ein, um nachhaltigen Wohlstand und langfristige Investitionen zu ermöglichen. Ich hoffe, dieser Bericht leistet einen Beitrag, die bestehenden Defizite aufzuzeigen und neues Denken anzustoßen.



Michael Diekmann

Vorstandsvorsitzender der Allianz SE

# Inhaltsverzeichnis

8	Zusammenfassung
15	Entwicklung des globalen Geldvermögens: Zwischen Börsenboom und Niedrigzinsen
35	Konsequenzen der Niedrigzinsen für die privaten Vermögen: Japanische Verhältnisse auch in den USA und Europa?
46	Unterschiedliche Wirkungen der Niedrigzinsen innerhalb des Euroraums
49	Verteilung des globalen Geldvermögens: Erfolgsgeschichte mit Kratzern
61	Regionale Unterschiede: Das Geldvermögen in den einzelnen Regionen
84	Die Vermögensstudie der EZB
113	Literatur
114	Appendix A: Methodologische Anmerkungen
117	Appendix B: Geldvermögen nach Ländern

Zusammenfassung

### Kräftiger Zuwachs der Brutto-Geldvermögen

Weltweit wuchs das Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte 2012 um 8,1% gegenüber dem Vorjahr. Damit lag das Wachstum deutlich über dem langfristigen, wechselkursbereinigten Durchschnitt (2001 bis 2012) von 4,6% pro Jahr. Rund um den Globus summierte sich der Vermögensbestand damit auf ein neues Rekordniveau von EUR 111,2 Billionen.

Wachstumstreiber war im letzten Jahr insbesondere die gute Entwicklung an den Aktienmärkten: Das in Form von Wertpapieren gehaltene Vermögen erreichte mit einem Plus von 10,4% das beste Ergebnis seit der Finanzkrise. Auch die Ansprüche der Privathaushalte gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen wuchsen auf globaler Ebene im Jahresverlauf 2012 kräftig, sie legten um 7,4% zu. Unter den drei großen Anlageklassen schnitten die Bankeinlagen mit 6,7% am schwächsten ab. Da aufgrund der extrem niedrigen Zinsen in vielen Ländern kaum automatische Wertsteigerungen im Portfolio anfielen, ging dieses Wachstum vornehmlich auf „frische“ Anlagegelder zurück. Unverändert konnte die Anlageklasse Bankeinlagen also auch 2012 von der hohen Liquiditätspräferenz der Anleger profitieren. Dies wird auf längere Sicht noch deutlicher: Sicht-, Termin- und Spareinlagen lagen Ende 2012 um annähernd 35% über dem Niveau des Jahres 2007; der entsprechende Zuwachs bei Versicherungen und Pensionen beläuft sich dagegen auf „nur“ 19% und das globale Wertpapiervermögen liegt gegenüber 2007 sogar noch immer um 0,6% im Minus. Entsprechend hat sich auch die globale Vermögensstruktur seit der Finanzkrise verändert. Während die Wertpapierklasse 5,5 Prozentpunkte am Portfolio aller Haushalte verlor, verbuchten die Bankeinlagen kräftige Zugewinne. Ende 2012 verteilte sich das weltweite

Geldvermögen etwa zu gleichen Teilen auf Wertpapiere (36%), Bankeinlagen (32%) sowie Versicherungen und Pensionen (30%).

### Alle Regionen deutlich im Plus

Zum starken Wachstum der Brutto-Geldvermögen des vergangenen Jahres trugen alle Regionen bei. Am höchsten fiel dabei mit knapp 16% der Zuwachs in Asien (ex Japan) aus, gefolgt von Ozeanien, Lateinamerika und Osteuropa, die alle ebenso zweistellig wuchsen. Dank boomender Börsen erzielten auch Nordamerika und selbst das krisengeplagte Westeuropa 2012 mit 8,3% bzw. 5,3% noch sehr ordentliche Zuwächse. Im langfristigen Vergleich ergibt sich jedoch ein etwas anderes Bild. Regionaler Wachstumschampion bleibt Osteuropa (durchschnittlich 14,7% p.a. von 2001 bis 2012), obwohl sich dort in vielen Ländern der Vermögensaufbau seit Ende 2007 teilweise erheblich verlangsamt hat. Knapp dahinter folgen Asien (ex Japan) und Lateinamerika. Dagegen bleiben die entwickelten Regionen in Nordamerika und Westeuropa mit durchschnittlichen Wachstumsraten von 4,3% bzw. 3,3% deutlich zurück.

### Finanzkrise bremst Schuldenwachstum

Insgesamt kletterte die weltweite Schuldenlast im Jahresverlauf 2012 um 2,9% gegenüber dem Vorjahr auf EUR 32,4 Billionen. Der Zuwachs lag damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnittswachstum von 5,5%.

Hinter diesen globalen Zahlen verbergen sich allerdings sehr unterschiedliche Entwicklungen auf regionaler Ebene. Auch mit Blick auf die Passivseite der Vermögensbilanz sind die Haushalte in Osteuropa Wachstumsspitzenreiter: Innerhalb der letzten zwölf Jahre erhöhten die osteuropäischen Haushalte ihre Verbindlichkeiten um durchschnittlich 25,4%

pro Jahr. Parallel zum Vermögenswachstum verlangsamte sich in der Region allerdings auch das Schuldenwachstum seit Ausbruch der Finanzkrise. In den anderen aufstrebenden Regionen Lateinamerika und Asien (ex Japan) ist dieses Phänomen nicht zu beobachten. Die Privathaushalte Lateinamerikas hielten das Durchschnittswachstum ihrer Schulden in den Jahren vor bzw. nach 2007 konstant bei rund 17%; in Asien (ex Japan) erhöhte sich die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate sogar von 12,3% im Zeitraum von 2003 bis 2007 auf 15,8% von 2008 bis 2012.

Einen signifikanten Rückgang des Schuldenwachstums erzielten hingegen die Privathaushalte, die in den reicheren Regionen der Welt leben. Vor allem die US-Haushalte drosselten ihre Kreditnachfrage enorm: Seit 2007 gingen die privaten Verbindlichkeiten im Durchschnitt um 0,4% jährlich zurück – auch dank Zahlungsausfällen und Abschreibungen auf Hypothekenkredite. In Westeuropa verlangsamte sich das Schuldenwachstum auf zuletzt nur noch 0,9% p.a. Dank dieser Schuldendisziplin belief sich die private Schuldenstandsquote, d.h. das Verhältnis der Verbindlichkeiten zur nominalen Wirtschaftsleistung, Ende 2012 weltweit auf knapp 66%; dies sind etwa sechs Prozentpunkte unter dem Spitzenwert aus dem Jahr 2009.

#### Netto-Geldvermögen wächst wieder schneller als das Brutto-Geldvermögen

Aus der Differenz von Brutto-Geldvermögen und Verbindlichkeiten errechnet sich das Netto-Geldvermögen, das Ende vergangenen Jahres einen Stand von EUR 78,8 Billionen weltweit erreichte. Mit einem Plus von 10,4% war dessen Wachstum 2012 höher als das des Brutto-Geldvermögens – im

langfristigen Vergleich eher die Ausnahme: Angesichts der Schuldendynamik in der Vergangenheit hinkt das Wachstum des Netto-Geldvermögens (+4,2% p.a. seit 2001) dem Durchschnittswachstum des Brutto-Geldvermögens (+4,6% p.a.) immer noch hinterher. In Pro-Kopf-Rechnung reduziert sich das langfristige Durchschnittswachstum des Netto-Geldvermögens sogar um beinahe einen Prozentpunkt auf 3,3% p.a. – vor dem Hintergrund einer durchschnittlichen globalen Inflationsrate von 3,0% im Zeitraum von 2001 bis 2012 eine eher enttäuschende Bilanz. Real konnten die Sparer, die mit einer immer schnelleren Abfolge von Wirtschafts-, Finanz- und Schuldenkrisen konfrontiert werden, im globalen Durchschnitt und nach Berücksichtigung ihrer Verbindlichkeiten damit keine nennenswerten Vermögenszuwächse erzielen.

#### 2012 erstmals alle Regionen wieder über dem Vorkrisenniveau

Das durchschnittliche Netto-Geldvermögen pro Kopf betrug Ende 2012 weltweit EUR 16.240 – mit den bekannten großen regionalen Unterschieden. Die reichsten Haushalte leben in Nordamerika, wo das Netto-Geldvermögen Ende 2012 bei durchschnittlich EUR 97.330 pro Kopf lag. Auf der anderen Seite der Skala steht Osteuropa, wo das Pro-Kopf-Vermögen – trotz der beeindruckenden Entwicklung in der Vergangenheit – nur EUR 2.600 betrug. Aus dem Kreis der wohlhabenden Regionen rangiert Westeuropa an letzter Stelle, auf dem alten Kontinent beziffert sich das Pro-Kopf-Vermögen im Durchschnitt auf EUR 44.780. Die Haushalte Lateinamerikas und Asiens (ex Japan) liegen mit EUR 3.640 und EUR 3.650 pro Kopf beinahe gleichauf.

Trotz der hohen Schuldendynamik erzielten die aufstrebenden Länder in Asien,

Osteuropa und Lateinamerika auch bei der Entwicklung der Netto-Geldvermögen pro Kopf seit der Jahrtausendwende zweistellige Zuwachsraten. Nordamerika und Westeuropa verzeichneten dagegen mit 3,0% p.a. bzw. 1,8% p.a. nur ein bescheidenes Vermögenswachstum. Immerhin lag aber 2012 das Netto-Geldvermögen pro Kopf erstmals wieder in allen Regionen über dem früheren Höchststand des Jahres 2007.

#### Niedrigzinsen verändern das Sparverhalten

Die extrem niedrigen Zinsen stellen vor allem für die Sparer in den USA und der Eurozone eine Belastung dar. Der Vergleich mit der Vermögenssituation der privaten Haushalte in Japan – die noch „vertrauter“ mit Niedrigzinsen sind – ist dabei sehr aufschlussreich.

In der Theorie ist die Reaktion auf niedrige Zinsen recht einfach: Sinken die Renditen, verlangsamt sich damit automatisch der Vermögensaufbau, folglich müssen die Sparanstrengungen erhöht werden, um dasselbe Sparergebnis zu erzielen. Die Praxis sieht jedoch anders aus: Von erhöhten Sparleistungen, um den scharfen Zinsrückgang zu kompensieren, kann nirgendwo die Rede sein. Während die Vermögensbildung in den USA und Japan zumindest nominal wieder die Werte der Vorkrisenjahre erreicht, gehen die Sparleistungen im Euroraum weiter kontinuierlich zurück. Auch wenn diese Reaktion zum Teil auf das schwierige wirtschaftliche Umfeld zurückzuführen ist, scheint der geringere Ertrag ihrer Sparleistungen die Sparer zudem auch in eine Art „Sparresignation“ zu versetzen.

Darüber hinaus entwickeln die Sparer in Zeiten extrem niedriger Zinsen offenbar eine hohe Liquiditätspräferenz, d.h. der Großteil

der frischen Spargelder fließt in Bankeinlagen. Deren Anteil an der Geldvermögensbildung ist in den Krisenjahren markant nach oben geschneilt. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre flossen in der Eurozone mehr als die Hälfte der „frischen“ Spargelder den Banken zu, in den USA sogar zwei Drittel. Die langfristigen Folgen der Niedrigzinsen für den Vermögensaufbau werden durch diese Form der Sparszurückhaltung und des Attentismus noch verstärkt.

#### Japanische Verhältnisse?

Beim Wachstum der Geldvermögen herrschen daher schon beinahe japanische Verhältnisse, zumindest in der längerfristigen Betrachtung: Das jährliche Wachstum der Brutto-Geldvermögen pro Kopf bewegte sich im Durchschnitt zwischen 0% (Japan) und 1,1% (Euroraum). Im vergleichbaren Zeitraum vor der Krise war diese Bandbreite hingegen viel größer: von 1,6% in Japan bis 10,3% in den USA. Bei der Entwicklung der Netto-Geldvermögen (pro Kopf) ist die Konvergenz sogar noch ausgeprägter: Keine Region überschreitet beim durchschnittlichen Jahreswachstum die 1%-Marke. In Abwandlung des berühmten Tolstoi'schen Ausspruchs ließe sich also sagen, dass alle unglücklichen Sparer einander gleichen. Aber nicht nur die Entwicklung der durchschnittlichen Geldvermögen wird durch Krise und Niedrigzinsen in Mitleidenschaft gezogen. Auch die Verteilung der Vermögen verändert sich – zum Schlechteren: In den USA und im Euroraum ist die Zahl der Mitglieder der globalen Vermögensoberklasse („high wealth“) sowohl absolut als auch relativ (Anteil an der jeweiligen Gesamtbevölkerung) zurückgegangen; in Japan herrschte Stagnation. Auf der anderen Seite leben in allen drei Regionen heute mehr Menschen, die zur globalen „low wealth“ Klasse gerech-

net werden müssen: im Euroraum und den USA jeweils etwa 30% der Bevölkerung, in Japan etwa 10%. Die größeren Vermögensunterschiede in den USA und der Eurozone lassen dabei befürchten, dass die „soziale Halbwertszeit“ der Nullzinspolitik dort weitaus kürzer bemessen sein dürfte als im immer noch relativ egalitären Japan.

### Zwischen Reich und Arm liegen Welten

In diesem Bericht teilen wir die untersuchten Länder erstmals in Quintile ein, um die globale Vermögensverteilung nach Ländern noch genauer analysieren zu können. Das erste Quintil umfasst dabei die 20% der untersuchten Länder, in denen das Netto-Geldvermögen pro Kopf am niedrigsten ist; das fünfte Quintil dementsprechend die 20% mit dem höchsten Netto-Geldvermögen pro Kopf.

Die absoluten Vermögensunterschiede zwischen den reichsten und ärmsten Ländern sind noch immer gewaltig. Während sich das durchschnittliche Netto-Geldvermögen pro Kopf im fünften Quintil auf EUR 87.200 beläuft, sind es im ersten Quintil nur EUR 1.100. Diese Vermögensklüfte sind in den letzten Jahren sogar noch größer geworden, zumindest in absoluten Zahlen; relativ betrachtet ist die globale Ungleichheit dagegen deutlich zurückgegangen: Der „Ungleichheitsfaktor“ (Pro-Kopf-Geldvermögen des fünften Quintils als Vielfaches des im ersten Quintil) ist von 197 auf 79 gefallen. Darin spiegelt sich die unterschiedliche Wachstumsgeschwindigkeit der Vermögen wider. Die ärmeren Länder (erstes und zweites Quintil) konnten seit Jahrtausendbeginn im Durchschnitt jährlich zweistellige Wachstumsraten erzielen.

Dadurch ist auch das Stück vom Kuchen, das sich die ärmeren Länder sichern können, deutlich größer geworden – der Löwenanteil liegt aber immer noch bei den Ländern des fünften Quintils, deren Haushalte knapp 70% des privaten Geldvermögens weltweit halten. Im Jahr 2000 lag dieser Anteil aber sogar noch fast 16 Prozentpunkte höher. Auffallend ist dabei, dass der Anteil der reichsten Länder am globalen Vermögen deutlich über ihrem Anteil an der globalen Wirtschaftsleistung liegt. In der Vermögensverteilung dürfte die „alte“ Weltordnung noch weit länger Bestand haben als mit Blick auf die aktuelle Wirtschaftsleistung.

### Globale Vermögensmittelklasse wächst und wird asiatischer

Noch aufschlussreicher als die Analyse der Vermögensverteilung nach Ländern ist die Untersuchung der innerstaatlichen Vermögensverteilung. Denn nicht Staaten, sondern deren Bürger sind arm oder reich, steigen in der Vermögensleiter auf oder ab. Dazu definieren wir wie in den Vorjahren globale Vermögensschichten. Die globale Vermögensmittelschicht („middle wealth“), ausgehend vom weltweiten durchschnittlichen Netto-Geldvermögen pro Kopf, umfasst dabei 2012 alle Personen mit einem Vermögen zwischen EUR 4.900 und EUR 29.200. Nach dieser Untergliederung lebten 2012 rund 860 Millionen Menschen mit mittlerem Netto-Geldvermögen in den von uns untersuchten Ländern. Dies sind annähernd 140 Millionen Menschen mehr als noch im Jahr davor. Der Löwenanteil dieses Zuwachses geht dabei – neben dem allgemeinen Bevölkerungswachstum – auf China zurück. Insgesamt zählen damit im Jahr 2012 18% (Vorjahr 15%) der gesamten Weltbevölkerung zur globalen Vermögensmittelklasse. Die Dynamik, mit der sich die globale Mittelschicht

entwickelt, war dabei nicht nur im letzten Jahr bemerkenswert. In den letzten zwölf Jahren haben vor allem die Schwellenländer enorm aufgeholt: Seit Jahrtausendbeginn hat sich die Bevölkerung, die im globalen Maßstab über ein mittleres Vermögen verfügt, in Osteuropa und Lateinamerika verdoppelt, in Asien (ex Japan) sogar beinahe verzehnfacht. Das Gesicht der globalen Vermögensmittelklasse hat sich dadurch grundlegend gewandelt: Im Jahr 2000 kamen deren Mitglieder noch zu knapp 60% aus Nordamerika oder Westeuropa, heute dagegen kommt jeder Zweite aus Asien, Tendenz weiter steigend. Der Anteil Nordamerikas und Westeuropas ist im Gegensatz auf unter 30% gefallen.

#### „Absteiger“ in den reicheren Ländern

Aber das rapide Wachstum der Mittelschicht ist nicht für alle eine Erfolgsgeschichte, denn es gibt dabei nicht nur Aufsteiger. Gerade in den reicheren Ländern, in denen die Verschuldung in den letzten Jahren enorm angestiegen ist und deren Geldvermögen in der Krise gelitten hat, gibt es heute weniger Menschen mit hohem Vermögen („high wealth“) als noch zu Beginn des Jahrtausends. Insgesamt ist diese „Vermögensoberklasse“ in den letzten Jahren in Westeuropa um knapp 20 Millionen, in Nordamerika um gut 13 Millionen Menschen geschrumpft. Die Entwicklung in der Vermögensklasse „low wealth“ verlief spiegelbildlich: In vielen Entwicklungsländern in Asien, Lateinamerika und Osteuropa ist diese Klasse – entgegen dem allgemeinen Bevölkerungstrend – deutlich kleiner geworden; der Rückgang fiel dabei in China mit über 300 Millionen Menschen mit Abstand am kräftigsten aus. In Westeuropa und Nordamerika ist dagegen die Zahl der Personen, deren Netto-Geldvermögen unter EUR 4.900 liegt, um 67 Millionen Menschen überproportional gestiegen.

Insgesamt umfasst damit die „low wealth“ Klasse heute 3.550 Millionen Menschen; ihr Bevölkerungsanteil ist in den letzten zwölf Jahren um acht Prozentpunkte auf 73% gefallen.





Entwicklung des  
globalen Geldvermögens

**Zwischen  
Börsenboom und  
Niedrigzinsen**

2012 war ein widersprüchliches Jahr für die Sparer: Auf der einen Seite begrenzten rekordtiefe Zinsen in vielen Ländern die Vermögenserträge und erschwerten den langfristigen Vermögensaufbau. Auf der anderen Seite löste gerade die extrem expansive und unkonventionelle Geldpolitik teils kräftige Kurssteigerungen an den Börsen aus, die zu Wertsteigerungen im Vermögensportfolio führten.

In der Momentaufnahme, mit Blick aufs Vermögenswachstum, war das vergangene Jahr daher durchaus ein gutes Jahr für die Sparer, da die positive Aktienmarktentwicklung die negativen Auswirkungen der Niedrigzinsen mehr als kompensieren konnte. Dies soll jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich das Spar-

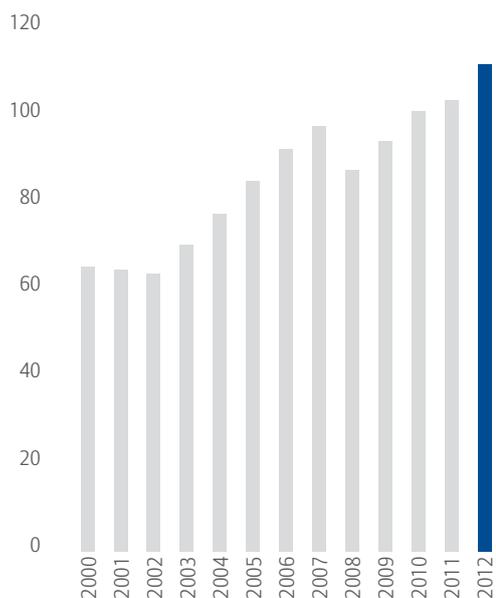
verhalten in vielen betroffenen Ländern bereits deutlich verändert hat – mit zu erwartenden unerfreulichen Konsequenzen für den langfristigen Vermögensaufbau. Bevor diese Auswirkungen im nächsten Abschnitt jedoch genauer analysiert werden, zunächst ausführlicher zu den erfreulicheren Entwicklungen im vergangenen Jahr.

Weltweit wuchs das Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte 2012 um 8,1% gegenüber dem Vorjahr. Sowohl im kurz- als auch im langfristigen Vergleich ist die Entwicklung im vergangenen Jahr damit sehr positiv verlaufen: Der Vermögenszuwachs 2012 übertraf nicht nur das Wachstum der beiden Vorjahre von 7,1% in 2010 und 2,5% in 2011, sondern lag auch deutlich über dem langfristigen Durchschnittswachstum (2001 bis 2012) von 4,6% pro Jahr.<sup>1</sup> Rund um den Globus summierte sich der Vermögensbestand damit auf ein neues Rekordniveau von EUR 111,2 Billionen.

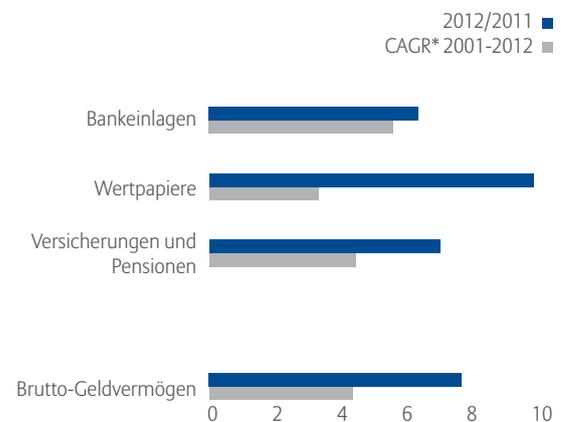
<sup>1</sup> Um wechselkursbedingte Verzerrungen über die Zeit auszuschließen, wurde das Geldvermögen in Landeswährung zum festen Wechselkurs von Ende 2012 umgerechnet.

### Globales Geldvermögen: Kräftige Erholung über alle Anlageklassen hinweg

Globales Brutto-Geldvermögen  
in Billionen Euro



Veränderung der Anlageklassen  
in %



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

## Aktien legten kräftig zu

Wachstumstreiber war im letzten Jahr insbesondere das in Form von Wertpapieren gehaltene Vermögen, das mit einem Plus von 10,4% fast so gut abschnitt wie zuletzt im Jahr 2006, als diese Anlageklasse um 11,5% zulegen konnte. Vor allem die Ankündigung von EZB-Präsident Mario Draghi im Sommer 2012, alles Notwendige zur Erhaltung des Euro zu tun, zeigte Wirkung: Die Börsen verspürten einen kräftigen Aufwind, die Anleger profitierten von Wertgewinnen. Im Jahresverlauf gewann der Eurostoxx 50 13,8%, der S&P 500 schloss das Jahr mit einer Steigerung von 13,4%. Auch in Fernost kletterte der Nikkei um insgesamt 22,9% nach oben, nachdem sich bereits im Vorfeld der Wahlen im Dezember ein deutlicher Schwenk in der Wirtschafts- und Geldpolitik abzeichnete. Der Aufschwung an den Aktienmärkten kam natürlich insbesondere den Haushalten aus den entwickelten Ländern zu Gute, die bereits einen nennenswerten Teil ihres Geldvermögens in Wertpapiere investieren. Im Industrieländerdurchschnitt belief sich Ende 2012 der Wertpapieranteil am Vermögensportfolio auf knapp 38%. Zwar ist dieser Anteil im Jahresverlauf 2012 um 0,8 Prozentpunkte gestiegen; die Einbrüche an den Aktienmärkten in der Vergangenheit einerseits, und die daraus resultierende Flucht in (vermeintlich) risikolose Anlagen andererseits, sorgten aber dafür, dass die Wertpapierklasse seit Ende 2007 um 5,5 Prozentpunkte am Portfolio aller Haushalte verloren hat. Insgesamt lag das globale Wertpapiervermögen bei einem Portfolioanteil von rund 36% gegenüber 2007 noch immer um 0,6% im Minus; in den Industrieländern betrug der Rückgang sogar 5,3%.

## Bankeinlagen bleiben trotz Niedrigzinsen hoch im Kurs

Unter den drei großen Anlageklassen schnitten die Bankeinlagen 2012 am schwächsten ab. Dies ist wenig verwunderlich, da aufgrund der extrem niedrigen Zinsen in vielen Ländern kaum automatische Wertsteigerungen im Portfolio anfielen; das Wachstum ging vornehmlich auf „frische“ Anlagegelder zurück. Vor diesem Hintergrund ist die Zuwachsrate des vergangenen Jahres von 6,7% mehr als beachtlich; sie übertraf das langfristige Durchschnittswachstum um beinahe einen Prozentpunkt. Unverändert konnte die Anlageklasse Bankeinlagen auch 2012 von der zunehmenden Liquiditätspräferenz profitieren. Dadurch summierten sich Sicht-, Termin- und Spareinlagen weltweit auf rund EUR 35 Billionen und lagen Ende 2012 um annähernd 35% über dem Niveau des Jahres 2007.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften ist dabei eine noch deutlich höhere Wachstumsgeschwindigkeit als in den Industrieländern zu beobachten: Im Durchschnitt sind Bankeinlagen in den entwickelten Ländern seit Ende 2000 um 4,2% p.a. gewachsen, während in den Schwellenländern die jährlichen Veränderungs-raten durchschnittlich viermal so hoch waren. Zum einen ist es natürlich das noch immer sehr niedrige Pro-Kopf-Vermögen der Bevölkerung in den aufstrebenden Volkswirtschaften, das die enormen Wachstumsdifferenzen erklärt: Durchschnittlich lag das in Form von Bankeinlagen gehaltene Geldvermögen in den Schwellenländern bei EUR 2.100 pro Kopf, während die in den Industrieländern lebende Bevölkerung im Durchschnitt über EUR 26.420 pro Kopf verfügte. Darüber hinaus führt in vielen

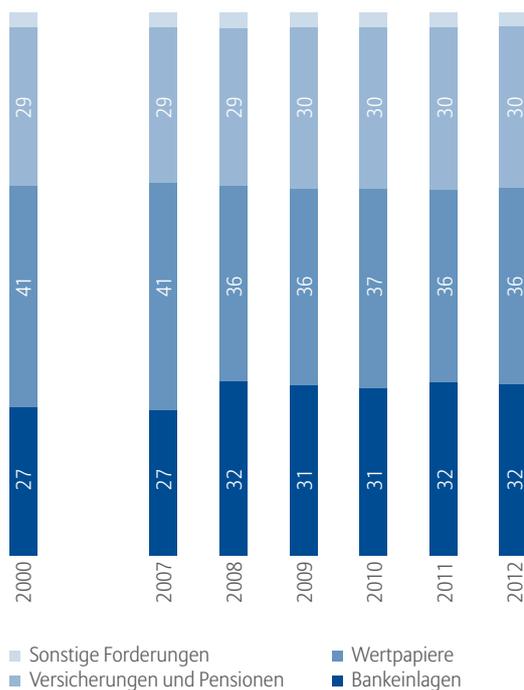
ärmeren Ländern auch das Fehlen alternativer Sparprodukte zu einer starken Bevorzugung der Bankeinlagen. Zum anderen tritt in dieser Wachstumsdifferenz aber auch die Ambivalenz der expansiven Geldpolitik zu tage, die gerade in den von der Finanzkrise stark betroffenen entwickelten Wirtschaftsregionen Nordamerika, Europa und Japan verfolgt wird: Die Notenbanken zielen darauf ab, mit Hilfe niedriger Zinsen und Bereitstellung überschüssiger Liquidität das Finanzsystem zu stabilisieren und der Wirtschaftstätigkeit Wachstumsimpulse zu geben. Diese gute Absicht hat jedoch negative Folgen für die privaten Haushalte, die in der Regel die größte Gläubigergruppe in einer Volkswirtschaft darstellen. Die geringere Verzinsung ihrer Ersparnisse, vor allem von Bankeinlagen, erschweren den Privathaushalten einen nachhaltigen Vermögensaufbau.

## Sparer vertrauen weiterhin auf Versicherungen und Pensionen

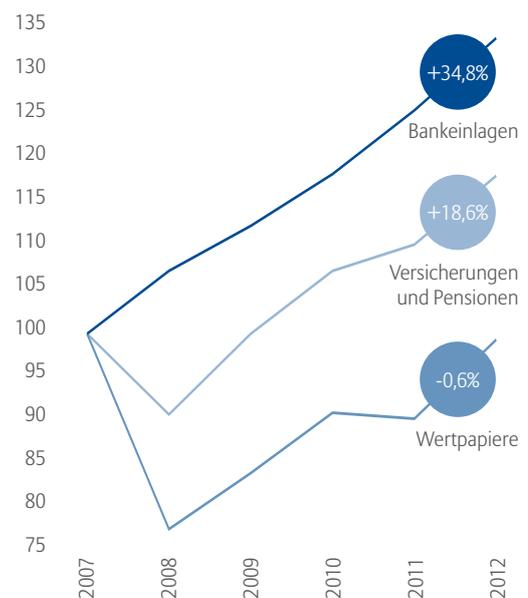
Die dritte große Anlageklasse im Vermögensportfolio, die Ansprüche der Privathaushalte gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen, erreichte auf globaler Ebene im Jahresverlauf 2012 ebenfalls einen kräftigen Zuwachs von insgesamt 7,4%. Die Veränderungsrate lag damit, wie bei den anderen beiden Anlageklassen, deutlich über dem Durchschnittswachstum der vergangenen zwölf Jahre von 4,7% p.a.. Auch bei dieser Anlageklasse zeigte sich ein enormer Unterschied in der Wachstumsgeschwindigkeit zwischen den Industrie- und Schwellenländern (4,2% versus 17,1% durchschnittlich p.a. von 2001 bis 2012). Hier kommt der Aufholbedarf der sich entwickelnden Nati-

### Flucht in den „sicheren Hafen“ Bankeinlagen

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens



Wachstum der drei großen Anlageklassen seit 2007 Index (2007=100)



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

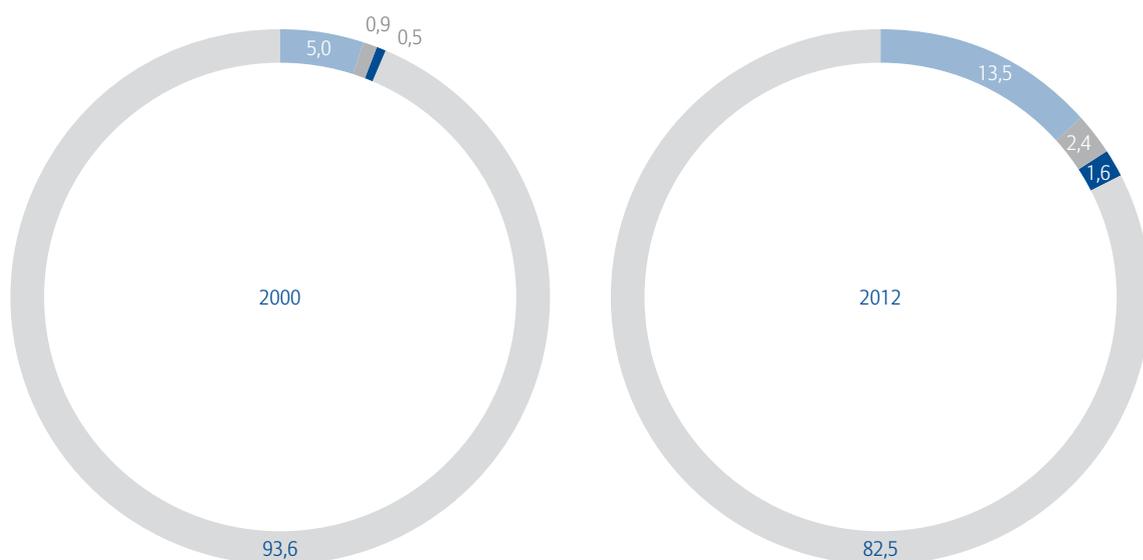
onen, in denen die Versicherungsmärkte teilweise noch in den Kinderschuhen stecken, zum Ausdruck. Die Versicherungsdurchdringung, d.h. das Verhältnis der gesamten Versicherungsbeiträge zur nominalen Wirtschaftsleistung, belief sich in den Schwellenländern auf durchschnittlich 2,5% im Jahr 2012, während die Quote im Industrieländerdurchschnitt bei 7,2% lag. Global betrachtet hielten die Privathaushalte den Anteil ihres Geldvermögens, den sie in Versicherungen und Pensionen investieren, über die vergangenen zwölf Jahre relativ konstant; im letzten Jahr bezifferte er sich auf knapp 30%. Insgesamt summieren sich die Ansprüche der Privathaushalte gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen auf annähernd EUR 33 Billionen – fast 19% mehr als vor dem Ausbruch der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise.

## Globale Ungleichgewichte nach wie vor groß

Nordamerika und Westeuropa verfügten Ende 2012 zusammen über rund zwei Drittel des globalen Brutto-Geldvermögens. Mit einem „Weltanteil“ von 41,2% war Nordamerika sogar die reichste Region der Erde. Im asiatisch-pazifischen Raum konzentrierten sich weitere 12,6% in Japan sowie 2,5% in Australien und Neuseeland. Summa summarum lagen damit mehr als 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 (18,9%) der Gesamtbevölkerung dar. Die verbleibenden 18% des weltweiten Finanzvermögens verteilen sich auf Lateinamerika (2,4%), Osteuropa (1,6%) und die übrigen Nationen Asiens (knapp 14%), also auf insgesamt 3,9 Mrd. Menschen.

### Die ärmeren Regionen der Welt holen auf

Anteil am globalen Brutto-Geldvermögen 2000 und 2012, in %



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Osteuropa ■  
Lateinamerika ■  
Asien ex Japan ■  
übrige Welt ■

## Osteuropa bleibt im langfristigen Vergleich Wachstumschampion

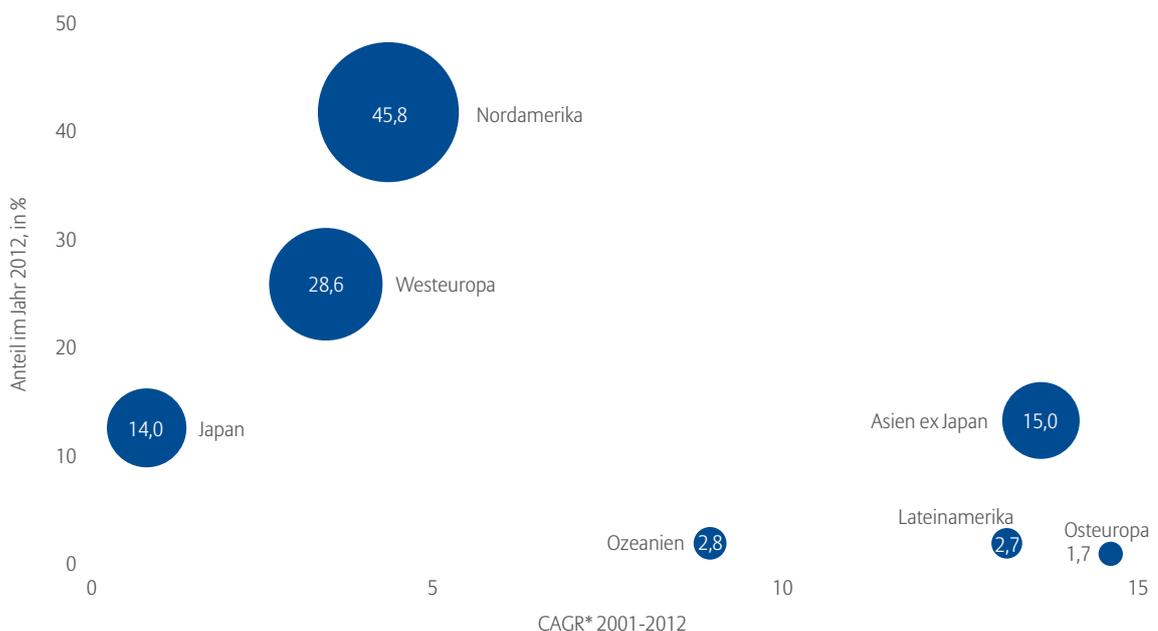
Allerdings war die vergangene Dekade keine verlorene für die ärmeren Weltregionen, ganz im Gegenteil. Sie befinden sich in einem rasanten Aufholprozess, die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten ihres Brutto-Geldvermögen seit Ende 2000 lagen im zweistelligen Bereich. Innerhalb der letzten zwölf Jahre konnten sie ihren Anteil am globalen Geldvermögen beinahe verdreifachen. Regionaler Wachstumschampion ist und bleibt Osteuropa mit durchschnittlich

14,7% p.a. von 2001 bis 2012, obwohl sich dort in vielen Ländern der Vermögensaufbau seit Ende 2007 teilweise erheblich verlangsamt hat. In Slowenien beispielsweise, dessen Haushalte über das höchste Brutto-Geldvermögen pro Kopf der Gesamtregion verfügen, lag der Vermögensstock Ende 2012 noch immer um 0,3% unter dem Vorkrisenniveau.

Für die meisten Volkswirtschaften Osteuropas ist der Euroraum der wichtigste Handelspartner, dessen wirtschaftliche Schwäche in den letzten Jahren die Wirtschaftsentwicklung der Region negativ beeinflusste und damit die Einkommens- und Vermögensentwicklung belastete. Trotzdem bewegte sich der Vermögenszuwachs von 10,2% im vergangenen Jahr in einer Größenordnung, von der viele entwickelte Volkswirtschaften nur träumen können. Ein höheres Durchschnittswachstum als Osteuropa erzielte in den letzten zwölf Jahren nur eine bestimmte

### Vermögen und Wachstum nach Regionen

Anteil am globalen Brutto-Geldvermögen 2012 und durchschnittliches jährliches Wachstum seit Ende 2000



\*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate  
Quelle: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN, Allianz SE.

Absolute Höhe des Brutto-Geldvermögens, in Billionen Euro ■

Gruppe von Ländern, und zwar die Schwellenländer Asiens: China, Indien, Indonesien, Malaysia und Thailand erzielten zusammen durchschnittlich 18,5% p.a.. Nach Berücksichtigung der entwickelten Volkswirtschaften Israel, Singapur, Südkorea und Taiwan sinkt diese Rate auf 13,7%. Betrachtet man die Gesamtregion Asien, also inklusive Japan, so schrumpft die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate sogar auf 5,1%; das Vermögen der japanischen Haushalte hat bei einem Durchschnittswachstum von 0,8% p.a. quasi stagniert. 2012 lag der Vermögenszuwachs in der gesamten Region Asien mit einem Plus von 9,3% aber wieder deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Annähernd so rasant wie in Osteuropa verlief die Vermögensentwicklung in Lateinamerika, wo die Privathaushalte von 2001 bis 2012 jährliche Zuwächse von durchschnittlich 13,2% verbuchen konnten. Seit Ende 2000 haben sich die Forderungen der Haushalte dadurch mehr als vervierfacht. Im letzten Jahr kehrte der Vermögenszuwachs mit rund 13% nach „nur“ 8,9% in 2011 wieder in den zweistelligen Bereich zurück. Trotz dieser positiven Entwicklung hat die Region noch immer mit den stark ausgeprägten sozialen und wirtschaftlichen Ungleichgewichten innerhalb der Bevölkerung zu kämpfen. In weiten Teilen Lateinamerikas ist die Armut auch heute noch alarmierend hoch.

