



Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

27. Februar 2012

Warum sich Banken das Sparbuch doch nicht sparen sollten

Autoren*

Sophie Ahlswede
+49 69 910-31832
sophie.ahlswede@db.com

Jan Schildbach
+49 69 910-31717
jan.schildbach@db.com

Editor
Bernhard Speyer

Deutsche Bank AG
DB Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Thomas Mayer

Einlagen stellen mit einem Anteil von rund 60% die wichtigste Refinanzierungsquelle der europäischen Banken dar. Gleichzeitig sind Einlagen des Privatsektors tendenziell weniger schwankungsanfällig als andere Finanzierungsinstrumente. Zwischen einzelnen Ländern bestehen teilweise deutliche Unterschiede hinsichtlich der Zusammensetzung des Einlagenvolumens nach Gruppe des Anlegers, Fristigkeit und geografischer Herkunft.

Das Einlagenwachstum wird vor allem durch die Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts bestimmt. Dieses hat einen Anstieg des verfügbaren Einkommens zur Folge, infolgedessen auch das Einlagenvolumen steigt. Die Zinshöhe sorgt tendenziell für Verschiebungen zwischen Sicht- und Termineinlagen, beeinflusst aber nicht die Einlagenhöhe insgesamt.

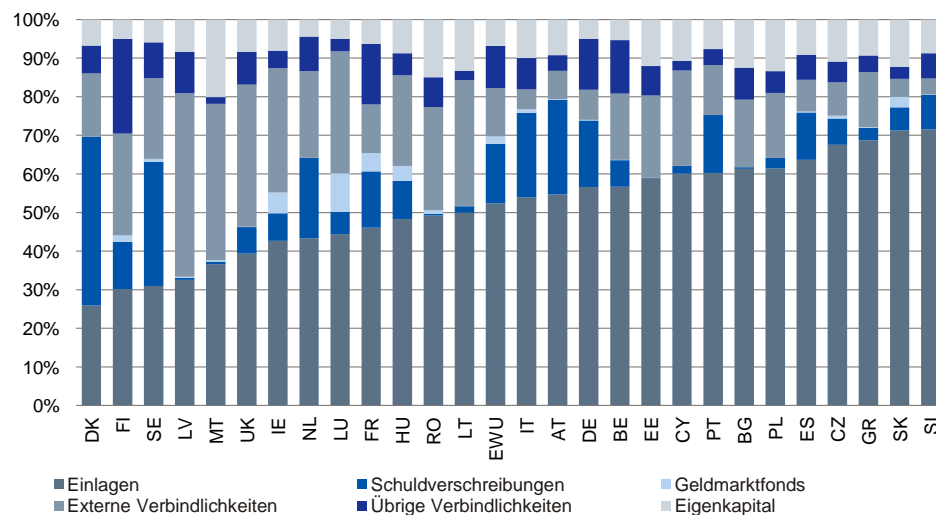
Die Bedeutung von Einlagen wird aufgrund neuer regulatorischer Anforderungen und einer höheren Risikoaversion der Banken mittelfristig zunehmen. Beide Faktoren sorgen jedoch für steigende Refinanzierungskosten der Institute.

Eine Steigerung des Einlagenvolumens könnte in den kommenden Jahren – trotz eines wahrscheinlichen Rückgangs der Kapitalmarktrefinanzierung – ein moderates Wachstum des Bankensektors ermöglichen. Die Privathaushalte müssten dafür allerdings einen größeren Anteil ihrer Ersparnisse in Form von Einlagen halten und einen geringeren Anteil in Versicherungen investieren. Für die Haushalte in der EU machen Einlagen in Höhe von rund EUR 8 Bill. heute gut 30% ihres Geldvermögens aus.

* Die Autoren danken Matthias Mikosek für die Unterstützung bei der Recherche für diese Studie.

Passivseite der Bilanz europäischer Banken

Anteile in %, Q2 11



Extern: für Euroländer - Gläubigersitz außerhalb des Euroraums; für Nicht-Eurostaaten - Ausland insgesamt

Quellen: EZB, DB Research



Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Eine stabile Refinanzierung ist wichtig für Banken und das Finanzsystem. Dies ist ein Grund, sich mit der Bedeutung einer stabilen und kostengünstigen Form der Refinanzierung von Banken auseinanderzusetzen: Einlagen! Sowohl für Nachfrager als auch für Anbieter spielen Einlagen eine wichtige Rolle: In Europa haben Einlagen einen Anteil von ca. 60% an der Refinanzierung von Banken. Die Hauptanbieter von Einlagen – die privaten Haushalte – halten um die 30% ihres Geldvermögens in Form von Einlagen. Einlagen haben als Refinanzierungsinstrument den Vorteil, dass sie stabil und den Schwankungen an den Kapitalmärkten nur in geringem Maße unterworfen sind. Es stellen sich folgende zentrale Fragen:

1. Welche Bedeutung haben Einlagen für Banken und die Volkswirtschaft?
2. Welche Faktoren bestimmen das Einlagenwachstum?
3. Sind Einlagen tatsächlich so stabil und gibt es Unterschiede in der Stabilität verschiedener Einlage-Kategorien?
4. Inwiefern haben Einlagen das Potenzial, mögliche Refinanzierungslücken bei Banken zu schließen?

Die Beantwortung dieser Fragen ist wichtig, da die Bedeutung von Einlagen für Banken in Zukunft steigen dürfte. Aufgrund neuer Liquiditätsanforderungen (Basel III/CRD IV) müssen sich Banken auf einen intensiveren Wettbewerb um Einlagen einstellen. Die steigende Nachfrage nach sicheren Anlagemöglichkeiten verringert den Wettbewerbsdruck etwas, beseitigt ihn aber nicht.

Die Studie gibt einen Überblick über die Entwicklung und Bedeutung von Einlagen in Europa und bewertet mittelfristig zu erwartende Veränderungen für Banken und Volkswirtschaft.

Bedeutung von Einlagen für Banken

Einlagen sind (neben dem Eigenkapital) die älteste, quantitativ meist bedeutendste und auch stabilste Refinanzierungsmöglichkeit einer Geschäftsbank. Im traditionellen Modell der Bank als Vermittler zwischen Sparern und Kreditnehmern bildet die Einlage das Gegenstück zum Kredit. Die Bank bietet Sparern die Möglichkeit, überschüssige Mittel verzinst und trotzdem schnell verfügbar und zudem sicher bei ihr anzulegen, während sie auf der anderen Seite längerfristige Kredite zu festen Konditionen an Personen oder Unternehmen vergibt, die nicht über genügend eigene Gelder für Investitionen oder den Konsum verfügen.

Aus Sicht der Bank lassen sich im Wesentlichen drei verschiedene Dimensionen von Einlagen unterscheiden (s. Abb. 1):

1. **die Gruppe der Anleger, von denen die Einlagen stammen.** Diese umfasst andere Banken, Finanzinstitute, den Staat, aber im engeren Sinne vor allem den Privatsektor, also Haushalte und Unternehmen. Einlagen des Privatsektors gelten üblicherweise als weniger mobil und damit als besonders verlässlich – auch wenn der Ursprung der Bankenregulierung in dem Bemühen liegt, klassische Bank-Runs zu vermeiden (d.h. den massenhaften, plötzlichen Ansturm von Kunden, die ihr Erspartes abziehen wollen). Auf Einlagen der Unternehmen und privaten Haushalte und der Frage, inwieweit solche stabilen Refinanzierungskanäle zukünftig an Bedeutung gewinnen werden, soll daher ein Schwerpunkt der Analyse liegen.
2. **die Fristigkeit der Einlagen.** Generell sind Einlagen eher kurzfristig bereitgestellte Mittel, die innerhalb kurzer Zeit abgezogen werden könnten. In der praktischen Nutzung erweisen sie sich jedoch in der Regel als stabilste Refinanzierungsform, vom Eigenkapital einmal abgesehen. Es wird üblicherweise unterschieden zwischen a) täglich fälligen Sichteinlagen, b) Termin-



Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

geldern, die für eine bestimmte Laufzeit zur Verfügung stehen, und c) Spareinlagen mit einer festgelegten Kündigungsfrist.

3. **die geografische Herkunft der Einlagen.** Einlagen können von Inländern oder Ausländern stammen, wobei in Europa teilweise zusätzlich nach Einlegern aus dem übrigen Euroraum unterschieden wird.

Die vorliegende Studie wird diese drei Dimensionen beleuchten und zudem auf Länderunterschiede sowie Veränderungen im Zeitablauf eingehen.

Klassifikation von Einlagen

1

Einordnung verschiedener Einlagentypen

2

Sichteinlage:

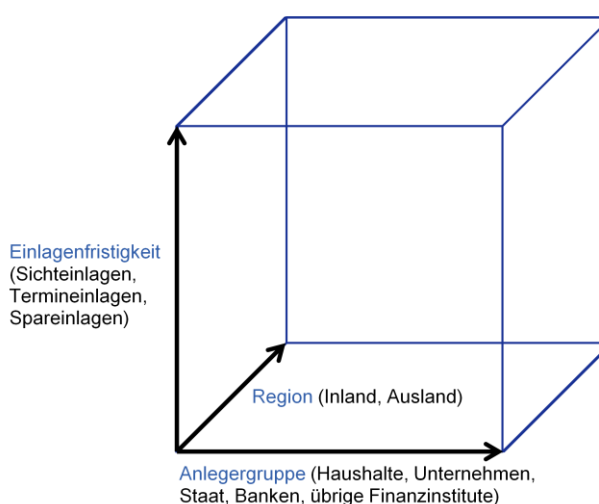
Täglich fällige Einlage ohne Kündigungsfrist oder Mindesthaltedauer.

Einlage mit fester Laufzeit:

Spareinlage mit einer vereinbarten Laufzeit. Kann je nach Vereinbarung bei vorzeitiger Auflösung zu einer Strafzahlung führen.

Einlage mit vereinbarter Kündigungsfrist:

Spareinlage, bei der der Einleger eine feste Kündigungsfrist, z.B. 3 Monate, beachten muss, bevor er die Einlage auflösen kann. In manchen Fällen besteht die Möglichkeit, einen bestimmten Betrag in einem bestimmten Zeitraum ohne Strafzahlung abzuheben, ansonsten wird in der Regel eine Strafzahlung erhoben.



Quelle: DB Research

Die Unterschiede zwischen einzelnen Volkswirtschaften beginnen bereits bei der grundsätzlichen Bedeutung der Einlagen für die Refinanzierung des Bankensystems. Der Anteil der Einlagen an den gesamten Verbindlichkeiten bei eher auf dem klassischen Geschäftsbankenprinzip beruhenden Bankenmärkten ist dementsprechend hoch, während stärker marktbasiertere Systeme in größerem Ausmaß auch auf die Refinanzierung der Banken am Kapitalmarkt setzen. In die erste Kategorie fallen zum Beispiel die meisten süd- und mittelosteuropäischen Bankenmärkte, während die auch im Investmentbanking führend vertretenen Banken aus Großbritannien oder Frankreich mit ihren insgesamt reiferen Kapitalmärkten eher dem zweiten Lager zuzuordnen sind.