Nach einem nur mageren Plus von 0,2% im vorvergangenen Jahr durften sich auch die Haushalte Ozeaniens über einen kräftigen Anstieg ihres Geldvermögens von 14,4% im Jahresverlauf 2012 freuen. Wachstumstreiber war dabei die Anlageklasse Versicherungen und Pensionen, die gerade in Australien eine bedeutende Rolle spielt. Allein die dort so beliebten „Superannuations“ - eine Kombination aus einer gesetzlichen und privaten, freiwilligen sowie steuerlich begünstigten Altersvorsorge - kletterten um über 50% nach oben. Nicht zuletzt dank des Rohstoffbooms ist auch das langfristige Durchschnittswachstum der Region mit knapp 9% relativ hoch.

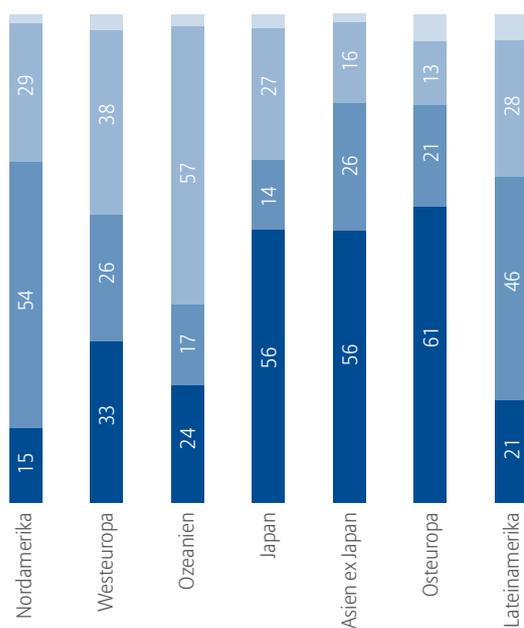
Im Vergleich dazu entwickelte sich das Brutto-Geldvermögen in Nordamerika geradezu verhalten. Im Zeitraum von 2001 bis 2012 erhöhte sich der Vermögensstock der Privathaushalte um durchschnittlich 4,3% pro Jahr. Vor allem die US-amerikanischen Haushalte, die sozusagen im Epizentrum der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise standen und über die Hälfte ihres Geldvermögens in Wertpapiere investieren, mussten aufgrund ihrer eher risikofreudigen Vermögensstruktur schmerzhaft Verluste hinnehmen. Erst im letzten Jahr ist es ihnen gelungen, den größten Vermögenseinbruch der Nachkriegszeit von knapp 18% aus dem Jahr 2008 zu kompensieren. Dabei war es das Wertpapiervermögen, das 2012 mit 9,9% den höchsten Zuwachs unter den Anlageklassen verbuchte. Insgesamt nahm das Brutto-Geldvermögen in Nordamerika um 8,3% gegenüber 2011 zu.

Deutlich langsamer noch als in Nordamerika ging der Vermögensaufbau in Westeuropa vonstatten: Über die vergangenen zwölf Jahre hinweg erhöhte sich das Geldvermögen der Privathaushalte im Durchschnitt um 3,3% p.a.. Anders als in Nordamerika verfügen die Haushalte Westeuropas über eine eher konservative Vermögensstruktur. Im Jahr 2012 hielten sie rund 70% ihres Geldvermögens in Form von Bankeinlagen sowie Versicherungen und Pensionen, lediglich 26% des Vermögensportfolios entfielen auf Wertpapiere. Dementsprechend weniger volatil verlief die Vermögensentwicklung im Vergleich zu Nordamerika. Nachdem für die Westeuropäer das Jahr 2011 mit einer roten Null endete, zeigte der Vermögensstock im vergangenen Jahr hingegen einen robusten Zuwachs von 5,3%. Genau wie jenseits des Atlantiks verzeichnete allerdings auch in Westeuropa die Wertpapierklasse den höchsten prozentualen Zuwachs.

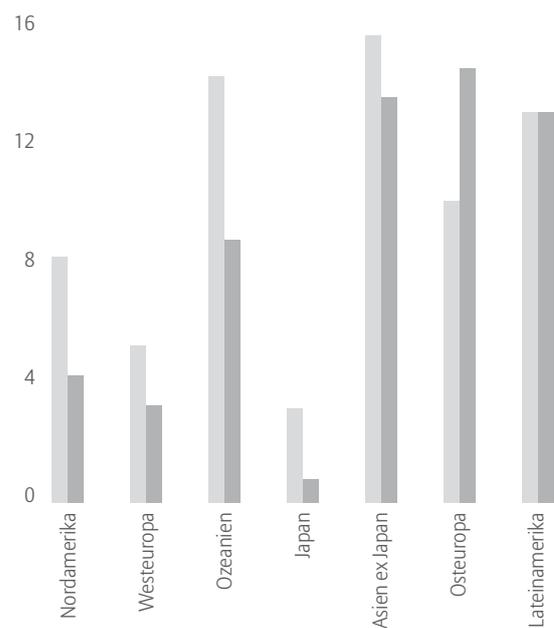
Schlusslicht beim Vermögensaufbau sind die Japaner, deren Ersparnisse in den letzten zwölf Jahren um lediglich 0,8% im Durchschnitt p.a. gewachsen sind. Dies ist insbesondere auf zwei Gründe zurückzuführen: Zum einen halten die Japaner mit 56% den Löwenanteil ihres Geldvermögens in Form von Bankeinlagen und das mittlerweile seit Jahrzehnten herrschende Niedrigzinsniveau verhindert es, dass diese Anlageklasse angemessene nominale Erträge für die Sparer abwirft. Zum anderen waren an der Börse nur schwerlich Wertgewinne zu erzielen, der Nikkei verlor in den vergangenen zwölf Jahren beinahe 25%; das Wertpapiervermögen befand sich Ende 2012 schließlich wieder auf dem Niveau des Jahres 2000. Vor diesem Hintergrund verlief das letzte Jahr mit einem Vermögenszuwachs von insgesamt 3,2% äußerst erfolgreich.

### Vermögensstruktur und –wachstum nach Regionen

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens 2012



Veränderung des Brutto-Geldvermögens in %



\*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate

Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Sonstige Forderungen Wertpapiere 2012/2011  
 Versicherungen und Pensionen Bankeinlagen CAGR\* 2001-2012

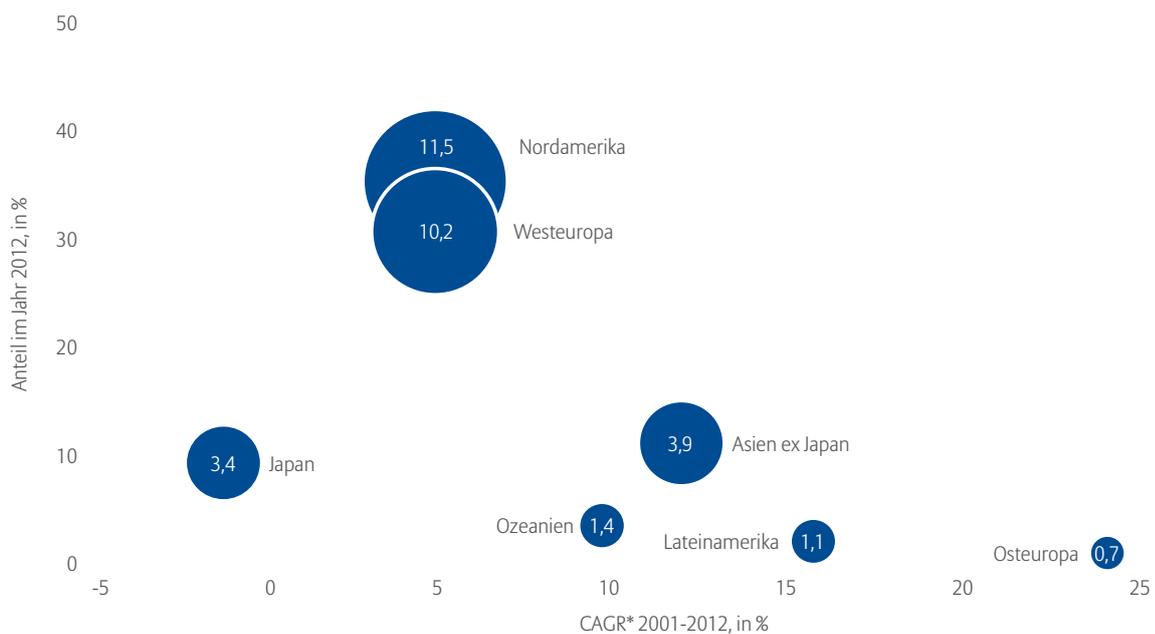
## Finanzkrise bremst Schuldenwachstum

Erwartungsgemäß verfügen die Haushalte der reicheren Regionen nicht nur über das Gros des weltweiten Geldvermögens, sondern tragen auch den Großteil der globalen Schuldenlast: Auf Nordamerika, Westeuropa und Ozeanien entfielen Ende 2012 in Summe fast 72% der weltweiten Verschuldung, weitere 10,3% haben die

japanischen Haushalte zu schultern. 12% verteilen sich auf den übrigen asiatischen Raum. Osteuropa bildet mit einem Anteil von 2,2% nach Lateinamerika (3,3%) das Schlusslicht. Insgesamt kletterte die weltweite Schuldenlast im Jahresverlauf 2012 um 2,9% gegenüber dem Vorjahr auf EUR 32,4 Billionen. Der Zuwachs lag damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnittswachstum von 5,5%. Allgemein ist seit Ausbruch der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise eine steigende Schuldendisziplin zu beobachten. So schrumpfte die jährliche Veränderungsrate der Verbindlichkeiten weltweit seit Ende 2007 auf durchschnittlich 2,7% p.a., während die Rate in den Jahren von 2003 bis 2007 noch bei 8,3% lag.

### Schulden und Wachstum nach Regionen

Anteil an der globalen Schuldenlast 2012 und durchschnittliches jährliches Wachstum seit Ende 2000



\*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate  
Quelle: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN, Allianz SE.

Absolute Höhe der Verbindlichkeiten in Billionen Euro ■

Hinter diesen globalen Zahlen verbergen sich allerdings sehr unterschiedliche Entwicklungen auf regionaler Ebene. Auch mit Blick auf die Passivseite der Vermögensbilanz sind die Haushalte in Osteuropa Wachstumsspitzenreiter: Innerhalb der letzten zwölf Jahre erhöhten die osteuropäischen Haushalte ihre Verbindlichkeiten um durchschnittlich 25,4% pro Jahr; das absolute Schuldenniveau ist seit Ende 2000 um den Faktor 15 angestiegen. Ende vergangenen Jahres erreichten die privaten Verbindlichkeiten annähernd EUR 730 Mrd. und lagen damit 12,5% über dem 2011er Wert. Parallel zum Vermögenswachstum verlangsamte sich in der Region allerdings auch das Schuldenwachstum seit Ausbruch der Finanzkrise. Im Zeitraum von 2003 bis 2007 erhöhten die Privathaushalte Osteuropas ihre Verbindlichkeiten noch mit einer durchschnittlichen Rate von 36% pro Jahr. Dieses atemberaubende Tempo ist auf zwei Gründe zurückzuführen: Zum einen war das absolute Schuldenniveau mit durchschnittlich EUR 1.880 pro Kopf im weltweiten Vergleich (EUR 6.680 pro Kopf) auch 2012 immer noch relativ niedrig. Zum anderen haben die Öffnung der Bankenmärkte im Zuge des EU-Beitritts einiger osteuropäischer Volkswirtschaften und die lange Zeit so beliebten Niedrigzinskredite in Fremdwährung (Schweizer Franken oder Euro) den Zugang zu Krediten für private Haushalte erheblich erleichtert. Mit Ausbruch der Finanzkrise mussten die Haushalte allerdings einen Gang zurückschalten, ihre Verbindlichkeiten legten seit Ende 2007 „nur“ noch um durchschnittlich 13,1% zu.

In den anderen aufstrebenden Regionen Lateinamerika und Asien (ex Japan), die von der Finanzkrise weniger betroffen waren als das stark vom wirtschaftlichen Zustand des Euro-

raums abhängige Osteuropa, ist dieses Phänomen nicht zu beobachten. Die Privathaushalte Lateinamerikas hielten das Durchschnittswachstum ihrer Schulden in den Jahren vor bzw. nach 2007 konstant bei rund 17%; in Asien (ex Japan) erhöhte sich die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate sogar von 12,3% im Zeitraum von 2003 bis 2007 auf 15,8% von 2008 bis 2012. Trotzdem ist die Pro-Kopf-Verschuldung dort mit durchschnittlich EUR 1.290 vor Osteuropa (EUR 1.880) und Lateinamerika (EUR 2.330) die niedrigste weltweit.

Einen signifikanten Rückgang des Schuldenwachstums erzielten hingegen die Privathaushalte, die in den reicheren Regionen der Welt leben. Die Bevölkerung Nordamerikas, insbesondere die US-Amerikaner, drosselte ihre Kreditnachfrage enorm: Während die Verbindlichkeiten in den Jahren vor der Krise um durchschnittlich 10,2% p.a. zunahmen, reduzierten die nordamerikanischen Privathaushalte sogar ihre Schuldenlast seit Ende 2007, und zwar im Durchschnitt um 0,4% jährlich – auch dank Zahlungsausfällen und Abschreibungen auf Hypothekenkredite. Im vergangenen Jahr war jedoch wieder ein leichter Anstieg der Verschuldung von 0,7% zu beobachten. Insgesamt unterschritten die Verbindlichkeiten Ende 2012 aber das Vorkrisenniveau um 2%. Schneller noch als in Nordamerika wuchsen die Schulden Down Under, wo die Haushalte bis zum Ausbruch der Krise ihre Verbindlichkeiten um durchschnittlich 13,2% p.a. erhöhten. Seit Ende 2007 agieren sie auch hier deutlich zurückhaltender im Hinblick auf eine weitere Kreditaufnahme. Mit 6,1% hat sich die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate seither mehr als halbiert. Im letzten Jahr bezifferte sich die Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf 4,4%. In Westeuropa schritt das Schuldenwachstum im Zeitraum von 2003 bis 2007 mit einer durchschnittlichen Veränderungsrate von 8,1% p.a. langsamer voran als

es in Nordamerika und Ozeanien der Fall war. Nach Ausbruch der Krise ist das jährliche Durchschnittswachstum auf 2,1% geschrumpft und lag zuletzt bei nur 0,9%. Ende 2012 belief sich die Pro-Kopf-Verschuldung in der Region auf durchschnittlich EUR 24.910, womit die Westeuropäer in der Pro-Kopf-Betrachtung deutlich geringer verschuldet sind als die Bevölkerung Nordamerikas mit EUR 32.720 und Ozeaniens mit EUR 52.610, aber in etwa gleich auf liegen mit der Bevölkerung Japans mit EUR 26.340. Dort ist die Verschuldung schon seit Jahren rückläufig: Bereits vor Ausbruch der Finanzkrise sind die Verbindlichkeiten der japanischen Haushalte im Durchschnitt um 0,8% pro Jahr gesunken, seit Ende 2007 liegt der jährliche Rückgang bei durchschnittlich 0,5%. Insgesamt befanden sich die Verbindlichkeiten knapp 9% unter dem Niveau des Jahres 2001.

## Private Schuldenstandsquote im globalen Durchschnitt gesunken

Auf globaler Ebene belief sich die private Schuldenstandsquote, d.h. das Verhältnis der Verbindlichkeiten zur nominalen Wirtschaftsleistung, Ende 2012 auf 65,9%. Über die drei letzten Jahre hinweg ist die Wirtschaftsleistung schneller gewachsen als die Verschuldung der privaten Haushalte, wodurch die Quote den Spitzenwert aus dem Jahr 2009 um 5,7 Prozentpunkte unterschritt. Trotz des immensen Schuldenwachstums in der Vergangenheit ist das Verhältnis der Schulden zur generellen Wirtschaftstätigkeit in

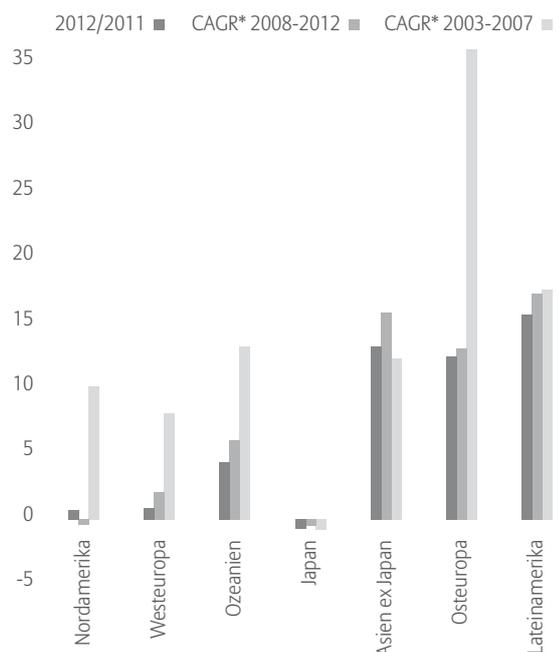
### Finanzkrise bremst Schuldendynamik

Entwicklung der globalen Schuldenlast



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

Veränderung der Schulden in %



keiner anderen Region so niedrig wie in Osteuropa. Innerhalb der letzten zwölf Jahre hat sich die Quote immerhin mehr als verdreifacht und stieg im vergangenen Jahr um einen Prozentpunkt auf rund 21%. Gut neun Prozentpunkte höher liegt die Quote in der Region Lateinamerika, wo die Verbindlichkeiten seit Ende 2000 mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate von knapp 17% deutlich schneller als die Wirtschaftsleistung (11,5% im Durchschnitt pro Jahr) gewachsen sind. Aus dem Kreis der aufstrebenden Regionen hatte Asien (ex Japan) allerdings die höchste Schuldenstandsquote, die im Jahresverlauf 2012 um 1,3 Prozentpunkte auf 37,5% kletterte.

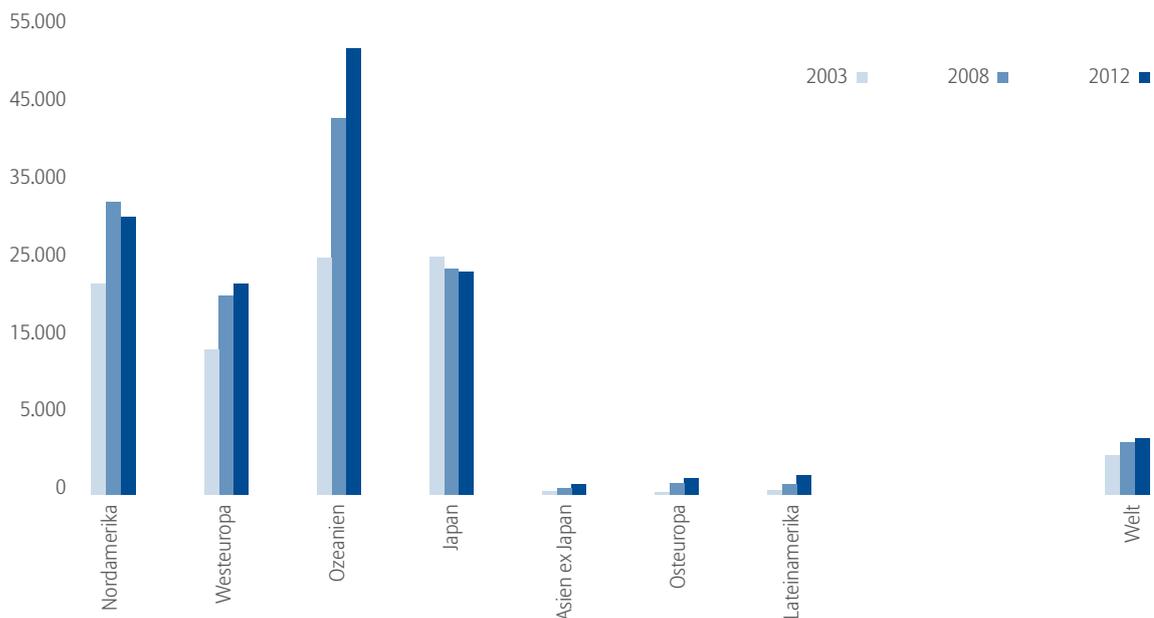
Über dem weltweiten Durchschnitt liegen die Schuldenstandsquoten der Industrieländer. Die Schuldenstandsquote der japanischen

Haushalte belief sich im vergangenen Jahr auf 80,2%. Zwar schrumpfte die Wirtschaftsleistung Japans in den letzten zwölf Jahren um durchschnittlich 0,6% p.a. – dank der strikten Schulden disziplin der Japaner ging die Verschuldung mit 1,0% im Durchschnitt pro Jahr aber noch schneller zurück als die Wirtschaftsleistung, so dass die Quote gegenüber 2000 um 4,6 Prozentpunkte nach unten gedrückt werden konnte.

Auf das gleiche Niveau pendelte sich in den letzten beiden Jahren die Schuldenstandsquote der Haushalte Westeuropas ein. Gegenüber 2011 (80,4%) blieb die Quote bis zum Jahresende 2012 (80,2%) nahezu unverändert. Anders als in Japan hingegen ist das Verhältnis der Verbindlichkeiten zur Wirtschaftsleistung seit dem Jahr 2000 aber um insgesamt 18,9 Prozentpunkte gestiegen. Als die Quote im Jahr 2009 mit 82% ihren bisherigen Höhepunkt erreicht hatte, setzte eine Kehrtwende ein: In den Jah-

### Regionale Differenzen in der Pro-Kopf-Verschuldung

Verbindlichkeiten pro Kopf  
in Euro



Quelle: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN, Allianz SE.

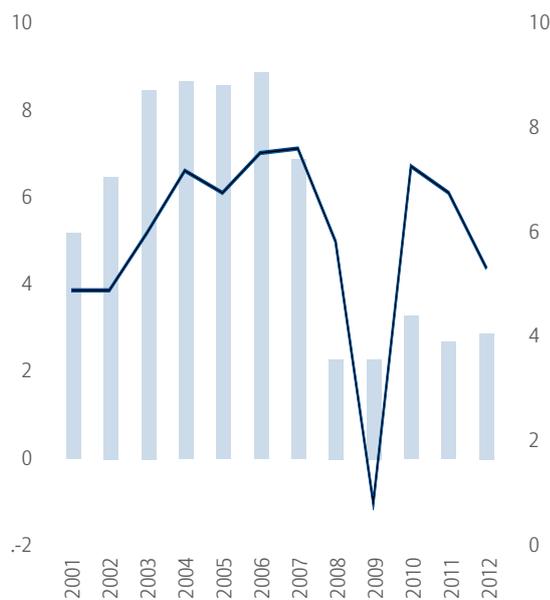
ren 2010, 2011 und 2012 überholte das nominale Wirtschaftswachstum das Schuldenwachstum - die Schuldenstandsquote ging zurück. Dieselbe Entwicklung war auch in Nordamerika zu beobachten, allerdings in einem noch stärkeren Ausmaß. Genau wie in Westeuropa lag die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate der generellen Wirtschaftstätigkeit von 2010 bis 2012 über der entsprechenden Veränderungsrate der Verbindlichkeiten. Allerdings bezifferte sich dort die Differenz aus Wirtschafts- und Schuldenwachstum im Durchschnitt auf 4,5 Prozentpunkte, in Westeuropa hingegen auf nur 0,7 Prozentpunkte. Mit 86,7% fällt die Schuldenquote jenseits des Atlantiks aber immer noch höher aus als in Westeuropa.

In keiner anderen Region der Welt war die relative Schuldenlast 2012 so hoch wie in

Ozeanien. Innerhalb der letzten zwölf Jahre kletterte die Schuldenstandsquote der Privathaushalte um 38,7 Prozentpunkte auf 111,4%. Nachdem zwei Jahre in Folge ein leichter Rückgang der Schuldenquote zu verzeichnen war, stieg sie im letzten Jahr wieder um 1,7 Prozentpunkte an. Die Haushalte erhöhten ihre Schulden im Jahr 2012 mit 4,4% zwar weniger stark als in den beiden Vorjahren, allerdings ging das Wirtschaftswachstum von 6,2% (2011) auf 2,9% zurück, in Folge dessen stieg die Schuldenstandsquote an. Generell sollten die Haushalte ihren Verschuldungsgrad wieder näher in Richtung 100% bringen, um den Schuldendienst auch in einem Umfeld wieder steigender Zinsen auf einem tragfähigen Niveau zu halten.

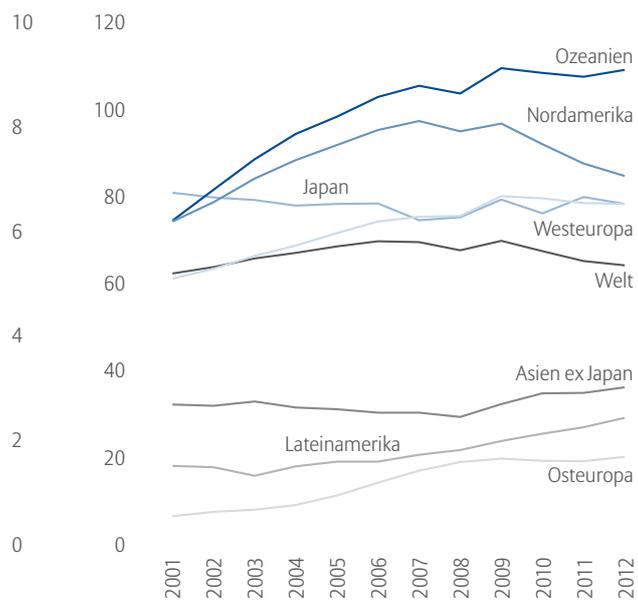
### Wirtschaftswachstum überholt Schuldenwachstum – Globale Schuldenquote sinkt

Wirtschafts- und Schuldenwachstum im Vergleich J/J in %



■ Verschuldung weltweit  
■ Nominale Wirtschaftsleistung weltweit

Verbindlichkeiten in % der nominalen Wirtschaftsleistung



Quelle: EcoWin, Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

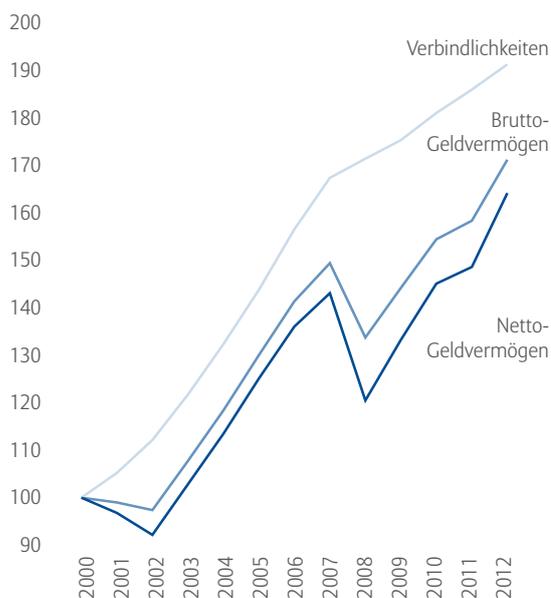
## Netto-Geldvermögen wächst wieder schneller als das Brutto-Geldvermögen

Aus der Differenz von Brutto-Geldvermögen und Verbindlichkeiten errechnet sich das Netto-Geldvermögen, das Ende vergangenen Jahres einen Stand von EUR 78,8 Billionen weltweit erreichte. Aufgrund der Tatsache, dass 2012 das Brutto-Geldvermögen einen kräftigen Aufwind verspürte und mit 8,1% gegenüber dem Vorjahr deutlich schneller als die Schulden gewachsen

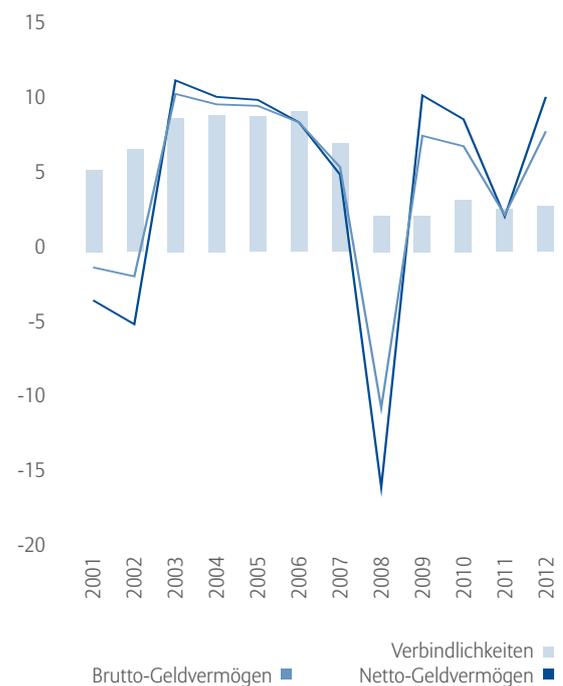
ist, resultierte für die Privathaushalte in der Netto-Betrachtung ein Plus von 10,4%. Im Zwölf-Jahresvergleich schnitten die Haushalte damit überdurchschnittlich gut ab, denn pro Jahr legte das Netto-Geldvermögen weltweit seit Ende 2000 „nur“ um 4,2% im Durchschnitt zu. Angesichts der Schuldendynamik in der Vergangenheit hinkt das Wachstum des Netto-Geldvermögens damit dem langfristigen Durchschnittswachstum des Brutto-Geldvermögens (+4,6% p.a.) hinterher. Die bereits erwähnte Verlangsamung des Schuldenwachstums seit Ausbruch der Finanzkrise hat allerdings dafür gesorgt, dass sich das Bild in den letzten Jahren gedreht hat: 2009, 2010 und 2012 lagen die jährlichen Zuwächse des Netto-Geldvermögens wieder über denen des Brutto-Geldvermögens.

### Entwicklung von Vermögen und Verbindlichkeiten im Vergleich

Index (2000=100)



Veränderungsraten J/J, in %



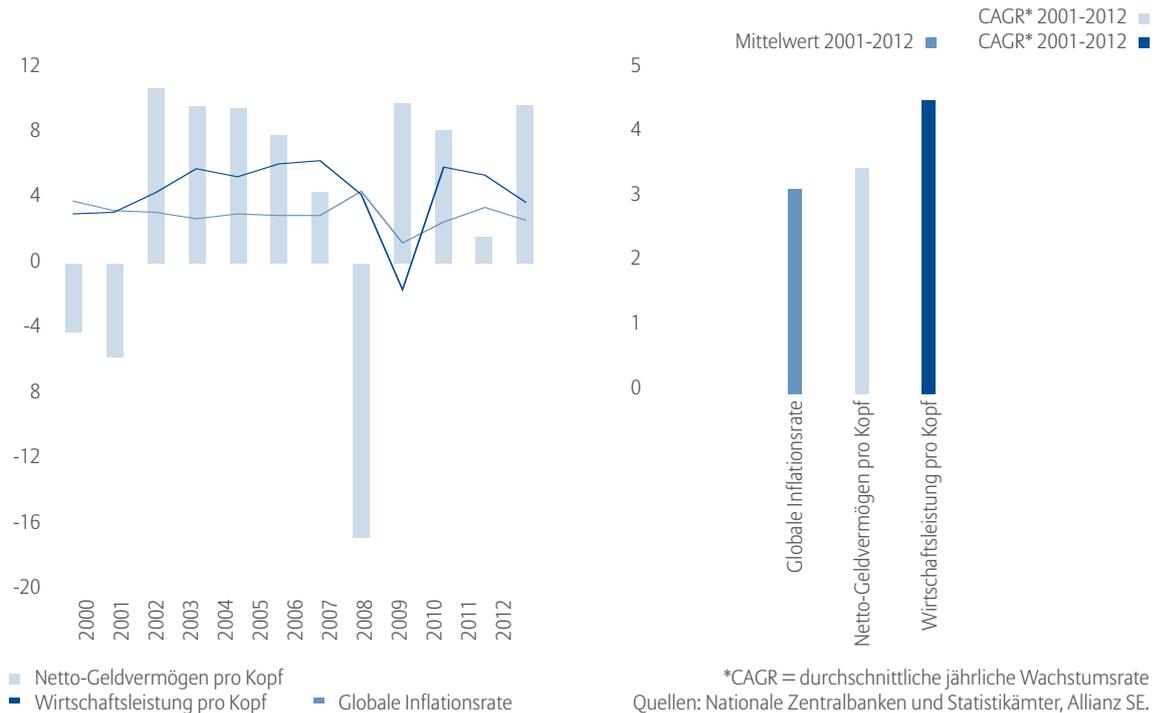
Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Angesichts des ungebrochenen Wachstums der Weltbevölkerung reduziert sich das langfristige Durchschnittswachstum des Netto-Geldvermögens in Pro-Kopf-Rechnung um beinahe einen Prozentpunkt auf 3,3% p.a. - vor dem Hintergrund einer durchschnittlichen globalen Inflationsrate von 3,0% im Zeitraum von 2001 bis 2012 eine eher enttäuschende Bilanz. Real konnten die Sparer, die mit einer immer schnelleren Abfolge von Wirtschafts-, Finanz- und Schuldenkrisen konfrontiert werden, im globalen Durchschnitt und nach Berücksichtigung ihrer Verbindlichkeiten demnach keine nennenswerten Vermögenszuwächse erzielen.

Die generelle Wirtschaftstätigkeit legte in derselben Zeitspanne um 5,2% im Durchschnitt pro Jahr zu. In Pro-Kopf-Rechnung schrumpft die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate zwar auf 4,3%, liegt aber trotzdem noch um einen Prozentpunkt über dem Durchschnittswachstum des Pro-Kopf-Nettovermögens – unter dem Strich konnte die Vermögensentwicklung mit der Wirtschaftsentwicklung also nicht Schritt halten.

Wachstum des Netto-Geldvermögens pro Kopf seit 2001 im Durchschnitt nur marginal über Inflation

Inflationsrate und Veränderungsrate des globalen Netto-Geldvermögens pro Kopf sowie des BIP in %



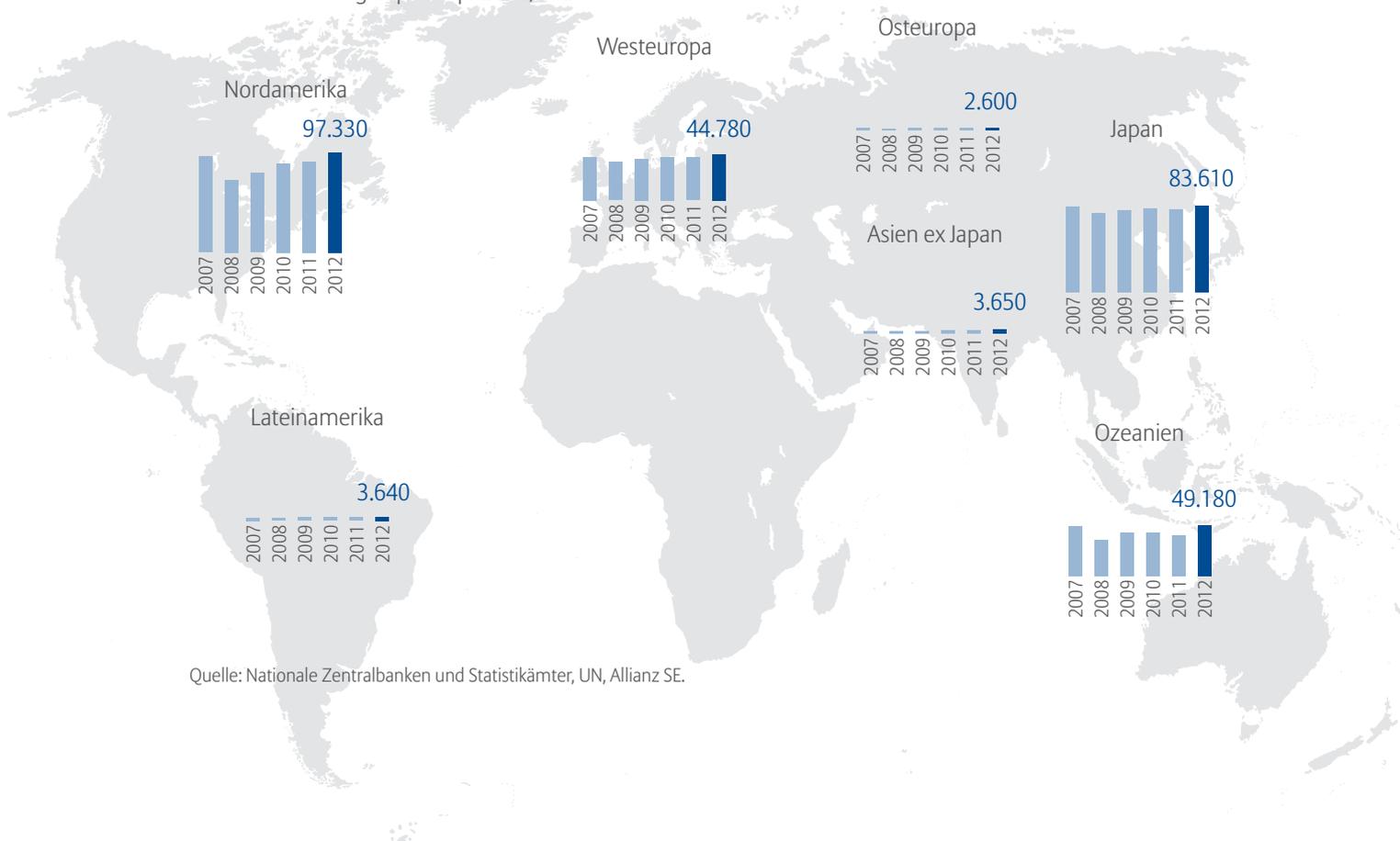
## Enormes Wohlstandsgefälle zwischen den Regionen

Ein Blick auf die Vermögensweltkarte bestätigt das zu erwartende Bild: Die Bevölkerung der reicheren Regionen der Welt besitzt pro Kopf ein Vielfaches des Vermögens, das die Menschen, die in ärmeren Teilen der Erde leben, erspart haben. Wenig überraschend sind die

Haushalte Nordamerikas die reichsten weltweit, das Netto-Geldvermögen dort lag Ende 2012 bei durchschnittlich EUR 97.330 pro Kopf. Die Vermögensdiskrepanz zwischen Nordamerika und Osteuropa, wo das Pro-Kopf-Vermögen zum Jahresende 2012 trotz der beeindruckenden Entwicklung in der Vergangenheit mit EUR 2.600 im Durchschnitt so niedrig wie in keiner anderen Region war, ist riesig: Das durchschnittliche Pro-Kopf-Vermögen Nordamerikas beträgt demnach das rund 37-fache des durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögens Osteuropas; immerhin hat sich dieser Faktor seit Beginn des 21. Jahrhunderts mehr als halbiert. Im asiatisch-pazifischen Raum stehen erwartungsgemäß die Haushalte Japans mit durchschnittlich EUR 83.610 pro Kopf an der Spitze. Deutlich niedriger

### Vermögensweltkarte auf einen Blick

Netto-Geldvermögen pro Kopf 2012, in Euro



Quelle: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN, Allianz SE.

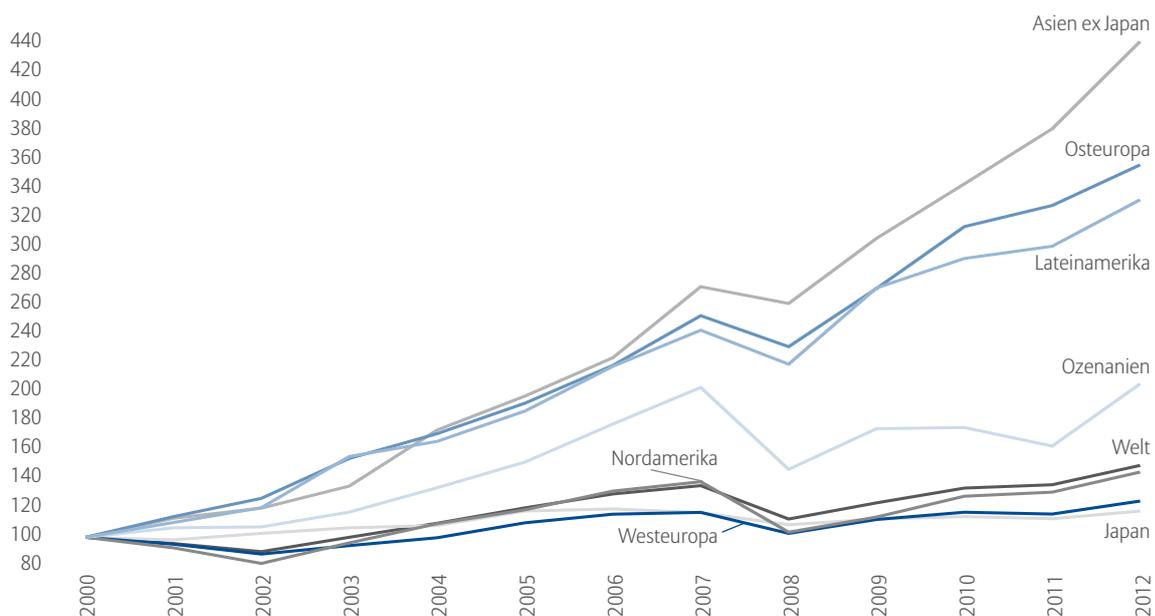
liegt das Vermögensniveau in Ozeanien, dort verfügen die Privathaushalte nach Abzug ihrer Verbindlichkeiten über EUR 49.180 pro Kopf. Aus dem Kreis der wohlhabenden Regionen rangiert Westeuropa an letzter Stelle, auf dem alten Kontinent beziffert sich das Pro-Kopf-Vermögen im Durchschnitt auf EUR 44.780. Die Haushalte Lateinamerikas und Asiens (ex Japan) liegen mit EUR 3.640 bzw. EUR 3.650 pro Kopf beinahe gleichauf.

## Asien (ex Japan) Wachstumssieger in der Netto-Betrachtung

Anders als bei der Entwicklung des Brutto-Geldvermögens geht mit Blick auf die Entwicklung der Netto-Geldvermögen pro Kopf nicht Osteuropa, sondern die Region Asien (ex Japan) als Wachstumssieger hervor. Nach Abzug der Verbindlichkeiten legte dort das Geldvermögen pro Kopf in den vergangenen zwölf Jahren um durchschnittlich 12,9% p.a. zu. Angesichts seiner rasanten Schuldenentwicklung belegte Osteuropa mit einem jährlichen Durchschnittswachstum von knapp 11% „nur“ Platz zwei, dicht gefolgt von Lateinamerika (10,3%). Ozeanien führt mit einer durchschnittlichen Zuwachsrate von 6,0% p.a. die wohlhabenden Regionen

### Asien (ex Japan) avanciert in der Netto-Betrachtung zum Wachstumssieger

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



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

an, Nordamerika und Westeuropa verzeichneten mit 3,0% bzw. 1,8% ein deutlich langsames Vermögenswachstum. Japan bildet mit einem Durchschnittswachstum von 1,3% jährlich wiederum das Schlusslicht.

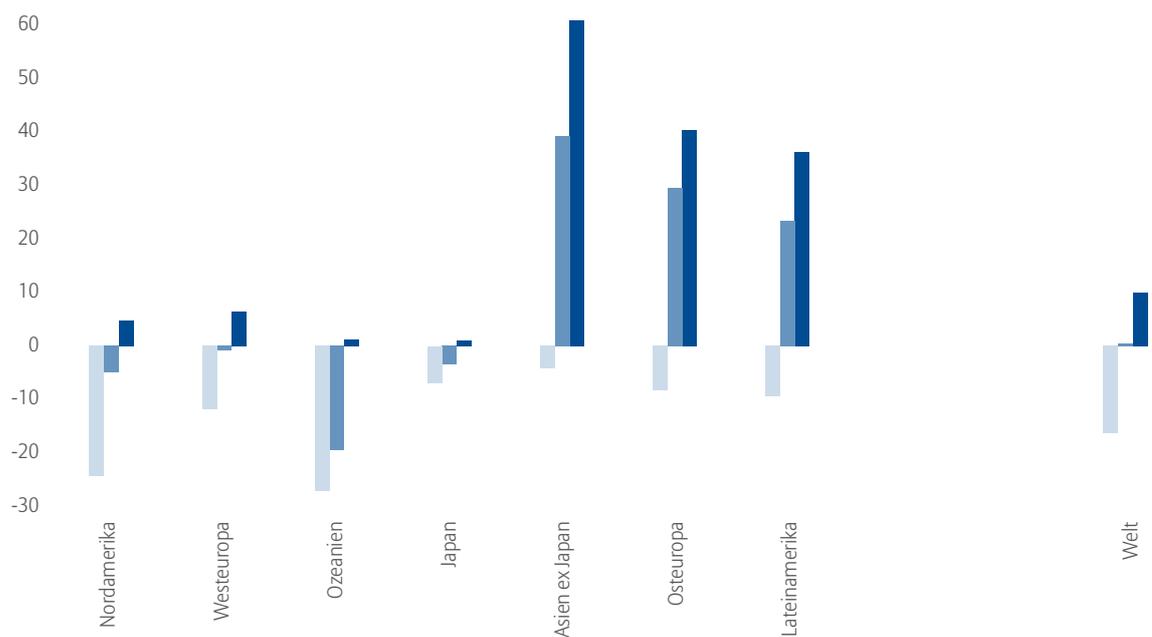
Bemerkenswert ist, dass das Netto-Geldvermögen pro Kopf der Privathaushalte Nordamerikas, Ozeaniens und Japans erst im Laufe des vergangenen Jahres den jeweiligen Höchststand des Jahres 2007 übertraf. Im Jahr 2011 befanden sich alle drei Regionen gegenüber 2007 noch immer im Minus. Etwas anders verlief die Entwicklung in Westeuropa: Nachdem das Netto-Geldvermögen pro Kopf bereits Ende 2010 das Vorkrisenniveau wieder übertrafen hatte, mussten die westeuropäischen Privathaushalte 2011 der eskalierenden Eurokrise Tribut zollen

und einen Vermögensrückgang von 1,0% verkraften, wodurch das Pro-Kopf-Vermögen gegenüber 2007 wieder leicht in den negativen Bereich rutschte. Dank der kräftigen Erholung im letzten Jahr überstieg das Netto-Geldvermögen pro Kopf Ende 2012 aber das Niveau des Jahres 2007 um 6,5%.

Einen deutlichen Kontrast dazu bieten die ärmeren Regionen der Welt. Bereits im Jahr 2009 lag das Pro-Kopf-Vermögen der Haushalte Lateinamerikas, Osteuropas und Asiens (ex Japan) über dem Stand des Jahres 2007. Bis Ende 2012 erreichte das Plus gegenüber 2007 gut 36% in Lateinamerika, knapp 41% in Osteuropa und sogar 61% in Asien (ex Japan).

#### Nordamerika, Ozeanien und Japan erstmals wieder über Vorkrisenniveau

Veränderungsraten des Netto-Geldvermögens pro Kopf nach Region, in %

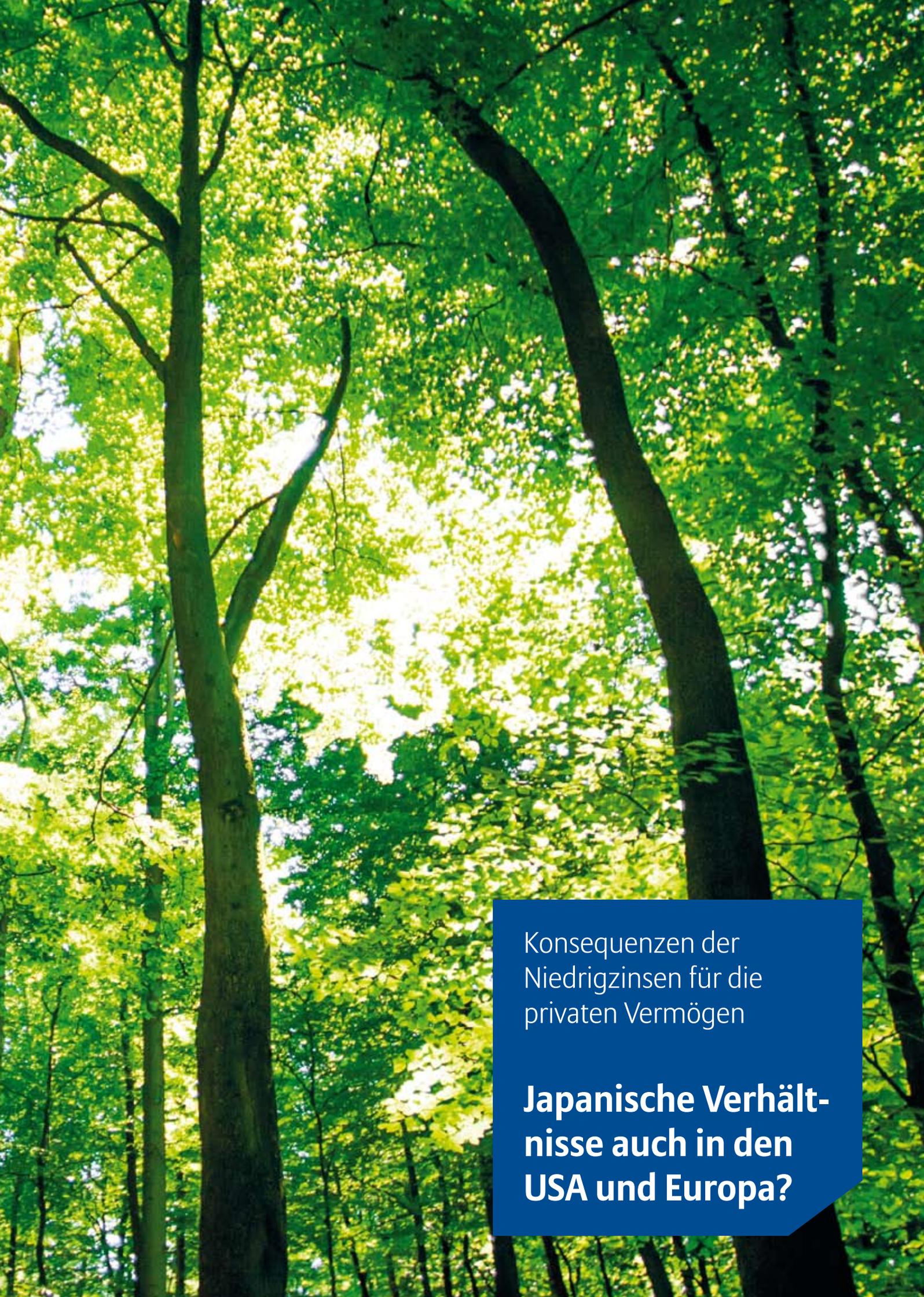


Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN, Allianz SE.

2008/2007 ■ 2011/2007 ■ 2012/2007 ■







Konsequenzen der  
Niedrigzinsen für die  
privaten Vermögen

**Japanische Verhält-  
nisse auch in den  
USA und Europa?**

Die Sparer in den großen Industrieländern sind mit sinkenden Zinsen vertraut. Seit ungefähr 20 Jahren gehen dort die Zinsen bzw. die Renditen für risikofreie Anleihen (Staatspapiere) zurück. Darin spiegelt sich das veränderte Wirtschaftsumfeld wider, vor allem schwächere Wachstumsraten der Industrieländer und niedrige Inflationserwartungen. Die Zinsentwicklung der Vergangenheit war also mehr oder weniger fundamental gerechtfertigt.

Seit der Finanzkrise hat dieser säkulare Fall der Zinsen jedoch eine neue Dimension erreicht. Weniger fundamentale Faktoren, sondern in erster Linie die unkonventionelle Geldpolitik drücken die Zinsen auf immer neue Tiefststände. Durch den direkten Kauf von Staatspapieren oder zumindest dessen Ankündigung fielen die realen, d.h. inflationsbereinigten Renditen auch von langfristigen Papieren zeitweise unter Null. Die wirtschaftliche Schwäche und insbesondere die Verwerfungen im Finanzsystem mögen diese Krisenpolitik rechtfertigen. Je länger die Erfolge jedoch auf sich warten lassen, desto

deutlicher treten die schädlichen Nebenwirkungen dieser Politik hervor. Betroffen davon sind diejenigen, die Vermögen aufbauen müssen – also tatsächlich alle Bürger, denn angesichts der demographischen Entwicklung und der finanziellen Schwäche der Staaten ist jeder einzelne angehalten, stärker für seine eigene Zukunft vorzusorgen.

Wie verhalten sich die Sparer in Zeiten extrem niedriger Zinsen? Nach fünf Jahren Krisenmodus in den USA und Europa können erste Schlüsse gezogen werden. Vor allem der Vergleich mit Japan ist dabei aufschlussreich, da die japanischen Haushalte über noch längere Erfahrung mit einer Nullzinspolitik verfügen.

## Sparer verfallen in „Sparresignation“

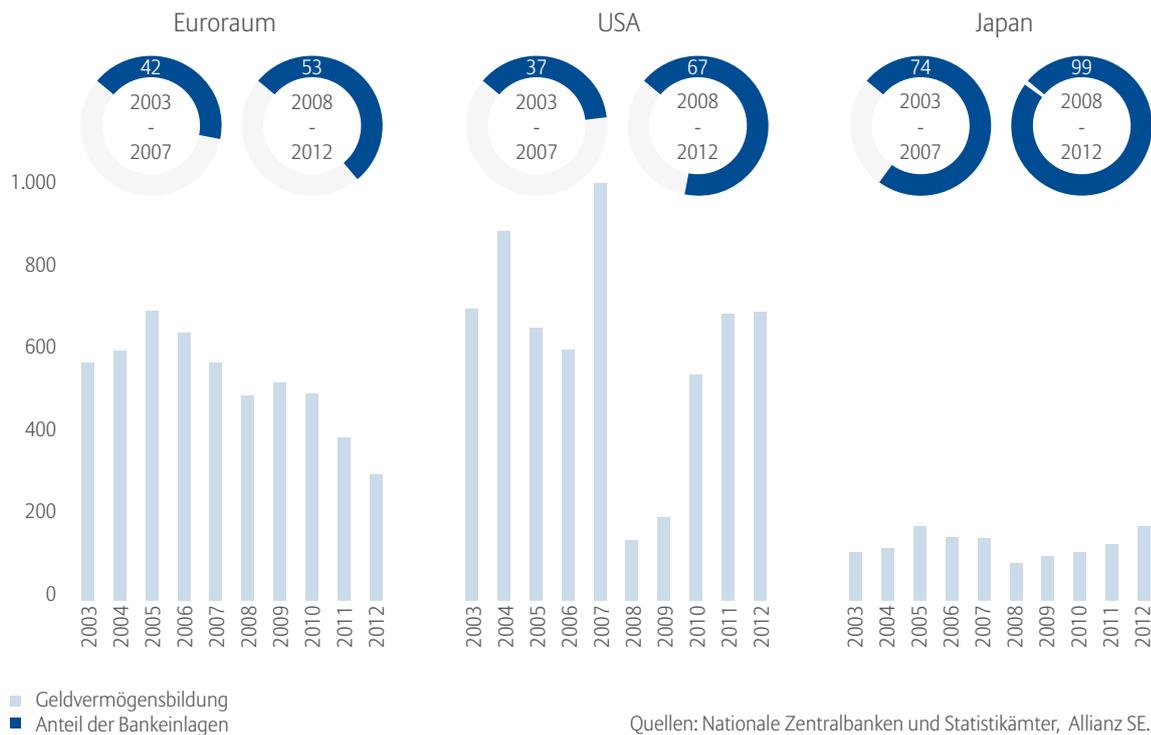
In der Theorie ist die Reaktion auf niedrige Zinsen recht einfach: Sinken die Renditen verlangsamt sich damit automatisch der Vermögensaufbau, folglich müssen die Sparanstrengungen erhöht werden, um dasselbe Sparergebnis zu erzielen. Ein einfaches Rechenbeispiel verdeutlicht diesen Zusammenhang: Ein 30-Jähriger, der ab heute jedes Jahr EUR 1.000 anlegt, hätte bei einer Rendite von jährlich 5% im Alter von 67 Jahren ein Vermögen von rund EUR 102.000 angesammelt. Bei einer Rendite von 2,5% stünden ihm lediglich knapp EUR 60.000 zur Verfügung; um denselben Betrag wie bei einer Rendite von 5% zu erhalten, müsste er entweder 14 Jahre länger sparen oder jährlich rund EUR 700 mehr aufbringen.

Theorie und Praxis weichen jedoch meistens voneinander ab. Ein Blick auf die Vermögensbildung in der Eurozone, den USA und Japan in den letzten zehn Jahren zeigt dies. Der scharfe Einbruch der Sparleistungen im Jahr 2008 ist dabei wenig verwunderlich: Wirtschaftskrise, steigende Arbeitslosigkeit und sinkende Einkommen zwangen die Haushalte, ihre Ersparnis einzuschränken. In den folgenden Jahren haben sich die Sparleistungen zumindest in den USA und Japan erholt und erreichen nominal wieder in etwa die Werte der Vorkrisenjahre. Im Euroraum ist die Geldvermögensbildung dagegen kontinuierlich rückläufig; mittlerweile

erreicht sie nur mehr die Hälfte des Niveaus der Vorkrisenjahre. Hierin spiegelt sich nicht nur die anhaltende Verunsicherung der Sparer, sondern auch die hartnäckige Rezession in vielen Ländern des Euroraums wider. Von erhöhten Sparleistungen, um den scharfen Zinsrückgang zu kompensieren, kann jedoch nirgendwo die Rede sein.

### Sparen in Krisenzeiten

Geldvermögensbildung (in Mrd. Euro) und durchschnittlicher Anteil der Bankeinlagen (in %)



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Dies unterstreicht auch die Entwicklung der Sparquote. Zwar ist sie in allen drei Wirtschaftsräumen im ersten Krisenjahr (deutlich) angestiegen, fällt seitdem aber wieder. Ein Rückblick auf frühere Hochzinszeiten ist darüber hinaus geradezu ernüchternd. Verglichen mit den 1980er Jahren hat sich die Sparquote der privaten Haushalte in den USA halbiert, in Japan beträgt sie sogar nur noch ein Drittel früherer Werte. Offensichtlich bewirken niedrige Zinsen bei den Sparern gerade den gegenteiligen Effekt: Anstatt ihre Sparanstrengungen zu verstärken, fahren sie sie zurück. Sicherlich ist diese Reaktion zum Teil auf das schwierige wirtschaftliche Umfeld zurückzuführen, das Spielräume für die Vermögensbildung einschränkt. Der geringere Ertrag ihrer Sparleistungen scheint die Sparer zudem aber auch in eine Art „Sparresignation“ zu versetzen. Die langfristigen Folgen der Niedrigzinsen für den Vermögensaufbau werden dadurch noch verstärkt.

## Zunehmende Liquiditätspräferenz

Ein weiteres Phänomen des Sparverhaltens in Zeiten extrem niedriger Zinsen verschärft diese Problematik zusätzlich: Die Sparer entwickeln eine hohe Liquiditätspräferenz, d.h. der Großteil der frischen Spargelder fließt in Bankeinlagen. Deren Anteil an der Geldvermögensbildung ist in den Krisenjahren markant nach oben geschneilt. Dabei haben die Sparer nicht nur mehr Neuanlagen den Banken anvertraut, sondern auch Gelder aus anderen Anlagen, vor allem Aktien, abgezogen. So ist es zum Beispiel zu erklären, dass in Japan im Durchschnitt der letzten fünf Jahre

fast 100% der Geldflüsse in Bankeinlagen gelenkt wurden; erst in jüngster Zeit diversifizieren die japanischen Haushalte ihre Geldanlage wieder stärker. Dies ist sicherlich ein extremer Wert, der auch vor dem Hintergrund der japanischen Deflation gesehen werden muss. Aber auch die entsprechenden 67% der amerikanischen Haushalte wären vor wenigen Jahren noch unvorstellbar gewesen.

Die darin zum Ausdruck kommende Risikoscheu speist sich aus der hohen Volatilität der Märkte und der großen Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung. Insofern ist der Attentismus vieler Sparer verständlich. Seine Wirkung ist dennoch gravierend. Denn in Zeiten von Niedrigzinsen wäre es rationaler, auf der Risikoleiter einige Stufen nach oben zu klettern, um so den Verfall der Renditen auszugleichen. Dies würde beispielsweise auch die Bevorzugung langfristiger Investments implizieren.

Diese markanten Veränderungen im Sparverhalten haben natürlich auch ihre Spuren in der Zusammensetzung der Vermögen hinterlassen. In allen drei Wirtschaftsregionen ist der Anteil der Bankeinlagen gestiegen und der Anteil der Wertpapiere im Vermögensportfolio dagegen gefallen. Im Euroraum sind diese Verschiebungen am stärksten: Im langfristigen Vergleich haben Bankeinlagen sechs Prozentpunkte gewonnen und Wertpapiere 14 Prozentpunkte verloren. Wobei diese strukturelle

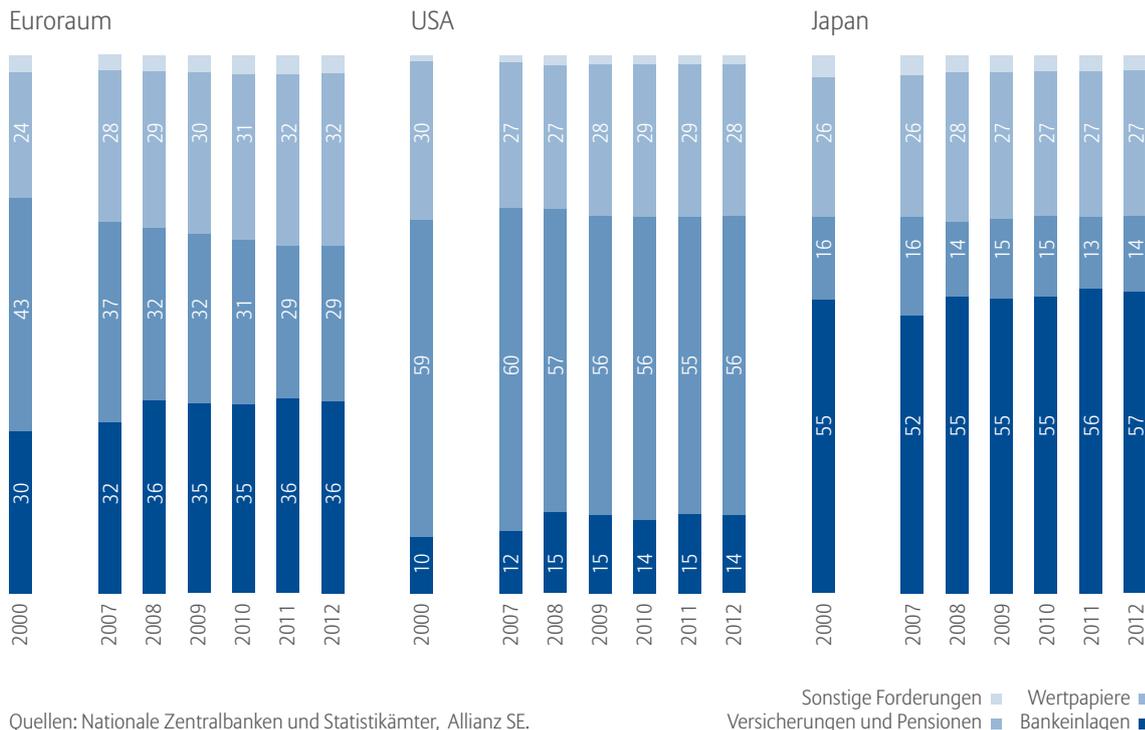
Veränderung nicht ausschließlich auf eine bewusste Anlageentscheidung zurückzuführen, sondern auch Folge der durch die Einbrüche an den Aktienmärkten bedingten Wertverluste ist. Die Entwicklung der dritten großen Vermögensklasse, der Versicherungen und Pensionen, verlief hingegen uneinheitlich: In den USA und Japan traten sie mehr oder weniger auf der Stelle, während sie im Euroraum noch kräftiger als die Bankeinlagen zulegen konnten (plus acht Prozentpunkte); begünstigt wurde dies sicherlich durch deren relativ geringen Anteil am Gesamtportfolio der privaten Haushalte zu Beginn des Jahrtausends und dem Nachholbedarf bei der

privaten Altersvorsorge angesichts der zunehmenden Alterung der Gesellschaft in den europäischen Ländern.

Dafür spricht auch, dass nun in allen drei Regionen Versicherungen und Pensionen in etwa ein Drittel des Geldvermögens der privaten Haushalte ausmachen. Bei den beiden anderen Vermögensklassen gibt es dagegen nach wie vor signifikante Unterschiede: Amerikaner sind unverändert stark in Wertpapiere investiert, Japaner bevorzugen in etwa gleichem Umfang Bankeinlagen; die privaten Haushalte im Euroraum liegen zwischen diesen Extremen. Während aber vor zwölf Jahren die europäische Portfoliostruktur noch eher der amerikanischen ähnelte – und auch die Erwartungen in Richtung einer weiteren Angleichung gingen –, ist heute eine größere Nähe zu japanischen Verhältnissen zu erkennen.

Europa nähert sich Japan an

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Insgesamt bestehen aber immer noch signifikante Unterschiede in der Vermögenszusammensetzung. Beim Wachstum der Geldvermögen ist daher eine ähnliche Konvergenz wie beim Sparverhalten nicht zu erwarten. Für deren Entwicklung sind nämlich nicht nur die Mittelzuflüsse (Geldvermögensbildung), sondern auch Wertveränderungen des existierenden Vermögensstocks entscheidend. Extrem niedrige Zinsen bzw. eine extrem großzügige Liquiditätsversorgung können hier – zumindest vorübergehend – durchaus positiv wirken, indem sie zum Treibstoff der Preise für Wertpapiere, zum Beispiel Aktien, werden.

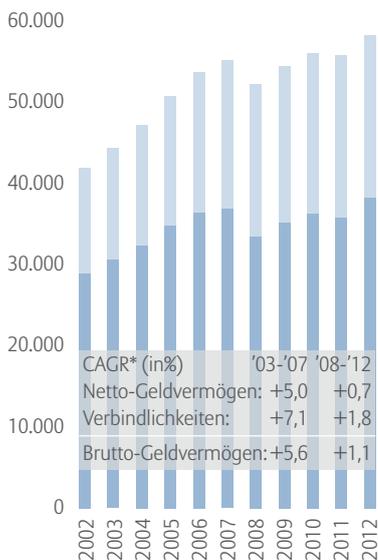
## Vermögensentwicklung tritt weitgehend auf der Stelle

Tatsächlich gibt es diese Unterschiede im Vermögenswachstum, allerdings gegenwärtig vor allem auf Jahressicht. So stiegen die Brutto-Geldvermögen 2012 in Japan mit einer Rate von 3,2%, im Euroraum mit 4,7%, in den USA aber mit 8,4%. Dies entspricht den Erwartungen, dass die US-Haushalte in Zeiten steigender Aktienmärkte überproportional von ihrem höheren „equity-gearing“ profitieren. Allerdings waren sie umgekehrt auch stärker von den Einbrüchen an den Kapitalmärkten betroffen. Dies hat zur Folge, dass die Entwicklung über die Spanne der letzten fünf Jahre betrachtet, d.h. dem Zeitraum

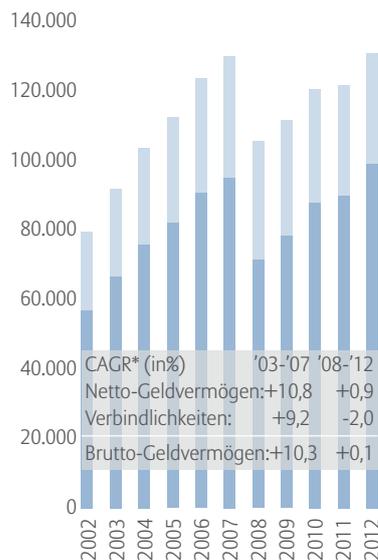
### Entwicklung der Netto-Geldvermögen und Verbindlichkeiten

pro Kopf, in Euro

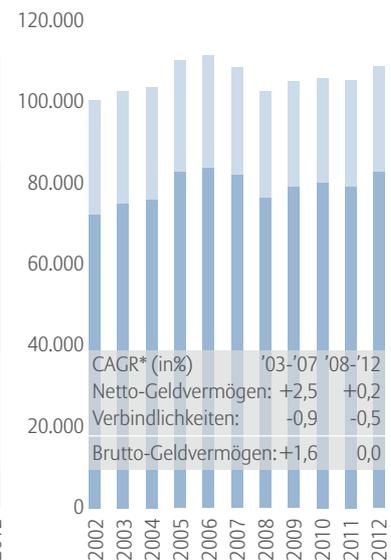
Euroraum:  
Vermögensaufbau verlangsamt



USA:  
Schuldenabbau kommt voran



Japan:  
Stillstand



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

Verbindlichkeiten ■  
 Netto-Geldvermögen ■

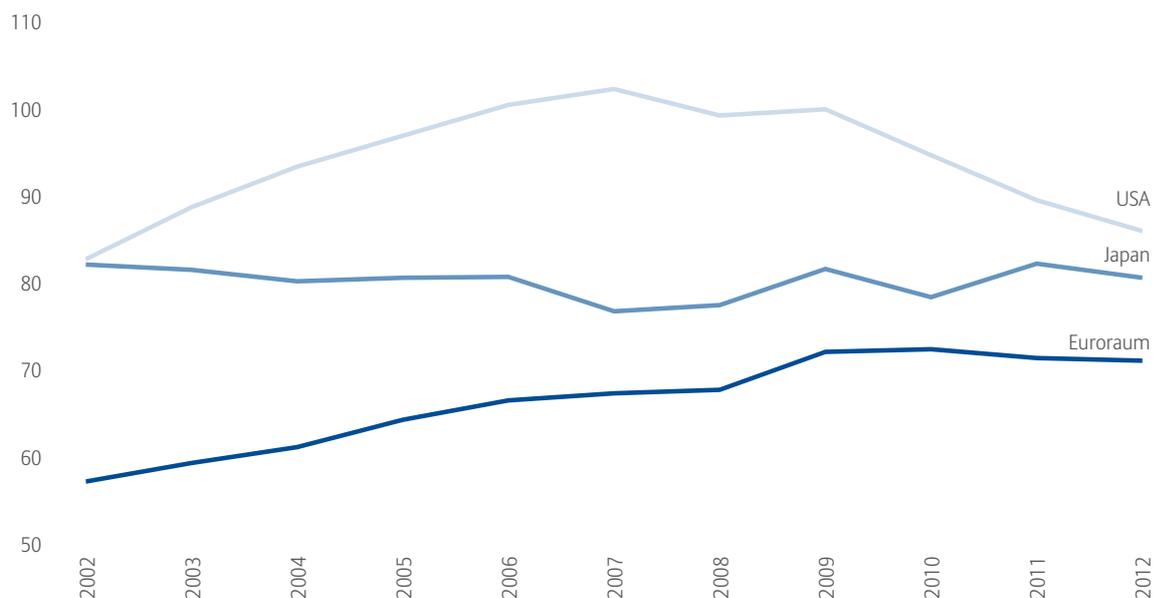
der Krise, erstaunlich parallel verlief: Das jährliche Wachstum der Brutto-Geldvermögen (pro Kopf) bewegt sich im Durchschnitt zwischen 0% (Japan) und 1,1% (Euroraum). Im vergleichbaren Zeitraum vor der Krise war diese Bandbreite hingegen viel größer: von 1,6% in Japan bis 10,3% in den USA. In Abwandlung des berühmten Tolstoi'schen Ausspruchs ließe sich also sagen, dass alle unglücklichen Sparer einander gleichen.

Relativ parallel verlief auch die Entwicklung der Schulden. Sowohl in Japan als auch in den USA ist es in den letzten fünf Jahren zu einem Rückgang der Schulden – hier nicht zuletzt dank hoher Zahlungsausfälle und Abschreibungen auf Immobilienkredite – gekommen, in Pro-Kopf-Rechnung durchschnittlich um 0,5%

(Japan) bzw. 2,0% (USA) pro Jahr. Im Euroraum nahmen die Schulden zwar weiter zu, aber sehr langsam; so beläuft sich das Schuldenwachstum nur noch auf einen Bruchteil des Vorkrisenwertes. So ist es gelungen, die Schuldenstandsquote in den USA deutlich zu senken und im Euroraum und Japan in den letzten Jahren zumindest zu stabilisieren. Dadurch lässt sich auch bei der privaten Verschuldung eine stärkere Konvergenz zwischen den drei Wirtschaftsregionen beobachten. Noch im Jahr 2007 lagen die jeweiligen Schuldenstandsquoten um 34 Prozentpunkte auseinander, heute ist die Differenz weniger als halb so groß.

### Konsolidierung wichtiger als Neuverschuldung

Verbindlichkeiten in % der Wirtschaftsleistung



Quellen: EcoWin, Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Trotz dieser deutlichen Verlangsamung des Schuldenwachstums im Euroraum steigen dort die privaten Schulden im Durchschnitt aber immer noch schneller als die Brutto-Geldvermögen, entsprechend mager fällt der Anstieg der Netto-Geldvermögen aus. Ebenso in Japan, wo aufgrund der Stagnation bei der Vermögensentwicklung das Netto-Geldvermögen seit 2007 im Durchschnitt nur um 0,2% wuchs. Aufgrund ihrer neu entdeckten Schuldendisziplin schneiden die US-Haushalte deshalb auch beim Wachstum der Netto-Geldvermögen am besten ab, selbst in der Pro-Kopf-Betrachtung. Allerdings sind die Zuwächse auch in den USA in den Krisen Jahren seit 2007 mit weniger als 1% pro Jahr nur minimal gewesen.

Unter dem Strich bleibt also das Fazit stehen, dass die Unterschiede zwischen den drei Wirtschaftsregionen in den zurückliegenden fünf Jahren immer geringer geworden sind, beim Sparverhalten und vor allem bei der Entwicklung der Geldvermögen. In Zeiten der extrem niedrigen Zinsen ist ein kontinuierlicher Vermögensaufbau kaum möglich. Beunruhigend ist dabei nicht zuletzt die Beobachtung,

dass die Entwicklung der japanischen Geldvermögen im Zeitraum von 2003 bis 2007 besser verlief als die der europäischen und amerikanischen in den letzten Krisen Jahren. Wer mit Blick auf Japan also von einer oder sogar zwei verlorenen Dekade(n) spricht, muss konstatieren, dass an diesem Maßstab gemessen auch der Euroraum und die USA bereits eine halbe Dekade verloren haben. Dies gilt umso mehr, als in diesen beiden Regionen das Wachstum der Netto-Geldvermögen pro Kopf deutlich hinter der Inflation zurückblieb. In realer Betrachtung sind die Vermögen in Europa und den USA geschrumpft; die Japaner dagegen – der leichten Deflation sei „Dank“ – können sich sogar über (kleine) Kaufkraftgewinne ihrer Geldvermögen freuen.

## Vermögensverteilung verändert sich: Weniger Reiche, mehr Arme

Aber nicht nur die Entwicklung der durchschnittlichen Geldvermögen wird durch Krise und Niedrigzinsen in Mitleidenschaft gezogen. Auch die Verteilung der Vermögen verändert sich – zum Schlechteren. Dies lässt sich erkennen, wenn die privaten Haushalte im Euroraum, in den USA und Japan in die drei globalen Vermögensklassen „low wealth“, „middle wealth“ und „high wealth“ eingeteilt werden.<sup>2</sup> In allen drei Wirtschaftsregionen sind seit Beginn des Jahrtausends markante Verschiebungen zu beobachten, die in die gleiche Richtung weisen:

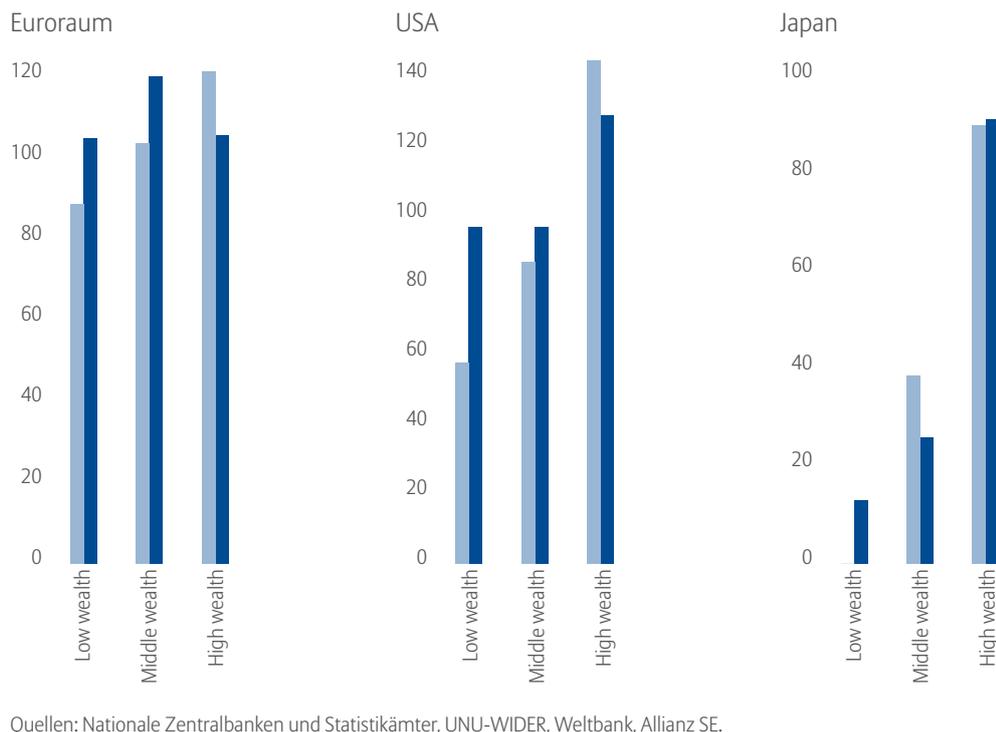
<sup>2</sup> Globale Vermögensklassen, da sich die Festlegung der jeweiligen Vermögensbänder am globalen Netto-Geldvermögen pro Kopf orientiert, nicht am nationalen Durchschnitt. Ausführlich zur Bestimmung der Vermögensklassen siehe Appendix A.

In den USA und im Euroraum ist die Zahl der Mitglieder der globalen Vermögensoberklasse sowohl absolut als auch relativ (Anteil an der jeweiligen Gesamtbevölkerung) zurückgegangen; in Japan herrschte Stagnation. Auf der anderen Seite leben in allen drei Regionen heute mehr Menschen, die zur globalen „low wealth“ Klasse gerechnet werden müssen.

In Summe können sich heute „nur“ noch rund 320 Millionen Europäer, Amerikaner und Japaner als im internationalen Maßstab „high wealth“ bezeichnen, dies sind etwa 30 Millionen Menschen weniger als im Jahr 2000, obwohl im selben Zeitraum die Gesamtbevölkerung um über 50 Millionen Menschen gewachsen ist. Auf der anderen Seite ist die Zahl der „low wealth“-Haushalte in allen drei Regionen um insgesamt 67 Millionen Menschen gewachsen; am kräftigsten fiel der Anstieg dabei in den USA aus (+38 Millionen Menschen). Zwar konnte auch die Vermögensmittelklasse insgesamt zulegen, aber dies ist kein Grund zur Freude: In den USA und im Euroraum geht der Zuwachs vornehmlich auf die Absteiger aus der Vermögensoberklasse zurück; in Japan ist auch die Vermögensmittelklasse geschrumpft.