Unter dem Strich zeigt sich in Abb. 3 eine erhebliche Streuung in der Zusammensetzung der Passivseite der Bankbilanzen in den einzelnen europäischen Ländern.

Dabei gilt es zunächst zu berücksichtigen, dass die EZB-Statistik auf nicht-konsolidierten Bankbilanzen beruht, d.h. auf rechtlich selbstständige Einheiten abstellt, ohne etwa ausländische Töchter den Muttergesellschaften zuzurechnen. Des Weiteren bildet sie vorwiegend Verbindlichkeiten gegenüber inländischen Gläubigern ab – bei EWU-Staaten gegenüber dem Euroraum insgesamt – und aggregiert sämtliche Schulden bei Ausländern als „externe Verbindlichkeiten“. Letztere enthalten natürlich auch Einlagen, sogar zu einem großen Teil: Für das Eurogebiet insgesamt bestehen mehr als 82% der externen Verbindlichkeiten aus Einlagen von Sparern mit Sitz außerhalb Eurolands. Für einzelne Länder gibt es jedoch keine derartigen Anhaltspunkte.

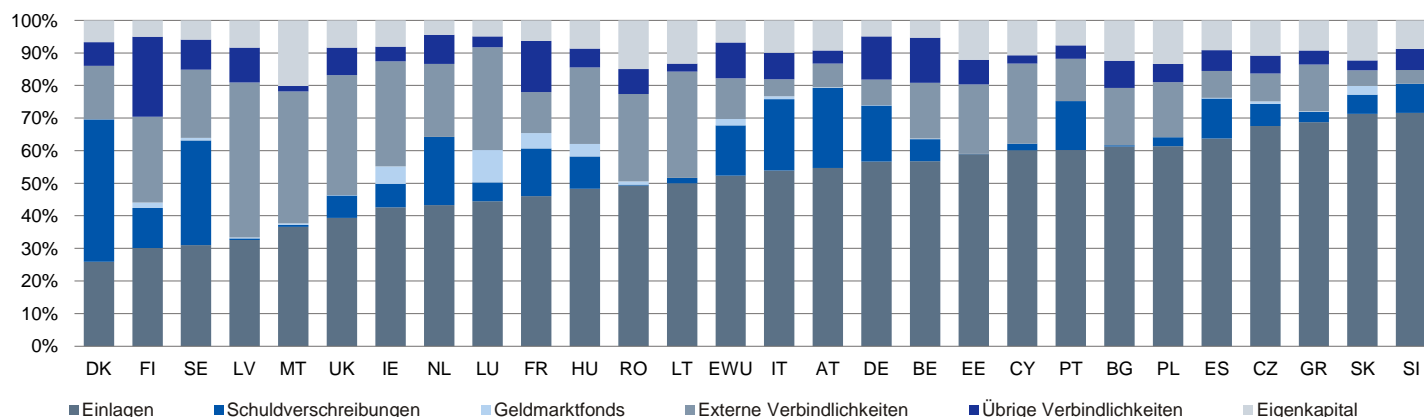


Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Passivseite der Bilanz europäischer Banken

3

Anteile in %, Q2 11



Extern: für Euroländer - Gläubigersitz außerhalb des Euroraums; für Nicht-Eurostaaten - Ausland insgesamt

Quellen: EZB, DB Research

Ungeachtet dieser Aspekte zeigt sich in jedem Fall die große Bandbreite der unterschiedlichen Refinanzierungsstrukturen in den europäischen Bankenmärkten. Während Einlagen aus dem Euroraum in Finnland nicht einmal ein Drittel der Bilanzsumme ausmachen, stehen sie bei slowenischen Banken für über 70% der gesamten Passiva. Dänische, schwedische und auch italienische Institute wiederum finanzieren sich in erheblichem Maße über die Ausgabe verzinslicher Wertpapiere – im italienischen Fall insbesondere mittels sogenannter Retail-Bonds, die aus steuerlichen Gründen anstelle klassischer Einlagen bei Privatanlegern platziert werden.

Der Anteil der im Ausland aufgenommenen Finanzmittel liegt in Deutschland bei unter 8%, dagegen ist er mit 37% in Großbritannien unter allen größeren EU-Staaten am höchsten – ein Ausdruck der starken Internationalität und Größe des Finanzzentrums London.

Die bilanzielle Eigenkapitalquote schließlich befindet sich in nicht weniger als zehn Ländern im zweistelligen Bereich (vorwiegend in kleineren und mittelosteuropäischen Volkswirtschaften), in anderen jedoch bei oder sogar unterhalb von 5%.

Einlagen von Inländern (bzw. aus dem gesamten Euroraum) machen in den meisten Fällen einen Anteil zwischen 40% und 60% aus. Werden Einlagen von Ausländern noch hinzugerechnet, dürften sämtliche Einlagen in der ganz überwiegenden Mehrheit der EU-Länder über die Hälfte des kompletten Refinanzierungsbedarfs der Banken decken.

Für die EWU insgesamt lassen sich, wie erwähnt, die externen Verbindlichkeiten weiter aufgliedern in Einlagen, zinstragende Wertpapiere und Schulden bei Geldmarktfonds. Während die beiden Letzteren nur auf einen Anteil von zusammen rund 2% der Bilanzsumme kommen, machen Einlagen, die außerhalb des Euroraums aufgenommen wurden, fast 10% der Bilanzsumme aus. Sie stellen damit die dritt wichtigste Refinanzierungsquelle der Banken – neben inländischen Einlagen und in der Währungsunion platzierten Schuldverschreibungen.

Im Verlauf des letzten Jahrzehnts hat sich die grundlegende Zusammensetzung der Verbindlichkeiten nicht wesentlich verändert. Einige Verschiebungen der Gewichte sind dennoch erwähnenswert (s. Abb. 4):

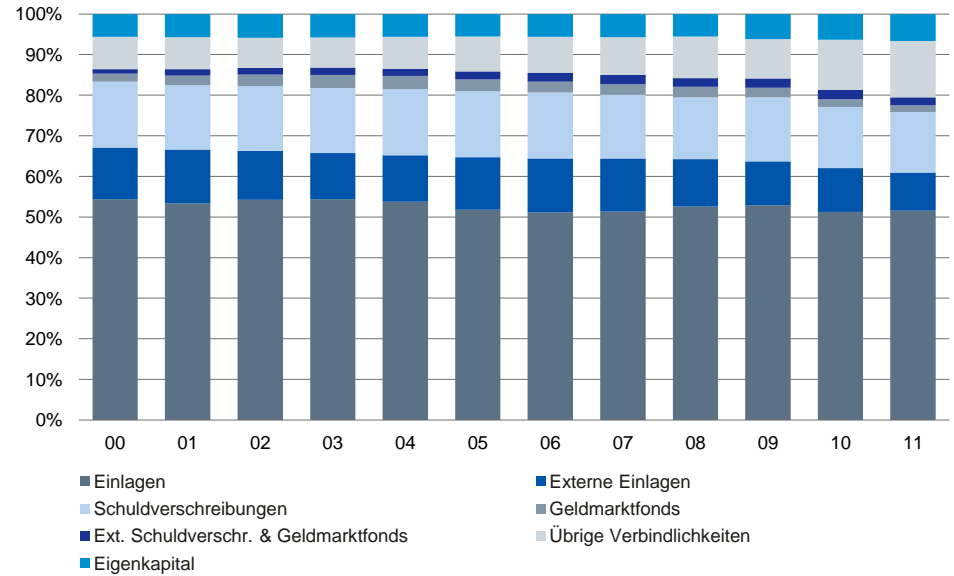


Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Passivseite der Bilanz der Banken im Euroraum

4

Anteile in %



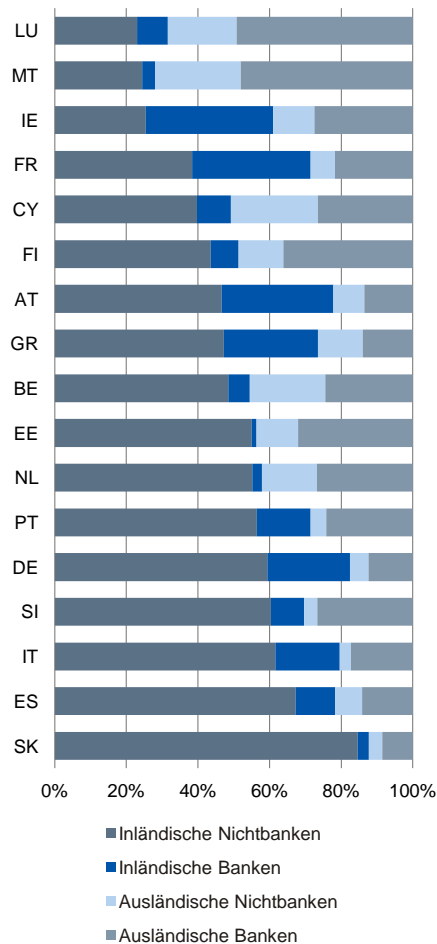
Extern: Gläubigersitz außerhalb des Euroraums

Quellen: EZB, DB Research

Einlagenvolumen bei Banken nach Sektor

5

% aller Einlagen, Q2 11



Quellen: EZB, DB Research

1. Einlagen von Inländern, d.h. aus dem Euroraum selbst, haben vor der Finanzkrise leicht an Bedeutung verloren, wobei die Krise diesen Rückgang nur gestoppt, jedoch (zumindest bislang) nicht umgekehrt hat.
2. Gläubiger außerhalb der EWU haben hingegen erst mit der Krise Einlagen bei europäischen Banken abgezogen, so dass der Einlagenanteil an der Bilanzsumme insgesamt heute um 6%-Punkte unter dem Wert aus dem Jahr 2000 liegt, bei allerdings immer noch 61%.
3. Der Vollständigkeit halber soll nicht unerwähnt bleiben, dass auch die nominale Eigenkapitalquote in den letzten drei Jahren deutlich von 5,6% auf 6,7% anstieg, nachdem sie zuvor jahrelang weitgehend konstant geblieben war.
4. Die stärkste Zunahme verzeichneten jedoch die „übrigen Verbindlichkeiten“, deren Anteil an der Bilanzsumme im letzten Jahrzehnt von 8% auf 14% zulegte. Dies dürfte maßgeblich auf die wachsende Rolle derivativer Positionen zurückzuführen sein, nicht zuletzt im Rahmen von Handelsaktivitäten der Investmentbanken, sowie Änderungen der Bilanzierungsregeln, etwa durch die Einführung von IFRS.