### Weniger Reiche, mehr Arme

Bevölkerung nach Vermögensklassen in Millionen Menschen



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UNU-WIDER, Weltbank, Allianz SE.

2000 ■  
2012 ■

Auch wenn die Veränderungen der Vermögensklassen im Euroraum, den USA und Japan demselben Drehbuch folgen – weniger Reiche, mehr Arme –, gibt es immer noch gravierende Unterschiede zwischen den Regionen, die den jeweiligen Bevölkerungsanteil der Vermögensklassen betreffen. Im Euroraum und den USA machen die Mitglieder der globalen „low wealth“-Klasse jeweils etwa 30% der Bevölkerung aus, in Japan sind es nur etwa 10%. Vor zwölf Jahren waren dort die Geldvermögen sogar in dem Maße „gleich“ verteilt, dass selbst das unterste Vermögensdezil im Durchschnitt über ein so hohes Netto-Geldvermögen pro Kopf verfügte, dass es im globalen Maßstab nicht als „low wealth“, sondern „middle wealth“ galt.

Diese Zeiten sind zwar heute vorbei, sie zeigen aber, dass Japan die Nullzinsphase – zumindest mit Blick auf die privaten Vermögen – in einer sehr guten Verfassung betrat. Für den Euroraum und die USA trifft dies nur eingeschränkt zu. Auch in den Boomzeiten zählten schon mehr (Euroraum) oder weniger (USA) als ein Viertel der Bevölkerung zur globalen „low wealth“-Klasse. Der Bevölkerungsanteil der globalen Vermögensoberklasse lag jeweils bei unter 50% und nicht bei fast drei Vierteln wie in Japan. Diese schlechtere Ausgangslage lässt auch befürchten, dass sich soziale Verwerfungen infolge einer langen Niedrigzinsphase in diesen beiden Regionen schneller zeigen als in Japan. In gewisser Weise konnte sich Japan viele verlorene Jahre „leisten“, weil es über eine relativ egalitäre und kohärente Gesellschaft verfügt; aber auch hier zeigen sich mittlerweile erste Risse. Im Euroraum und den USA dürfte die „soziale Halbwertszeit“ der Nullzinspolitik weitaus kürzer bemessen sein. Es bleibt daher nur zu hoffen, dass beide Regionen möglichst schnell einen Ausweg aus diesem Krisenmodus finden. Die negativen Auswirkungen auf die privaten Vermögen sind schon heute beträchtlich, die erkennbaren Verteilungswirkungen unerfreulich. In ihrer vollen Wucht werden diese Verwerfungen jedoch erst in der Zukunft sichtbar werden, wenn sich die verlorenen Jahre in den Vorsorgesystemen zeigen.



# Unterschiedliche Wirkungen der Niedrigzinsen innerhalb des Euroraums

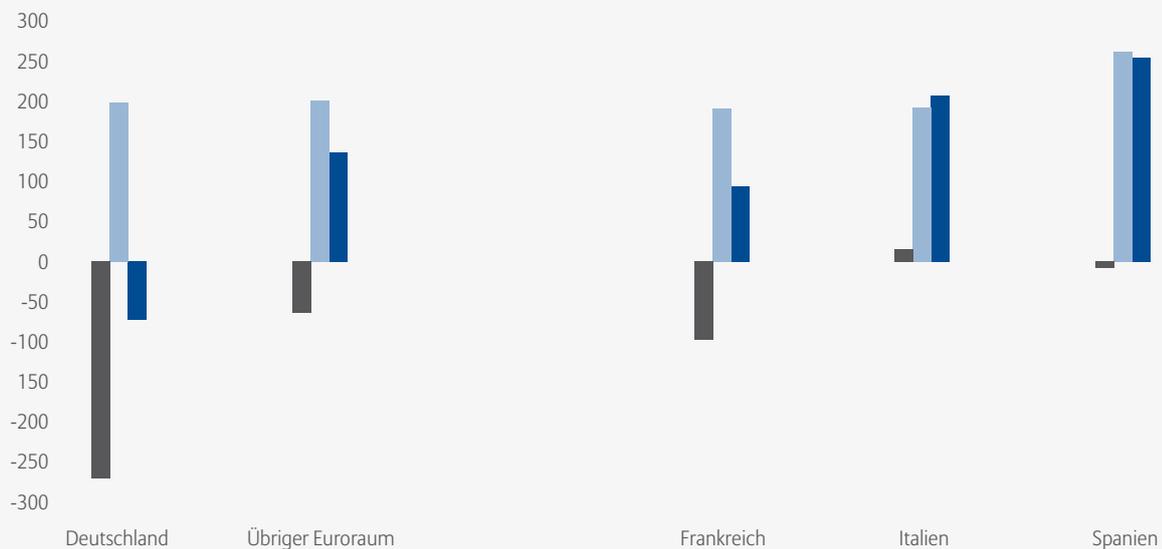
Extrem niedrige Zinsen wirken nicht nur (langfristig) auf den Vermögensaufbau, sondern entfalten vor allem auch direkte Einkommenswirkungen: Zinszahlungen auf Bankkredite fallen geringer aus, ebenso gehen aber auch die erhaltenen Zinsen auf Bankeinlagen zurück. Tatsächlich sind es ja diese Einkommenseffekte, die die Notenbank im Blick hat, um über die Zinspolitik der Wirtschaft Impulse zu geben.

Schuldner werden dabei von einer Niedrigzinspolitik profitieren; Gläubiger sind die potentiellen Verlierer. In der Regel bilden die privaten Haushalte die größte Gläubigergruppe in einer Volkswirtschaft – ihre Geldvermögen sind deutlich höher als ihre Verbindlichkeiten –, während Staat und Unternehmen in ihrer Gesamtheit auf der Schuldnerseite stehen. Da allerdings die Zinsbewegungen auf der Einlagen- und Kreditseite durchaus unterschiedlich sind, lohnt es sich auch bei den privaten Haushalten genauer hinzuschauen und die Einkommenswirkungen der Niedrigzinsen zu analysieren. Dafür werden die „entgangenen“ Zinsen auf der Einlagenseite (Zinsverluste) den weniger gezahlten Zinsen für Kredite (Zinsgewinne) gegenübergestellt. Als Vergleichsmaßstab für das Jahr 2012 werden jeweils die Durchschnittswerte der Vorkrisenjahre 2003 bis 2008 herangezogen. Aus Gründen der Datenverfügbarkeit konzentriert sich die Untersuchung auf die Sparer im Euroraum.

Das Ergebnis fällt eindeutig aus: In Deutschland war der Saldo aus Zinsverlusten und -gewinnen der privaten Haushalte 2012 negativ, im übrigen Euroraum dagegen positiv. Während in Deutschland die Sparer/Kreditnehmer insgesamt EUR 5,8 Mrd. verloren (pro Kopf: EUR 71), wurden die Bürger im übrigen Euroraum per Saldo um knapp EUR 34 Mrd. entlastet (EUR 134 pro Kopf). Besonders hoch fielen im vergangenen Jahr die Netto-Zinsgewinne mit EUR 12,5 Mrd. bzw. EUR 11,5 Mrd. in Italien und Spanien aus. Dabei zeigt sich, dass der entscheidende Faktor die Zinsverluste auf der Einlagenseite sind. Während die Zinsgewinne in Pro-Kopf-Betrachtung in allen Euroländern in etwa dieselbe Größenordnung erreichen – und nur in Spanien aufgrund der dort

## Wirkungen der Niedrigzinsen auf die privaten Haushalte im Euroraum

Entgangene Zinseinnahmen (Zinsverluste) und eingesparte Zinszahlungen (Zinsgewinne) pro Kopf in Euro



Quellen: EZB, Allianz SE.

Zinsverluste ■ Zinsgewinne ■ Saldo ■

vorherrschenden Praxis der variablen Kreditzinsen besonders hoch ausfallen –, sind die Unterschiede auf der Einlagenseite signifikant. Hier rächt sich für die deutschen Sparer ihre hohe Affinität zu (Sicht-)Einlagen, trotz der besonders niedrigen Einlagenzinsen in Deutschland, Spiegelbild der relativen Stärke der deutschen Banken: Mittlerweile liegen die Einlagenzinsen 60 Basispunkte unter dem durchschnittlichen Niveau der anderen Länder im Euroraum; vor der Krise hatte Deutschland dagegen noch einen Vorsprung von etwa 30 Basispunkten.

Für die Krisenpolitik der EZB ist dieses Ergebnis äußerst ambivalent. Einerseits verschafft die derzeitige Geldpolitik den privaten Haushalten in den Krisenländern wie erhofft Entlastung, andererseits verursachen dieselben Maßnahmen für die deutschen Haushalte zusätzliche Kosten. Diese divergierenden Effekte der einheitlichen Geldpolitik stellen eine weitere Herausforderung für die Währungsunion dar. Je länger die Phase der extrem niedrigen Zinsen anhält, desto größer dürften diese Unterschiede werden.





Verteilung des  
globalen Geldvermögens

**Erfolgsgeschichte  
mit Kratzern**

Der Frage nach der Verteilung des globalen Geldvermögens lässt sich auf zwei Ebenen nachgehen: auf Länder-Ebene und auf Ebene der privaten Haushalte bzw. Individuen. Im ersten Fall steht die Charakterisierung der einzelnen Länder nach Höhe, Entwicklung und Zusammensetzung des durchschnittlichen Geldvermögens im Mittelpunkt. Im zweiten Fall geht es demgegenüber um die Einteilung der Haushalte / Personen in globale Vermögensklassen, um zu zeigen, wie viele Menschen weltweit in welchem Ausmaß am globalen Wohlstand partizipieren.

Während die Darstellung der regionalen Unterschiede bereits einen groben Überblick über die globale Vermögensverteilung lieferte, soll in diesem Abschnitt die Vermögensverteilung nach Ländern noch genauer analysiert werden. Dazu gruppieren wir unsere Länder im ersten Schritt in Quintile. Das erste Quintil umfasst dabei die 20% der untersuchten Länder, in denen das Netto-Geldvermögen pro Kopf am niedrigsten ist; das fünfte Quintil dementsprechend die 20% mit dem höchsten Netto-Geldvermögen pro Kopf. Die Länderübersicht der jeweiligen Quintile findet sich im Anhang. Insgesamt bietet diese Einteilung wenige Überraschungen. Bemerkenswert ist vor allem, dass sich mit Japan, Singapur und Taiwan immerhin drei asiatische Länder im fünften Quintil befinden, während sich die großen kontinentaleuropäischen Staaten (Deutschland, Frankreich, Italien) erst im vierten Quintil wiederfinden. Wenig verwunderlich zählt China zu den großen Aufsteigern der letzten Jahre, das Land gehört heute bereits zum zweiten Quintil.

## Globale Vermögenskluft unverändert groß

Die Vermögensunterschiede zwischen den reichsten und ärmsten Ländern sind aber noch immer gewaltig. Während sich das durchschnittliche Netto-Geldvermögen pro Kopf im fünften Quintil auf EUR 87.200 beläuft, sind es im ersten Quintil nur EUR 1.100; die Menschen in diesen beiden Ländergruppen trennen also im Durchschnitt mehr als EUR 86.000 voneinander. Diese Vermögenskluft ist in den letzten Jahren sogar noch größer geworden, zumindest in absoluten Zahlen; relativ betrachtet ist die globale Ungleichheit dagegen deutlich zurückgegangen: Der „Ungleichheitsfaktor“ (Pro-Kopf-Geldvermögen des fünften Quintils als Vielfaches des im ersten Quintil) ist von 197 auf 79 gefallen.

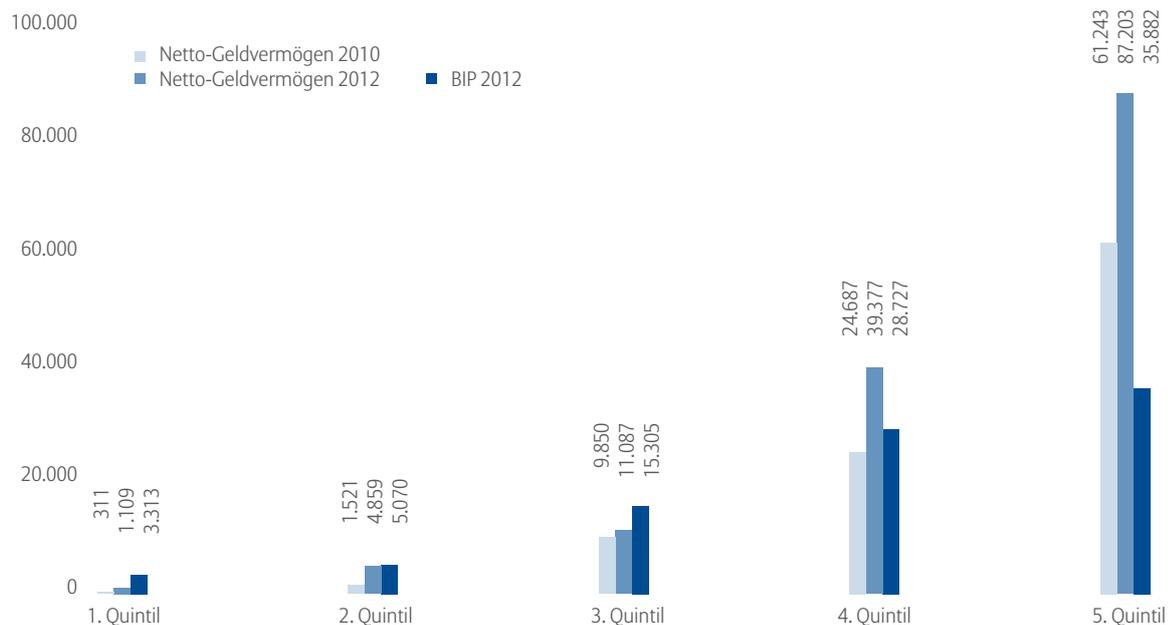
Aufschlussreich ist ebenso der Vergleich der Netto-Geldvermögen pro Kopf mit der Wirtschaftsleistung pro Kopf (BIP pro Kopf). Bei letzterer sind die Unterschiede zwischen den Ländergruppen weitaus weniger markant, der

„Ungleichheitsfaktor“ liegt nur bei 11. Es bestätigt sich also auch auf Länder-Ebene der aus interpersonalen Vergleichen bekannte Sachverhalt, dass Vermögen in der Regel noch ungleicher verteilt sind als Einkommen. Und noch ein zweites Phänomen sticht ins Auge: In den ärmeren Ländern ist die Wirtschaftsleistung höher als das vorhandene Vermögen, in den reicheren Ländern verhält es sich dagegen genau umgekehrt: Die privaten Vermögen übersteigen die Wirtschaftsleistung deutlich. Auch damit

wiederholt sich auf Länder-Ebene eine bekannte Entwicklung: Erst ab einem bestimmten Einkommen ist es überhaupt möglich, Vermögen systematisch aufzubauen; ist aber erst einmal ein Grundstock gelegt, wachsen Vermögen dank Zinseffekt und Wertsteigerungen automatisch kräftig weiter, häufig sogar schneller als die Einkommen – zumindest galt dies für die Zeit vor der Finanzkrise. Die hohen Vermögen in den reicheren Ländern sind in diesem Sinne das Ergebnis jahrzehntelanger, teilweise auch Generationen-übergreifender, Sparprozesse. In den hohen Vermögen der reichen Länder kumulieren sich die Erfolge der Vergangenheit.

### Große Vermögensunterschiede

Durchschnittliches Netto-Geldvermögen und BIP pro Kopf der Länder-Quintile in Euro



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

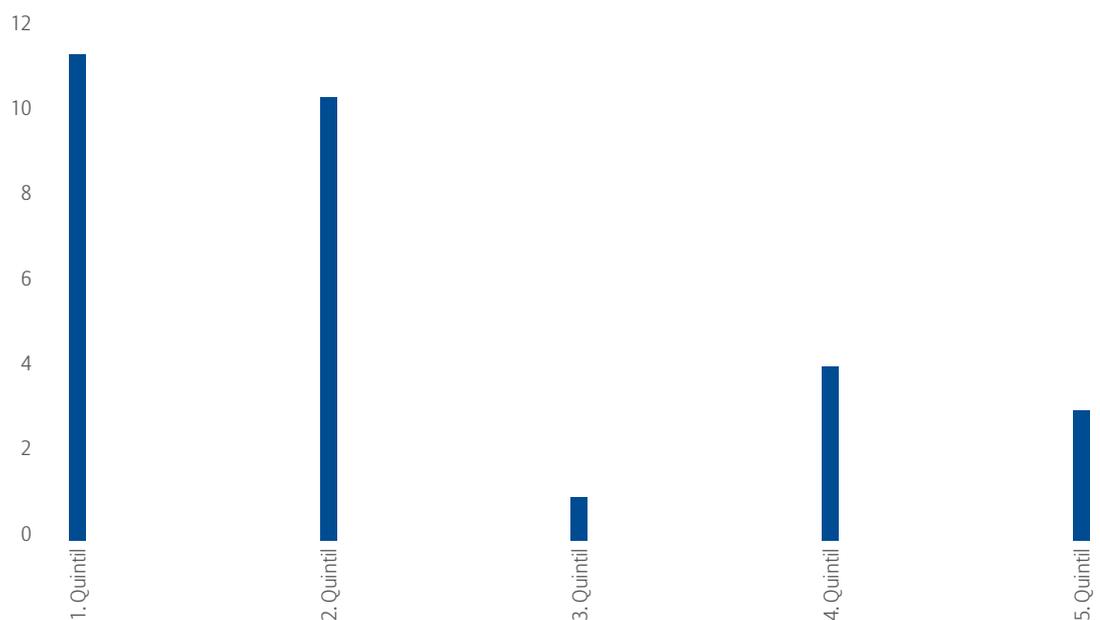
## Vermögensentwicklung der zwei Geschwindigkeiten

Insofern ist es auch kaum verwunderlich, dass es den ärmeren Ländern bisher noch nicht gelungen ist, die globale Vermögenslücke signifikant zu verkleinern. Viele Länder haben erst in jüngster Zeit die kritische Einkommensschwelle überschritten oder wenigstens erreicht, die es ihnen

erlaubt, private Vermögen anzusammeln. In dieser frühen Phase des Vermögensaufbaus ist der entscheidende Wachstumsfaktor nicht ein professionelles Asset Management – in der Regel liegt der Großteil der Vermögen noch in sicheren, nicht-rentierlichen Bankeinlagen –, sondern treiben hohe Sparleistungen die Vermögensentwicklung. Bei kräftigen Einkommenszuwächsen und niedrigem Ausgangsvermögen lassen sich so hohe Wachstumsraten des Geldvermögens erzielen. Tatsächlich konnten die ärmeren Länder (erstes und zweites Quintil) seit Jahrtausendbeginn im Durchschnitt jährlich zweistellige Wachstumsraten erzielen. Überraschend ist dagegen die äußerst schwache Wachstumsdynamik der Länder im dritten Quintil. Dies lässt sich wohl damit begründen, dass diese Ländergruppe auch einige europäische „Krisenländer“

### Unterschiedliche Wachstumsdynamik

Durchschnittliches Netto-Geldvermögen pro Kopf, CAGR\* 2001 - 2012 (in %) nach Länder-Quintilen



\*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate

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

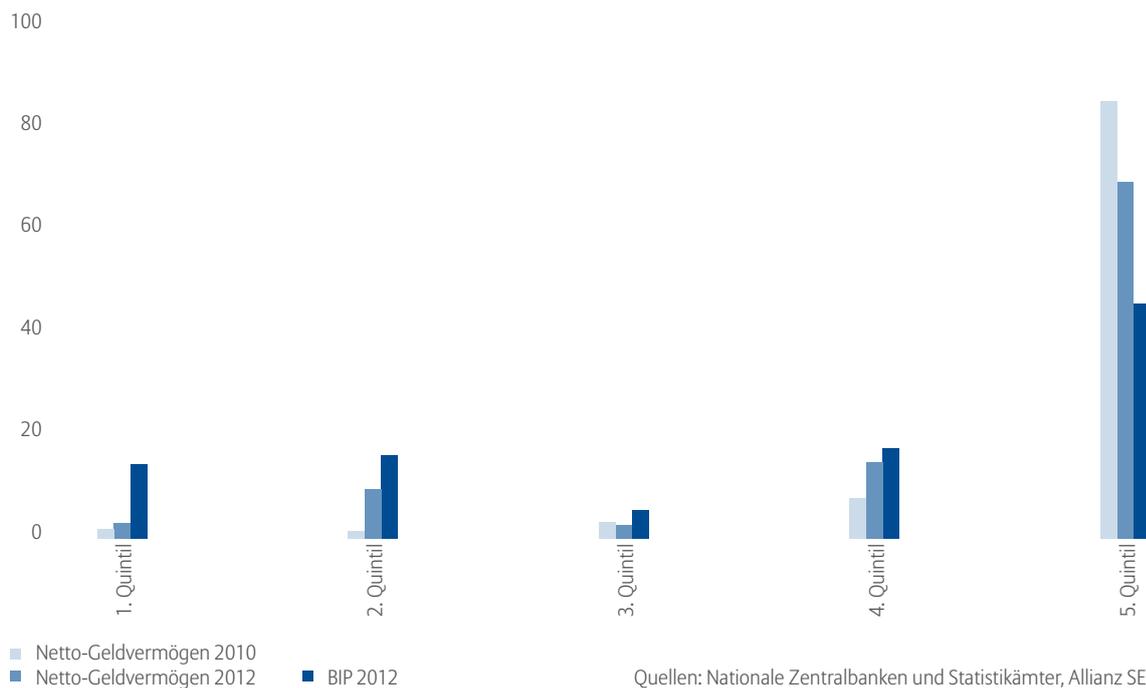
umfasst (Griechenland, Spanien), die in den zurückliegenden Jahren teils empfindliche Vermögensverluste hinnehmen mussten.

Die unterschiedliche Geschwindigkeit der Vermögensentwicklung hat die absoluten Unterschiede im Netto-Geldvermögen pro Kopf zwar noch nicht geschmälert, aber sie findet ihren Niederschlag im Anteil der einzelnen Länder am globalen Gesamtvermögen. Das Stück vom Kuchen, das sich die ärmeren Länder sichern können, ist seit der Jahrtausendwende deutlich größer geworden – der Löwenanteil liegt aber immer noch bei den Ländern des fünften Quintils, deren Haushalte knapp 70% des privaten Geldvermögens weltweit halten. Im Jahr 2000

lag dieser Anteil aber sogar noch fast 16 Prozentpunkte höher. Den größten Sprung nach vorne konnten in dieser Betrachtung die Länder des zweiten Quintils machen, ihr Anteil am globalen Netto-Geldvermögen schnellte von 1,4% auf 9,7% nach oben – China sei dank. Auffallend ist wiederum, dass der Anteil der reichsten Länder am globalen Vermögen deutlich über ihrem Anteil an der globalen Wirtschaftsleistung liegt. In der Vermögensverteilung dürfte die „alte“ Weltordnung noch weit länger Bestand haben als mit Blick auf die aktuelle Wirtschaftsleistung.

### The winner takes it all ...

Anteil am globalen Netto-Geldvermögen und globalen BIP nach Länder-Quintilen in %



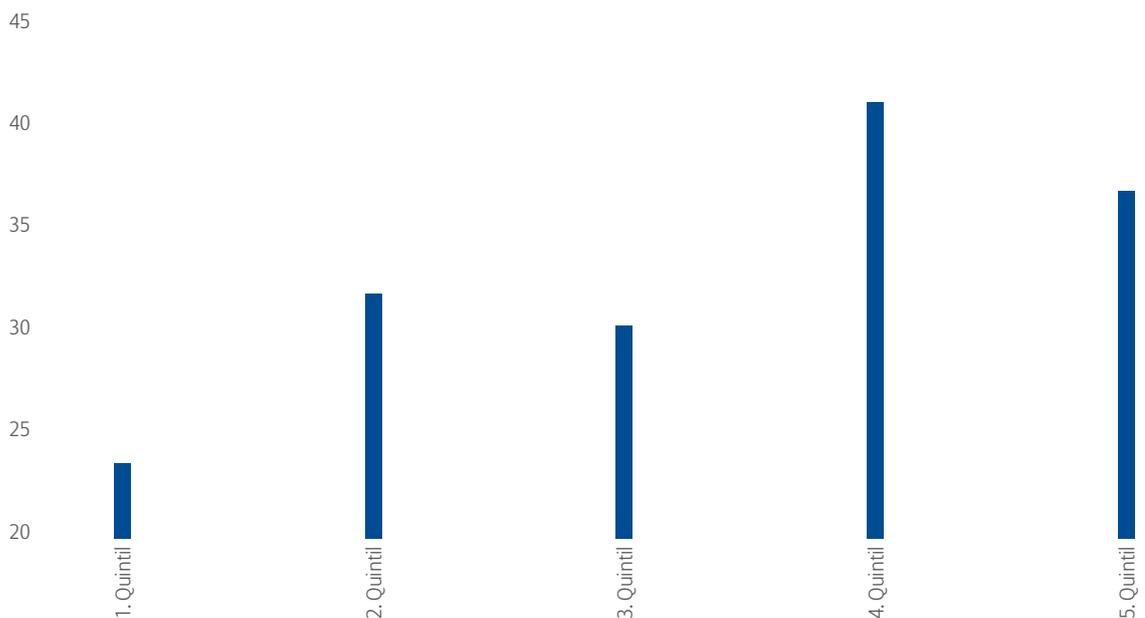
Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

„Alte“ Weltordnung ist dabei durchaus wörtlich zu nehmen. Ein Blick auf die Altersstruktur der Länder offenbart nämlich auch hier ein klares Gefälle zwischen den Ländergruppen: Die Bevölkerung der reicheren Länder ist im Durchschnitt deutlich älter, das Median-Alter liegt gut zehn Jahre höher als in den ärmsten Ländern. Dass das vierte Quintil dabei das höchste Alter ausweist, liegt an der hohen Zahl europäischer Länder in dieser Gruppe.

Insgesamt fällt das Fazit der Analyse der Vermögensverteilung auf Länder-Ebene also ambivalent aus. Ja, die ärmeren Länder holen auf, die privaten Geldvermögen wachsen dort im Durchschnitt sehr viel schneller als in den reichen etablierten Ländern; deren Anteil am globalen Geldvermögen geht daher auch kontinuierlich zurück. Die Unterschiede zwischen Arm und Reich, gemessen in harter Währung, sind aber so groß wie eh und je. Zwischen dem „Durchschnittsbürger“ der reichsten Länder und dem der ärmsten Länder liegen Welten.

### Je älter, desto reicher

Durchschnittliches Median-Alter 2012 nach Länder-Quintilen, in Jahren



## Untersuchung der innerstaatlichen Vermögensverteilung

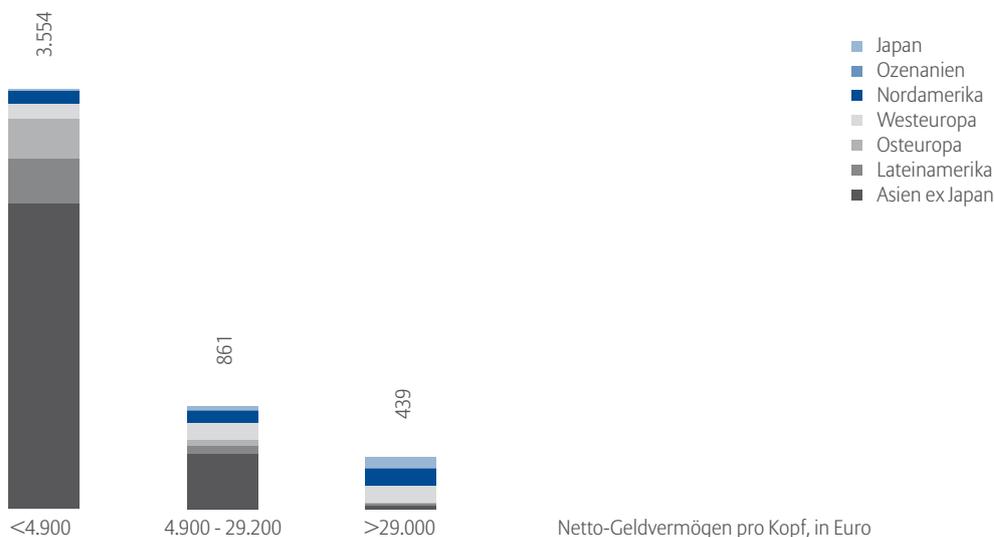
Der „Durchschnittsbürger“ ist aber natürlich ein statistisches Artefakt; in der Realität sind die Vermögen innerhalb der einzelnen Länder mindestens ebenso ungleich verteilt wie zwischen den Ländern. Um also ein genaueres Bild davon zu erhalten, wie viele Menschen weltweit über ein bestimmtes Geldvermögen verfügen, müssen wir auch diese innerstaatliche Vermögensverteilung in den Blick nehmen. Dazu ist es erforderlich, Annahmen über die Verteilung der Vermögen innerhalb eines Landes zu bilden.

Davies et al. (2009) haben in ihren Untersuchungen dargelegt, dass ein stabiler Zusammenhang zwischen Einkommens- und Vermögensverteilung besteht. Diesen nutzen wir, um mit Hilfe der bekannten länderspezifischen Einkommensverteilung auf die Vermögensverteilung in den von uns betrachteten Ländern zu schließen; d.h. wir „transformieren“ Einkommens- in Vermögensdezile, um auf diese Weise das durchschnittliche Vermögen je Bevölkerungsdezil bestimmen zu können.

Im zweiten Schritt definieren wir eine globale Vermögensmittelschicht, ausgehend vom weltweiten durchschnittlichen Netto-Geldvermögen pro Kopf, das 2012 bei EUR 16.240 lag. Die globale Vermögensmittelschicht („middle wealth“) umfasst dabei alle Personen mit einem Vermögen zwischen 30% und 180% des weltweiten Durchschnitts. Für 2012 belaufen sich die Vermögensgrenzen für die globale Vermögensmittelschicht damit auf EUR 4.900 und EUR 29.200. Als „low wealth“ gelten alle Personen, deren Netto-Geldvermögen unter der Schwelle von EUR 4.900 liegt, während als „high wealth“ diejenigen mit einem Netto-Geldvermögen von über EUR 29.200 bezeichnet werden (ausführlich zur Herleitung der Bestimmung der Vermögensgrenzen siehe Appendix A).

### 1,3 Milliarden Menschen weltweit besitzen netto mehr als 4.900 Euro

Bevölkerung (aus 52 Ländern)  
in Mio.



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN, UNU-WIDER, Weltbank, Allianz SE.

## Globale Vermögensmittelschicht wächst und wird asiatischer

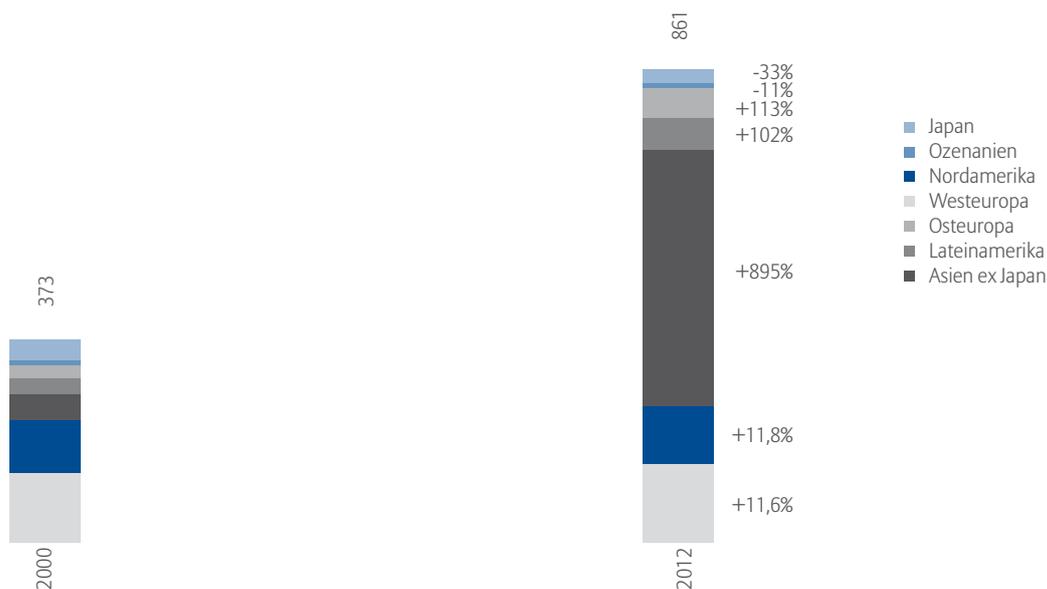
Nach dieser Untergliederung lebten 2012 rund 860 Millionen Menschen mit mittlerem Netto-Geldvermögen in den von uns untersuchten Ländern. Dies sind annähernd 140 Millionen Menschen mehr als noch im Jahr davor. Der Löwenanteil dieses Zuwachses geht dabei – neben dem allgemeinen Bevölkerungswachstum – auf China zurück. Aber auch in einigen südeuropä-

ischen Ländern wie z.B. Spanien zählen wieder mehr Menschen zur globalen Vermögensmittelschicht; hier macht sich vor allem der forcierte Schuldenabbau positiv bemerkbar. Auf der anderen Seite ist in Japan die globale Vermögensmittelschicht deutlich geschrumpft; dies dürfte aber auch auf die schwache Wechselkursentwicklung im zweiten Halbjahr 2012 zurückzuführen sein, wodurch japanische Haushalte im internationalen Vergleich an Boden verloren haben.

Insgesamt zählen damit im Jahr 2012 18% (Vorjahr 15%) der gesamten Weltbevölkerung zur globalen Vermögensmittelschicht. Die Dynamik, mit der sich die globale Mittelschicht entwickelt, war dabei nicht nur im letzten Jahr bemerkenswert. In den letzten zwölf Jahren haben vor allem die Schwellenländer eine wirtschaftliche Boomphase erlebt, die sich auch

### Wachsende Mittelschicht kommt hauptsächlich aus Asien

Bevölkerung (aus 52 Ländern) der mittleren Vermögensklasse 2000 und 2012, in Mio. und Veränderung in %



sehr positiv auf die Vermögen der Bevölkerung auswirkte: Seit Jahrtausendbeginn hat sich die Bevölkerung, die im globalen Maßstab über ein mittleres Vermögen verfügt, in Osteuropa und Lateinamerika verdoppelt, in Asien (ex Japan) sogar beinahe verzehnfacht. Die Zuwachsraten der etablierten Industrieländer in Westeuropa und Nordamerika lagen dagegen nur knapp über dem allgemeinen Bevölkerungswachstum. Das Gesicht der globalen Vermögensmittelklasse hat sich dadurch grundlegend gewandelt: Im Jahr 2000 kamen deren Mitglieder noch zu knapp 60% aus Nordamerika oder Westeuropa, heute kommt dagegen jeder Zweite aus Asien, Tendenz weiter steigend. Der Anteil Nordamerikas und Westeuropas ist inzwischen auf unter 30% gefallen.

## Vermögensoberklasse schrumpft in den alten Industrieländern

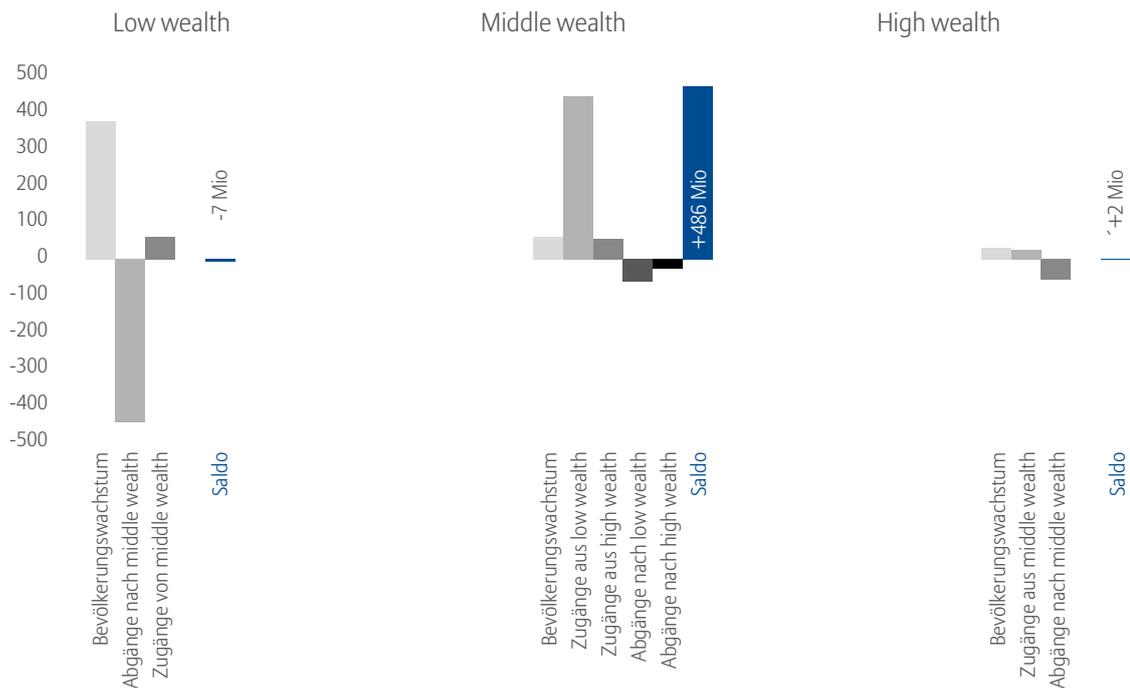
Aber das rapide Wachstum der Mittelschicht ist nicht für alle eine Erfolgsgeschichte, denn es gibt dabei nicht nur Aufsteiger. Gerade in den Ländern, in denen die Verschuldung in den letzten Jahren enorm angestiegen ist und deren Geldvermögen in der Krise gelitten hat, gibt es heute weniger Menschen mit hohem Vermögen („high wealth“) als noch zu Beginn des Jahrtausends. Insgesamt ist diese „Vermögensoberklasse“ in den letzten Jahren in Westeuropa um knapp 20 Millionen, in Nordamerika um gut 13 Millionen Menschen geschrumpft. Die stärksten absoluten Rückgänge mussten dabei die USA, Deutschland, Großbritannien und Italien verzeichnen. In diesem Länderkreis gibt es nur ein einziges Land, in dem der Bevölkerungsanteil der „Vermögensoberklasse“ seit dem Jahr 2000 gestiegen ist: Dänemark. Die relative Stabilität dieser Vermögensklasse auf globaler Ebene – 2012 waren mit rund 439 Millionen nur knapp zwei Millionen Menschen mehr „high wealth“ als zwölf Jahre zuvor – verschleiert also durchaus gravierende Verschiebungen zugunsten der Schwellenländer. Allerdings ist die Dynamik nicht ganz so hoch wie im Bereich „middle wealth“. Immerhin noch knapp zwei Drittel der Personen mit hohem Vermögen stammen aus Westeuropa und Nordamerika; dies entspricht einem Rückgang um acht Prozentpunkte.

Die Entwicklung in der Vermögensklasse „low wealth“ verlief spiegelbildlich: In vielen Entwicklungsländern in Asien, Lateinamerika und Osteuropa ist diese Klasse – entgegen dem allgemeinen Bevölkerungstrend – deutlich kleiner geworden; der Rückgang fiel dabei wenig verwunderlich in China mit über 300 Millionen Menschen mit Abstand am kräftigsten aus. In Westeuropa und Nordamerika ist dagegen die Zahl der Personen, deren Netto-Geldvermögen unter EUR 4.900 liegt, um 67 Millionen Menschen gestiegen; besonders stark war der Anstieg gegenüber 2000 in den USA, Großbritannien, Spa-

nien und den Niederlanden. Insgesamt umfasst damit die „low wealth“-Klasse heute 3.550 Millionen Menschen, das sind sieben Millionen Menschen weniger als zu Beginn des Jahrtausends. Auf den ersten Blick mag dieser kleine Rückgang enttäuschend erscheinen. Dabei gilt es aber zu berücksichtigen, dass gleichzeitig die Gesamtbevölkerung der von uns betrachteten Länder um 480 Millionen Menschen zugelegt hat. Der Bevölkerungsanteil der Ärmere ist dadurch in den letzten zwölf Jahren um acht Prozentpunkte auf 73% gefallen. Vor diesem Hintergrund stellt auch die nur geringe Abnahme der „low wealth“-Klasse einen beachtlichen Erfolg auf dem Weg dar, mehr Menschen am globalen Wohlstand partizipieren zu lassen.

### Wanderungsbewegungen zwischen den Vermögensklassen

Bevölkerungszu- und –abnahme zwischen 2000 und 2012, in Mio. Menschen



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UNU-WIDER, Weltbank, Allianz SE.

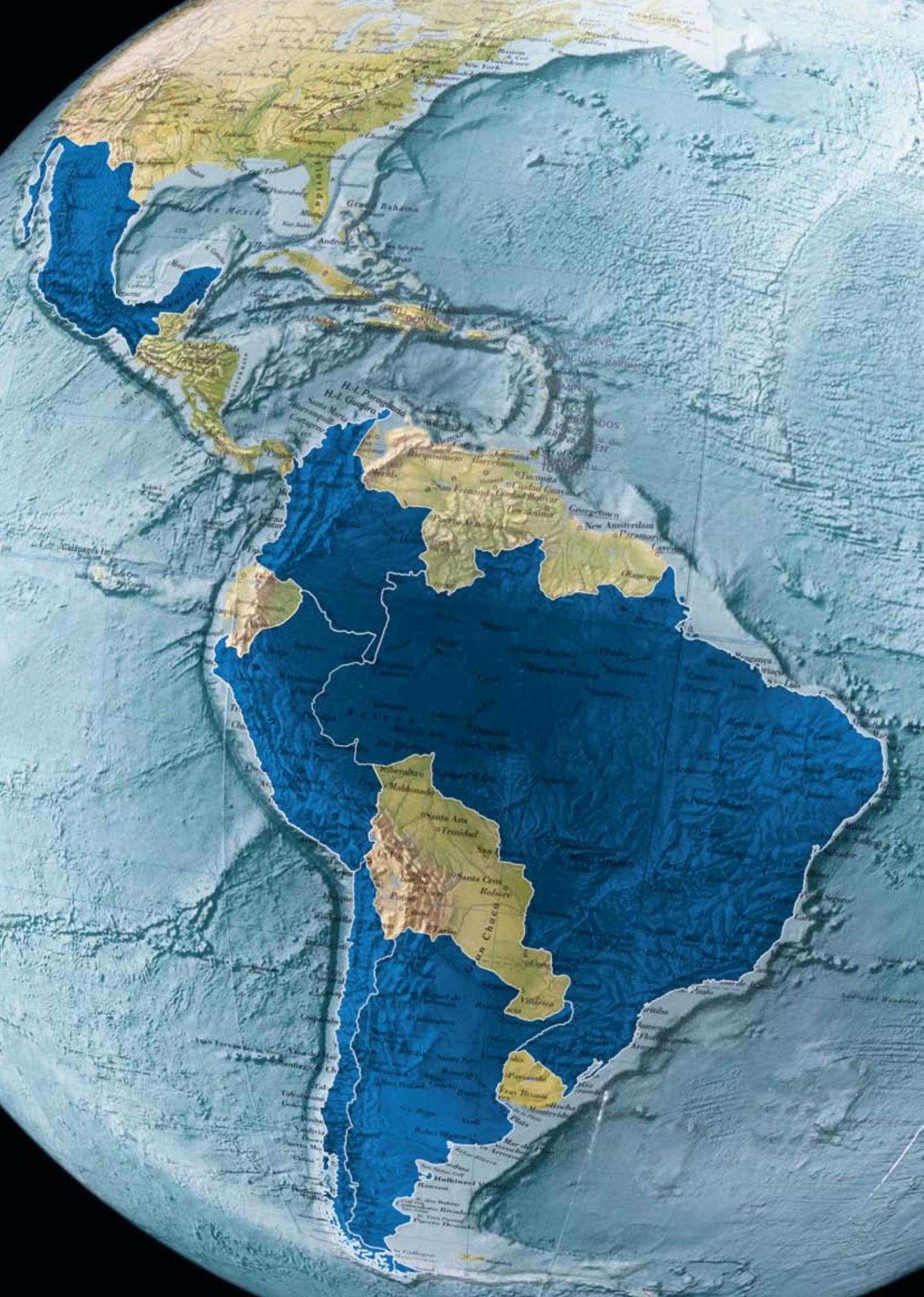




Regionale Unterschiede

# Das Geldvermögen in den einzelnen Regionen

63	Lateinamerika
69	Nordamerika
75	Westeuropa
87	Osteuropa
95	Asien
107	Australien und Neuseeland



**North America:** New York, Washington, Toronto, Montreal, Mexico City, Havana, Santo Domingo, San Juan, San Pedro de Macoris, Santiago de los Caballeros, Puerto Plata, San Francisco de Macoris, San Cristobal, San Juan de los Rios, San Juan de la Vega, San Juan de los Baños, San Juan de los Rios, San Juan de los Baños, San Juan de los Rios, San Juan de los Baños.

**Central America:** Tegucigalpa, San Salvador, Managua, Guatemala City, San Jose, Panama City, Colon.

**South America:** Lima, Bogota, Caracas, Quito, Guayaquil, Montevideo, Rio de Janeiro, Sao Paulo, Brasilia, Santiago, Buenos Aires, Lima, Bogota, Caracas, Quito, Guayaquil, Montevideo, Rio de Janeiro, Sao Paulo, Brasilia, Santiago, Buenos Aires.

**Caribbean:** Port-au-Prince, Santo Domingo, Havana, Santiago de los Caballeros, San Juan, San Pedro de Macoris, Santo Domingo, San Juan, San Pedro de Macoris, Santo Domingo, San Juan, San Pedro de Macoris.

**Other:** Galapagos Islands, Falkland Islands, British Antarctic Territory, French Southern and Antarctic Lands, British Antarctic Territory, French Southern and Antarctic Lands.

## Lateinamerika

### Bevölkerung

Insgesamt	456 Mio.
Anteil an der Gesamtregion	77,0%
Anteil an der Weltbevölkerung	6,5%

### BIP

Insgesamt	EUR 3.491 Mrd.
Anteil an der Gesamtregion	85%
Anteil am Welt-BIP	6,8%

### Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 2.722 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 5.970 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	2,4%

### Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 1.063 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 2.330 pro Kopf
In % des BIP	30%

Ende vergangenen Jahres erreichte das Brutto-Geldvermögen der Region Lateinamerika ein neues Rekordniveau. Auf insgesamt rund EUR 2,7 Billionen summierte sich das Finanzvermögen der Haushalte in Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru. Gegenüber dem Vorjahr verzeichnete der Vermögensbestand ein Plus von gut 13%, womit der regionale Zuwachs fast doppelt so stark wie die weltweite Vermögensentwicklung war. Auch in der langen Frist erzielte die Region seit Ende 2000 Vermögenszuwächse von durchschnittlich über 13% p.a. – fast zwei Prozentpunkte mehr als die nominale Wirtschaftsleistung Lateinamerikas im selben Zeitraum verbuchen konnte. Der Anteil Lateinamerikas am globalen Vermögensbestand erhöhte sich damit von weniger als 1% zu Beginn des neuen Jahrtausends auf 2,4% im Jahr 2012. Zusammengefasst stellten die

Privathaushalte Brasiliens und Mexikos mit 315 Millionen Menschen Ende 2012 knapp 70% der lateinamerikanischen Bevölkerung und vereinten annähernd 80% des regionalen Brutto-Geldvermögens auf sich.

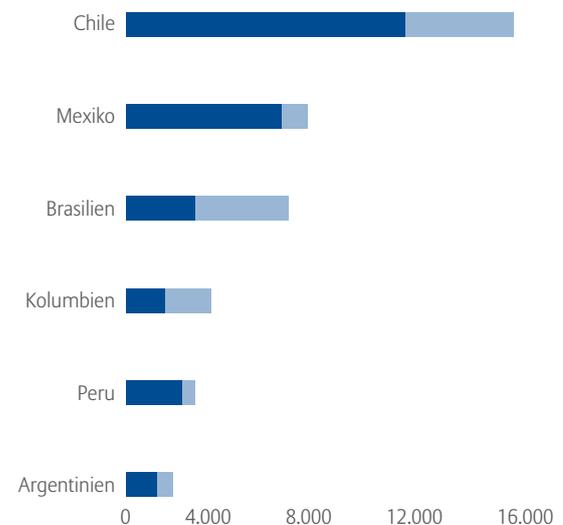
Anders als man es für eine aufstrebende Region erwarten würde, ist der Anteil des Vermögens, der in Lebensversicherungen oder Renten investiert wird, in Lateinamerika relativ hoch und liegt mit 28% deutlich über dem Schwellenländerniveau von knapp 17%. Innerhalb der Region variiert die Bedeutung dieser 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. Die mexi-

### Vermögen und Schulden steigen weiter – Chilenen an der Spitze

Netto-Geldvermögen und Schulden  
in Billionen Euro



Netto-Geldvermögen und Schulden pro Kopf 2012  
in Euro



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

Verbindlichkeiten ■  
 Netto-Geldvermögen ■

kanischen Haushalte wiederum investieren traditionell den Löwenanteil ihres Geldvermögens in Aktien und Wertpapiere.

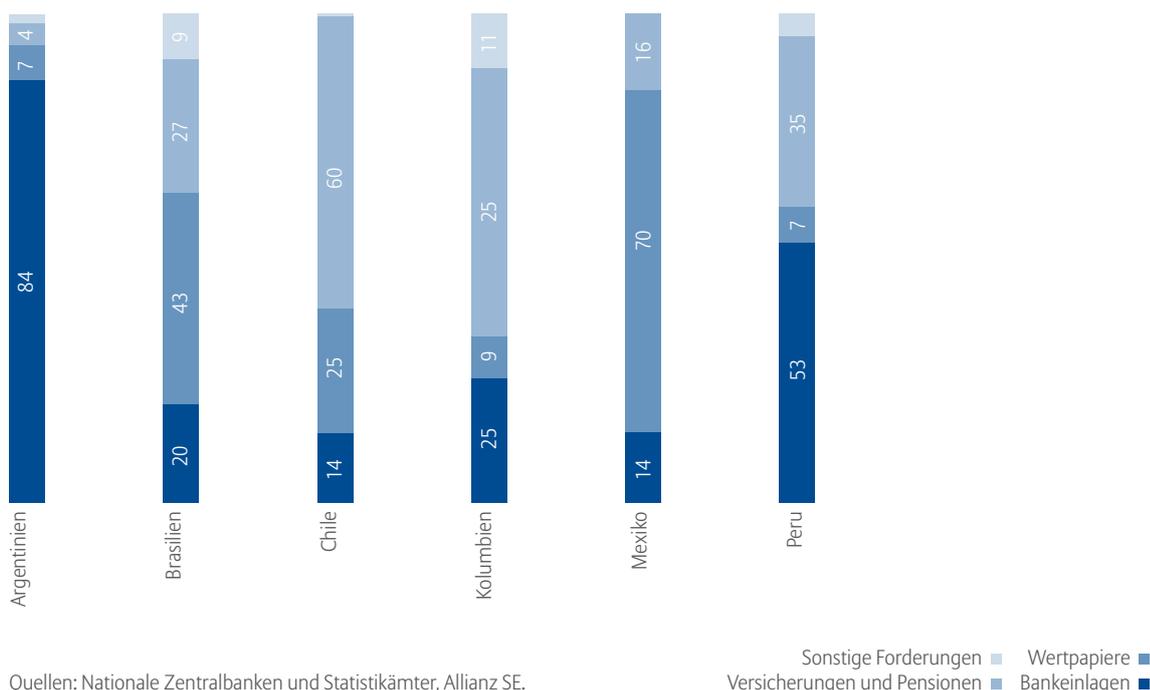
Hinsichtlich der Länderanteile sind die Relationen auf der Passivseite der Vermögensbilanz ähnlich wie auf der Aktivseite: Gut 80% der Verbindlichkeiten entfielen allein auf die brasilianischen und mexikanischen Haushalte. Das Netto-Geldvermögen, d.h. Brutto-Geldvermögen abzüglich Verbindlichkeiten, bezifferte sich in der gesamten Region auf annähernd EUR 1,7 Billionen. Da Schuldenwachstum schneller voranschritt als der Aufbau des Brutto-Geldvermögens, wuchs das Netto-Geldvermögen mit durchschnittlich knapp 12% p.a. seit Ende 2000 etwas langsamer als das Brutto-Geldvermögen. Nach Abzug der Verbindlichkeiten verfügte die Bevölkerung Lateinamerikas über durchschnittlich EUR 3.640 pro Kopf, bei einer Bandbreite von

EUR 1.200 in Argentinien bis hin zu EUR 10.970 in Chile. Neben Chile hat nur noch Mexiko, wo sich das Netto-Geldvermögen pro Kopf auf EUR 6.110 bezifferte, den Status eines MWC inne. Trotz teils zweistelliger Wachstumsraten liegt für die übrigen Länder des Kontinents der Sprung in den Länderkreis der MWC noch nicht in greifbarer Nähe.

Absolut betrachtet stehen die Chilenen nicht nur mit Blick auf das Geldvermögen pro Kopf an der Spitze der Region. Auch die Pro-Kopf-Verschuldung in Höhe von EUR 4.310 ist die höchste innerhalb der Region, gefolgt von Brasilien mit EUR 3.670 pro Kopf. Vergleicht man die beiden Länder aber anhand ihrer relativen Schuldenlast, haben die brasilianischen Haushalte deutlich mehr zu schultern: Jedem

### Altersvorsorge genießt hohe Bedeutung

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens 2012



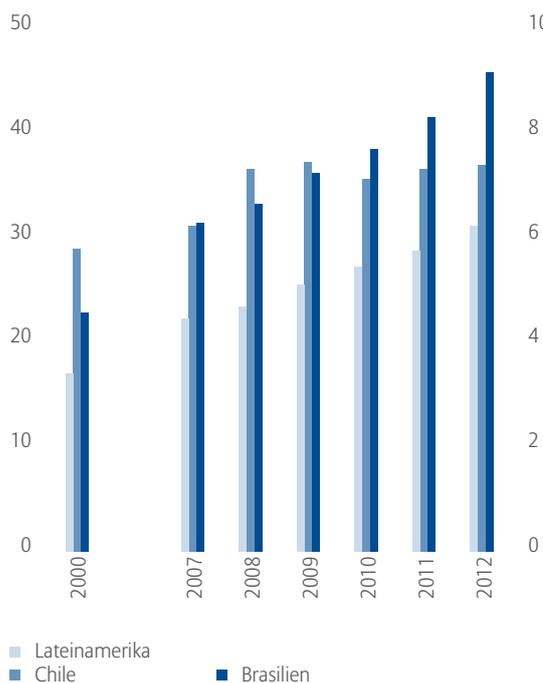
geliehenen Euro standen EUR 1,70 an Aktiva gegenüber, in Chile waren es mit EUR 3,50 mehr als doppelt so viel. Seit Ende 2000 stieg die private Verschuldung in Brasilien um rund 18% im Durchschnitt pro Jahr; damit bewegen sich die Haushalte allerdings in einem für sich entwickelnde Volkswirtschaften üblichen Rahmen. Das Verhältnis von Schuldendienst zu verfügbarem Einkommen hat sich in den letzten Jahren hingegen nur moderat erhöht, von 17,3% in 2005 auf 21,8% Ende vergangenen Jahres. Die private Schuldenstandsquote der lateinamerikanischen Haushalte, d.h. Verbindlichkeiten gemessen in Prozent der nominalen Wirtschaftsleistung, kletterte im Jahresverlauf 2012 von rund 28% auf 30,4%. Lateinamerika lag damit in etwa auf dem Niveau der Schwellenländer Asiens und leicht unter dem Durchschnitt der osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten.

## Wachsende Vermögensmittelschicht – Ungleichheit noch immer problematisch

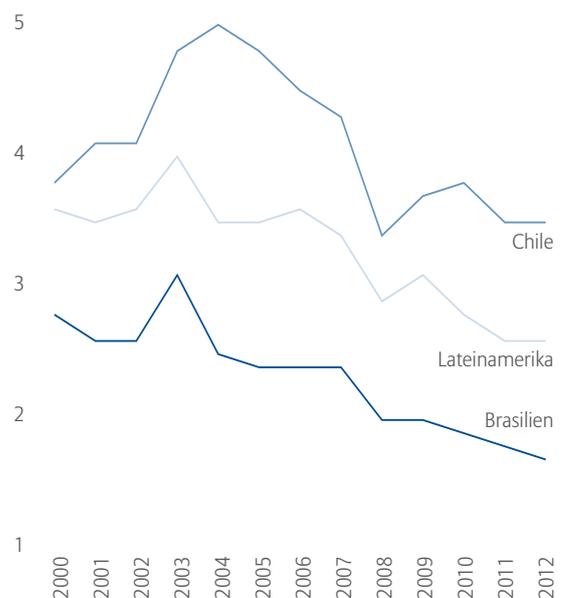
Der Bevölkerungsanteil in der Region, der über ein im globalen Maßstab mittleres Netto-Geldvermögen (pro Kopf zwischen EUR 4.900 und EUR 29.200) verfügt, hat sich seit Ende 2000 annähernd verdoppelt und kletterte Ende vergangenen Jahres auf 13%. Knapp 60 Millionen Lateinamerikaner konnten sich somit zur mittleren Vermögensschicht zählen. Noch rasanter wuchs die Gruppe der Menschen mit einem hohen Netto-Geldvermögen (pro Kopf mehr als

### Relative Schuldenlast in Brasilien am höchsten

Verbindlichkeiten in % des nominalen BIP



### Brutto-Geldvermögen als Vielfaches der Schulden



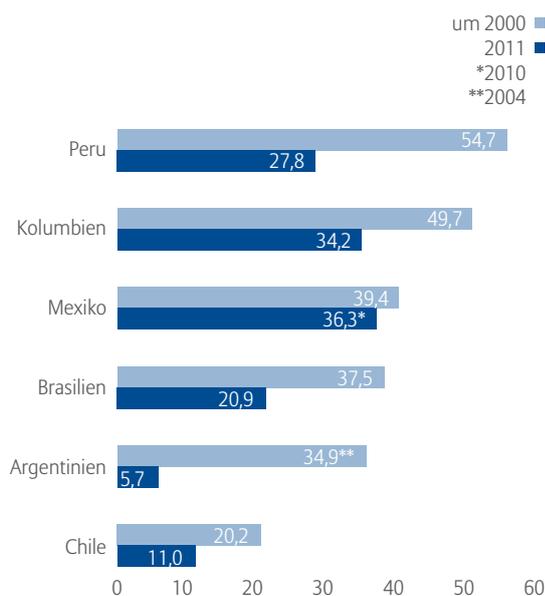
Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN, Allianz SE.

EUR 29.200), die jedoch mit 3,0% im Jahr 2012 nur einen Bruchteil der Gesamtbevölkerung darstellten. Vor zwölf Jahren bezifferte sich deren Anteil allerdings auf lediglich 0,4%. Trotz dieser positiven Entwicklung darf man nicht vergessen, dass die breite Masse netto über weniger als EUR 4.900 verfügt. Obwohl deren Anteil an der Gesamtbevölkerung seit Ende 2000 um über acht Prozentpunkte gesunken ist, zählen heute noch immer 84% der Lateinamerikaner (mehr als 380 Millionen Menschen) zur unteren Vermögensschicht. Eine der größten Herausforderungen der Region wird nach wie vor die Angleichung der Einkommen und Vermögen innerhalb der Gesellschaften bleiben. Sowohl im weltweiten

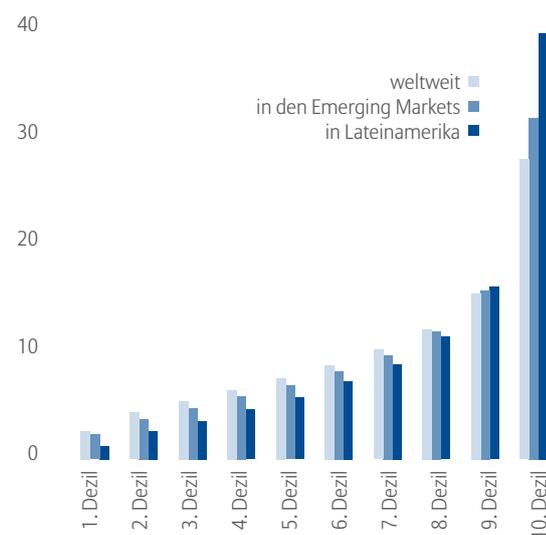
als auch im Vergleich zu den Schwellenländern insgesamt sind Einkommen und Vermögen in Lateinamerika viel stärker konzentriert: Die reichsten 20% der dortigen Bevölkerung erhalten im Durchschnitt rund 55% des Einkommens und verfügen über gut 80% des Vermögens, während die jeweiligen Anteile in den Schwellenländern bei rund 47% bzw. knapp 75% und weltweit bei durchschnittlich 43% bzw. fast 73% liegen. Trotzdem soll nicht unerwähnt bleiben, dass in den letzten Jahren deutliche Fortschritte bei der Armutsbekämpfung erzielt werden konnten. In Chile und Peru beispielsweise hat sich die Armutsrate seit den frühen 2000er Jahren bis Ende 2011 annähernd halbiert. Sogar in Brasilien und Kolumbien, wo eine sehr hohe Einkommenskonzentration herrscht, konnte die Quote um fast 17 bzw. knapp 16 Prozentpunkte gesenkt werden. Und dennoch lebte 2011 jeder fünfte Brasilianer und in Kolumbien mehr als ein Drittel der Bevölkerung in Armut.

### Armutsbekämpfung zeigt Erfolge – Ungleichheit aber nach wie vor enorm

Armutsrate um 2000 und 2011, in %



Durchschnittliche Einkommensverteilung im Vergleich – Anteil am gesamten Einkommen nach Dezilen, in %



Quellen: Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), Social Panorama of Latin America 2012, Nationale Statistikämter und Zentralbanken, UNU-WIDER, Weltbank, Allianz SE.



## Nordamerika

### Bevölkerung

Insgesamt	352 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung	5,0%

### BIP

Insgesamt	EUR 13.301 Mrd.
Anteil am Welt-BIP	24%

### Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 45.824 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 130.050 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	41%

### Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 11.529 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 32.720 pro Kopf
In % des BIP	87%

Der Vermögensbestand in Nordamerika verbuchte im vergangenen Jahr ein Plus von 8,3% und kletterte auf über EUR 45,8 Billionen. Mehr als zwei Fünftel des globalen Brutto-Geldvermögens lagen damit Ende 2012 in den Händen der US-amerikanischen und kanadischen Haushalte. In den USA, wo sich 92% des regionalen Geldvermögens befinden, fiel der Zuwachs mit 8,4% etwas höher aus als im nördlichen Nachbarstaat (+8,0%). Im langfristigen Vergleich hingegen haben die kanadischen Haushalte die Nase vorne: Seit Ende 2000 erhöhte sich ihr Brutto-Geldvermögen um durchschnittlich 5,5% p.a., in den USA beziffert sich diese Rate auf 4,2% - das Platzen der Dotcom-Blase und der Ausbruch der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise führte bei den US-amerikanischen Haushalten aufgrund ihres höheren Wertpapieranteils am

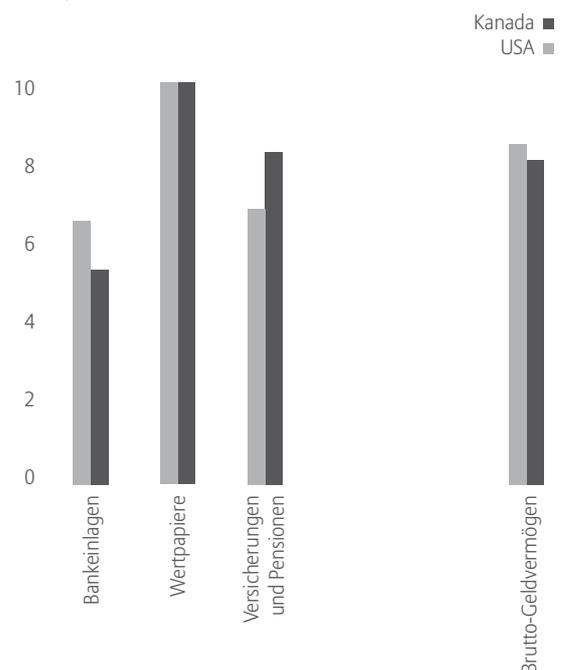
gesamten Geldvermögen zu größeren Belastungen als es in Kanada der Fall war. Im Jahr 2008 schließlich erlitten die US-Amerikaner den größten Vermögenseinbruch der Nachkriegszeit. Erst im vergangenen Jahr übertraf das Brutto-Geldvermögen der Haushalte in den USA den Spitzenwert des Jahres 2007 wieder, und zwar um rund 5%. In der gesamten Region stieg das Brutto-Geldvermögen gegenüber 2007 sogar um 6,3%. Der größte Gewinner unter den einzelnen Anlageklassen war im vergangenen Jahr in beiden Ländern das in Form von Wertpapieren gehaltene Vermögen, das sowohl in Kanada als auch den USA ein Plus von 9,9% verbuchte. Allerdings gelang es auch den US-Banken in den letzten beiden Jahren, wieder mehr Einlagen

### Nordamerika: Brutto-Geldvermögen übertrifft Vorkrisenniveau

Netto-Geldvermögen und Schulden,  
in Billionen Euro



Veränderungsrate der Anlageklassen,  
2012/ 2011 in %



\*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate

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

anzuziehen. Sie verzeichneten 2011 und 2012 durchschnittlich fast EUR 460 Milliarden an Zuflüssen pro Jahr – deutlich mehr als im langfristigen Vergleich: Von 2000 bis 2012 bezifferten sich die Zuflüsse im Mittel auf annähernd EUR 280 Milliarden. Bankeinlagen haben im Vermögensportfolio der Haushalte an Bedeutung gewonnen, ihr Anteil stieg gegenüber dem Jahr 2000 um 4,1 Prozentpunkte auf 14,4%. Im Industrieländervergleich ist diese Quote aber sehr niedrig – der Durchschnitt beziffert sich hier auf rund 28%.

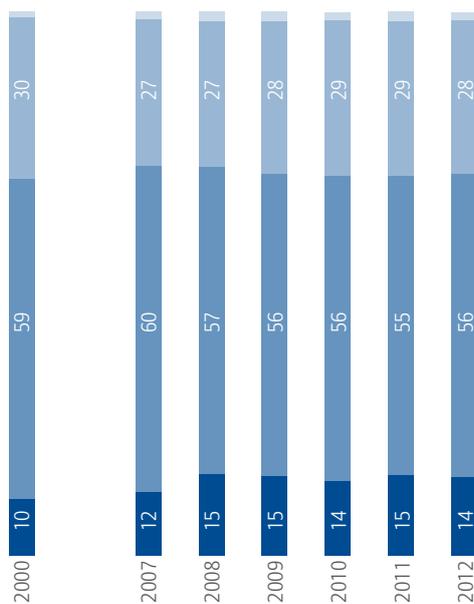
## Getrennte Wege bei der Verschuldung

Die schmerzhaften Verluste aus dem Krisenjahr 2008 sorgten zumindest in den USA für ein Umschwenken im Hinblick auf die private Verschuldung. In den Jahren von 2008 bis 2011 reduzierten die US-amerikanischen Haushalte ihre Verbindlichkeiten um durchschnittlich 1,5% p.a.. Auch im vergangenen Jahr stieg die Verschuldung mit 0,2% gegenüber dem Vorjahr nur marginal an, in der Pro-Kopf-Betrachtung ging sie sogar um 0,6% zurück. Gemessen in Prozent des verfügbaren Einkommens sank die Verschuldung seit 2007 um rund 24 Prozentpunkte auf knapp 113% und die Pro-Kopf-Verschuldung nähert sich

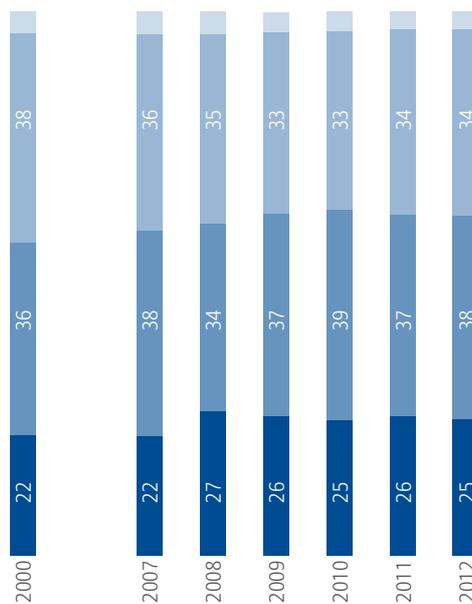
### Konservativere Anlagestrategie in Kanada

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens

USA



Kanada



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

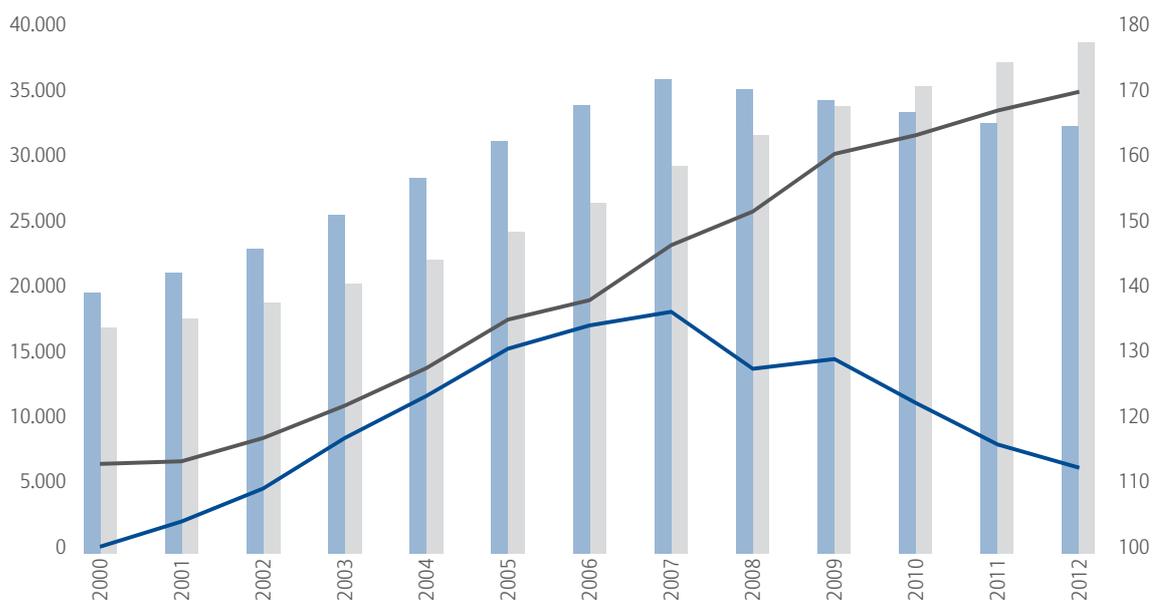
■ Sonstige Forderungen 
 ■ Wertpapiere 
 ■ Versicherungen und Pensionen 
 ■ Bankeinlagen

wieder langsam dem Niveau des Jahres 2005. In Kanada hingegen konnte auch die Finanzkrise keine Kehrtwende bewirken. Die Privathaushalte erhöhten seit Ende 2007 ihre Schuldenlast um jährlich 6,9% im Durchschnitt, wobei zumindest eine Verlangsamung des Schuldenwachstums zu beobachten war. Im Jahr 2010 überholten die Kanadier erstmals die US-Amerikaner in der Pro-Kopf-Verschuldung, die Ende 2012 den historischen Höchststand von EUR 38.360 erreichte (USA: EUR 32.100). Das Verhältnis der Schulden zum verfügbaren Einkommen beziffert sich bereits auf fast 171%. Laut einer Haushaltsumfrage des Verbandes kanadischer Wirtschaftsprüfer (CGA-Canada, 2011) dient die zunehmende Verschuldung in erster Linie dem Konsum und weniger dem Aufbau von Vermögenswerten: 57% der Befragten gaben an, die laufenden Lebenshaltungskosten seien der vorrangige Grund für die ansteigende Schuldenlast. Etwa 27% der

Umfrageteilnehmer bilden keinerlei regelmäßige Ersparnis, auch nicht für die private Altersvorsorge. Obwohl sich das Geldvermögen zwar relativ rasch von der Krise erholt hat und in den vergangenen vier Jahren Zuwächse von durchschnittlich 7,9% p.a. verzeichnen konnte, ist die Finanzlage der kanadischen Haushalte alles andere als nachhaltig. Makroökonomische Schocks wie beispielsweise steigende Zinsen, eine Verschlechterung der Situation am Arbeitsmarkt oder sinkende Hauspreise könnten die Zahlungsfähigkeit hoch verschuldeter Haushalte ernsthaft gefährden. Erneut bezeichnete die Bank of Canada in ihrem halbjährlichen Bericht zur Stabilität des Finanzsystems die Verschuldung der Privathaushalte als größtes heimisches Risiko für die kanadische Wirtschaft.

### Getrennte Wege in der Verschuldung

Verbindlichkeiten pro Kopf in Euro (l.A.) sowie in Prozent des verfügbaren Einkommens (r.A.)



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

pro Kopf USA ■ in % des verfügbaren Einkommens, USA ■  
pro Kopf Kanada ■ in % des verfügbaren Einkommens, Kanada ■

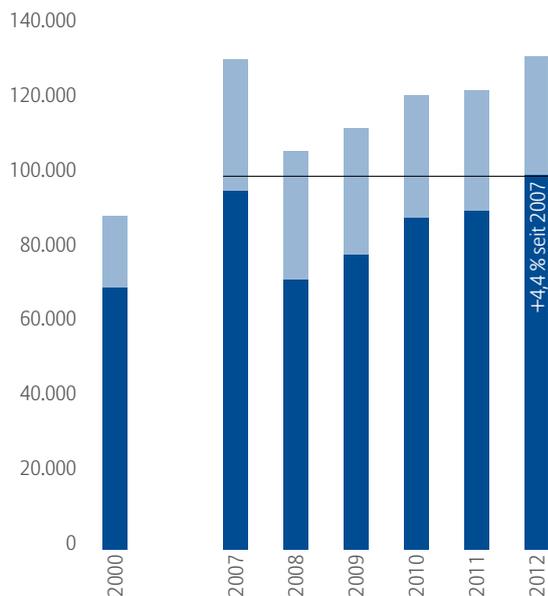
## Nordamerika bleibt reichste Region weltweit

In keiner anderen Region der Welt ist das Netto-Geldvermögen pro Kopf so hoch wie in Nordamerika: Ende 2012 verfügte der durchschnittliche Nordamerikaner nach Abzug der Verbindlichkeiten über EUR 97.330 – mehr als doppelt so viel wie ein durchschnittlicher Westeuropäer (EUR 44.780) erspart hat. 41% der Bevölkerung besitzen mehr als EUR 29.200 pro Kopf und gehören

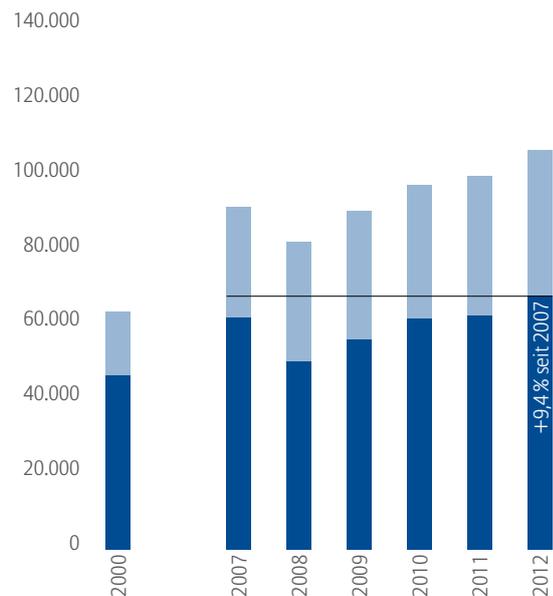
damit zur oberen Vermögensschicht. Global betrachtet lebt jeder Dritte mit einem hohen Vermögen in Nordamerika. Im Ländervergleich sind die US-Amerikaner mit netto EUR 100.710 pro Kopf deutlich reicher als die Kanadier (EUR 66.550 pro Kopf) und belegen auf der Rangliste der höchsten Netto-Geldvermögen pro Kopf Platz zwei nach den Schweizern. Die Kanadier liegen zwar vier Plätze hinter den US-Amerikanern, schafften es aber bereits 2011 ihre Vermögensverluste (in Pro-Kopf-Rechnung) aus dem Jahr 2008 wieder wettzumachen. In den USA hingegen übertraf das Netto-Geldvermögen pro Kopf erst im vergangenen Jahr das Vorkrisenniveau.