Wer sind nun die Gläubiger, die den Banken Geld in Form von Einlagen geliehen haben? Für die Euroländer lässt sich zwischen Inland und Ausland (in diesem Fall einschließlich der übrigen Euro-Mitgliedstaaten) sowie zwischen Banken und Nichtbanken unterscheiden. Hier wird deutlich, dass der tatsächliche Anteil des Heimatmarkts in der Regel bei 60-80% des gesamten Einlagenvolumens liegt, wobei Einlagen von Nichtbanken (also insbesondere Privatpersonen, Unternehmen und dem Staat) dominieren (s. Abb. 5). In den meisten Ländern stellen Nichtbanken-Einlagen von In- und Ausländern zusammengenommen rund 60% oder mehr des gesamten Einlagenbestands. Diese gelten traditionell als eher stabile und verlässliche Möglichkeit der Banken, sich zu finanzieren. Interbankeneinlagen dagegen dienen weniger Spar- als vielmehr (kurzfristigen) Liquiditätszwecken sowie der Abwicklung von Zahlungsverkehrs-

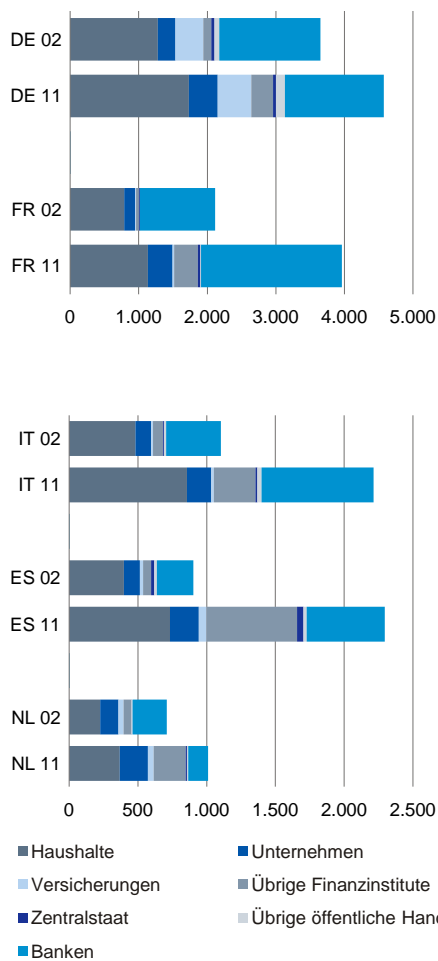


Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Einlagen aus dem Euroraum nach Sektor

6

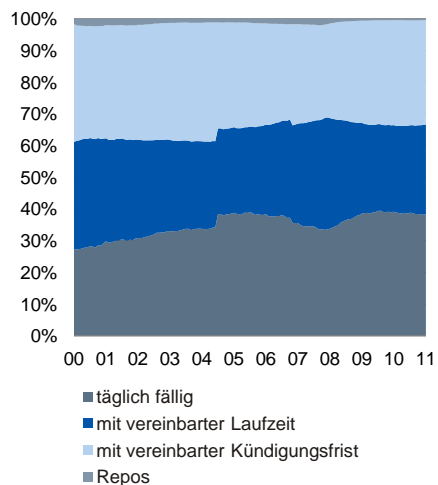
EUR Mrd., 2002 und 2011



Quellen: EZB, DB Research

Euroraum: Einlagen von Haushalten bei Banken

7



Quellen: EZB, DB Research

Transaktionen und können daher leichter Schwankungen unterliegen. Unabhängig von dieser grundsätzlichen Unterscheidung existieren einige nationale Besonderheiten wie etwa die Verbundsysteme der deutschen Sparkassen/Landesbanken und Genossenschaftsbanken, bei denen die regionalen Retailbanken überschüssige Liquidität dauerhaft bei ihren Spitzeninstituten parken.

Auch bei der Zusammensetzung der Einlagen in einzelnen Bankenmärkten lohnt sich ein Vergleich im Zeitablauf. In den fünf größten Ländern der Währungsunion verteilte sich das Einlagenwachstum mit Gläubigern aus dem gesamten Euroraum sehr ungleichmäßig: Während Einlagen im letzten Jahrzehnt in Deutschland und den Niederlanden mit lediglich 2,5% bzw. 4% p.a. relativ bescheiden wuchsen, fiel das Wachstum in Spanien und Italien mit 11% bzw. 8% p.a. deutlich robuster aus (s. Abb. 6).

Hierfür gibt es eine Reihe von Erklärungen: In Deutschland ist das Einlagenwachstum durch die insgesamt schwache Entwicklung des BIP (und damit der verfügbaren Einkommen bzw. Unternehmensgewinne) in den letzten Jahren gebremst worden. Das hohe Wachstum in Spanien ist gleichermaßen durch den langanhaltenden Wirtschaftsboom beeinflusst worden, während sich der starke Anstieg in Italien durch das sehr niedrige Ausgangsniveau relativiert: Es war das einzige der fünf Länder, in dem im Jahr 2002 das Einlagenvolumen kleiner war als das BIP. Auch heute liegt Italien mit einer Einlagen-BIP-Quote von „nur“ 140% noch weit unter dem Durchschnitt der Top-5 Euro-Nationen von 180%, was nicht zuletzt an der bereits erwähnten Nutzung von Retail-Anleihen liegt.

Zugleich liefern die Daten konkretere Einblicke in die Zusammensetzung der Einlagen der sogenannten Nichtbanken:

1. Einlagen der öffentlichen Hand spielen insgesamt nur eine sehr untergeordnete Rolle. Dies verwundert kaum, bildet der Staat doch keine Rücklagen und kann sich in der Regel – die Erfahrungen der aktuellen Staatsschuldenkrise haben sich hier noch nicht niedergeschlagen – problemlos mit frischer Liquidität am Kapitalmarkt versorgen, um Ausgaben zu finanzieren, die seine Einnahmen übersteigen. Angesichts der gegenwärtigen Krise der Staatsfinanzierung in einer Reihe europäischer Länder ist davon auszugehen, dass die Liquiditätshaltung der Staaten zukünftig zunehmen wird.
2. Nichtbanken-Einlagen machen in der Regel die deutliche Mehrheit des gesamten Einlagenaufkommens aus (Frankreich bildet hier die Ausnahme). Bei näherer Betrachtung verschwimmt die Grenze jedoch: Die übrigen Finanzinstitute und Versicherungen (vor allem in Deutschland) vereinen einen nicht unerheblichen Anteil der Einlagen auf sich, sind also dem Privatsektor im eigentlichen Sinne nicht zuzurechnen. Auch dürften sie im Gegensatz zu den Einlagen der Privathaushalte und Unternehmen nicht als besonders stabil gelten.
3. Die Einlagen des Privatsektors im engeren Sinn stammen ganz überwiegend von den privaten Haushalten; Unternehmenseinlagen betragen lediglich rund ein Viertel (in den Niederlanden gut die Hälfte) des Einlagenvolumens der Haushalte. Die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten in den einzelnen Ländern lagen dabei seit 2002 zwischen 4% in Deutschland und 7% in Spanien und damit näher beieinander als im Fall des Einlagenwachstums insgesamt (s. oben).

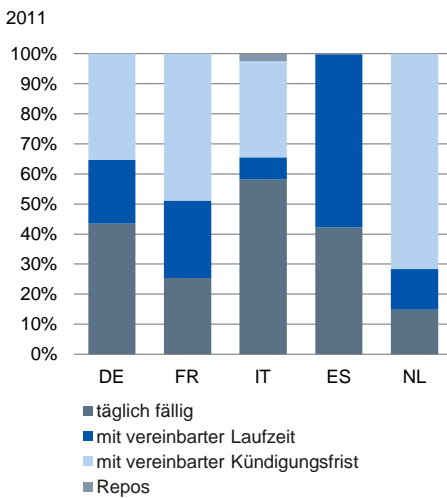
Die Einlagen des Privatsektors lassen sich darüber hinaus weiter unterteilen entsprechend der mit der Bank vereinbarten Fristigkeit. Im Euroraum insgesamt halten Haushalte etwa EUR 5,9 Bill. an Einlagen bei Banken, ein Anstieg um 60% oder solide 4,8% pro Jahr während des vergangenen Jahrzehnts. Das Volumen verteilt sich grob in drei gleichen Teilen auf jederzeit fällige Einlagen



Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Einlagen von Haushalten aus dem Euroraum

8



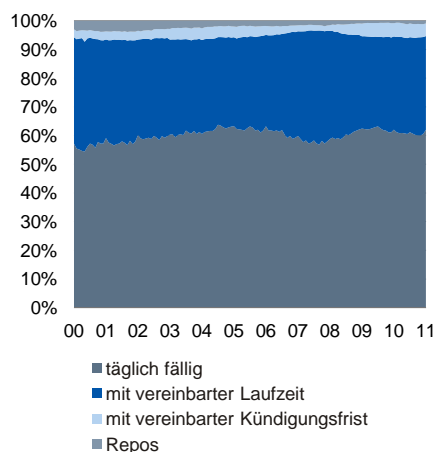
(d.h. Sichteinlagen), Einlagen mit vereinbarter Laufzeit (Termingelder) und solche mit vereinbarter Kündigungsfrist (Spareinlagen) (s. Abb. 7).

Allerdings gab es durchaus Bewegung zwischen den verschiedenen Einlagenklassen. Zum einen lässt sich anhand des Anteils der Termingelder die Entwicklung des allgemeinen Zinsniveaus und der Leitzinsen im Besonderen gut nachvollziehen: Während der Niedrigzinsphase in den ersten Jahren des vergangenen Jahrzehnts stagnierte das absolute Volumen der Termineinlagen in einem wachsenden Gesamtmarkt – ihr Anteil sank von 34% auf 27%. Dies kehrte sich 2006-08 vollständig um und die Termingelder machten sämtlichen verlorenen Boden wieder gut, nur um erneut erheblich an Attraktivität zu verlieren, als die EZB im Herbst 2008 mit massiven Zinssenkungen begann.

Die Bedeutung klassischer Spareinlagen änderte sich während dieser Zeit nur unwesentlich, so dass das (zu den Termingeldern) spiegelbildliche Verhalten der Sichteinlagen offensichtlich wird: Diese gewannen über den Gesamtzeitraum hinweg deutlich an Gewicht, litten jedoch nachvollziehbarerweise unter der geldpolitischen Straffung durch die Euro-Notenbank vor der Finanz- und Wirtschaftskrise. Auch wenn hierfür keine quantitativen Belege verfügbar sind, liegt die Vermutung nahe, dass direkte Portfolioumschichtungen der Haushalte von Termin- in Sichteinlagen und umgekehrt für diese Marktanteilsverschiebungen verantwortlich sind. Unter dem Strich waren Sichteinlagen mit einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 7,5% p.a. zwischen 2001 und 2011 der eindeutige Gewinner unter den verschiedenen Einlageformen der privaten Haushalte.

Euroraum: Einlagen von Unternehmen bei Banken

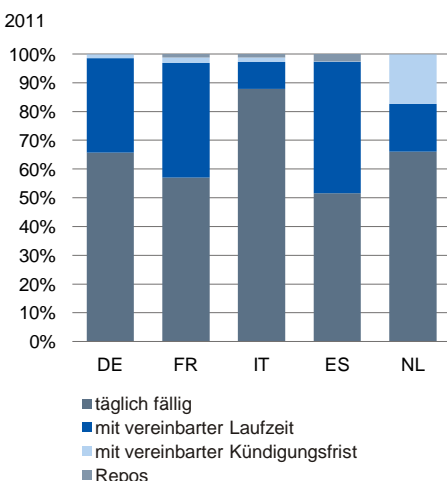
9



Beim Blick auf die fünf großen Euro-Länder offenbaren sich erneut einige individuelle Besonderheiten. Dem Durchschnitt des Eurogebiets insgesamt am nächsten kommen noch Deutschland und Frankreich, in den drei anderen Volkswirtschaften gibt es erhebliche Abweichungen (s. Abb. 8). In Italien ist der sehr hohe Anteil der täglich verfügbaren Mittel ebenso auffällig wie das weitgehende Fehlen von Termineinlagen. In Spanien werden überhaupt keine Spargelder mit vereinbarter Kündigungsfrist ausgewiesen; in den Niederlanden dagegen sind sie die bei Weitem dominierende Anlageform. Für die Unterschiede mit ausschlaggebend dürften nationale rechtliche Gegebenheiten, die Gestaltung von Gesundheits- und Pensionssystemen sowie Risikobewusstsein und -neigung sein.

Einlagen von Unternehmen aus dem Euroraum

10



Etwas anders sieht es aus bei den – quantitativ weniger prominenten – Einlagen der Unternehmen bei Banken in der EWU. Hier existieren praktisch nur zwei Varianten, Sicht- und Termingelder, wobei deren Verhältnis zueinander ähnliche Schwankungen im Einklang mit dem Zinszyklus aufweist wie die Einlagen der Haushalte (s. Abb. 9). Die scheinbar stärkere Liquiditätspräferenz der Unternehmen dürfte daran liegen, dass die Einlagen unterschiedlichen Zwecken dienen: Während Haushalte auf diese Weise nicht zuletzt Ersparnisse bilden, steht für Unternehmen die Liquiditätsversorgung, die Finanzierung des laufenden Betriebs (d.h. das „Working Capital“) im Mittelpunkt. Folglich stellen sofort verfügbare Mittel mehr als 60% des gesamten Einlagenvolumens der Unternehmen von knapp EUR 1,7 Billionen. Dieses hat zugleich in den letzten zehn Jahren um drei Viertel zugelegt und ist mit durchschnittlich 5,6% p.a. etwas kräftiger gewachsen als die Einlagen der Haushalte.

Die Unterschiede von Land zu Land sind ebenfalls weit weniger dramatisch als bei den Privathaushalten (s. Abb. 10). Heraus ragt allerdings die Vorliebe der Euroland-Unternehmen, die italienischen Banken Geld geliehen haben (also vor allem Firmen aus Italien selbst), für eine besonders starke Liquiditätsausstattung.



Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Empirische Untersuchung und wissenschaftliche Studien zum Geldmengen-/Einlagenwachstum

11

Eine empirische Untersuchung der Faktoren lässt kaum signifikante Schlüsse zu. Als Variablen wurden das verfügbare Einkommen, der Einlagenzinssatz, die Inflation, die Aktienmarkt-Performance und der Bankenwettbewerb getestet. Blickt man über einen längeren Zeitraum seit 1970 bspw. auf Deutschland, zeigt sich, dass der einzig signifikant treibende Faktor für das Einlagenwachstum das Wachstum des nominalen Bruttoinlandsproduktes ist. Dies hat einen Anstieg des verfügbaren Einkommens zur Folge, wodurch auch das Einlagenvolumen steigt.

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur wurden das Einlagenangebot privater Haushalte und dessen Einflussfaktoren bisher nicht ausführlich erforscht.

Edmister und Merriken (Measuring interest rate sensitivity of consumer depositors, Journal of Financial Services Research, 2 2 1989) untersuchten, inwiefern durch die Veränderung der Zinsen das Einlagenvolumen gesteuert werden kann. Das Ergebnis war, dass andere makroökonomische Faktoren i.d.R. einen größeren Einfluss auf das Einlagenwachstum haben als Zinsen.

Setzer/Wolff (Money demand in the euro area: new insights from disaggregated data. 2009) zeigen einen Überblick über die Ergebnisse verschiedener Studien zur Geldnachfrage in der Eurozone seit 2001. Es zeigt sich, dass die Einflüsse verschiedener Faktoren je nach Kontext sehr unterschiedlich sein können.

Des Weiteren gibt es eine Vielzahl von wissenschaftlichen Arbeiten, die sich mit der Sparquote privater Haushalte im Ländervergleich beschäftigen. Allerdings liefern diese vor allem Ergebnisse zur Entstehung des gesamten gesparten Vermögens bzw. wie sich dieses Vermögen aufgrund von Änderungen makroökonomischer Variablen anpasst (u.a. Hufner, Koske: Explaining Household Saving Rates in G7 Countries: Implications for Germany, OECD Economics Department Working Papers 754, 2010).

Ferner gibt es Studien, die sich mit der Portfolio-Zusammensetzung privater Haushalte auseinandersetzen (z.B. Christelis, D. Georgarakos, M. Haliassos: Differences in Portfolios across Countries: Economic Environment versus Household Characteristics, Accepted for publication, The Review of Economics and Statistics, 2010). Hierzu werden meist Daten aus Haushaltsumfragen genutzt, allerdings gibt es keine ausführlichen Analysen hinsichtlich der Motive zur Portfolioanpassung.

Die Bedeutung der Einlagen der von der EZB als „übrige Finanzinstitute“ klassifizierten Einrichtungen hat in allen Ländern zugenommen.¹ Dies ist teilweise auch ein Ausdruck der über die vergangenen Jahre gewachsenen Spezialisierung und Arbeitsteilung im Finanzsektor. In Spanien hat sich der Anteil mehr als vervierfacht (s. Abb. 6 oben). Die in den nächsten Jahren auf die Banken zukommende Regulierung könnte diesen Trend weiter fortsetzen.

Angesichts der zentralen Rolle von Einlagen für die Refinanzierung der Banken stellt sich die Frage, welche Faktoren das Einlagenwachstum beeinflussen.

Welche Faktoren bestimmen das Einlagenwachstum?

Faktoren, die das Einlagenwachstum beeinflussen, können strukturell in angebots- und nachfrageseitige Faktoren unterteilt werden. Eine weitere Unterscheidungsebene ist die Dauer: Während manche Faktoren einen eher langfristigen, grundsätzlichen Einfluss auf die relative Attraktivität des Angebots oder der Nachfrage von Einlagen haben, beeinflussen andere Faktoren das Wachstum nur kurzfristig.

Angebot

Angebot versteht sich hier im Sinne von „Angebot von Einlagen durch Einleger“. Aus theoretischer Sicht könnten folgende Faktoren einen Einfluss haben:

- **Einkommen:** Eine Annahme wäre, dass mit steigenden Einkommen auch die Einlagen bei Banken steigen.
- **Inflation/Zinsen:** Mit steigender Inflation werden Einlagen unattraktiver, abhängig vom Zins. Hier wäre die Annahme, dass bei steigenden Einlagenzinsen prinzipiell die Einlagen steigen. Je geringer der Abstand zwischen Einlagenzinsen und Inflation ist, desto unattraktiver sollte es sein, Einlagen über das erforderliche Maß zu halten.
- **Risiko-Rendite-Profil alternativer Anlagen:** Die Annahme wäre, dass die relative Attraktivität von Einlagen sinkt, wenn alternative Anlagen günstigere Risiko-Rendite-Profile bieten. Die Risiko-Rendite-Profile alternativer Anlagen haben im Vergleich zu Einlagen strukturelle wie auch intertemporale Unterschiede. Strukturelle Unterschiede ergeben sich aus den Charakteristika der jeweiligen Anlageform, bspw. Möglichkeit eines Totalverlusts bei Aktien. Weitere strukturelle Faktoren sind unterschiedliche steuerliche oder sonstige regulatorische Behandlung von bestimmten Anlagen (bspw. Abgeltungssteuer (1.1.2009), Verschärfung der Bindung an wohnwirtschaftliche Zwecke beim Bausparen (1.1.2009)). Ein Faktor mit kurzfristigem Einfluss war die politische Garantie für Einlagen, die Bundesfinanzminister Steinbrück mit Bundeskanzlerin Merkel im Oktober 2008 im Rahmen einer Presseerklärung abgaben.
- **Demografie:** Die Lebenszyklushypothese nimmt an, dass Einlagen im Laufe des Lebens anwachsen, um im Alter wieder abzunehmen. Bei einer zunehmend alternden Bevölkerung wäre also insgesamt mit sinkenden Einlagen zu rechnen.
- **Vertrauen in den Bankensektor und seine Stabilität:** Die Annahme wäre, dass bei hohem Vertrauen in den Bankensektor die Einlagen tendenziell steigen. Einen Beitrag könnten hier glaubwürdige Sicherungssysteme (Einlagensicherung, Bankenrettungsfonds) leisten.

¹ In diese Kategorie fallen beispielsweise Finanzierungsleasinggesellschaften, Factoring-Kapitalgesellschaften, spezielle finanzielle Kapitalgesellschaften, Emissionshäuser oder Kapitalgesellschaften, die derivative Finanzinstrumente und Sicherungsinstrumente, wie Swaps, Optionen und Terminkontrakte vermitteln.



Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

OIS-Spread

12

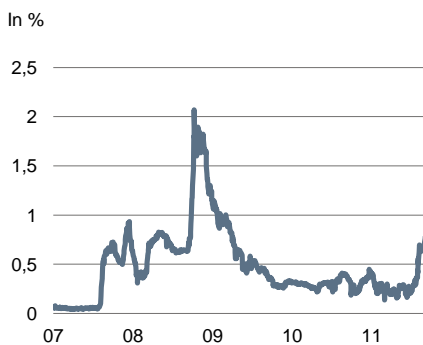
Der Spread zwischen dem EURIBOR und dem OIS ist ein Maß dafür, wie sehr Banken einander vertrauen und sich gegenseitig Geld leihen. Dabei handelt es sich um die Differenz zwischen dem Zins, den die EZB für die Kreditausgabe fordert und dem Zins, zu dem sich die Banken selbst untereinander Geld leihen.