### Netto-Geldvermögen und Schulden pro Kopf, in Euro

#### USA



#### Kanada



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

Verbindlichkeiten ■  
Netto-Geldvermögen ■



## Westeuropa

### Bevölkerung

Insgesamt	411 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung	5,9%

### BIP

Insgesamt	EUR 12.755 Mrd.
Anteil am Welt-BIP	22,8%

### Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 28.631 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 69.690 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	26%

### Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

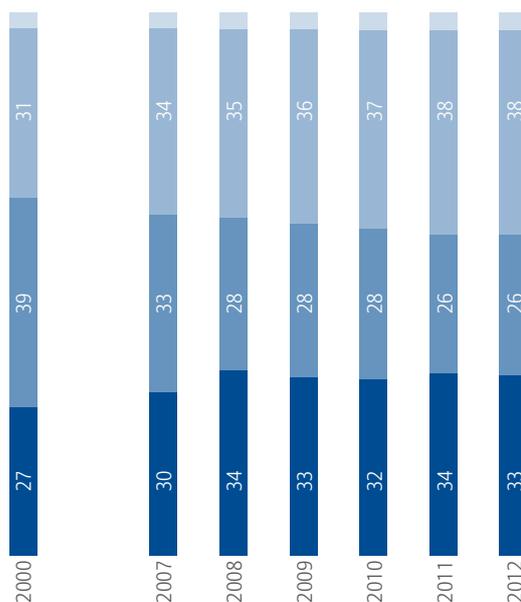
Insgesamt	EUR 10.234 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 24.910 pro Kopf
In % des BIP	80%

Eine relativ kräftige Erholung des Brutto-Geldvermögens war im vergangenen Jahr in der Region Westeuropa zu beobachten, nachdem der Vermögensbestand der Privathaushalte 2011 stagnierte. Mit einer Veränderungsrate von 5,3% gegenüber dem Vorjahr fiel der Zuwachs allerdings niedriger aus als es in den anderen „reichen“ Regionen Nordamerika (+8,3%) und Ozeanien (+14,4%) der Fall war. Der Aufschwung gelang insbesondere durch Wertgewinne an den Börsen, die gerade in der zweiten Jahreshälfte wieder einen deutlichen Aufwind verspürten. Die Äußerungen von EZB-Präsident Mario Draghi, der im Sommer 2012 in seiner berühmten Londoner Rede angekündigt hatte, alles Notwendige zur Erhaltung des Euros zu tun, beflügelten die Aktienmärkte und davon profitierte nicht zuletzt die Wertpapierklasse. Von Ende Juli

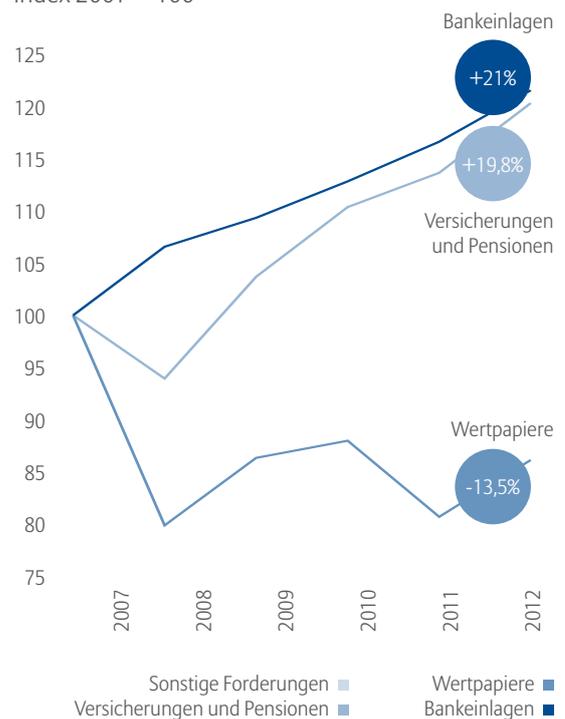
bis zum Jahresende gewann der Eurostoxx 50 über 17% und das in Form von Wertpapieren gehaltene Vermögen stand im Vorjahresvergleich um 6,5% im Plus. Aber auch für die anderen beiden Anlageklassen verlief das Jahr 2012 positiv. Bankeinlagen verzeichneten steigende Mittelzuflüsse und legten um 4,1% gegenüber 2011 zu. Versicherungen und Pensionen sind nach wie vor die beliebteste Anlageklasse der westeuropäischen Haushalte. Die Zuwachsrate war mit 5,8% sogar doppelt so hoch wie im Vorjahr und ihr Anteil am Vermögensportfolio erreichte mit knapp 38% einen neuen Höchststand. In der Gunst der Sparer liegen aber auch Bankeinlagen weit vorn – immerhin ein Drittel ihres Geldvermögens hielten sie Ende 2012 in Form von Sicht-, Termin- und Spareinlagen. Wertpapiere hingegen stehen in der Beliebtheitsskala erst an dritter Stelle, ihr Anteil ist seit dem Jahr 2000 um annähernd 13 Prozentpunkte auf 26% gesunken. Vergleicht man die einzelnen Länder

### Versicherungen und Pensionen lösen Wertpapiere als beliebteste Anlageklasse ab

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens



Wachstum der drei großen Anlageklassen seit 2007  
Index 2007 = 100



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

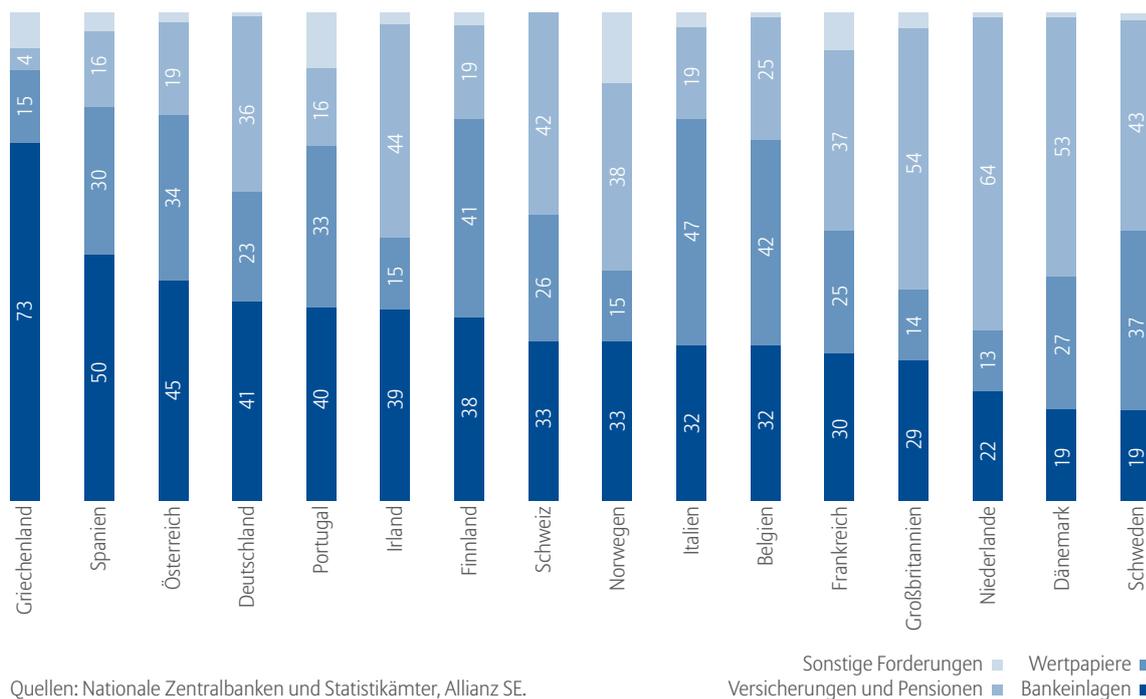
untereinander, so zeichnet sich in Bezug auf die Vermögensstruktur kein einheitliches Muster ab; beim Wertpapiervermögen beispielsweise reicht die Bandbreite von einem Anteil am Geldvermögen von 12,5% in den Niederlanden bis hin zu knapp 47% in Italien. Die niederländischen Haushalte investieren hingegen 64% ihres Geldvermögens in Versicherungen und Pensionen – so viel wie in keinem anderen westeuropäischen Land. Dies liegt in erster Linie daran, dass die betriebliche Altersvorsorge in den Niederlanden besonders ausgeprägt ist – über 90% der Erwerbstätigen sind auf diese Weise neben der staatlichen Rente abgesichert. Bankeinlagen dominieren das Vermögensportfolio der Haushalte Griechenlands (73,3%) und Spaniens

(50,3%), was nicht nur auf eine bewusste Anlageentscheidung zurückzuführen ist: Zu Beginn der vergangenen Dekade war der Anteil noch deutlich niedriger – insbesondere Verluste im Wertpapiervermögen sorgten hier für eine Verschiebung in der Vermögensstruktur.

Die schwedischen Privathaushalte sind mit Blick auf den gesamten Vermögenszuwachs Spitzenreiter der Region, sie konnten ihr Bruttogeldvermögen um fast 10% ausbauen. Generell verlief der Vermögensaufbau im nördlichen Teil des alten Kontinents überdurchschnittlich gut. In Norwegen (+7,9%), Dänemark (+8,1%), den Niederlanden (+8,3%), Belgien (+7,1%) und Großbritannien (+5,8%) wuchs das Bruttogeldvermögen schneller als im westeuropäischen Durchschnitt. Die Haushalte der beiden bevölkerungsreichsten Länder der Region, Deutschland und Frankreich, lagen mit 4,9% und 5,1%

### Unterschiedliche Präferenzen im Ländervergleich

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens, 2012



Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

beinahe gleichauf. Weiter südlich verzeichneten die italienischen Haushalte ein Plus von 4,5% und konnten damit die Verluste aus 2011 wieder kompensieren. In der Schweiz legte der Vermögensstock im Vorjahresvergleich um 6,2% zu, fast doppelt so schnell wie im benachbarten Österreich (+3,6%). Recht verhalten, aber zumindest im positiven Bereich waren die Zuwächse in Portugal (+1,1%) und Spanien (+1,0%), während die Haushalte Griechenlands einen weiteren Einbruch von 1,5% hinnehmen mussten. Mit Ablauf des vergangenen Jahres lag das Brutto-

Geldvermögen der Griechen sogar um 23,2% unter dem Rekordwert des Jahres 2007. Pro Kopf bedeutet dies einen Verlust von EUR 7.200. Neben Griechenland befinden sich die Haushalte zweier weiterer südeuropäischer Länder noch immer im Minus, und zwar in Spanien (-10,3%) und Italien (-1,4%). Im Durchschnitt stand dort den Haushalten um EUR 6.090 bzw. um EUR 2.340 pro Kopf weniger zur Verfügung als Ende 2007. Regional betrachtet übertraf das Brutto-Geldvermögen Ende 2012 das Vorkrisenniveau um 9,3%. Außerordentlich positiv verlief die Entwicklung in Schweden (+34,9%), Norwegen (+26,1%), Dänemark (+21,0%) und den Niederlanden (+20,5%), während das Plus in Finnland (+8,9%), Irland (+8,4%), der Schweiz (+5,9%) und Portugal (+1,8%) unter dem westeuropäischen Durchschnitt lag.

### Weitestgehend kräftige Erholung des Geldvermögens in Westeuropa

Netto-Geldvermögen und Schulden,  
in Billionen Euro



■ Verbindlichkeiten  
■ Netto-Geldvermögen

Veränderung des Brutto-Geldvermögens,  
2012/2011 in %



\*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate

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

## Finanzkrise bremst Schuldenaufbau

Die Geschwindigkeit, mit der sich die privaten Haushalte verschulden, verlangsamte sich im vergangenen Jahr weiter – ein Trend, der seit Ausbruch der Finanzkrise zu beobachten ist. Mit nur 0,9% Wachstum lag die jährliche Veränderungsrate der Verbindlichkeiten nach sieben Jahren wieder leicht unter dem Industrieländerdurchschnitt von 1,0%. Da die nominale Wirtschaftsleistung mit einem Plus von 1,1% fast

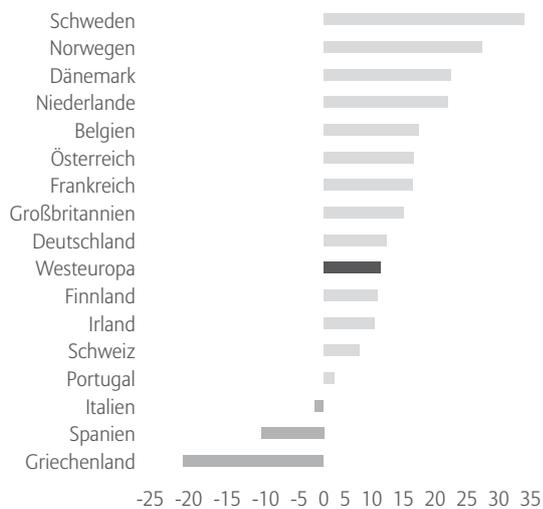
im Gleichschritt mit der Verschuldung gewachsen ist, ging die private Schuldenstandsquote nur marginal auf 80,2% zurück. Für die Industrieländer insgesamt errechnet sich eine etwas höhere Quote von 83,6%. In Westeuropa belief sich der Abstand zum Höchstwert, der 2009 erreicht wurde, auf immerhin 1,7 Prozentpunkte, während die Industrieländer insgesamt sogar einen Rückgang von 5,2 Prozentpunkten erzielten.

Die schweizerischen Privathaushalte weisen nach wie vor mit EUR 76.200 die höchste Pro-Kopf-Verschuldung auf, gefolgt von den Norwegern (EUR 72.250) und den Dänen (EUR 64.340). Die Haushalte Griechenlands, die durchschnittlich mit EUR 12.280 pro Kopf in der Kreide stehen, bilden zwar das Schlusslicht innerhalb der Region – allerdings ist im langfristigen Vergleich in keinem anderen westeuropäischen

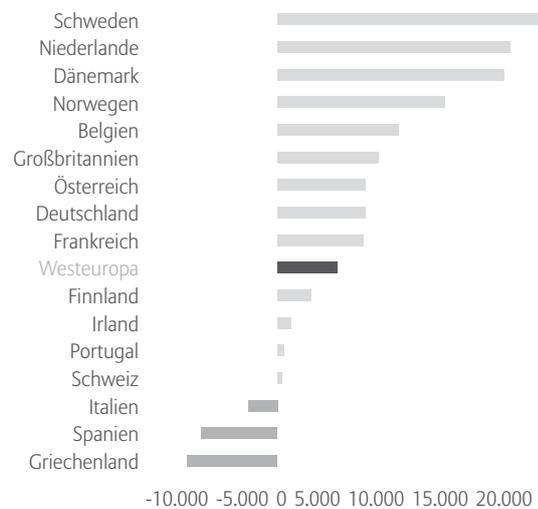
### Spuren der Krise in manchen Ländern noch sichtbar

Veränderung des Brutto-Geldvermögens gegenüber 2007

in %



pro Kopf, in Euro



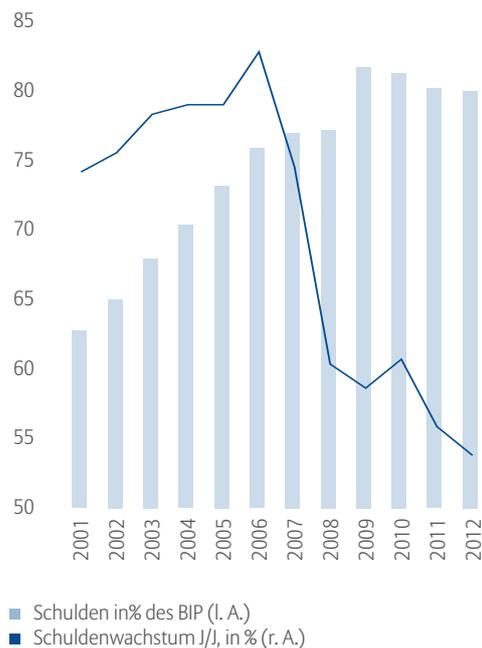
Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN, Allianz SE.

Land die Verschuldung so schnell angestiegen wie dort. Im Zeitraum von 2001 bis 2007 erhöhten die Hellenen ihre Verbindlichkeiten um durchschnittlich rund 22% p.a.. Zum Vergleich: Für die Gesamtregion Westeuropa beträgt die Rate 7,8% und der Schwellenländerdurchschnitt liegt bei 17,5%. Seit 2008 aber beziffert sich das jährliche Durchschnittswachstum in Griechenland auf „nur“ noch 2,6%, 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. Das Verhältnis der Schulden zur nominalen Wirtschaftsleistung ist seit Ende 2009 dennoch um neun Prozentpunkte nach oben gesprungen, was aber in erster Linie daran liegt, dass die ge-

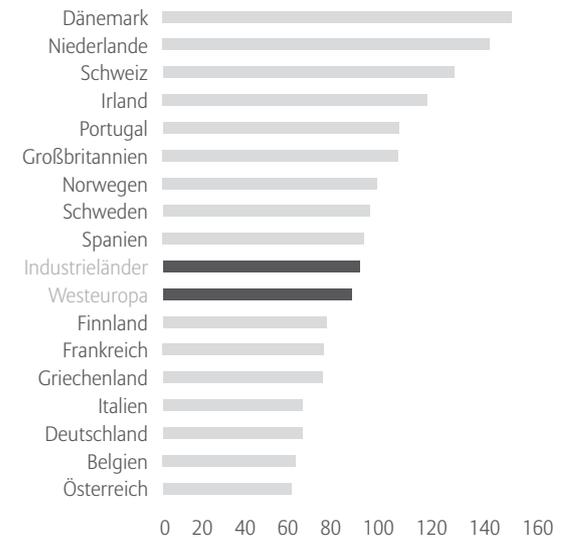
nerelle Wirtschaftstätigkeit seither um über 13% eingebrochen ist. Die Verschuldung lag hingegen nur um 0,1% über dem Niveau von 2009. Mit einer Schuldenstandsquote von 68,0% bewegen sich die Griechen allerdings immer noch deutlich unter dem regionalen Durchschnitt von 80,2%. Den größten Rückgang innerhalb Westeuropas erzielten die Privathaushalte Irlands, wo die Quote um 17,3 Prozentpunkte gegenüber 2009 gesunken ist. Verglichen mit Griechenland ist die Situation dort genau umgekehrt: Während die Haushalte eifrig am Schuldenabbau arbeiteten und das Schuldenniveau seit Ende 2009 um 12,5% zurückging, holte die nominale Wirt-

### Verschuldungsgeschwindigkeit rückläufig

Schuldenquote und –wachstum im Zeitablauf in Westeuropa



Schuldenstandsquote in den einzelnen Ländern 2012, in %



Quellen: EcoWin, Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

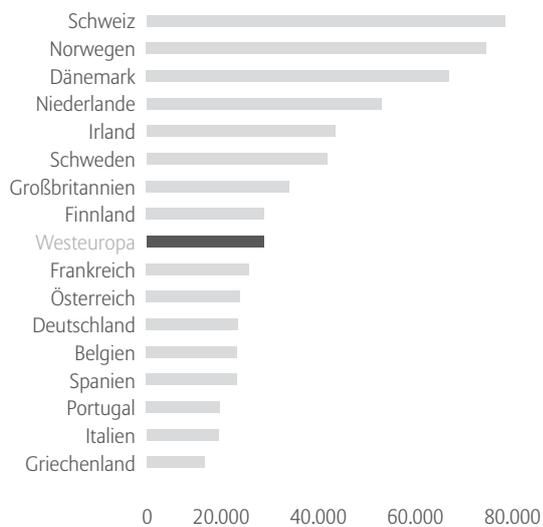
schaftsleistung im selben Zeitraum auf – wenn auch nur um 1%. Wenig überraschend stehen die Haushalte jener Länder an der Spitze, in denen auch die höchste Pro-Kopf-Verschuldung zu beobachten ist: In Dänemark (148,5%), den Niederlanden (139,1%) und der Schweiz (124%) liegt die Quote signifikant über der 100%-Marke. Generell sollte der Verschuldungsgrad näher bei 100% liegen, um die Tragfähigkeit des Schuldendienstes auch in einem Umfeld wieder steigender Zinsen zu gewährleisten.

Innerhalb Westeuropas treten aber nicht nur hinsichtlich des absoluten Verschuldungsniveaus deutliche Differenzen zutage. Setzt man die Verbindlichkeiten der Privathaushalte ins Verhältnis zu ihrem Brutto-Geldvermögen, zeigen sich auch in der relativen Schuldenlast erhebliche nationale Unterschiede. In der Schweiz, Großbritannien, Frankreich, Öster-

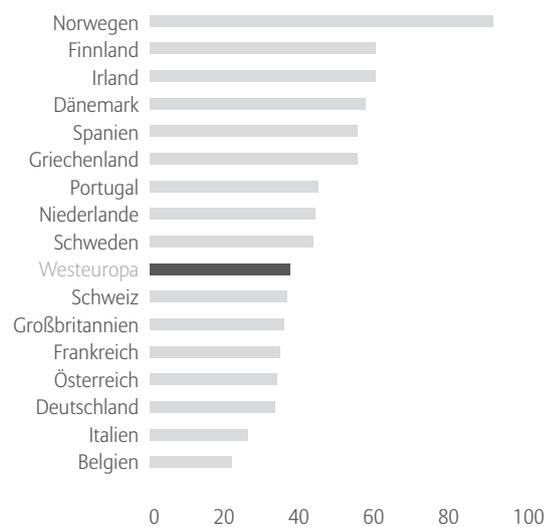
reich, Deutschland, Italien und Belgien liegt das Verhältnis unter dem westeuropäischen Durchschnitt von knapp 36%, wobei die Belgier mit knapp 21% den niedrigsten Verschuldungsgrad aufweisen. Mit Ausnahme Portugals (42,8%), den Niederlanden (42,1%) und Schwedens (41,5%) beträgt diese Quote in allen übrigen Ländern mehr als 50%, in Norwegen beziffert sie sich sogar auf rund 87%. Interessant ist, dass sich darunter auch die Privathaushalte der Euro-Krisen-Länder Irland (57,2%), Spanien (52,8%) und Griechenland (52,8%) wiederfinden - es war also nicht allein der öffentliche Sektor, der in der vergangenen Dekade recht großzügig beim Schuldenaufbau agierte.

### Nationale Differenzen im Verschuldungsniveau

Verbindlichkeiten pro Kopf 2012,  
in Euro



Verbindlichkeiten in % des Brutto-Geldvermögens,  
2012



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

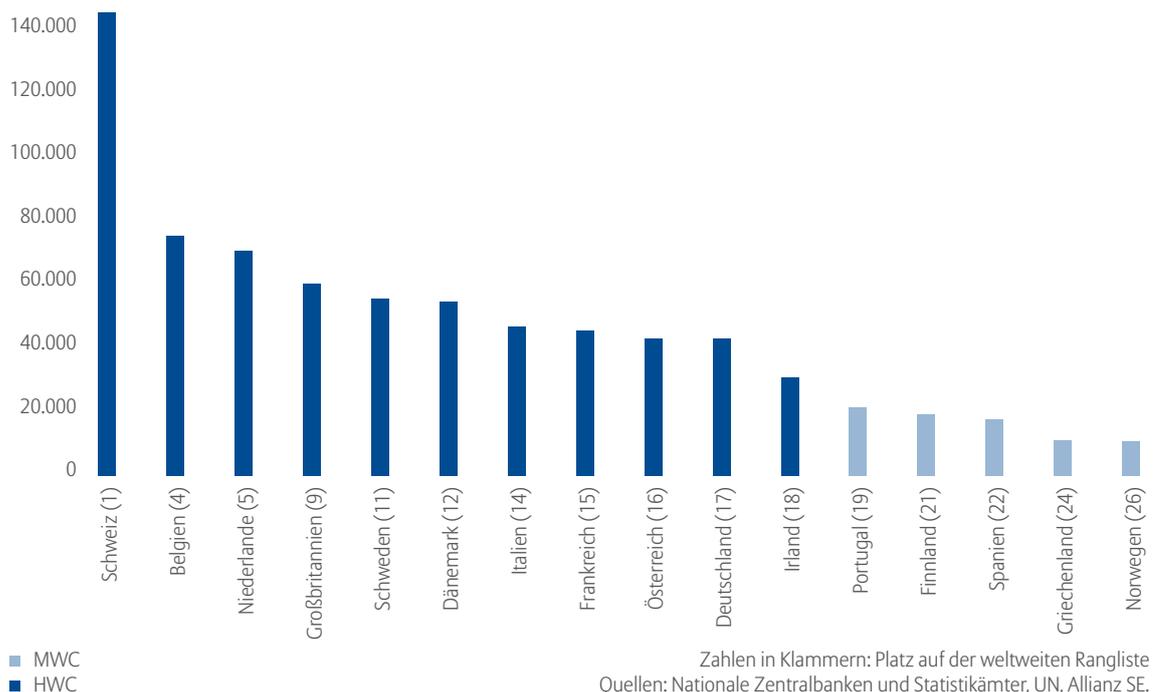
## Schweizer Haushalte bleiben die reichsten weltweit

Abzüglich der Verbindlichkeiten lag das regionale Pro-Kopf-Vermögen Ende 2012 bei durchschnittlich EUR 44.780 – nicht einmal halb so hoch wie in Nordamerika. Insgesamt zählen nur noch fünf Länder der Region zur Gruppe MWCs, nachdem Irland (EUR 29.980 pro Kopf) im letzten Jahr der Sprung zurück in den Länderkreis der HWCs gelungen ist. Neben den Euro-Krisen-Ländern Griechenland, Portugal und Spanien gehören Finnland und Norwegen zu den MWCs. Im Falle Norwegens ist es die bereits erwähnte hohe relative Schuldenlast, die das Netto-Geldvermögen auf ein solch niedriges

Niveau drückt, so dass das Land mit EUR 10.590 pro Kopf auf der regionalen Rangliste sogar den letzten Platz belegt. Unangefochtener Spitzenreiter sind und bleiben die Privathaushalte der Schweiz. Mit einem Netto-Geldvermögen pro Kopf von EUR 141.900 führen die Eidgenossen nicht nur die regionale, sondern auch die globale Rangliste an – mit deutlichem Abstand zu den zweitplazierten US-Amerikanern (EUR 100.710). Neben der Schweiz befinden sich drei weitere westeuropäische Länder unter den zehn reichsten weltweit: Belgien (EUR 73.520), die Niederlande (EUR 68.760) und Großbritannien (EUR 58.910).

### Rangliste Westeuropa

nach Netto-Geldvermögen pro Kopf,  
in Euro, 2012



Die Westeuropäer verteilen sich nahezu gleichmäßig auf die drei Vermögensklassen. Jeweils rund 34% der Bevölkerung verfügen nach Abzug ihrer Verbindlichkeiten im Durchschnitt über ein im globalen Kontext mittleres bzw. hohes Vermögen. Knapp 130 Millionen Menschen besitzen weniger als durchschnittlich EUR 4.900 pro Kopf; ihr Anteil an der Gesamtbevölkerung hat sich seit 2000 um gut fünf Prozentpunkte vergrößert - Finanz- und Eurokrise haben ihre Spuren hinterlassen. Anders als man es vermuten würde, fanden die größten Verschiebungen jedoch nicht in den Krisenländern selbst statt. Gerade die „reichen“ Länder sind es, wo hoch verschuldete Haushalte in die untere Vermögensschicht abrutschten. In den Niederlanden beispielsweise vervierfachte sich der Bevölkerungsanteil mit niedrigem Geldvermögen seit Ende 2000, in Norwegen und Schweden hat sich der Anteil mehr als verdoppelt. Diese Entwicklung verdeutlicht, dass Überschuldung das größte Armutsrisiko ist.

# Die Vermögensstudie der EZB

Im April veröffentlichte die EZB eine Studie zur Vermögenssituation der privaten Haushalte im Euroraum – und rief damit ein gewaltiges Medienecho hervor. Stehen nach Auffassung der EZB doch die deutschen Haushalte ganz unten in der Vermögensrangliste, noch hinter Portugal und Griechenland. Am anderen Ende finden sich dagegen Luxemburg, Malta und ausgerechnet Zypern wieder, das gerade erst vor dem drohenden Staatsbankrott unter den europäischen Rettungsschirm geschlüpft war.

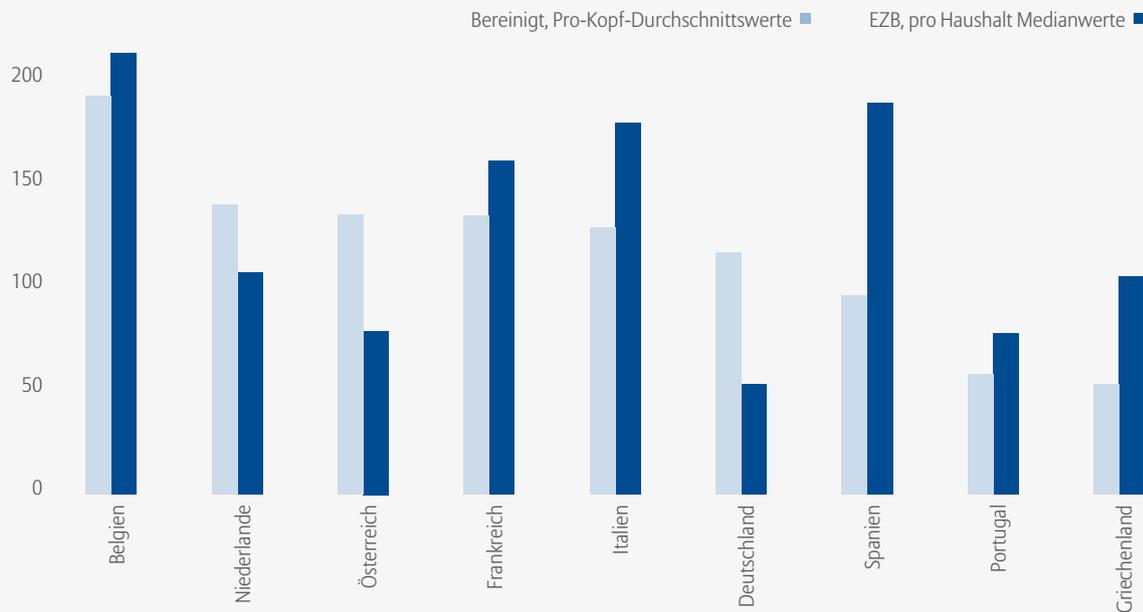
Zumindest letzteres ist bei näherem Hinsehen nicht ganz so verwunderlich. Die Daten dieser drei Ministaaten sind offensichtlich verzerrt: Aufgrund der geringen Bevölkerungszahl fallen die Angaben der dort lebenden reichen Ausländer deutlich ins Gewicht. Die hohen Vermögenswerte in diesen Ländern sagen wenig über den Reichtum der dortigen (autochthonen) Bevölkerung aus, sondern viel über die Attraktivität des Standorts für hoch bezahlte Finanzspezialisten oder wohlhabende (russische) Geschäftsleute. Der richtige Vergleichsmaßstab für beispielsweise Luxemburg wäre München oder Frankfurt, nicht aber Gesamtdeutschland.

Was ist aber dran an der Schlagzeile, dass die Deutschen die Ärmsten im Euroraum sind? Nicht viel, um es vorweg zu nehmen. Die Studie der EZB weist nämlich einige methodische Besonderheiten auf:

1. Die EZB-Studie betrachtet Vermögenswerte pro Haushalte, nicht pro Kopf. Die Haushaltsgröße hat also einen nicht zu unterschätzenden Einfluss – und nirgendwo ist sie kleiner als in Deutschland.
2. Im Mittelpunkt der Studie stehen Median-Werte, nicht Durchschnittswerte. Normalerweise ist der mittlere Wert eine verlässliche Größe für internationale Vergleiche, da durch ihn etwaige extreme Verteilungsunterschiede ausgeschaltet werden. Bei der Frage nach der Vermögenshöhe in den Euroländern hat er jedoch eine eklatante Schwäche: In zwei Ländern, Deutschland und Österreich, liegt die Quote der Hausbesitzer unter 50%, d.h. nur in diesen beiden Ländern dürfte der mittlere Haushalt über keinen Immobilienbesitz verfügen. Da aber Immobilien in allen Ländern die mit Abstand wertvollsten Vermögensgegenstände darstellen, fällt der Median-Wert hier besonders niedrig aus.
3. Der Erhebungszeitpunkt liegt teilweise bis zu fünf Jahre zurück. Gerade bei Immobilien, der mit Abstand größten Vermögensklasse, auf die knapp 70% des privaten Gesamtvermögens im Euroraum entfällt, spielt dies eine erhebliche Rolle: In einigen Ländern sind die Immobilienpreise seitdem um mehr als 20% gefallen, in anderen kräftig gestiegen.
4. Last but not least beruhen die Ergebnisse der EZB-Studie auf einer Selbstauskunft der Haushalte; dies birgt eine große Fehlerquelle: Die Befragten mögen aus Unkennt-

## Wirkungen der Niedrigzinsen auf die privaten Haushalte im Euroraum

Entgangene Zinseinnahmen (Zinsverluste) und eingesparte Zinszahlungen (Zinsgewinne) in EUR pro Kopf



Quellen: EZB, Allianz SE.

nis, z.B. über die Verkehrswerte ihrer Immobilien, oder aus anderen Motiven, z.B. aus Furcht vor einer weiteren Verwendung ihrer Vermögensdaten, falsche Angaben machen. Dass die Daten der EZB-Studie nur mit Vorsicht zu handhaben sind, wird durch den Vergleich mit gesamtwirtschaftlichen Daten unterstrichen, der teilweise hohe, methodisch nicht erklärbare Diskrepanzen aufzeigt.

Entsprechende „Bereinigungen“ der Daten und der Blick auf durchschnittliche Pro-Kopf-Daten (anstelle von mittleren Haushaltsdaten) führen dann auch zu einem etwas anderen Bild der Verteilung der privaten Vermögen in Europa (siehe Schaubild): Die „Armen“ sind im Süden Europas zu finden, vor allem in Portugal und Griechenland; auch Spanien droht im Sog der Krise den Anschluss zu verlieren. An der Spitze steht Belgien – dank der hohen Dichte an EU-Beamten in diesem Land? Die deutschen Haushalte dagegen gehören in ihrer Gesamtheit keineswegs zu den „Reichen“ im Euroraum, sondern mit einem durchschnittlichen Vermögen von 113.000 Euro pro Kopf zum breiten Mittelfeld (wie zum Beispiel auch Italien und Frankreich). Die herausgehobene wirtschaftliche Stärke Deutschlands spiegelt sich also nicht in der privaten Vermögenssituation wider. Auch wenn die deutschen Haushalte also nicht die Ärmsten im Euroraum sind, ist ihre Vermögenssituation alles andere als befriedigend. Im Wesentlichen sind dafür zwei Gründe verantwortlich: Einerseits die niedrige Hausbesitzquote, andererseits die geringe Verbreitung der Kapitaldeckung zur Sicherung von Rentenansprüchen. Soll Deutschland in Zukunft auch beim privaten Vermögen zur europäischen Spitze zählen, besteht in beiden Feldern (weiterer) politischer Handlungsbedarf.



## Osteuropa

### Bevölkerung

Insgesamt	385 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung	5,6%

### BIP

Insgesamt	EUR 3.400 Mrd.
Anteil am Welt-BIP	6,3%

### Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 1.726 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 4.480 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	1,6%

### Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 725 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 1.880 pro Kopf
In % des BIP	21%

## Osteuropäische EU-Mitglieder

Zwar sind die osteuropäischen EU-Staaten in ökonomischer Hinsicht stark vom wirtschaftlichen Zustand der Eurozone abhängig, die jährliche Veränderungsrate des Brutto-Geldvermögens der Privathaushalte verbesserte sich trotzdem deutlich von 2,8% im Jahr 2011 auf 7,0% im vergangenen Jahr. Der Vermögenszuwachs übertraf damit das nominale Wirtschaftswachstum um 2,8 Prozentpunkte. Für die meisten Volkswirtschaften handelt es sich beim Euroraum um den wichtigsten Handelspartner, dessen wirtschaftliche Schwäche die Exportentwicklungen der Region negativ beeinflusste. Zu einem gewissen Maße ist es daher der Anämie der Eurozone zuzuschreiben, dass einige Teile

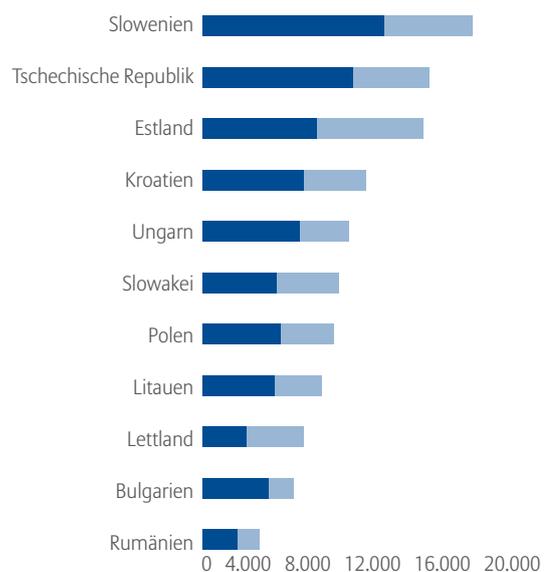
der Region in die Rezession abrutschten. Trotz der äußerst robusten Entwicklung des Brutto-Geldvermögens im abgelaufenen Jahr scheint die einstige Goldgräberstimmung zumindest vorerst passé. Verbuchte die Region in den Jahren von 2003 bis 2007 noch Zuwächse von gut 17% im Durchschnitt p.a., sank die durchschnittliche Veränderungsrate in den letzten fünf Jahren auf nur mehr rund 4%. Das starke Vermögenswachstum im vergangenen Jahr wurde maßgeblich von der positiven Entwicklung in Polen und der Tschechischen Republik bestimmt, wo sich die Privathaushalte über ein Plus von 9,8% und 6,8% freuen durften. Zusammen bestritten diese beiden Länder 54% des gesamten Brutto-Geldvermögens der osteuropäischen EU-Länder.

### Osteuropäische EU-Mitgliedsstaaten: robustes Vermögenswachstum

Netto-Geldvermögen und Schulden, in Mrd. Euro



Netto-Geldvermögen und Schulden pro Kopf 2012, in Euro



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

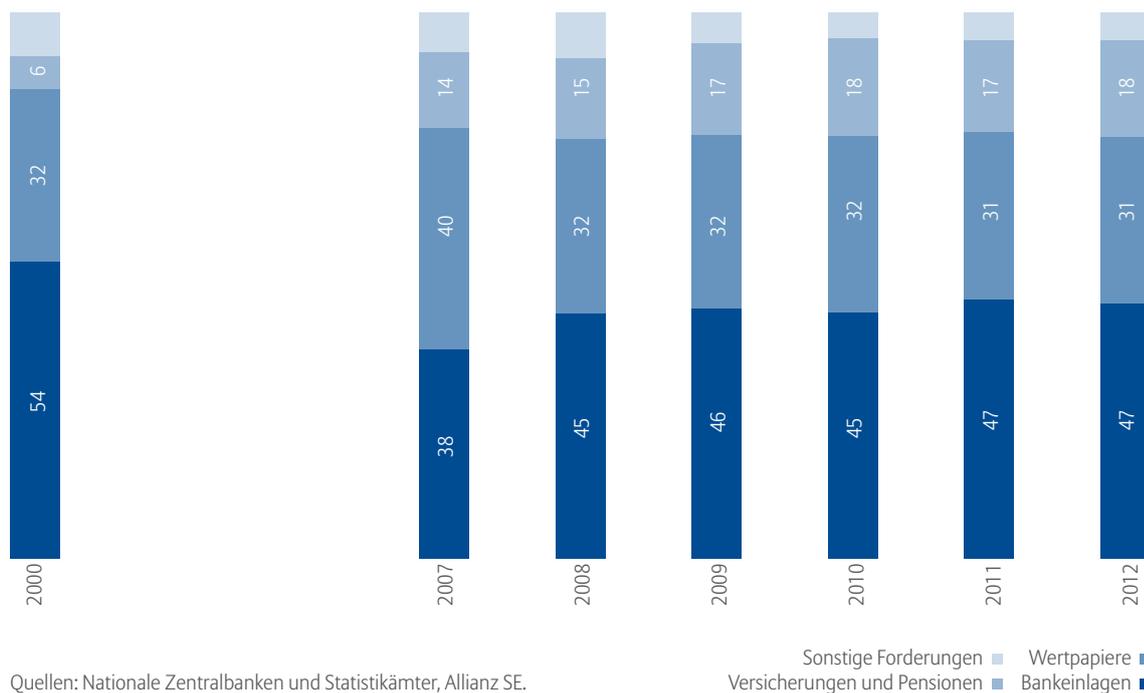
Bankeinlagen dominieren mit einem Anteil von knapp 47% nach wie vor das Portfolio der Privathaushalte. Den größten Zuwachs verbuchte im vergangenen Jahr das in Form von Versicherungen und Pensionen gehaltene Geldvermögen (+13,2%). Mit dem Aufbau der privaten Altersvorsorge seit Beginn des Jahrhunderts kletterte der Anteil dieser Anlageklasse am gesamten Geldvermögen von 6% auf fast 18%. Knapp 31% ihres Geldvermögens investieren die Haushalte in Wertpapiere, fast zehn Prozentpunkte weniger als zu Hochzeiten.

## Schuldenwachstum signifikant gesunken

Hinsichtlich des Schuldenwachstums gehören die Länder hinter dem ehemaligen Eisernen Vorhang zu den weltweiten Spitzenreitern. Von der Jahrtausendwende bis zum Ausbruch der Finanzkrise wurden im Aggregat durchschnittliche Zuwächse von über 27% p.a. verzeichnet, die Schuldenstandsquote hat sich im selben Zeitraum mehr als verdreifacht. Der enorme Boom endete rapide im Jahr 2009, nachdem sich die Banken in der Finanzkrise gezwungen sahen, ihre Kreditvergabe in und nach Osteuropa zu drosseln. Seither hat sich das jährliche Schuldenwachstum auf 3,8% im Durchschnitt verlangsamt, wobei die meisten Länder im vergangenen Jahr per Saldo sogar einen Rückgang der Verbindlichkeiten meldeten. Die durchschnittli-

### Bankeinlagen dominieren wieder das Vermögensportfolio

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens



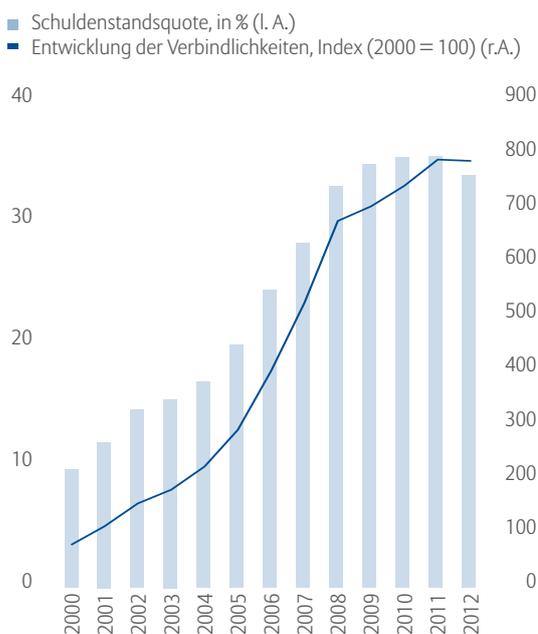
che Verschuldung pro Kopf bezifferte sich Ende 2012 auf EUR 3.330, der Durchschnitt bezogen auf die Schwellenländer insgesamt hingegen lag bei nur EUR 1.150.

Nach Abzug der Verbindlichkeiten belief sich Ende 2012 das durchschnittliche Geldvermögen pro Kopf in den EU-Mitgliedsstaaten Osteuropas auf EUR 5.350. Spitzenreiter dieser Ländergruppe ist und bleibt Slowenien, wo jeder Bürger im Durchschnitt über EUR 12.260 verfügt. Blickt man nach Westeuropa, ist das Netto-Geldvermögen pro Kopf in Slowenien sogar um fast 12% höher als im krisengebeutelten Griechenland, obwohl die Slowenen nun schon zwei Jahre in Folge Vermögensverluste hinnehmen mussten – neben Verlusten im Wertpa-

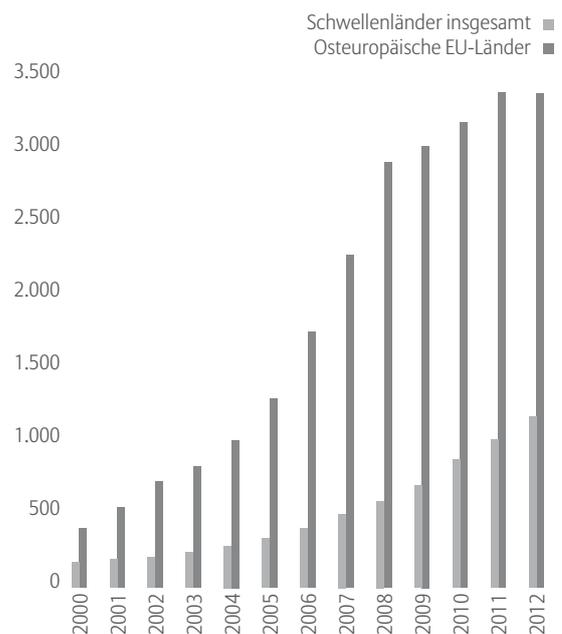
piervermögen zwangen die steigende Arbeitslosigkeit und begrenztes Lohnwachstum die Haushalte, auf ihre Ersparnisse zurückzugreifen. In Rumänien hat sich das Netto-Geldvermögen pro Kopf zwar seit Ende 2000 annähernd verachtfacht, dennoch bilden die Haushalte dort mit nur EUR 2.330 pro Kopf das Schlusslicht. Kroatien, das am 01. Juli dieses Jahres als 28. Mitglied in die EU aufgenommen wurde, liegt mit EUR 6.790 pro Kopf im oberen Mittelfeld. Mit einer Rate von durchschnittlich 6,5% p.a. ist das Pro-Kopf-Geldvermögen seit 2000 sogar schneller als das nominale Bruttoinlandsprodukt pro Kopf gewachsen (+5,8% p.a.). Wirtschaftlich befindet sich das Land in einer sehr angeschlagenen Verfassung: Kroatien steckt noch immer in der Rezession und die Arbeitslosigkeit lag zuletzt bei über 16%.

### Finanzkrise bremst Schuldenwachstum

Stabilisierung der Verschuldung seit 2009



Verschuldung pro Kopf über Schwellenländerniveau, in Euro



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

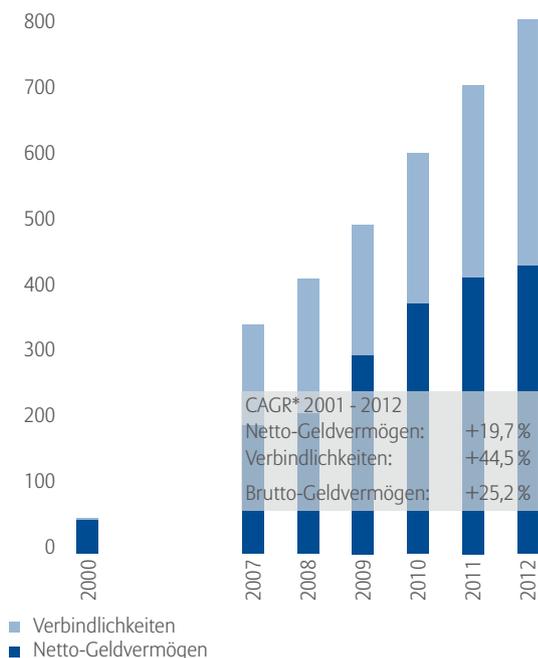
Neben Rumänien zählen Bulgarien, Lettland und Litauen zu den LWC. Den Sprung in den Kreis der HWC, für den das Netto-Geldvermögen pro Kopf die Schwelle von EUR 29.200 überschreiten muss, hat bisher noch kein osteuropäisches EU-Mitglied geschafft. Seit Ende 2000 hat sich das Pro-Kopf-Vermögen der Region zwar mehr als verdoppelt, über 70% der Bevölkerung besitzen aber noch immer weniger als EUR 4.900 pro Kopf.

## Osteuropäische Staaten außerhalb der EU

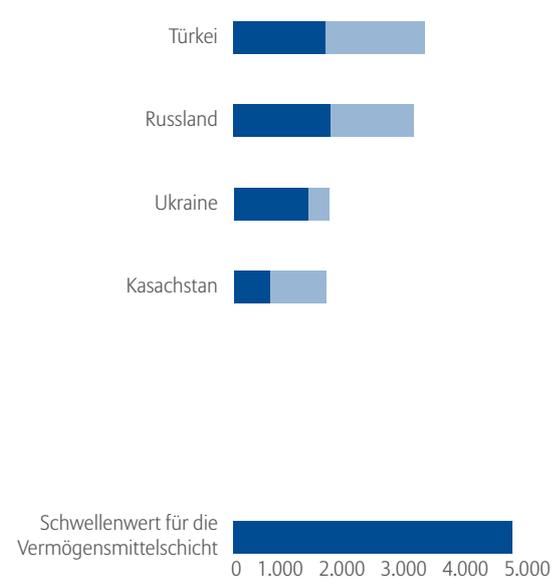
Im Jahresverlauf 2012 ist das Brutto-Geldvermögen der Privathaushalte Kasachstans, Russlands, der Türkei und der Ukraine um gut 14% auf insgesamt rund EUR 800 Milliarden gewachsen. Verglichen mit den Jahren vor Ausbruch der Finanzkrise, als Zuwächse von mehr als 25% die Regel waren, haben sich die jährlichen Veränderungsrate aber deutlich verlangsamt. Das Wachstum basierte allerdings auch auf einem sehr niedrigen Niveau: Vor zehn Jahren betrug das Brutto-Geldvermögen pro Kopf noch weniger als EUR 400. Ein ähnliches Bild zeigt sich beim Schuldenaufbau: Trotz durchschnittlicher

### Pro-Kopf-Vermögen in diesen Ländern noch auf niedrigem Niveau...

Netto-Geldvermögen und Schulden, in Mrd. Euro



Netto-Geldvermögen und Schulden pro Kopf 2012, in Euro



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

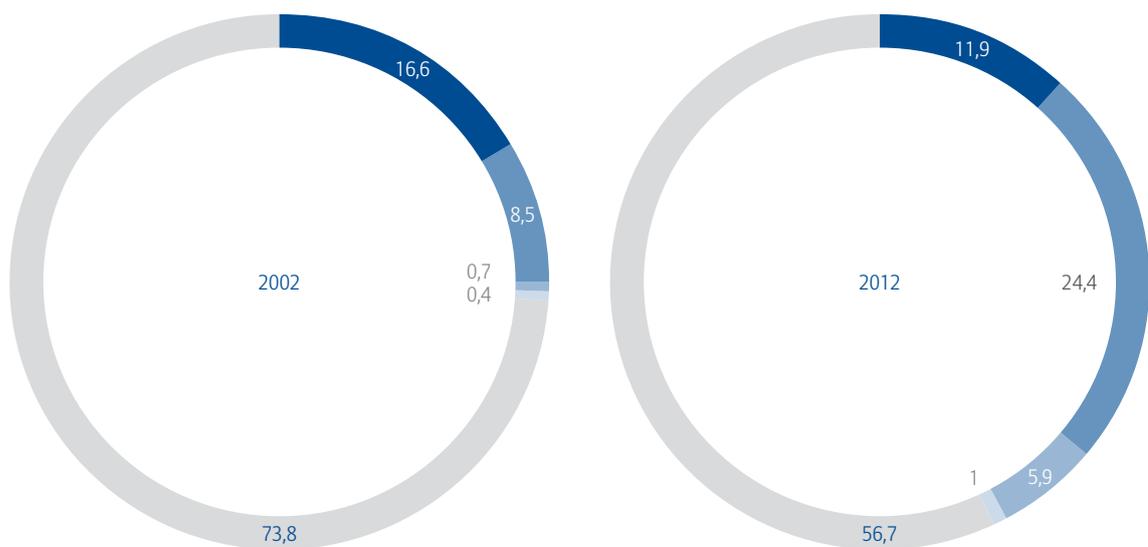
Zuwächse von beinahe 45% p.a. im Zeitraum von 2001 bis 2012 liegt das Verhältnis der Verbindlichkeiten zur nominalen Wirtschaftsleistung mit 15,8% weit unter dem Schwellenländerniveau von 28%. Auch die Verschuldung pro Kopf ist im regionalen Vergleich mit durchschnittlich EUR 1.330 die niedrigste. Gleiches gilt für die Vermögensbestände: Netto verfügt die Bevölkerung im Durchschnitt über EUR 1.550 pro Kopf und bildet damit das Schlusslicht unter den Weltregionen.

Wenig überraschend befinden sich rund 56% des gesamten Netto-Geldvermögens in Russland, wo mehr als die Hälfte der Bevölkerung der Region lebt. Der russische Haushaltssektor kann

auf ein Pro-Kopf-Vermögen von durchschnittlich EUR 1.700 zurückgreifen und überholte damit erstmals die Haushalte in der Türkei, wo das Netto-Geldvermögen pro Kopf Ende 2012 EUR 1.610 betrug. Das Land am Bosphorus verzeichnete im vergangenen Jahr ein Minus von gut 2%, welches zum einen die vergleichsweise rasch wachsende Bevölkerung widerspiegelt, zum anderen darin gründet, dass das Schuldenwachstum über der Wachstumsrate des Vermögensstocks lag. Etwas niedriger als in der Türkei ist das Pro-Kopf-Vermögen mit netto EUR 1.300 in der Ukraine. Weit

### ...aber sie holen auf

Anteil der Nicht-EU-Länder am Netto-Geldvermögen der Region 2002 und 2012, in %

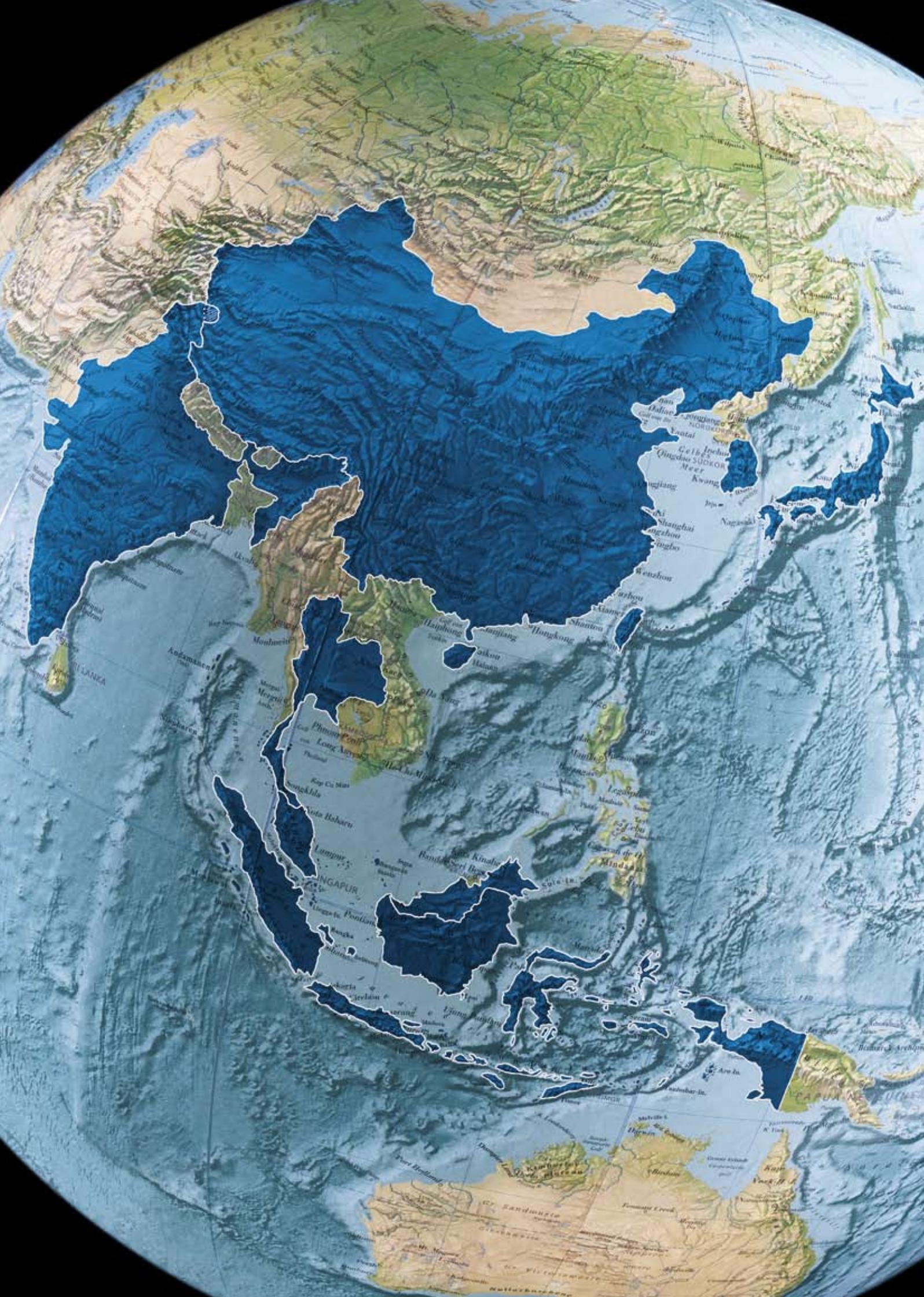


Quellen: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Übriges Osteuropa ■ Russland ■  
Kasachstan ■ Ukraine ■ Türkei ■

abgeschlagen folgen die Haushalte Kasachstans, die lediglich EUR 630 zur Verfügung haben. Auf unserer weltweiten Rangliste landeten sie damit nach Indonesien auf dem letzten Platz.

Bei allen vier Ländern handelt es sich um LWC und der Sprung in den Kreis der MWC liegt noch in weiter Ferne. Selbst in Russland und der Türkei erreichten die Haushalte erst in etwa ein Drittel des Schwellenwertes, der für die Klassifizierung als MWC mindestens notwendig ist. Trotzdem hat die Region in den vergangenen Jahren deutliche Fortschritte erzielt: Annähernd 20 Millionen Menschen schafften seit dem Jahr 2000 den Aufstieg in die globale Vermögenschicht. Zwar zählten rund 90% der regionalen Bevölkerung Ende letzten Jahres zur unteren Vermögensschicht, im Jahr 2000 waren es immerhin noch fast 98%. Auch im Hinblick auf die gesamte Region Osteuropa, also inklusive den EU-Mitgliedsstaaten, gewannen die Haushalte Kasachstans, Russlands, der Türkei und der Ukraine an Bedeutung. Ihr Anteil am regionalen Netto-Geldvermögen kletterte im Laufe der letzten zehn Jahre von 26% auf 43%.



# Asien

## Bevölkerung

Insgesamt	3.169 Mio.
Anteil an der Gesamtregion	86%
Anteil an der Weltbevölkerung	45%

## BIP

Insgesamt	EUR 14.639 Mrd.
Anteil an der Gesamtregion	95%
Anteil am Welt-BIP	27,0%

## Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 29.015 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 9.160 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	26%

## Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 7.270 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 2.290 pro Kopf
In % des BIP	50%

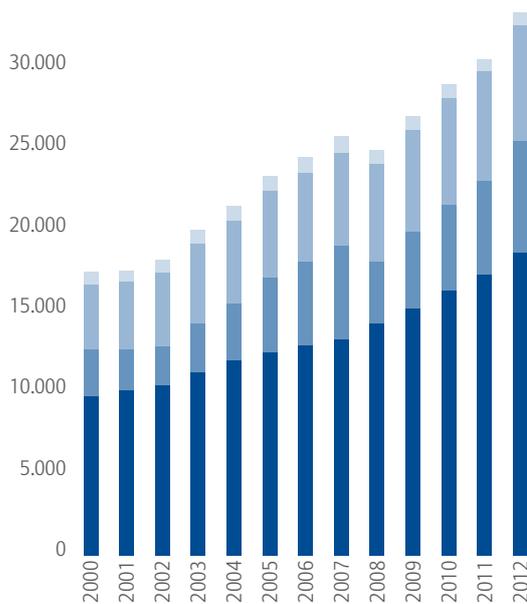
Das Brutto-Geldvermögen aller privaten Haushalte in den zehn von uns betrachteten asiatischen Ländern<sup>3</sup> wuchs im vergangenen Jahr um 9,3% auf umgerechnet rund EUR 29,0 Billionen. Damit hielten die asiatischen Haushalte 2012 rund ein Viertel des globalen Geldvermögens. Dieser Anteil hat sich in den letzten zehn Jahren bedingt durch die Stagnation in Japan allerdings so gut wie nicht verändert. Betrachtet man jedoch nur die Entwicklung des Anteils der asiatischen Schwellenländer am weltweiten Vermögen, wird deutlich, wie sehr sich der Aufholprozess in den letzten zehn Jahren beschleunigt hat: Im Jahr 2002 belief er sich noch auf knappe 5% - im vergangenen Jahr lag er bereits bei knapp 14%.

<sup>3</sup> China, Indien, Indonesien, Israel, Japan, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan und Thailand.

Bankeinlagen waren auch 2012 die dominierende Anlageklasse, Versicherungen und Pensionsfonds sowie Wertpapiere machten jeweils ein Fünftel des Brutto-Geldvermögens aus. Es gab allerdings deutliche Unterschiede mit Blick auf Höhe und Zuwachsraten in den einzelnen Ländern: Mit knapp EUR 14,0 Billionen besaßen die japanischen Haushalte das mit Abstand höchste Brutto-Geldvermögen. Danach folgten die chinesischen Haushalte, die Ende 2012 insgesamt über rund EUR 8,5 Billionen verfügten, sowie die Haushalte in Taiwan und Südkorea mit jeweils rund EUR 1,8 Billionen Brutto-Geldvermögen. Am unteren Ende dieser Skala lagen die indonesischen Haushalte, deren Brutto-Geldvermögen sich Ende 2012 umgerechnet auf rund EUR 280 Mrd. summierte.

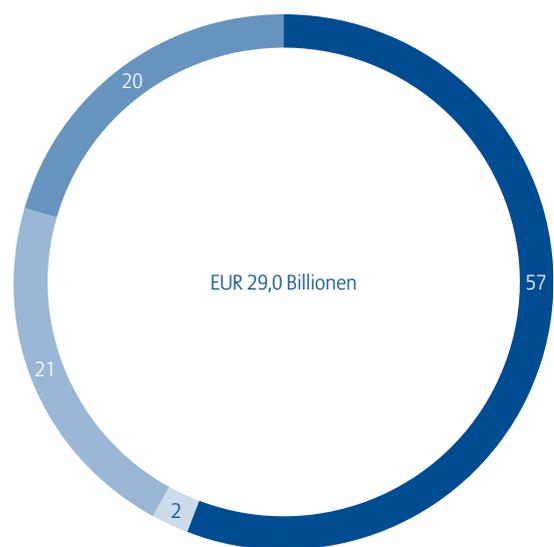
Bankeinlagen bleiben wichtigste Anlageklasse

Geldvermögen in Mrd. Euro



Quelle: Nationale Zentralbanken, Allianz SE.

Anlageklassen in % des Geldvermögens 2012



■ Sonstige Forderungen    ■ Wertpapiere  
■ Versicherungen und Pensions    ■ Bankeinlagen

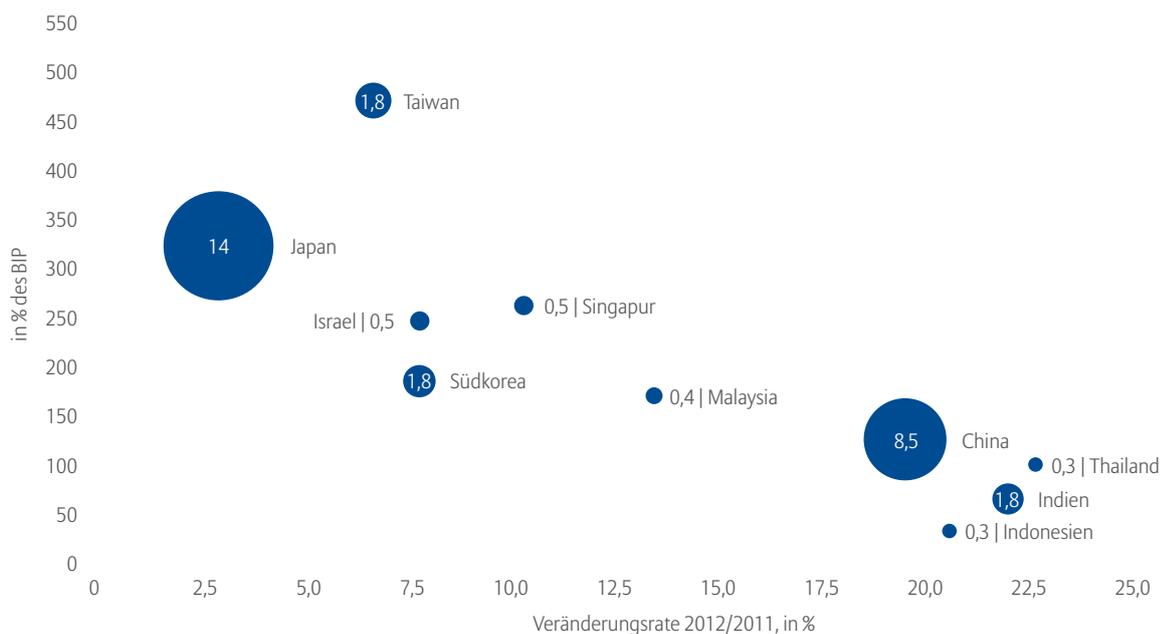
Die höchsten Wachstumsraten von jeweils gut 20% verzeichneten die Haushalte in den Ländern mit den gemessen am BIP niedrigsten Brutto-Geldvermögen. Dazu zählten Indonesien und Indien, wo das Geldvermögen auch 2012 noch deutlich niedriger als das erwirtschaftete Bruttoinlandsprodukt war, aber auch Thailand und China, wo die Vermögensquote bereits auf Werte zwischen 100% und 150% gestiegen ist. Im Mittelfeld lagen Israel, Singapur, Südkorea und Malaysia mit Zuwächsen zwischen 7,9% und 13,5%. Die taiwanesischen Haushalte, deren Brutto-Geldvermögen inzwischen nahezu

fünfmal so hoch wie das erwirtschaftete BIP ist, konnten ein Plus von 6,8% verbuchen. Schlusslicht war Japan mit einem Zuwachs von gerade einmal 3,2%. Damit spiegeln die Wachstumsraten nicht zuletzt den wirtschaftlichen Entwicklungsstand und die seit einigen Jahren verstärkten Bemühungen in den Schwellenländern, funktionsfähige und effiziente Finanzsysteme aufzubauen, wider.

Ein Indikator für den Entwicklungsgrad des Finanzsystems ist die Zusammensetzung des Portfolios der Haushalte: Je geringer der Anteil der Bankeinlagen, desto weiter entwickelt ist in der Regel der Kapitalmarkt und desto breiter das Angebot an Anlagealternativen. Während

### Brutto-Geldvermögen: Wachstum spiegelt Größen- und Entwicklungsniveau wider

Brutto-Geldvermögen (in Billionen Euro), Vermögensquoten und Veränderungsraten (in %), 2012



Quellen: Nationale Zentralbanken, Datastream, Allianz SE.

Absolute Höhe des Brutto-Geldvermögens, in Billionen Euro ■

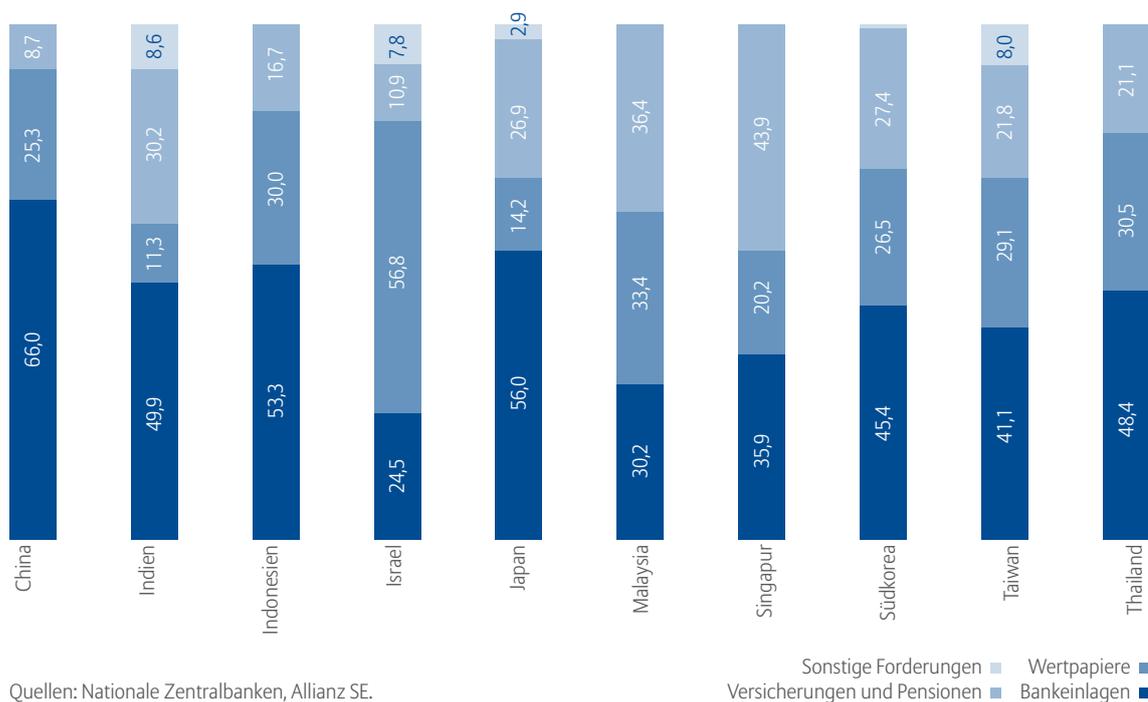
die Anleger in Israel insgesamt nur knapp ein Viertel ihres Geldvermögens in Form von Bankeinlagen halten und stattdessen den Großteil, nämlich rund 57% in Wertpapieren bzw. bei institutionellen Investoren angelegt haben, liegen in China nach wie vor knapp zwei Drittel des gesamten Geldvermögens der privaten Haushalte auf Bankkonten. Allerdings tendieren die chinesischen Haushalte in jüngster Zeit dazu, stärker zu diversifizieren und bewusst höherverzinsliche Anlagen zu wählen. Davon profitierten vor allem die Anbieter von Asset Management Produkten, während die Nachfrage nach Lebensversicherungen nicht zuletzt auch aufgrund regulatorischer Änderungen zurückging bzw. stagnierte. Den höchsten Anteil an Lebensversicherungen und Pensionsfonds haben die Einwohner Singapurs im Portfolio. Bedingt durch die Notwendigkeit zur privaten Vorsorge - Sin-

gapur zählt zu den zehn Ländern mit den niedrigsten Geburtenraten weltweit - machen diese Anlagen seit Jahren mehr als 40% des gesamten Geldvermögens aus .

Auf den ersten Blick außergewöhnlich ist in diesem Zusammenhang, dass auch die japanischen Anleger mit 56% einen großen Teil ihres Portfolios in Form von Bankeinlagen halten. Bedingt durch die seit Jahren schwache Performance des Nikkei - wer im Jahr 2000 EUR 1.000 in den Nikkei investiert hatte, bekam 2012 nur noch EUR 750 zurück - stehen die meisten Anleger Aktienanlagen inzwischen skeptisch gegenüber. Insbesondere bei jüngeren Haus-

### Vermögensstruktur spiegelt Entwicklungsstand des Finanzsystems

Zusammensetzung des Brutto-Geldvermögens 2012 nach Ländern, in %

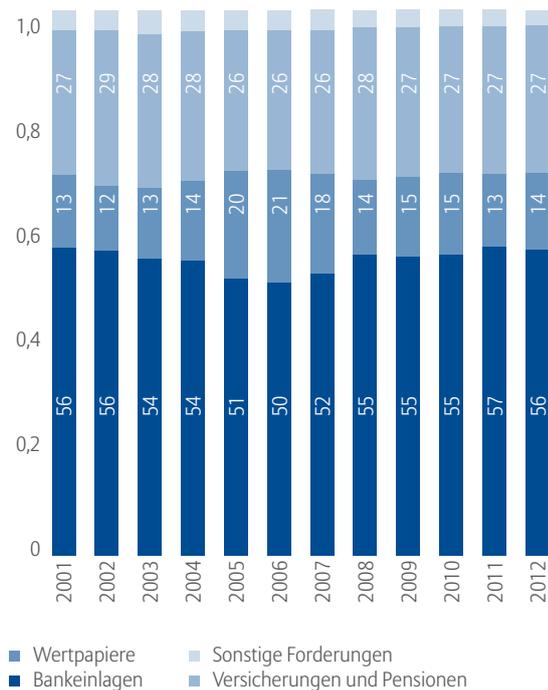


halten ist eine hohe Liquiditätspräferenz zu beobachten: So hielten Haushalte, in denen der Haupteinkommensbezieher unter 30 Jahre alt war, 2012 rund 80% ihres Geldvermögens in Form von Giro- und Termineinlagen bei Banken und hatten lediglich zwei Prozent in Wertpapieren angelegt. Den höchsten Aktienanteil hatten die Haushalte, in denen der Haupteinkommensbezieher bereits älter als 70 Jahre war, mit rund 14% in ihrem Portfolio.<sup>5</sup> Knapp 30% des gesamten Geldvermögens hatten die Japaner allerdings in Versicherungen und Pensionsfonds angelegt; dieser Anteil ist seit Jahren nicht zuletzt bedingt durch den Vorsorgebedarf der rapide alternden Gesellschaft nahezu konstant.

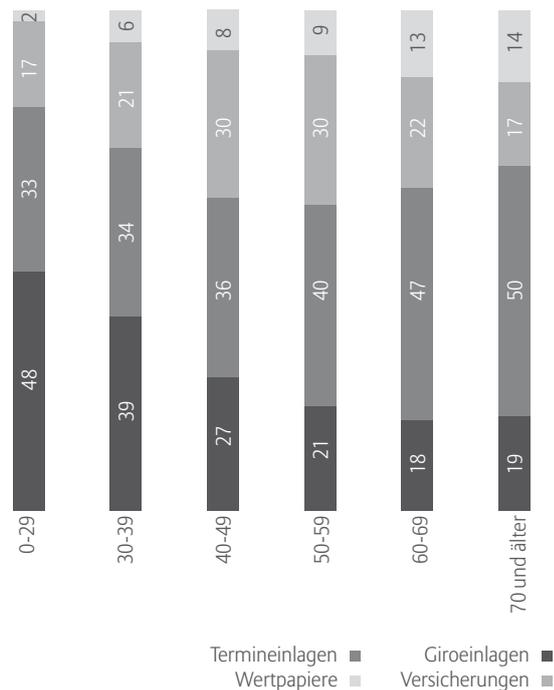
Durch die unterschiedlichen Wachstumsgeschwindigkeiten haben sich in den vergangenen Jahren die Anteile der einzelnen Länder am gesamten Brutto-Geldvermögen in der Region verschoben: Vor Ausbruch der Finanzkrise hielten die japanischen Haushalte noch nahezu zwei Drittel des gesamten Brutto-Geldvermögens. Bedingt durch Vermögensverluste im Zuge der Finanzkrise und vergleichsweise niedrige Wachstumsraten fiel der Anteil der japanischen Haushalte bis Ende 2012 knapp unter 50%. Deutlich gestiegen ist im Gegenzug insbesondere der Anteil der chinesischen Haushalte am gesamten Brutto-Geldvermögen in der Region: von 18% im Jahr 2007 auf knapp 30% im letzten Jahr. Denn während das Brutto-Geldvermögen der japanischen Haushalte Ende letzten Jahres um lediglich rund EUR 12 Mrd., also gerade einmal um

### Japan - Bankeinlagen bleiben wichtigste Anlageklasse

Zusammensetzung des Brutto-Geldvermögens, in %



Zusammensetzung des Brutto-Geldvermögens nach Alter des Haupteinkommenbeziehers 2012, in %



Quelle: Ministry of Internal Affairs and Communications, Bureau of Statistics Japan, Family Income and Expenditure Survey, März 2013, Tab. 8-5, BOJ, Datastream.

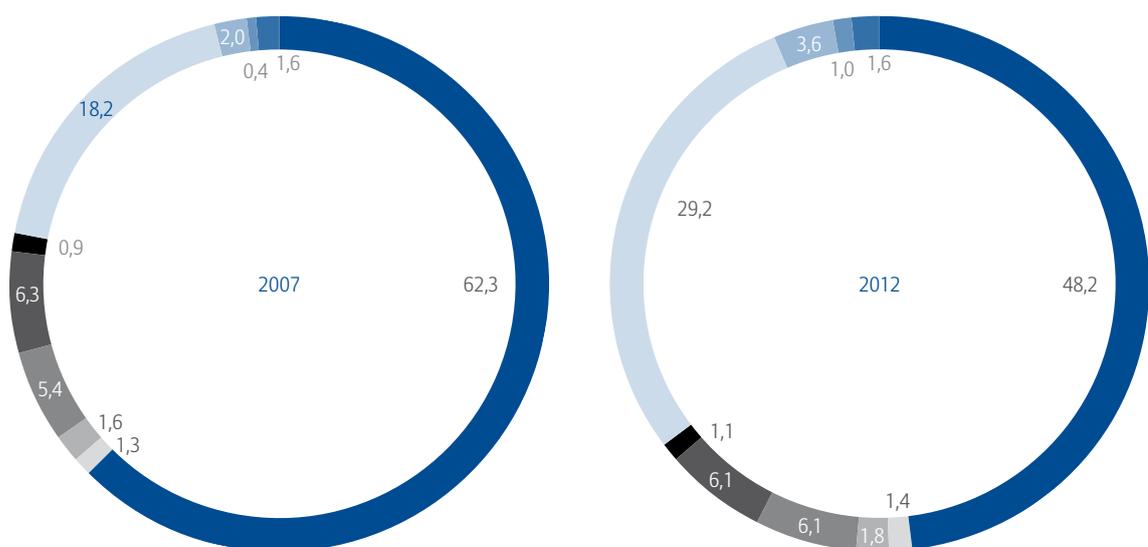
0,1%, höher war als vor fünf Jahren, konnten die chinesischen Haushalte ihr Brutto-Geldvermögen im gleichen Zeitraum verdoppeln. Setzt sich dieser Trend fort, übersteigt das gesamte Brutto-Geldvermögen der chinesischen Haushalte in spätestens fünf Jahren das der japanischen.

Es haben sich zudem die Abstände bei den Brutto-Geldvermögen pro Kopf zwischen den einzelnen Ländern und Japan verringert, auch wenn die absoluten Unterschiede bedingt durch die Entwicklungsniveaus der Volkswirtschaft und des Finanzsektors nach wie vor immens sind. In Japan war das durchschnittliche Brutto-Geldvermögen pro Kopf Ende 2012 mit

umgerechnet EUR 109.950 um lediglich rund EUR 100, also gerade einmal um 0,1%, höher als vor fünf Jahren. In China hingegen hat es sich in der gleichen Zeit von EUR 2.970 auf EUR 5.980 verdoppelt und in Indonesien nahezu verdreifacht. Auch die Haushalte in Singapur konnten in dieser Hinsicht zu den japanischen Haushalten aufschließen: 2007 verfügte der durchschnittliche Japaner noch über ein um mehr als EUR 33.000 höheres Brutto-Geldvermögen als der durchschnittliche Einwohner Singapurs, im vergangenen Jahr war die Differenz auf knapp EUR 12.800 geschrumpft. Allerdings war das Finanzvermögen des durchschnittlichen Japaners damit immer noch nahezu 20-mal so hoch wie das des durchschnittlichen Chinesen, 100-mal so hoch wie das des durchschnittlichen Indonesiers und 130-mal so hoch wie das eines Inders, der im Schnitt rund EUR 840 besaß.

### Japans Anteil am Geldvermögen in der Region gesunken

Aufteilung des Brutto-Geldvermögens nach Ländern, in %



Quellen: Nationale Zentralbanken, Allianz SE.

Singapur ■ Südkorea ■ Thailand ■ Indien ■ Israel ■  
Malaysia ■ Taiwan ■ China ■ Indonesien ■ Japan ■

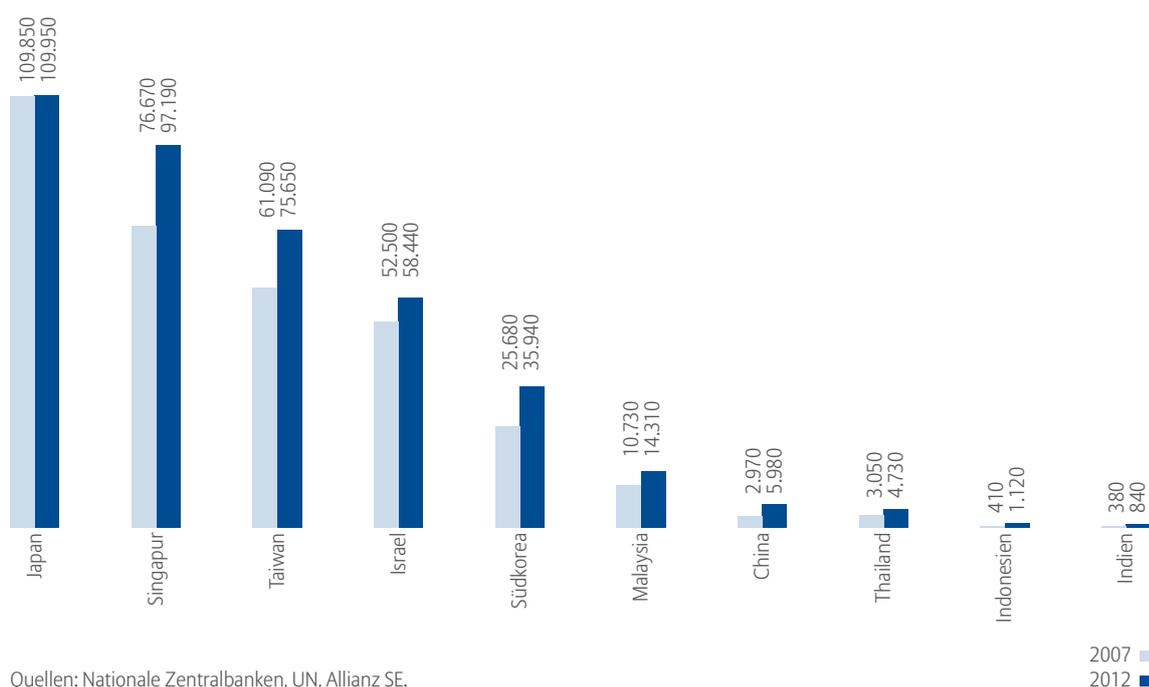
Allerdings ist nicht nur das Brutto-Geldvermögen, sondern auch das Kreditvolumen in nahezu allen Ländern weiter gestiegen: Im Jahr 2012 waren die privaten Haushalte in den zehn Ländern mit insgesamt rund EUR 7,3 Billionen verschuldet. Das bedeutet einen Anstieg von 6,4% gegenüber dem Vorjahr und ein Plus von 36,5% im Vergleich zu 2007. Ohne Japan, d.h. nur in den Schwellenländern, ist das Kreditvolumen 2012 sogar um 13,2% gewachsen und doppelt so hoch wie noch vor fünf Jahren. Am stärksten gestiegen ist die Kreditaufnahme in China und Indonesien, wo sich das Kreditvolumen innerhalb

der letzten fünf Jahre auf insgesamt knapp EUR 2,0 Billionen bzw. auf rund EUR 89,1 Mrd. jeweils verdreifacht hat. In Malaysia, Singapur und Thailand waren die privaten Haushalte mit EUR 187,2 Mrd., EUR 163,3 Mrd. und EUR 216,6 Mrd. nahezu doppelt so hoch verschuldet wie noch fünf Jahre zuvor. Lediglich die japanischen Haushalte konnten ihre Schulden in dem Zeitraum, wenn auch nur um 2,6%, von insgesamt EUR 3,4 Billionen auf EUR 3,3 Billionen reduzieren.