EURIBOR = Euro InterBank Offered Rate

OIS = Overnight Index Swap

EURIBOR-OIS-Spread

13

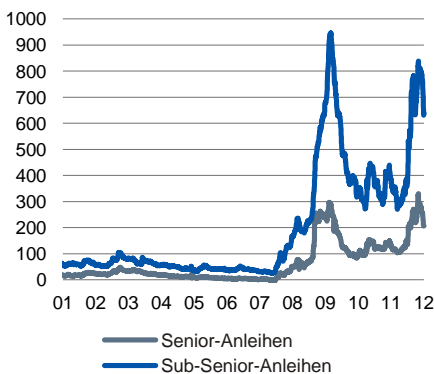


Quelle: Bloomberg

Risikoprämien für Bankanleihen gestiegen

14

iBoxx Euro Banks Debt Indices, Asset Swap Spread in bp



Quelle: Deutsche Bank

Nachfrage

Mit Nachfrage ist hier die Nachfrage der Banken nach Einlagen gemeint. Folgende Faktoren könnten einen Einfluss auf die Nachfrage haben:

- **Regulierung:** Regulierung verändert die relative Attraktivität von Vermögenswerten. Hinsichtlich Einlagen wären Basel III und manche Bankenabgabegesetze hier relevant. Einlagen wirken sich in einigen Bankenabgabegesetzen mindernd auf die Beiträge aus. In Basel III werden Einlagen von Privatpersonen in den Liquiditätskennzahlen mit einem geringeren Abschlag als andere Verbindlichkeiten verbucht. Dies könnte zu einer höheren Nachfrage nach Einlagen führen, da die relative Attraktivität von Einlagen steigt.
- **Wettbewerb:** Ein starker Wettbewerb im Bankensektor könnte dafür sorgen, dass höhere Zinsen nötig sind, um Einlagen anzuziehen. Dadurch könnten Einlagen aus Sicht der Banken als Refinanzierungsinstrument unattraktiver werden. Gleichzeitig würden sie für Einleger attraktiver.
- **Kosten und Verfügbarkeit alternativer Refinanzierungsinstrumente:** Die Verfügbarkeit und Kosten hängen von nationaler Gesetzgebung, Sicherheiten, Wettbewerb, Rating der Bank und dem Rating des Sitzlandes ab.

Veränderungen aufgrund der Krise

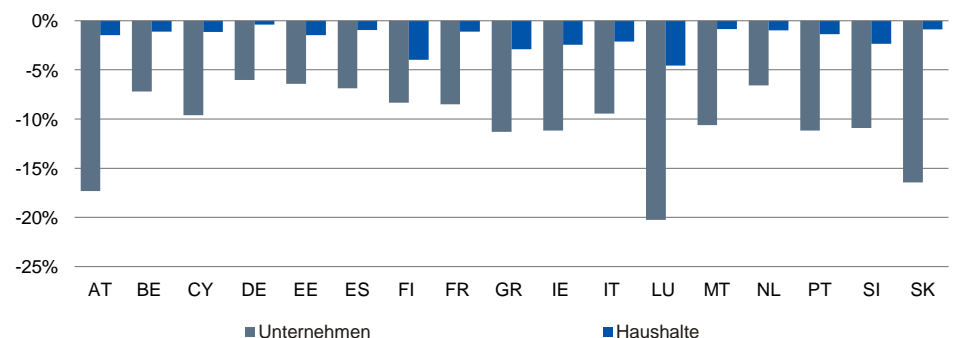
Die Krise hat folgende für Einlagen wesentliche Entwicklungen angestoßen:

- Banken/Markt:** Eine stärkere Risikoaversion bei Banken und Investoren. Der EURIBOR-OIS-Spread demonstriert ein geringeres Vertrauen der Banken in Zahlungsverprechen anderer Banken (s. Abb. 13). Während Banken und Geldmarktfonds aus anderen Euroländern auf dem Höhepunkt 2008 noch 25% der Refinanzierung der EWU-Banken abdeckten, sind es jetzt nur noch 20%. Auch die Kosten der Refinanzierung über Anleihen sind seit Beginn der Krise deutlich gestiegen (s. Abb. 14). Der Asset Swap Spread zeigt das Kreditrisiko einer Anleihe an. Nachranganleihen liegen derzeit (Ende Januar 2012) mit 760 Basispunkten (bp) deutlich und Vorrangige Anleihen mit 280 bp ebenfalls über den Kosten für neue Einlagen. Andere Refinanzierungsquellen wie beispielsweise Einlagen gewinnen daher relativ an Attraktivität. Dies liegt auch an der höheren Stabilität, die mit Einlagen von privaten Haushalten verbunden ist (s. Abb. 15). Einlagen von privaten Haushalten sind momentan zwar teurer (s. Abb. 16), angesichts ihrer Verlässlichkeit und Permanenz im Verhältnis jedoch wohl günstig.

Maximale negative Schwankung der Einlagen pro Monat

15

Gesamte Einlagen, Zeitraum: Dez. 2002 - Sept. 2011



Quellen: EZB, DB Research

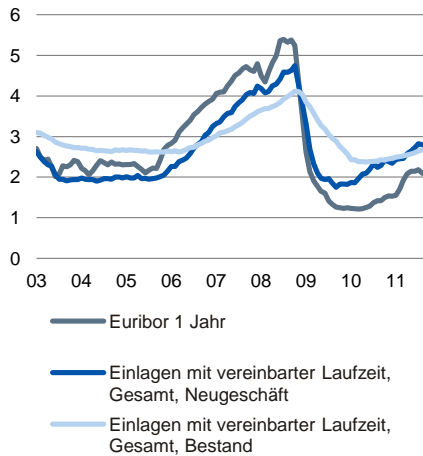


Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Einlagen zurzeit teurer als Interbankenkredit

16

Zinsen auf Einlagen von privaten Haushalten und Interbankenkrediten, in %



Quelle: EZB

- ii. **Private Haushalte:** Eine stärkere Risikoaversion bei den Nichtbanken. Die privaten Haushalte steigerten in den vergangenen zehn Jahren ihr Engagement in Versicherungen, Einlagen und Bargeld. Aktien, Aktienfonds und auch festverzinsliche Wertpapiere dagegen sahen tendenziell Abflüsse oder stagnierende Werte (s. Abb. 20 unten).
- iii. **Staat:** Von Seiten nationaler wie supranationaler Gesetzgeber wurden Regulierungsvorschläge präsentiert. Die wichtigsten mit Bezug auf Einlagen sind die Änderung der EU-Einlagensicherungsrichtlinie, Basel III/CRD IV und Bankenabgabegesetze. Wie wirken sich die regulatorischen Veränderungen konkret aus? Die Einlagensicherungsrichtlinie wird Einlagen als Refinanzierungsinstrument verteuern. Banken werden zunächst höhere Kosten durch höhere Beiträge zu Einlagensicherungsfonds haben. Die Institute können mit einem Jahresbeitrag von ca. 0,1% ihrer gedeckten Einlagen rechnen. Mittelfristig könnte sich dies durch ein höheres Vertrauen auszahlen und evtl. zu niedrigeren Zinsen führen. Basel III/CRD IV und die Bankenabgabegesetze sorgen tendenziell für eine zunehmende Attraktivität von Einlagen als Refinanzierungsinstrument aus Sicht der Banken. Die Liquiditätsanforderungen sorgen für eine hohe Attraktivität von Einlagen privater Haushalte, die von der Einlagensicherung gedeckt sind. Für sie werden die niedrigsten Rückzugsraten angesetzt, was sich positiv auf die Berechnung der Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) auswirkt (s. Textbox 17).

CRD IV

17

Im Rahmen der CRD IV werden Einlagen privater Haushalte sowohl für die Berichterstattung zur stabilen Finanzierung (in Basel III: Net Stable Funding Ratio, NSFR) als auch für die Liquiditätsdeckungsanforderung (LCR) von Bedeutung sein.

Die LCR muss größer als 1 sein und berechnet sich, indem liquide Aktiva durch die Nettoabflüsse über die nächsten 30 Tage geteilt werden. Für private Einlagen, die von einer Einlagensicherung gedeckt sind, Bestandteil einer etablierten Geschäftsbeziehung sind und die auf einem Zahlungsverkehrskonto gehalten werden, wird ein Abfluss von 5% für 30 Tage angenommen. Alle weiteren Einlagen müssen mit mindestens 10% angesetzt werden. Je höher die Annahme der Nettoabflüsse, desto mehr liquide Aktiva sind nötig, um die Liquiditätsanforderung der LCR zu erfüllen. Was genau unter die „liquiden Aktiva“ fallen wird, ist noch unklar. Wahrscheinlich sind ein hoher Anteil von Covered Bonds sowie Staatsanleihen und Einlagen.

Die stabile Finanzierung wird zunächst nur als Berichterstattung vorgeschlagen, worin Privatkunden-Einlagen unter den Punkt „Positionen, die eine stabile Finanzierung bieten“ fallen.

Die CRD IV besteht aus einer Verordnung und einer Richtlinie und wird die Eigenkapitalrichtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG ersetzen. Verordnung und Richtlinie sollen ab 1.1.2013 anzuwenden sein.

Ganz allgemein führen diese Veränderungen dazu, dass die Refinanzierungskosten der Banken steigen. Die höhere Risikoaversion bei allen Wirtschaftsteilnehmern dürfte ein zeitlich begrenzter Faktor sein, während die verschärfte Regulierung einen dauerhaften Strukturbruch in der relativen Attraktivität von Einlagen als Refinanzierungsinstrument darstellt.

Wie stabil sind Einlagen?

Einlagen sind im Grunde Fremdkapital, ein Kredit, den ein Kunde seiner Bank gibt. Dabei ist der Rückzug dieses Kredits je nach Einlageform entweder vertraglich bestimmt oder unbestimmt. Die Tatsache, ob der Rückzug vertraglich bestimmt ist oder nicht, sagt jedoch noch nichts über die Stabilität dieses Refinanzierungsinstruments aus.