Eine weitere Gemeinsamkeit in diesem Zusammenhang ist, dass das Kreditvolumen seit 2007 in fast allen Ländern deutlich stärker gestiegen ist als das Bruttoinlandsprodukt. Eine Ausnahme bildet in dieser Hinsicht lediglich Indien, wo die Verschuldungsquote 2012 bei 8,6%

### Japanische Haushalte mit höchstem Brutto-Geldvermögen

Brutto-Geldvermögen pro Kopf 2007 und 2012, in Euro



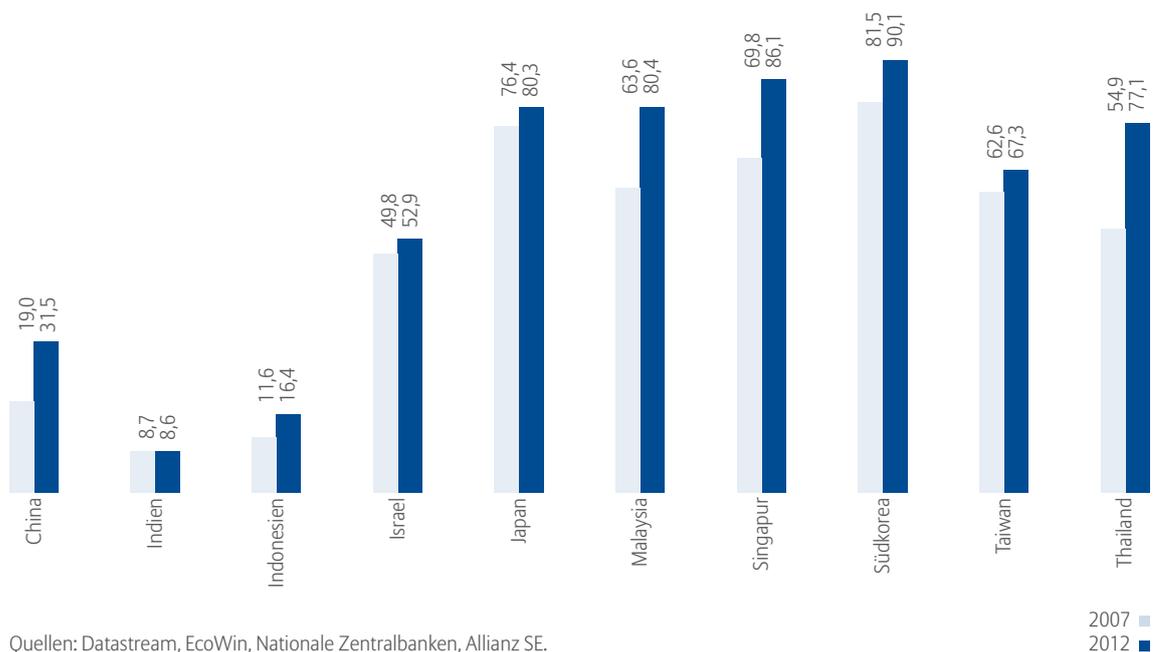
und damit um 0,1 Prozentpunkte niedriger lag als 2007. Die höchste Schuldenquote in Relation zum BIP hatten 2012 die Haushalte in Südkorea mit 90,1%; hier hatte die Quote vor Ausbruch der Finanzkrise noch bei 81,5% gelegen. An zweiter Stelle lag Singapur, wo die Verschuldung im gleichen Zeitraum von 69,8% auf 86,1% des BIP gestiegen ist, vor Malaysia, wo die von den Haushalten aufgenommene Kreditsumme von 63,3% auf 80,4% angewachsen ist. Auch in Japan erhöhte sich die Schuldenquote aufgrund des schwachen Wirtschaftswachstums trotz des absoluten Rückgangs des ausstehenden Kredit-

volumens von 76,4% auf 80,3%. Den höchsten Zuwachs in Prozentpunkten, nämlich um 22,2 Prozentpunkte von 54,9% auf 77,1%, verbuchten die Haushalte in Thailand. In den beiden Ländern mit den höchsten Zuwachsraten bei der absoluten Kreditsumme hingegen lag die Verschuldungsquote nicht zuletzt bedingt durch den in weiten Landesteilen jeweils nur rudimentär vorhandenen Zugang zu formalen Bankkrediten deutlich niedriger: in China bei 31,5% des BIP und in Indonesien bei 16,4%.

Pro Kopf betrachtet waren damit im Jahr 2012 die Einwohner von Singapur am stärksten verschuldet: Sie haben im Vergleich zu 2007 mit den japanischen Haushalten den Platz getauscht und hatten im vergangenen Jahr im Schnitt Kredite in Höhe von EUR 30.780 aufgenommen; 2007

### Kreditvolumen rascher gestiegen als das BIP

Verschuldung in % des BIP,  
2007 und 2012



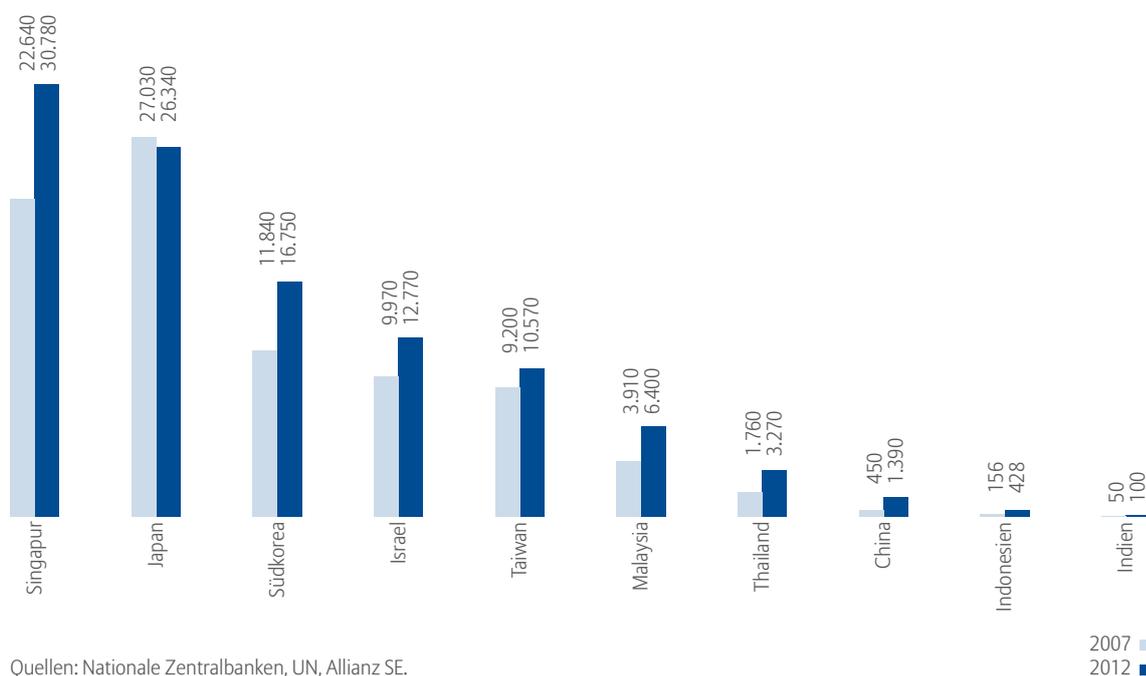
hatte sich der Betrag noch auf umgerechnet EUR 22.640 belaufen. Mit EUR 26.340 lag der Kredit, den ein durchschnittlicher Japaner beansprucht hatte, nicht nur unter der durchschnittlich aufgenommenen Kreditsumme in Singapur, sondern war auch etwas geringer als 2007, als er im Schnitt noch mit EUR 27.030 verschuldet war. Deutlich niedriger lag die durchschnittliche Verschuldung 2012 in Südkorea mit EUR 16.750 pro Kopf, gefolgt von Israel mit umgerechnet EUR 12.770 und Taiwan mit EUR 10.570. Allerdings ist sie auch in diesen drei Ländern im Vergleich zu 2007 deutlich gestiegen. Dies gilt ebenso für

den durchschnittlichen Bewohner Thailands, der EUR 3.270 an Krediten aufgenommen hatte, sowie Chinas und Indonesiens, dessen durchschnittliche Verschuldung pro Kopf bei EUR 1.390 und EUR 360 lag. Am niedrigsten war die Kreditsumme, die ein durchschnittlicher Inder bei Banken aufgenommen hatte, sie belief sich Ende 2012 auf umgerechnet knapp EUR 100.

Zieht man das Netto-Geldvermögen pro Kopf als Referenzgröße heran, ist daher der Abstand der einzelnen Länder zu Japan deutlich größer als bei der reinen Brutto-Betrachtung: Nach Abzug der Kredite vom Brutto-Geldvermögen verfügte jeder Japaner 2012 im Schnitt über ein Netto-Geldvermögen von umgerechnet EUR

### Singapurs Haushalte am höchsten verschuldet

Kredite pro Kopf 2012,  
in Euro

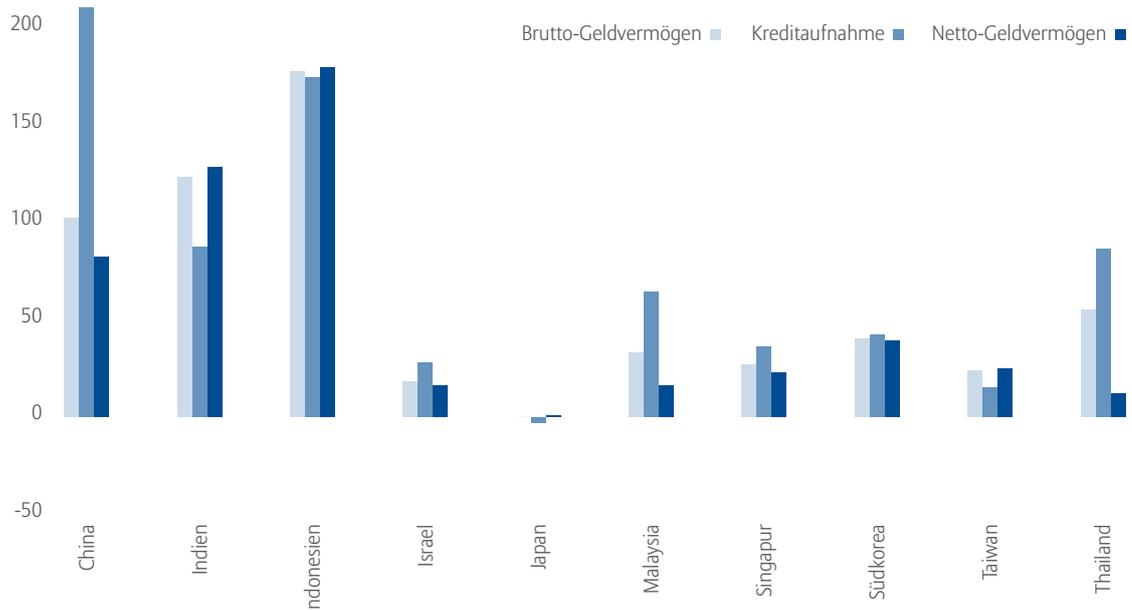


83.610. Dies waren über EUR 17.000 mehr als der durchschnittliche Einwohner Singapurs an Erspartem hatte, nämlich rund EUR 66.400 (zum Vergleich: beim Brutto-Geldvermögen waren es nur noch EUR 12.800 mehr). Allerdings hat sich auch hier der Abstand seit Ausbruch der Finanzkrise deutlich verringert: 2007 betrug die absolute Differenz noch knapp EUR 29.000. Über das dritthöchste Netto-Geldvermögen pro Kopf in der Region verfügten die Einwohner Taiwans mit durchschnittlich EUR 65.080. Mit einem durchschnittlichen Netto-Geldvermögen von EUR 49.390 pro Einwohner lagen die israelischen Haushalte Ende 2012 an vierter Stelle. Mit deutlichem Abstand folgten dann Südkorea mit einem durchschnittlichen Netto-Geldvermögen

seiner Einwohner in Höhe von rund EUR 19.180 und Malaysia mit umgerechnet gerade einmal EUR 7.910. Nach wie vor unter EUR 5.000 lag das durchschnittliche Netto-Geldvermögen pro Kopf in China mit EUR 4.590 und Thailand mit EUR 1.460. Am Ende der Skala mit weniger als durchschnittlich EUR 1.000 lagen Indien mit umgerechnet EUR 750 und Indonesien mit EUR 690.

### Kreditaufnahme rascher gestiegen als Brutto-Geldvermögen

Veränderung von Pro-Kopf Brutto-Geldvermögen und Kreditaufnahme 20012/2007, in %



Quellen: Nationale Zentralbanken, UN Population Division.

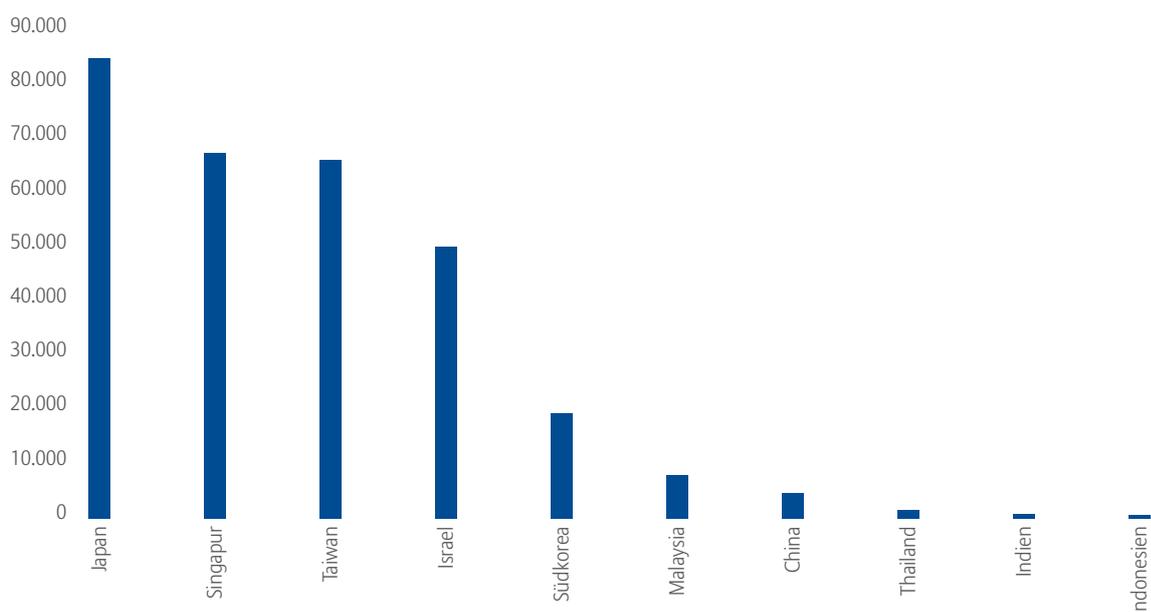
Über den Fünfjahreszeitraum betrachtet ist in den meisten Ländern die Kreditnachfrage pro Kopf stärker gestiegen als das Brutto-Geldvermögen; Ausnahmen sind lediglich Indien, Japan und Taiwan. Dies liegt zum einen daran, dass in vielen Schwellenländern der Kreis der Bevölkerung, der überhaupt Zugang zu formalen Bankkrediten und -dienstleistungen hat, noch wächst. Zum anderen besteht in den meisten der betrachteten Länder nach wie vor ein hoher Nachholbedarf in punkto Ausstattung mit Gebrauchs- und Konsumgütern, der häufig über Kredite finanziert wird. Dieser Trend dürfte weiterhin anhalten.

Dennoch ist im Zuge dieser Entwicklung heute ein weitaus größerer Teil der Bevölkerung in Asien zum Kreis der „middle wealth“ Haushalte zu zählen als noch im Jahr 2000: Waren es

zu Beginn des Jahrtausends gerade einmal 3,0% sind es gegenwärtig bereits 15,4%. Der Anteil der „high wealth“ Haushalte in der Region stagnierte allerdings bedingt durch die Entwicklung in Japan bei 3,7%, auch wenn in einigen Wirtschaftsmetropolen Asiens die Anzahl der Reichen und Superreichen in den letzten Jahren zugenommen hat. Diese insgesamt positive Entwicklung soll aber nicht den Blick darauf verstellen, dass der Aufholbedarf nach wie vor gewaltig ist, da 80% der Bevölkerung in der Region immer noch zu den „low wealth“ Haushalten zählen.

### Höchstes Netto-Geldvermögen in Japan

Netto-Geldvermögen pro Kopf 2012,  
in Euro



Quellen: Nationale Zentralbanken, UN, Allianz SE.



## Australien und Neuseeland

### Bevölkerung

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

### BIP

Insgesamt	EUR 1.299 Mrd.
Anteil am Welt-BIP	2,4%

### Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 2.800 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 101.790 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	2,5%

### Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 1.447 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 52.610 pro Kopf
In % des BIP	111%

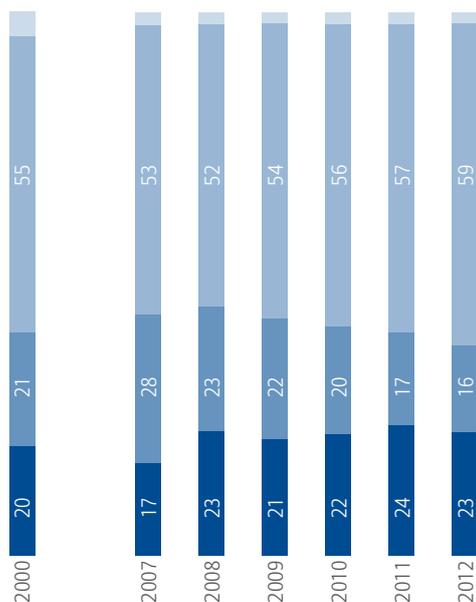
Das Brutto-Geldvermögen der Privathaushalte in Australien und Neuseeland verzeichnete im abgelaufenen Jahr ein Plus von 14,4% und wuchs damit mehr als doppelt so schnell wie der Vermögensbestand in den Industrieländern insgesamt. Das Finanzvermögen Down Under summierte sich bis Ende 2012 umgerechnet auf EUR 2,8 Billionen, wovon knapp 95% in Australien zu finden waren. Zu verdanken war diese positive Entwicklung in erster Linie dem starken Anstieg der Anlageklasse Versicherungen und Pensionen (+20,0% gegenüber 2011), die gerade bei den Australiern die dominierende Sparform darstellt: Der größte Teil (rund 59%) ihres Finanzvermögens lag bei Versicherungen und vor allem in den beliebten Superannuations. Hierbei handelt es sich um eine Kombination aus einer gesetzlichen und privaten, freiwilligen sowie steuerlich begünstigten Altersvorsorge. Anders als ihr großer Nachbar sparten die Neuseelän-

der beinahe die Hälfte ihres Geldvermögens in Bankeinlagen, die seit Ende 2007 um gut 31% zulegen. Was die Altersvorsorge betrifft, setzen sie eher auf Investmentfonds, die in der Anlageklasse Wertpapiere erfasst werden. Letztere verbuchten 2012 eine Zuwachsrate von 15,2%, der neuseeländische Leitindex NZX 50 schloss das Börsenjahr mit einem Plus von 18%.

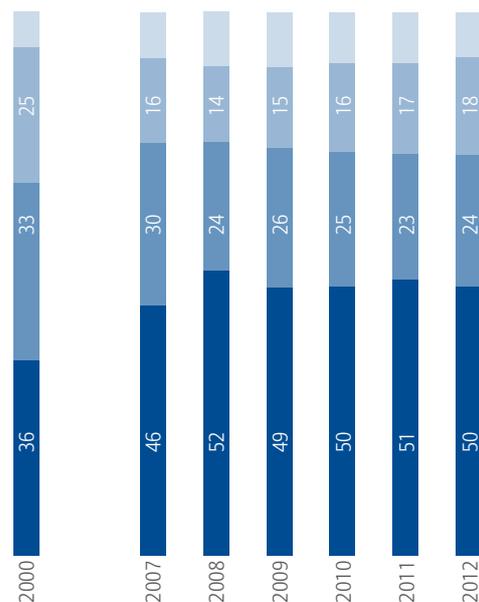
### Die ungleichen Nachbarn Australien und Neuseeland

Anlageklassen in % des Brutto-Geldvermögens

Australien



Neuseeland



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

Sonstige Forderungen ■ Wertpapiere ■  
Versicherungen und Pensionen ■ Bankeinlagen ■

## Sparverhalten und Verschuldung

Im Umgang mit ihren Finanzen sind die Privathaushalte Australiens im Laufe der letzten Jahre vorsichtiger geworden als sie es noch vor Ausbruch der Finanzkrise waren. Ein Indikator hierfür ist die Rückkehr zu einer höheren Sparquote auf das Niveau der späten 1980er Jahre: Im vergangenen Jahr legten die Haushalte rund 10% ihres verfügbaren Einkommens auf die hohe Kante. Die Sparquote lag damit deutlich über dem Durchschnitt der letzten zwei Dekaden von 4,7%. Zurückhaltender agieren die Australier auch im Hinblick auf eine weitere Kreditaufnahme. In den letzten Jahren war eine kontinuierliche Verlangsamung des Schuldenwachstums zu beobachten, von 11,8% in 2007 auf 4,5% im vergangenen Jahr. Dazu beigetragen hat nicht zuletzt das Niedrigzinsumfeld, das es vielen Haushalten ermöglichte, ihre Kredite schneller als vereinbart abzubezahlen. Dank der Tatsache, dass zugleich die Einkommen schneller gewachsen sind als die Verbindlichkeiten, sank das Verhältnis der Schulden zu verfügbarem Einkommen vom Spitzenwert von gut 153% im August 2006 auf rund 147% Ende 2012. Verglichen mit Nordamerika war diese Quote zwar niedriger als die der hochverschuldeten Kanadier (knapp 171%), aber immer noch deutlich höher als in den USA (knapp 113%). Die Pro-Kopf-Verschuldung befindet sich mit rund EUR 57.590 auf dem historischen Höchststand. Aus dem Blickwinkel der finanziellen Solidität wäre es erstrebenswert, wenn die Haushalte ihre neugewonnene Schuldendisziplin aufrechterhielten.

Absolut betrachtet befand sich die Pro-Kopf-Verschuldung der Privathaushalte Neuseelands Ende vergangenen Jahres auf einem deutlich niedrigeren Niveau: Durchschnittlich hatte ein Neuseeländer EUR 26.870 zu schultern. Auch die Relation Verbindlichkeiten zu verfügbarem Einkommen ist mit rund 96% geringer als in Australien. Gemessen in Prozent des Brutto-Geldvermögens hingegen errechnet sich eine Quote von 80%, während diese in Australien „nur“ bei gut 50% liegt. Seit einigen Jahren arbeiten auch die neuseeländischen Haushalte an der Stabilisierung ihrer Schuldenlast. Zwischen 2003 und 2007 befanden sich die prozentualen Zuwächse der Verbindlichkeiten noch im zweistelligen Bereich, seit 2008 hingegen vergrößerte sich die Schuldenlast „nur“ noch um durchschnittlich 2,5% p.a.. 2012 aber lag das Schuldenwachstum mit 3,5% wieder leicht über dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Sollten die Haushalte bereits wieder eine Kehrtwende einleiten, wäre dies angesichts des ohnehin hohen Verschuldungsniveaus und potentieller langfristiger Risiken auf dem Wohnungsmarkt bedenklich. Steigende Hauspreise und die Bereitschaft seitens der Banken, Kredite gegen niedrige Ei-

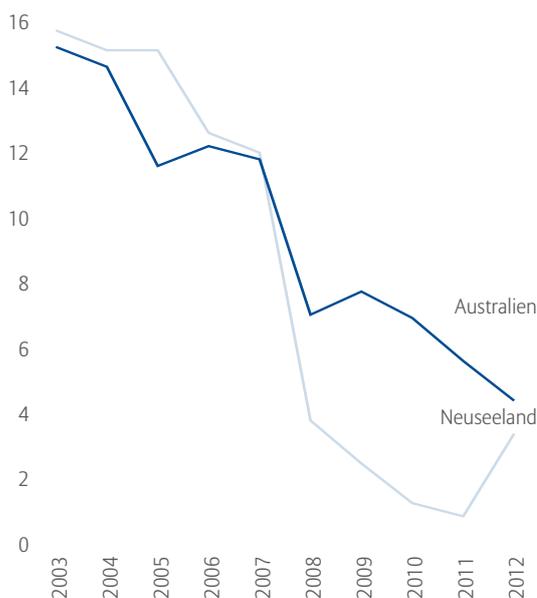
genleistung zu vergeben, führen dazu, dass sich neue Kreditnehmer – relativ zu Einkommen und Vermögen – für den Erwerb ihres Eigenheims höher verschulden. In der kurzen Frist profitieren die Haushalte noch vom historisch niedrigen Zinsniveau. Sollten die Zinsen aber, bei gleich bleibenden Einkommenszuwächsen, schneller und höher steigen als von den Haushalten und Banken erwartet, besteht das Risiko, dass die Haushalte ihre Kredite nicht mehr bedienen können. In einem Szenario fallender Hauspreise wären die Schäden für das Bankensystem noch wesentlich höher.

## Große Differenz im Geldvermögen pro Kopf

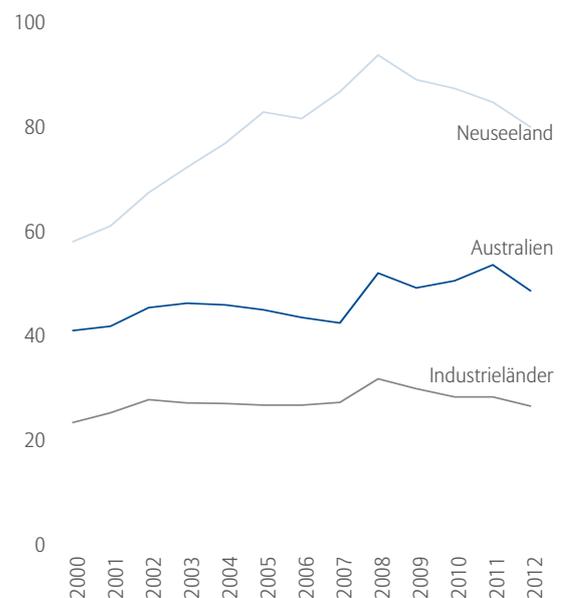
Mit Blick auf die Region insgesamt verfügten rund 43% der Bevölkerung Ende 2012 über ein im globalen Maßstab hohes Netto-Geldvermögen, d.h. über mehr als EUR 29.200 pro Kopf. In Nordamerika bezifferte sich dieser Anteil auf 41% und in Westeuropa sogar „nur“ auf knapp 35%. Stellt man die beiden Länder einander gegenüber, so tritt eine spürbare Vermögensdiskrepanz zu tage: Nach Abzug ihrer Verbindlichkeiten besitzen die Australier pro Kopf durchschnittlich EUR 57.400, während die Neuseeländer lediglich knapp 12% davon zur Verfügung haben - das Land zählt mit einem Netto-Geldvermögen pro Kopf von EUR 6.720 zum Kreis der MWC. Auf der

### Strikte Schuldendisziplin in Australien

Veränderungsrate der Verbindlichkeiten, J/J in %



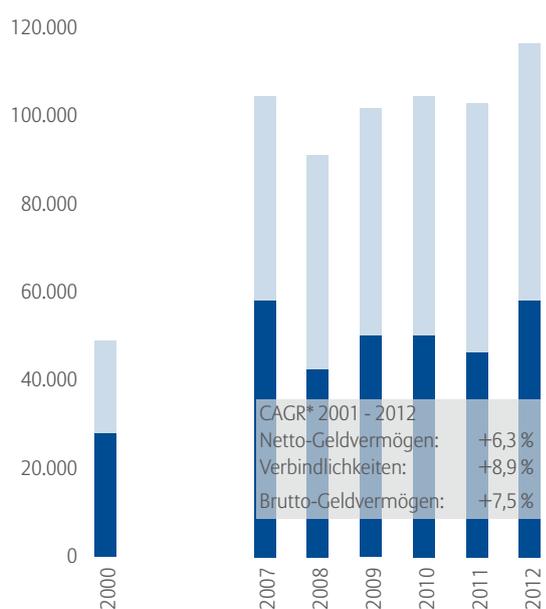
Verbindlichkeiten, in % des Brutto-Geldvermögens



globalen Rangliste der höchsten Netto-Geldvermögen pro Kopf holte Australien gegenüber 2011 zwei Plätze auf und landete im vergangenen Jahr auf Rang 10. Dank eines starken Vermögenszuwachses von 9,6% gegenüber 2011 verbesserte sich Neuseeland sogar um drei Plätze, belegte aber dennoch lediglich Rang 32.

### Netto-Geldvermögen und Schulden pro Kopf

in Euro  
Australien



in Euro  
Neuseeland



\*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate  
Quellen: Australian Bureau of Statistics, Reserve Bank of New Zealand, UN, Allianz SE.

Verbindlichkeiten pro Kopf ■  
Netto-Geldvermögen pro Kopf ■



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 Nr. 2006/99, 2006.

Ariyapuchaya, Kiatipong: Thailand's Household Sector Balance Sheet Dynamics: Evidence from Microeconomic and Macroeconomic Data, IFC Bulletin, Nr. 25, S. 91-100, 2007.

Attanasio, Orazio and Székely, Miguel: "Household Saving in Developing Countries – Inequality, Demographics and All That: How Different are Latin America and South East Asia?", Inter-American Development Bank, Working Paper Nr. 427, 2000.

Bricker, Jesse; Bucks, Brian, Kennickell, Arthur; Mach, Traci; Moore, Kevin: "Surveying the Aftermath of the Storm: Changes in Family Finances from 2007 to 2009", Finance and Economics Discussion Series, Division of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C..

Certified General Accountants Association of Canada: "A Driving Force No More: Have Canadian Consumers Reached Their Limits?", Juni 2011.

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

Jalava, Jukka and Kavonius, Ilja Kristian: "Durable Goods and their Effect on Household Saving Ratios in the Euro Area", European Central Bank, Working Paper Series, Nr. 755, Mai 2007.

Ministry of Internal Affairs and Communications, Bureau of Statistics Japan: Family Income and Expenditure Survey, März 2013, Tab. 8-5.

Roxburgh, Charles; Lund, Susan; Wimmer, Tony; Amar, Eric; Atkins, Charles; Kwek, Ju-Hon; Dobbs, Richard; Manyika, James: "Debt and Deleveraging: The Global Credit Bubble and its Economic Consequences", McKinsey Global Institute, Januar 2010.

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

Thorp, Clive and Ung, Bun: "Recent Trends in Household Financial Assets and Liabilities", Reserve Bank of New Zealand: Bulletin Vol. 64 Nr. 2, 2000.

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

Torche, Florencia and Spilerman, Seymour: "Household Wealth in Latin America", United Nations University, UN-Wider, Research Paper Nr. 2006/114, Oktober 2006.

United Nations, ECLAC: "Social Panorama of Latin America 2012 • Briefing Paper".

## APPENDIX A: METHODOLOGISCHE ANMERKUNGEN

### Allgemeine Annahmen

Dem Allianz Global Wealth Report liegen die Daten aus 52 Ländern zugrunde. Diese Länderauswahl deckt rund 90% des weltweiten BIP und 69% der Weltbevölkerung ab. In 39 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 Mexiko verfügen noch Chile und Kolumbien über eine recht gute Datenlage und ermöglichen eine genauere Analyse der Finanzstruktur des Vermögens der privaten Haushalte. 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 2012 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. 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 Vermögensmittelklasse 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 2012 ein Vermögensband von EUR 4.900 bis EUR 29.200 für die globale Vermögensmittelklasse. In der Brutto-Betrachtung liegen diese Grenzwerte bei EUR 6.900 und EUR 41.300.

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 4.900 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 4.900 bis EUR 29.200; 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	MWC	LWC
Australien*	Chile*	Argentinien***
Belgien*	Estland*	Brasilien***
Dänemark*	Finnland*	Bulgarien**
Deutschland*	Griechenland*	China***
Frankreich*	Kroatien**	Indien***
Großbritannien*	Malaysia**	Indonesien***
Irland*	Mexiko***	Kasachstan***
Israel**	Neuseeland*	Kolumbien***
Italien*	Norwegen*	Lettland*
Japan*	Polen*	Litauen*
Kanada*	Portugal*	Peru***
Niederlande*	Slowakei*	Rumänien**
Österreich*	Slowenien*	Russland***
Schweden*	Spanien*	Thailand***
Schweiz**	Südafrika*	Türkei***
Singapur*	Südkorea*	Ukraine***
Taiwan**	Tschechische Republik*	
USA*	Ungarn*	

\*Vermögensbilanz 2012      \*\*Hochrechnung auf Basis der Vermögensbilanz 2011

\*\*\*Approximiert auf Basis anderer Statistiken

Um ein noch genaueres Bild über die Vermögensverteilung auf Länderebene zu gewinnen und unterschiedliche Charakteristika der Länder besser analysieren zu können, haben wir in diesem Bericht darüber hinaus die Länder auch erstmals in Quintile eingeteilt, wobei die zehn Länder (= 20% der untersuchten Länder) mit dem höchsten Netto-Geldvermögen pro Kopf das fünfte Quintil bilden.

Einteilung der Länder nach deren Netto-Geldvermögen pro Kopf in Quintile:

1. Quintil	2. Quintil	3. Quintil	4. Quintil	5. Quintil
Brasilien	Kroatien	Finnland	Schweden	Schweiz
Rumänien	Neuseeland	Spanien	Dänemark	USA
Peru	Ungarn	Slowenien	Israel	Japan
Russland	Mexiko	Griechenland	Italien	Belgien
Türkei	Polen	Chile	Frankreich	Niederlande
Kolumbien	Slowakei	Norwegen	Österreich	Kanada
Thailand	Litauen	Tschechische Rep.	Deutschland	Singapur
Ukraine	China	Malaysia	Irland	Taiwan
Argentinien	Bulgarien	Estland	Portugal	Großbritannien
Indien	Lettland	Südafrika	Südkorea	Australien
Indonesien				
Kasachstan				

Appendix B: Geldvermögen nach Ländern	Brutto- Geldvermögen				Netto- Geldvermögen	BIP
	Weltanteil, in %	in Mrd. Euro	2012, J/I in %	pro Kopf in Euro	pro Kopf in Euro	pro Kopf in Euro
USA	37,91	42.169	8,4	132.813	100.711	37.527
Japan	12,58	13.991	3,2	109.947	83.610	32.833
China	7,61	8.463	19,6	6.146	4.719	4.529
Großbritannien	5,04	5.605	5,8	89.277	58.905	30.309
Deutschland	4,44	4.940	4,9	61.437	41.954	32.891
Frankreich	3,80	4.228	5,1	66.128	44.306	31.790
Italien	3,34	3.718	4,5	61.062	45.770	25.749
Kanada	3,29	3.655	8,0	104.916	66.553	39.772
Australien	2,38	2.651	14,7	114.990	57.401	50.688
Niederlande	1,78	1.984	8,3	118.709	68.756	35.917
Taiwan	1,59	1.764	6,8	75.648	65.076	15.705
Südkorea	1,58	1.761	7,9	35.935	19.181	18.602
Schweiz	1,57	1.744	6,2	218.098	141.895	61.467
Spanien	1,53	1.706	1,0	36.485	17.211	22.493
Brasilien	1,14	1.272	14,5	6.403	2.730	8.189
Indien	0,94	1.043	22,1	843	747	1.120
Belgien	0,92	1.026	7,1	92.810	73.523	34.118
Schweden	0,79	879	9,8	92.462	54.065	43.626
Mexiko	0,78	867	11,5	7.176	6.111	7.452
Dänemark	0,59	659	8,1	117.713	53.374	43.320
Österreich	0,47	524	3,6	61.910	41.985	36.579
Singapur	0,46	515	10,4	97.186	66.403	40.373
Südafrika	0,45	501	17,1	9.565	7.016	5.438
Israel	0,43	475	7,9	62.160	49.394	24.114
Russland	0,41	453	17,9	3.164	1.705	10.224
Norwegen	0,37	414	7,9	82.842	10.589	79.254
Malaysia	0,37	410	11,1	14.007	7.803	7.960
Portugal	0,35	388	1,1	36.582	20.930	15.603
Polen	0,30	338	9,8	8.854	5.221	10.317
Irland	0,29	320	3,7	70.029	29.978	35.580
Thailand	0,28	316	22,7	4.732	1.459	4.246
Indonesien	0,25	277	20,6	1.123	695	2.616
Chile	0,24	267	9,2	15.277	10.970	11.902
Griechenland	0,23	259	-1,5	23.261	10.977	18.078
Türkei	0,22	248	9,0	3.354	1.614	8.255
Finnland	0,21	237	1,8	43.744	18.714	35.915
Tschechische Republik	0,15	163	6,8	15.297	10.096	14.518
Kolumbien	0,14	160	11,1	3.345	1.505	5.928
Neuseeland	0,13	150	9,5	33.586	6.718	29.199
Ungarn	0,09	99	3,8	9.901	6.534	10.052
Rumänien	0,08	84	0,5	3.853	2.327	6.192
Peru	0,07	81	14,9	2.708	2.191	5.254
Ukraine	0,07	77	8,0	1.691	1.303	2.752
Argentinien	0,07	76	32,1	1.839	1.200	7.678
Slowakei	0,04	50	8,1	9.182	5.009	13.379
Kroatien	0,04	48	5,7	11.056	6.791	10.425
Bulgarien	0,04	45	8,7	6.158	4.460	5.473
Slowenien	0,03	38	-0,7	18.181	12.258	17.494
Kasachstan	0,02	26	19,6	1.619	630	9.317
Litauen	0,02	24	7,2	8.039	4.873	10.750
Estland	0,02	19	11,1	14.874	7.674	13.179
Lettland	0,01	14	18,4	6.823	2.918	10.491
Welt		111.220		22.918	16.241	



## Impressum

Herausgeber  
Allianz SE  
Public Policy & 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  
Helge Mundt

Design  
Schmitt. Kommunikation, Hamburg

Redaktionsschluss  
5. August 2013

**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.