Eine Vergleich der Schwankungsanfälligkeit der verschiedenen Passiva der Banken im Euroraum weist Einlagen des Privatsektors zwar als tendenziell stabiler aus als andere Verbindlichkeiten, jedoch sind die Unterschiede recht gering (s. Tab. 18). Dies mag an der stark aggregierten Betrachtungsweise liegen, die auf eine Analyse von Mikrodaten einzelner Banken verzichtet. Seit Beginn der Krise im Sommer 2007 weisen bemerkenswerterweise Schuldverschreibungen, die im Euroraum gehalten werden, die geringste Volatilität auf, gefolgt von Einlagen der Unternehmen, Banken – wiederum überraschend – und Haushalte. Am unteren, „schwankungsanfälligen“ Ende stehen wie zu erwarten Verbindlichkeiten gegenüber Geldmarktfonds, Schuldtitel im Besitz von Gläubigern außerhalb des Euroraums sowie die sonstigen Passivpositionen. Insgesamt zeigen sich Einlagen des Privatsektors also als relativ verlässliche Refinanzierungsquelle, jedoch (vermutlich auch aufgrund der Aggregation) ohne allzu großen Unterschied zu anderen Verbindlichkeiten. Auch bleibt abzuwarten, ob sich nicht die zunehmende Nutzung des Online-Bankings und die damit einhergehenden Erleichterungen beim Abheben oder Transferieren von Geldern zukünftig negativ auf die Stabilität der Einlagen auswirken werden.



Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Variationskoeffizient* der Passiva der Banken im Euroraum Juni 2007-12/2011, in %

18

Schuldverschreibungen ggü. Euroraum	2,9
Einlagen ggü. Euroraum	5,1
Davon Unternehmen	5,3
Davon Banken	6,1
Davon Haushalte	6,2
Davon Staat	10,2
Davon übrige Finanzinstitute	10,6
Externe Einlagen	7,8
Externe Geldmarktfonds	8,3
Eigenkapital	9,9
Externe Schuldverschreibungen	11,8
Geldmarktfonds ggü. Euroraum	13,3
Übrige Verbindlichkeiten	15,6

* Variationskoeffizient = Standardabweichung/Mittelwert

Quellen: EZB, DB Research

Weitere Einsichten bietet eine genauere Analyse der Bankeinlagen in einzelnen Ländern. Abb. 15 oben zeigt das höchste negative Wachstum der gesamten Einlagen innerhalb eines Monats im Zeitraum Dezember 2002-September 2011.² Hier werden Extremwerte deutlich. Überraschenderweise stammen nur sechs von 17 Extremwerten aus dem Krisenzeitraum seit September 2008. Extremwerte liefern jedoch kaum eine Aussage darüber, wie volatil Einlagen im Zeitablauf sind.

Es besteht allgemein die Annahme, dass Haushaltseinlagen stabiler sind als Einlagen von Unternehmen. Ein Blick auf die Variationskoeffizienten zeigt, dass dies nicht notwendigerweise überall der Fall ist. Der Variationskoeffizient misst die durchschnittliche Schwankung um den Mittelwert in einem bestimmten Zeitraum. In Spanien, den Niederlanden, Slowenien und der Slowakei ist der Variationskoeffizient für die Einlagen der Haushalte im Zeitraum Januar 2008-September 2011 leicht höher als der der Unternehmenseinlagen. Betrachtet man einen längeren Zeitraum (Dezember 2002-September 2011), gibt es einige Länder, in denen die Variationskoeffizienten von Haushaltseinlagen dauerhaft höher sind. Dies ist der Fall in Griechenland, Irland und Italien. In sehr geringem Ausmaß trifft dies auch auf Slowenien, die Slowakei, Spanien und Portugal zu.

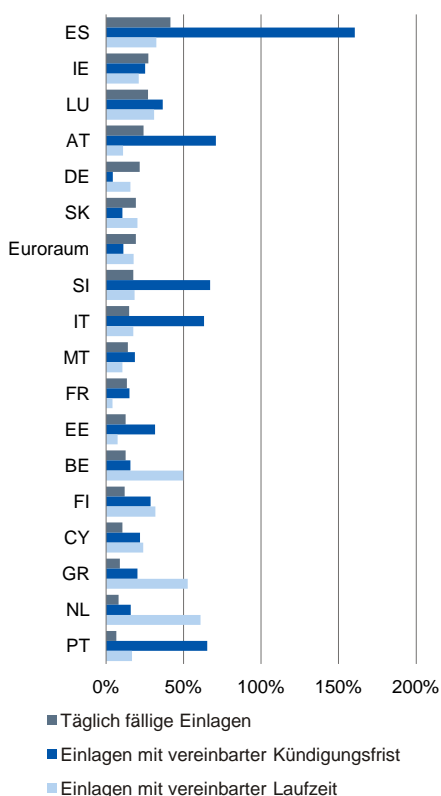
Beim Blick auf die verschiedenen Einlageformen zeigt sich, dass Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist durchschnittlich den höchsten Variationskoeffizienten aufweisen. Dies gilt sowohl für Unternehmenseinlagen als auch für Haushaltseinlagen. Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bilden jedoch insgesamt nach Repos den kleinsten Anteil an den Einlagen bei Banken im Euroraum.

Einlagen mit vereinbarter Laufzeit weisen einen niedrigeren Variationskoeffizienten auf und machen ca. 30% der gesamten Einlagen bei Banken aus.

Unterschiedlich volatile Einlageformen

19

Variationskoeffizient der jeweiligen Einlageform privater Haushalte im Zeitraum Dez. 2002-Sept. 2011, teilweise kürzer je nach Datenverfügbarkeit



Quellen: EZB, DB Research

Die niedrigste Volatilität weisen täglich fällige Einlagen auf. Ihr Anteil an den gesamten Einlagen betrug durchschnittlich 53% zwischen 2002 und 2011. Insofern lässt sich zusammenfassen, dass ein Großteil der Einlagen den (im Aggregat!) stabilen täglich fälligen Einlagen zuzuordnen ist.

Noch eine Ebene tiefer sieht man erhebliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Einlageformen in unterschiedlichen Ländern (s. Abb. 19³). In Spanien, Italien, Österreich und Slowenien weisen Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist deutlich höhere Variationskoeffizienten auf als der Durchschnitt (11%). In Belgien, den Niederlanden und Griechenland schwanken wiederum die Einlagen mit vereinbarter Laufzeit deutlich stärker als der Durchschnitt mit 18%. Spanien, Irland, Luxemburg und Österreich haben höhere Variationskoeffizienten bei den täglich fälligen Einlagen als der Durchschnitt der Eurozone mit 19%. Die Unterschiede sind bei den täglich fälligen jedoch insgesamt nicht so groß zwischen den Ländern wie bei den anderen Einlageformen.

Diese deutlichen Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern zeigen, dass das strukturelle und institutionelle Umfeld einen gewissen Einfluss auf Angebot und Nachfrage von Einlagen hat.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass Einlagen grundsätzlich eine stabile Refinanzierungsquelle sind. Es bestehen jedoch erhebliche Unterschiede von Land zu Land und zwischen den unterschiedlichen Einlagenformen sowie vermutlich von Bank zu Bank. Letzteres ist jedoch in den frei verfügbaren, aggregierten Daten der EZB nicht sichtbar.

² Beziehungsweise kürzer: Estland: ab Jan. 2008, Zypern: ab Nov. 2005, Malta: ab Jan. 2005, Slowenien: ab Jan. 2004, Slowakei: ab Jan. 2006.

³ Die insgesamt höheren Variationskoeffizienten in Abb. 19 im Vergleich zu den Einlagen der Haushalte in Tab. 18 ergeben sich dadurch, dass Abb. 19 zwei Aggregationsebenen tiefer geht als Tab. 18 (Einlagen disaggregiert nach Ländern und nach Art der Einlage). Verschiebungen zwischen den einzelnen Einlagenformen (der Haushalte) werden in Tab. 18 nicht erfasst. Zusätzlich werden durch die Bildung eines europäischen Durchschnitts gegenläufige Entwicklungen in den Euro-Ländern saldiert.



Alternativen zur gegenwärtigen Refinanzierungsstruktur

Angesichts schwieriger Refinanzierungsbedingungen am Kapitalmarkt, neuer regulatorischer Anforderungen und des gewachsenen Bewusstseins für die Notwendigkeit einer stabileren Refinanzierung bleiben für Banken im Wesentlichen zwei komplementäre Alternativen:

- eine Erhöhung des Eigenkapitalanteils an der Refinanzierung
- eine Steigerung des Einlagenanteils

Eigenkapital als Alternative?

Neben Interbankenkrediten, Anleihen und Einlagen (Fremdkapital) kommt Eigenkapital als Refinanzierungsinstrument in Frage. Eigenkapital kann prinzipiell durch Ausgabe neuer Aktien und das Einbehalten von Gewinnen erhöht werden. Beide Möglichkeiten sind Beschränkungen unterworfen. Prinzipiell wirken zwei Entwicklungen einer signifikanten Eigenkapitalerhöhung entgegen:

- Eigenkapitalkosten steigen unter sonst gleichen Umständen, wenn der Aktienkurs sinkt. Dies trifft auf die Kurse europäischer Banken derzeit und vermutlich auch mittelfristig im Durchschnitt zu.
- Die Änderungen von Basel III/CRD IV sorgen gleich an drei Fronten dafür, dass Eigenkapital knapper und damit auch teurer wird: Die regulatorischen Eigenkapitalquoten sollen schrittweise steigen, die Anforderung an den Zähler (Kernkapital) steigen quantitativ und qualitativ. Gleichzeitig werden die Risikogewichte zur Berechnung der gesamten Risikoposition (Nenner) teilweise erhöht oder an höhere Anforderungen geknüpft. Mit dem bestehenden Kapital kann also in Zukunft weniger oder weniger risikoreiches Geschäft gemacht werden. Dies wiederum dämpft mögliche Gewinne.

Potenzial für Einlagenwachstum

Da Eigenkapital also zumindest kurzfristig keine alleinige Alternative ist, kommt der Ausweitung des Einlagenvolumens des Privatsektors eine entscheidende Bedeutung zu. Einlagen von Privathaushalten und Unternehmen gelten (tendenziell zu Recht, wie obige Analyse gezeigt hat) als besonders beständig – auch wenn traditionelle Bank-Runs in der klassischen Banktheorie eine zentrale Rolle spielen. Letzteres liegt sicher nicht zuletzt daran, dass zu Zeiten der Entwicklung der wichtigen theoretischen Grundlagen und Konzepte eines Bank-Runs die Kapitalmarktrefinanzierung eine wesentlich geringere Rolle spielte als heute und die tatsächlich aufgetretenen Schieflagen einzelner Häuser oder ganzer Systeme nahezu ausschließlich auf Abflüsse bei Einlagen zurückzuführen waren. Seitdem sind jedoch in fast allen entwickelten Bankenmärkten umfangreiche Einlagensicherungssysteme eingerichtet worden, die dem Schutz der Sparer dienen und zur Stabilität der Kundeneinlagen maßgeblich beigetragen haben. Die Finanzkrise von 2007-09 war auf ihrem Höhepunkt denn auch eine Krise der Kapitalmarktrefinanzierung und das Verschwinden der Liquidität vor allem einem *institutionellen* Bank-Run geschuldet.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach dem Potenzial für eine künftige Steigerung des Einlagenvolumens der Haushalte und Unternehmen. Zuvor sollen jedoch auch die (durchaus vorhandenen, vor allem langfristig wirkenden) Nachteile einer übermäßigen Abhängigkeit einer Volkswirtschaft von Bankeinlagen thematisiert werden, die bei den späteren Ausführungen zu berücksichtigen sind:

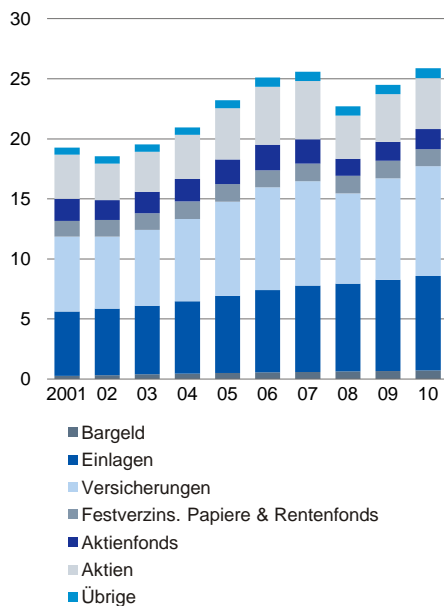


Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Geldvermögen der Haushalte in der EU-27*

20

EUR Bill.



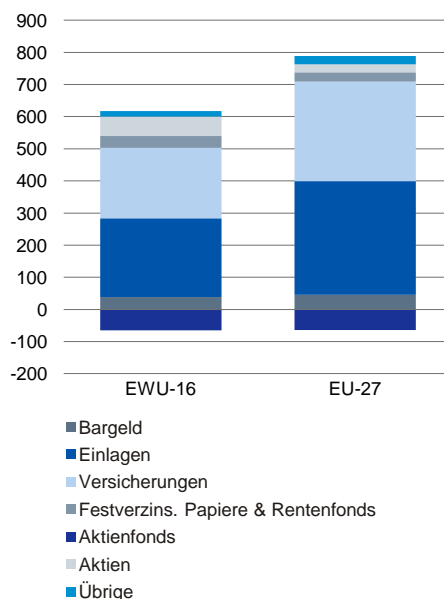
*Enthält MT ab 2004, LU ab 2006.

Quellen: Eurostat, DB Research

Netto-Finanzinvestitionen der Haushalte

21

EUR Mrd., Durchschnitt 2006-10 p.a.



Quellen: Eurostat, DB Research

1. Auf Seiten der Haushalte könnte ein Klumpenrisiko entstehen, das auch durch Einlagensicherungssysteme nicht mehr glaubwürdig abgedeckt werden könnte.
2. Auch aus Sicht der Unternehmen könnten bei einer Dominanz der Einlagen als Anlageform die direkten oder indirekten (über sonstige Finanzintermediäre wie Fonds und Versicherungen) Mittelzuflüsse an die Kapitalmärkte abnehmen, wodurch sich deren Finanzierungskapazität verringern würde. Im Ergebnis wären die Unternehmen in ihrer Finanzierungsstruktur weniger diversifiziert und stärker von traditionellen Bankkrediten abhängig.
3. Schließlich ist fraglich, ob es für Haushalte sinnvoll wäre, bei langfristigen Finanzanlagen wie etwa der privaten Altersvorsorge das Gewicht der Einlagen wesentlich zu erhöhen. Aufgrund der (relativen) Sicherheit dürften die Renditen bei Einlagen tendenziell unter jenen alternativer Anlagen bleiben, womit sich bei einem zunehmenden Einlagenanteil – und sinkenden Auszahlungen der staatlichen Rentenversicherung – unter sonst gleichen Bedingungen eine größere Versorgungslücke ergäbe.

Die genannten Punkte unterstreichen einmal mehr, dass eine ausgewogene, nicht zu einseitige (Re-)Finanzierungsstruktur elementar wichtig nicht nur für die Bankenbranche ist. Für Letztere werden daher Kapitalmarktfinanzierungen wie etwa Verbriefungen auch in Zukunft eine wesentliche Rolle spielen.⁴ Einer nachhaltigen Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes kommt somit eine große Bedeutung zu.

Dennoch ist eine maßvolle Anhebung des in den letzten Jahren im Trend gesunkenen Einlagenanteils auf ein wieder höheres Niveau sowohl unter stabilitätspolitischen als auch regulatorischen Aspekten sinnvoll und erstrebenswert. Zu klären bleibt, inwieweit das entsprechende Angebot an Einlagen durch die Privathaushalte und Unternehmen überhaupt gesteigert werden kann, wie groß das empirische Potenzial für ein solches Einlagenwachstum eigentlich ist.

Einlagen sind nicht nur für die Banken ein entscheidendes Finanzierungsinstrument, sondern auch für Privatpersonen eine der wichtigsten Anlageformen. Neben dem (relativ schwierig zu quantifizierenden) Immobilienvermögen verfügen Haushalte in der EU über ein Geldvermögen von insgesamt EUR 26 Bill. (s. Abb. 20). Davon entfallen mehr als EUR 9 Bill. auf Ansprüche aus Versicherungsverträgen, über EUR 7 Bill. auf Wertpapierinvestitionen wie Aktien und Anleihen und EUR 7,9 Bill. auf Bankeinlagen (im Euroraum stellen Einlagen sogar die größte einzelne Anlageklasse).

Die Entwicklung während des vergangenen Jahrzehnts mit einer durchschnittlichen Steigerung des Geldvermögens von gut 3% pro Jahr verlief dabei sehr unterschiedlich: Einlagen und Versicherungsforderungen verzeichneten ein überdurchschnittliches Wachstum von mehr als 4% p.a. und weiteten ihren Anteil am Gesamtvermögen aus. Das in Wertpapieren investierte Vermögen stagnierte dagegen weitestgehend – was angesichts der dürftigen Kapitalmarktpformance in diesem Zeitraum zugegebenermaßen wenig erstaunt. Mit Abstand am stärksten legten bemerkenswerterweise Bargeldbestände zu (+12% p.a.), möglicherweise getrieben von gesteigener Risikoscheu der Haushalte oder einer Zunahme der Schwarzarbeit.

Angesichts der erhöhten Bewertungsschwankungen der Kapitalmärkte in den letzten Jahren lohnt sich ein Blick auf die tatsächlichen Neuinvestitionen in die verschiedenen Anlageklassen und auf den Anteil der Einlagen dabei. So betragen die gesamten Netto-Neuanlagen der Privathaushalte in der EU im Jahr 2010 etwa EUR 650 Mrd., was auf dem Niveau des Vorjahres, aber deutlich unter den Finanzinvestitionen in der Zeit vor der Krise lag (s. Abb. 21). Davon

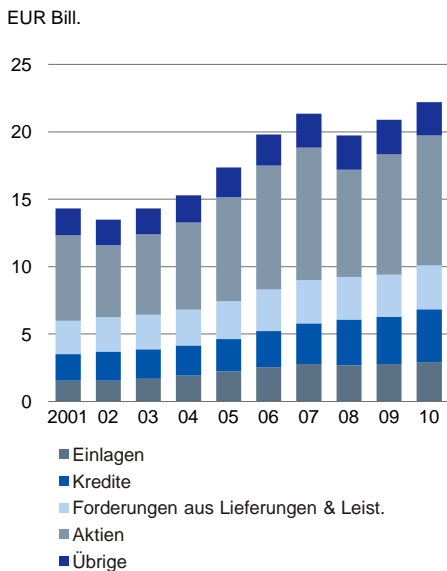
⁴ Zähres, Meta. Kapitalmarktbasierende Bankenrefinanzierung – (Nicht so) schöne neue Welt. DB Research. Aktuelles Thema. Erscheint im März 2012.



Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Geldvermögen der Unternehmen in der EU-27*

22



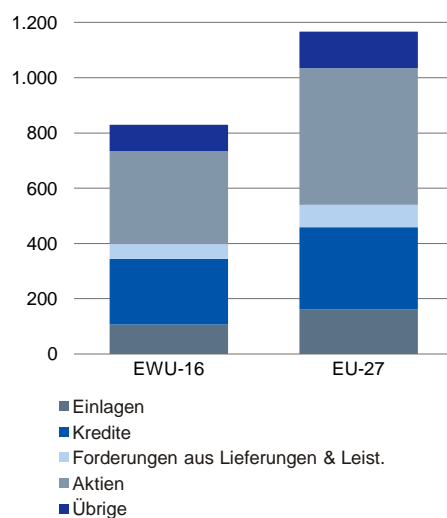
* enthält MT ab 2004, LU ab 2006.

Quellen: Eurostat, DB Research

Netto-Finanzinvestitionen der Unternehmen

23

EUR Mrd., Durchschnitt 2006-10 p.a.



Quellen: Eurostat, DB Research

flossen EUR 220 Mrd. in zusätzliche Einlagen, EUR 74 Mrd. in Aktien und Aktienfonds sowie fast EUR 300 Mrd. in Forderungen gegenüber Versicherungen; außerdem zogen die Haushalte netto EUR 15 Mrd. aus festverzinslichen Wertpapieren und Rentenfonds ab. Der Anteil der Bankeinlagen am Neuvermögen lag also bei rund einem Drittel – und damit leicht über dem durchschnittlichen Anteil am Gesamtvermögen.

Aus der Kombination dieser beiden Statistiken lassen sich eine Reihe von Schlussfolgerungen für das mittelfristige Einlagenwachstum ziehen:

- Einlagen machen zusammen mit kapitalbildenden Versicherungen bereits heute einen sehr großen Teil (fast zwei Drittel) der Vermögensposition der Haushalte aus. Eine Steigerung dieses Anteils durch eine noch weitergehende Reduzierung des direkten Engagements am Kapitalmarkt dürfte schwierig werden – vorausgesetzt, die Performance der Aktien- und Anleihemärkte verschlechtert sich nicht noch weiter. Zudem ist eine noch stärkere Konzentration auf Einlagen und Versicherungen auch aus Diversifikationsaspekten für die Haushalte wenig sinnvoll.
- Allerdings stellt sich die Frage, ob nicht Bankeinlagen relativ zu Versicherungspolice an Attraktivität gewinnen könnten und somit eine Umschichtung innerhalb dieser beiden Anlageklassen denkbar wäre. Hierfür spricht in der Tat einiges: Zum einen unterliegen Forderungen an Versicherungen keinem gesetzlichen Bestandsschutz (und nur zum Teil einem Versprechen des Versicherers auf Kapitalerhalt). Eine Garantieverzinsung in bestimmten Fällen gibt es zwar in Deutschland (wenn auch nur für den „Sparanteil“ einer Police), aber beispielsweise nicht in Großbritannien, dem größten Versicherungsmarkt Europas. Aufgrund der Kapitalmarktanlagen der Versicherer können die Ansprüche der Versicherungsnehmer daher durchaus heftige Wertschwankungen aufweisen – s. die Wertverluste in der Krise 2008. Einlagen dagegen sind gesetzlich umfangreich geschützt, aktuell in Europa bis zu einer Höhe von EUR 100.000 pro Kunde und Institut. Zum anderen dürfte die gebotene Verzinsung bei Versicherungen in den nächsten Jahren in einem allgemeinen Niedrigzins-Umfeld (weiter) sinken, dagegen bei den Banken eher zunehmen, weil diese andere Formen der Refinanzierung (v.a. bei institutionellen Investoren) durch einen höheren Einlagenanteil ersetzen wollen und müssen (s. oben „Veränderungen aufgrund der Krise“).⁵
- Eine massive Umschichtung von *bestehenden* Finanzanlagen von Versicherungen hin zu Bankeinlagen bleibt jedoch unwahrscheinlich. Vielmehr dürften sich Veränderungen auf die Verteilung des *neu gebildeten* Vermögens konzentrieren. Bei einer deutlichen Steigerung des Anteils der Einlagen könnte es den Banken in der Tat gelingen, die durch einen Rückgang der Kapitalmarktrefinanzierung und weiteres (wenn auch gegenüber der Vorkrisenzeit erheblich verringertes) Wachstum des Geschäftsvolumens entstehende Finanzierungslücke auf der Passivseite weitgehend zu schließen. Tabelle 24 zeigt für drei mögliche Szenarien – ein optimistisches, ein realistisches und ein pessimistisches – die Entwicklung des Finanzierungsbedarfs der Banken und den Beitrag, den Einlagen bei dessen Deckung leisten könnten. Berücksichtigt werden hierbei zudem Einlagen von Unternehmen (s. auch Abb. 22 und 23), bei denen allerdings das Steigerungspotenzial geringer als bei den Einlagen der Haushalte einzuschätzen ist, nicht zuletzt, weil Unternehmen Einlagen weniger aus Ersparnis- als aus Liquiditätsgründen halten.

⁵ Der Garantiezins deutscher Lebensversicherer z.B. ist seit 2000 von 4% auf 2,25% p.a. gesunken und wurde zum 1.1.2012 weiter auf nur noch 1,75% reduziert.



Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Simulation: Zukünftige Refinanzierung der Banken im Euroraum

24

EUR Mrd.	Wachstumsszenario	Basisszenario	Stagnationsszenario
Durchschn. jährliche Finanzinvestitionen der Haushalte 2006-10 insgesamt*		552	
... davon Einlagen		244	
Mögliche Nettogeldanlage in Einlagen 2011-20 p.a.	366 (+50%)	317 (+30%)	244 (unverändert)
Investitionen der Unternehmen in Einlagen pro Jahr 2006-10*		106	
Mögliche Nettoinvestition in Einlagen 2011-20 p.a.	127 (+20%)	117 (+10%)	106 (unverändert)
Gesamtes mögliches Neuanlagevolumen in Kundeneinlagen 2011-20 (ohne Zinseffekt)	4.932	4.338	3.500
Bilanzsumme 2010		32.200	
... davon Kapitalmarktrefinanzierung		6.189	
... Eigenkapital		2.045	
... Einlagen		19.986	
Bilanzsumme 2020 (Wachstum 2000-10: 6,8% / 2005-10: 6,4% p.a.)	47.663 (+4% p.a.)	39.251 (+2% p.a.)	32.200 (unverändert)
Kapitalmarktrefinanzierung (Rückgang)	-619 (-10%)	-1.547 (-25%)	-2.063 (-35%)
"Übrige Verbindlichkeiten" (Zunahme)	1.911 (+4% p.a.)	871 (+2% p.a.)	0
Eigenkapitalzuwachs	982 (+4% p.a.)	448 (+2% p.a.)	0
Verzinsung bestehender Einlagen von Haushalten und Unternehmen	1.966 (2% p.a.)	1.441 (1,5% p.a.)	939 (1% p.a.)
Refinanzierungslücke vor Neuanlagen in Einlagen	11.224	5.838	1.124
Verbleibende Lücke	6.292	1.500	-2.376

* Die Simulation unterstellt, dass sich zwei hier auftretende gegenläufige Effekte gegenseitig aufheben:

- 1) die Investitionen der Haushalte und Unternehmen aus dem Euroraum in Einlagen bei Banken außerhalb der EWU und
- 2) die Investitionen von Haushalten und Unternehmen mit Sitz außerhalb der EWU bei Euro-Banken.

Quellen: Eurostat, EZB, DB Research

Annahmen für die Simulation

25

- Das Volumen der zusätzlichen Einlagen der Unternehmen wird im nächsten Jahrzehnt gegenüber den letzten fünf Jahren moderat zunehmen, wohingegen die Höhe der Einlagen von Staaten, Banken und anderen Finanzinstituten unverändert bleibt.
- Die Verteilung auf die verschiedenen Wirtschaftssektoren und Entwicklung der Einlagen von Anlegern außerhalb des Euroraums ist identisch zu der innerhalb der Währungsunion.
- Das Nominaleinkommenswachstum der Haushalte wird 2010-20 ähnlich hoch sein wie 2000-10, beeinflusst von gegenläufigen, sich aber ausgleichenden Faktoren: einer geringeren realen Steigerung, aber auch einer höheren Geldentwertung durch Inflation.
- Das nominale Eigenkapital (und die „übrigen Verbindlichkeiten“) werden ebenso stark zunehmen wie die Bilanzsumme der Banken insgesamt: Einerseits wird die Profitabilität in der Bankenbranche sicherlich geringer sein als früher (weshalb der Aufbau von Kapital über einbehaltenen Gewinne oder Aktienemissionen schwieriger werden dürfte), andererseits sollte es den Instituten jedoch auch gelingen, ihre Kostenniveaus durch niedrigere Personal- und Sachausgaben zu senken.

Im realistischen Basisszenario kann es den Banken gelingen, durch eine Erhöhung der jährlichen Neuinvestitionen der Privathaushalte und Unternehmen in Einlagen von kombiniert EUR 350 Mrd. (Durchschnitt 2006-10) auf EUR 434 Mrd. die vor allem aufgrund des Bilanzwachstums entstehende Finanzierungslücke zu drei Vierteln zu schließen. Es verbliebe allerdings immer noch ein Fehlbetrag von EUR 1,5 Bill. Dieses Szenario beruht auf der Annahme, dass der Bankensektor moderat wächst und die Kapitalmarktrefinanzierung um ein Viertel gegenüber Ende 2010 zurückgeht. In diesem Szenario würde der Anteil der Einlagen am Vermögen der Haushalte ebenso zunehmen wie die Abhängigkeit der Banken von dieser regulatorisch besonders geschützten Anlageform. Ohne diesen deutlichen (aber angesichts wachsender Nominaleinkommen wohl erreichbaren) Anstieg des Anteils der Einlagen an den Neuinvestitionen der Haushalte in Finanzinstrumente würde sich allerdings selbst ein sehr begrenztes nominales Wachstum des Bankensektors nicht refinanzieren lassen – die Banken wären also entweder auf die Erschließung weiterer Finanzquellen angewiesen, oder müssten sich im Aktivgeschäft noch stärker zurückhalten. Eine entscheidende Bedeutung kommt daher der Frage zu, ob es den Banken gelingt, in der Tat ein beträchtliches Volumen der bislang jährlich bei Versicherungen angelegten Gelder für sich zu gewinnen, oder nicht. In letzterem Fall müsste die Finanzierung größerer, aber zunehmend auch mittelständischer Unternehmen wahrscheinlich verstärkt direkt über die Kapitalmärkte erfolgen, während die Finanzierung z.B. privaten Wohneigentums nur in deutlich geringerem Ausmaß von den Banken gewährleistet werden könnte.⁶

⁶ Es sei denn, der Verbriefungsmarkt erlebt eine Wiederbelebung, die allerdings bislang in weiter Ferne scheint. Alternativ wäre eine Expansion des Pfandbriefmarktes eine Möglichkeit, die jedoch ebenfalls natürliche Grenzen hat, s. Ahlswede, Sophie (2011). Wie Banken in der EU Wohnimmobilienkredite refinanzieren. DB Research. EU Monitor 86. 11. Oktober 2011. Frankfurt am Main.



Vor dem Comeback: Einlagen bei Banken

Im eher krisenhaften, pessimistischen „Stagnationsszenario“, welches selbst nominal keinerlei Wachstum des europäischen Bankenmarkts in den nächsten zehn Jahren unterstellt (eine sehr drastische Annahme), fällt es den Banken leichter, sogar einen Rückgang ihrer Kapitalmarktrefinanzierung um über ein Drittel zu verkraften, sofern das Einlagenwachstum nur mit dem der letzten Zeit Schritt hält. Grund hierfür ist das Ausbleiben jeglicher Zunahme der Aktiva, welches in realen Größen ein außergewöhnlich starkes Deleveraging und Schrumpfen des Finanzsektors implizieren würde.

Im positiven „Wachstumsszenario“ reicht schließlich nicht einmal eine sehr klare Steigerung des Einlagenvolumens aus, um das Bilanzwachstum der Banken zu finanzieren. Auch in diesem Fall würde es aller Wahrscheinlichkeit nach zu einem Rückgang der von institutionellen Investoren bereitgestellten (und über Einlagen hinausgehenden) Mittel kommen, der die am Ende entstehende Finanzierungslücke jedoch nicht allein erklären könnte.

Fazit

Unter dem Strich steht die Erkenntnis, dass es den Banken in den nächsten Jahren aufgrund von Refinanzierungsbeschränkungen schwer fallen dürfte, netto ein nennenswertes Wachstum zu generieren. Eine Steigerung der Einlagenzuflüsse ist dabei eindeutig erstrebenswert und auch realisierbar, allerdings vermutlich nur zu Lasten der Versicherungsbranche. Mit einem höheren Anteil der Einlagenfinanzierung wären die Banken zumindest in der Lage, das Kreditvolumen gegenüber dem Privatsektor zu halten oder leicht auszubauen. Ein „Mehr“ dürfte nach der Zeitenwende durch die Finanz- und Staatsschuldenkrise kaum realistisch sein. Ergänzend könnte eine Wiederbelebung der Kapitalmarktfinanzierung helfen, die Refinanzierungslücke zu schließen – hierfür wäre allerdings ein attraktiveres regulatorisches Umfeld nötig, das die richtigen Anreize setzt.

Sophie Ahlswede (+49 69 910-31832, sophie.ahlswede@db.com)

Jan Schildbach (+49 69 910-31717, jan.schildbach@db.com)

© Copyright 2012. Deutsche Bank AG, DB Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg