

Schröder, Michael; Köhler, Matthias; Iliewa, Zwetelina; Jaroszek, Lena; Lang, Gunnar

Research Report

Bedeutung von Investmentfonds für den privaten Anleger: Kurzstudie

ZEW-Gutachten

Provided in Cooperation with:

ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research

Suggested Citation: Schröder, Michael; Köhler, Matthias; Iliewa, Zwetelina; Jaroszek, Lena; Lang, Gunnar (2010) : Bedeutung von Investmentfonds für den privaten Anleger: Kurzstudie, ZEW-Gutachten, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/110540>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Kurzstudie

Bedeutung von Investmentfonds für den privaten Anleger

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim

Mannheim, 17.09.2010

Ansprechpartner:

Zwetelina Iliewa

Telefon: 0621 / 1235-346

Telefax: 0621 / 1235-223

E-mail: iliewa@zew.de

Gunnar Lang

Telefon: 0621 / 1235-372

Telefax: 0621 / 1235-223

E-mail: lang@zew.de

Projektteam

PD Dr. Michael Schröder

Dr. Matthias Köhler

Dipl. Vw. Zwetelina Iliewa

Dipl. Kffr. Lena Jaroszek

Dipl. Vw. Gunnar Lang

Inhalt

1.	Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse	1
2.	Direktes und indirektes Vermögen deutscher Privatanleger.....	2
a.	Direkte Sparanlagen unterschiedlicher Anlegergruppen	3
b.	Anlagestruktur verschiedener institutioneller Anleger.....	5
c.	Indirektes und gesamtes Vermögen privater Anleger	8
d.	Investmentvermögen pro Kopf - Vorgehensweise vom ZEW und vom BVI im Vergleich	11
3.	Anlageverhalten unterschiedlicher Bevölkerungsgruppen	13
a.	Beschreibung der Datenbasis: EVS Mikrodatensatz	13
b.	Technische Anmerkungen zum EVS Datensatz.....	13
Anonymisierung und Stichprobenbeschreibung	13	
Hochrechnungsfaktoren	14	
Fehlende Werte (Imputationsverfahren).....	14	
c.	Bestandteile des Haushaltsvermögens - Definitionen	14
Fondsvermögen	14	
Indirektes Fondsvermögen	15	
Geldvermögen	15	
d.	Ergebnisse der Analyse des EVS Mikrodatensatzes.....	15
Investmentfondsvermögen nach Einkommensgruppen.....	16	
Investmentfondsvermögen nach Bundesländern.....	18	
Investmentfondsvermögen nach Geschlecht des Haupteinkommensbeziehers (HEB).....	20	
Investmentfondsvermögen nach Alter des Haupteinkommensbeziehers	22	
Investmentfondsvermögen nach Familienstand/Haushaltstyp.....	24	

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Direkte und indirekte Geldanlage privater Anleger.....	2
Abbildung 2: Vergleich direkter Vermögen von Privatanlegern und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, Beträge in Mrd. EUR, 2009.....	3
Abbildung 3: Ausgewählte Positionen des Geldvermögens privater Haushalte, Beträge in Mrd. EUR, 2009	4
Abbildung 4: Entwicklung ausgewählter Vermögenspositionen, in % des gesamten Geldvermögens, 1999 bis 2009.....	5
Abbildung 5: Struktur der Kapitalanlagen von Versicherungsunternehmen, 2009	7
Abbildung 6: Kapitalanlagen von Lebensversicherungen und Pensionskassen, 2009.....	8
Abbildung 7: Direktes und indirektes Geldvermögen pro Kopf in EUR, Stand Ende 2009	10
Abbildung 8: Vergleich ZEW und BVI Berechnungen.....	11
Abbildung 9: Direktes und indirektes Investmentvermögen auf Haushaltsebene nach Einkommensgruppen, 2008, absolut in EUR	16
Abbildung 10: Direktes und indirektes Investmentvermögen nach Einkommensgruppen, 2008, relativ zum Geldvermögen.....	17
Abbildung 11: Direktes und indirektes Investmentvermögen auf Haushaltsebene nach Bundesländern, 2008, absolut in EUR	18
Abbildung 12: Direktes und indirektes Investmentvermögen nach Bundesländern, 2008, relativ zum Geldvermögen	19
Abbildung 14: Direktes und indirektes Investmentvermögen auf Haushaltsebene nach Geschlecht und Einkommensgruppe, 2008, absolut in EUR	21
Abbildung 15: Direktes und indirektes Investmentvermögen nach Geschlecht und Einkommensgruppe, 2008, relativ zum Geldvermögen	21
Abbildung 16: Direktes und indirektes Investmentvermögen auf Haushaltsebene nach Altersgruppen, 2008, absolut in EUR	22
Abbildung 17: Direktes und indirektes Investmentvermögen nach Altersgruppen , 2008, relativ zum Geldvermögen	23
Abbildung 18: Direktes und indirektes Investmentvermögen auf Haushaltsebene nach Haushaltstyp, 2008, absolut in EUR	24
Abbildung 19: Direktes und indirektes Investmentvermögen nach Haushaltstyp, 2008, relativ zum Geldvermögen	25

1. Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

Seit dem Jahr 2000 beträgt der Anteil des direkten Fondsvermögens privater Anleger über 10% ihres gesamten Geldvermögens. So hat jeder Deutsche durchschnittlich ein Investmentfondsvermögen von 6.308 EUR, wie aus der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank zu entnehmen ist. Im Vergleich ist das durchschnittliche Vermögen in Rentenwerte und Aktien wesentlich geringer und liegt bei nur knapp zwei Drittel bzw. einem Drittel des durchschnittlichen Fondsvermögens.

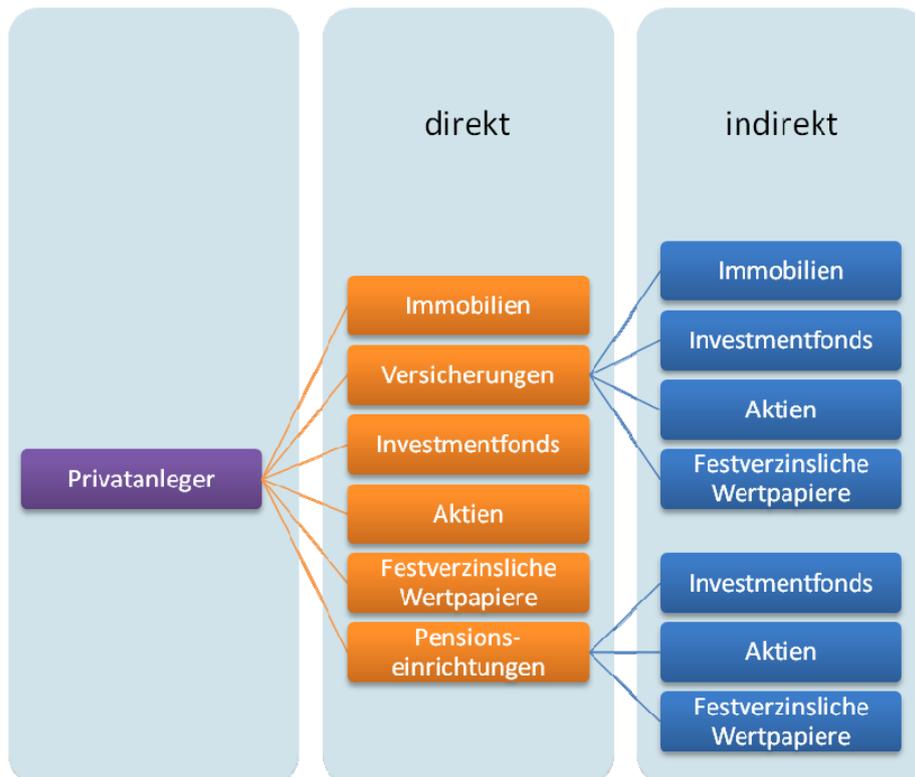
Ein Viertel der deutschen Haushalte legt direkt in Investmentfonds an, wie die Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) zeigt. Insgesamt sind aber fast 60% der deutschen Haushalte an Investmentfonds beteiligt, da sie zusätzlich auch indirekt Fondsanlagen besitzen, insbesondere über Lebensversicherungen und betriebliche Altersvorsorge. Das durchschnittliche Gesamtfondsvermögen pro Kopf liegt bei 9.817 EUR und übersteigt damit das direkte Fondvermögen um mehr als die Hälfte.

Es besteht ein starker positiver Zusammenhang zwischen dem Investmentvermögen der Haushalte und ihrem Einkommen. So sind z.B. die Einwohner in einkommensstarken Bundesländern wie Bayern und Baden-Württemberg mehr als doppelt so hoch an Investmentfonds beteiligt als Einwohner einkommenschwacher Länder (wie z.B. Sachsen-Anhalt und Mecklenburg-Vorpommern). Die älteren Bevölkerungsschichten halten ebenfalls beträchtlich mehr Fondsvermögen als jüngere Haushalte. Ferner sind Alleinstehende betragsmäßig deutlich geringer als Verheiratete an Fonds beteiligt. Vergleicht man aber das Anlageverhalten der Haushalte relativ zu ihrem gesamten Geldvermögen, so zeigt sich bei vielen Bevölkerungsgruppen ein vergleichbarer Anteil der Anlage in Investmentfonds. Beispielsweise liegt der Unterschied zwischen den einzelnen Einkommensklassen, Altersgruppen, Bundesländern und Haushaltstypen in der Regel bei weniger als 7 Prozentpunkten. Dies macht vor allem deutlich, dass der Vermögenseffekt einen großen Anteil der Unterschiede in dem Anlageverhalten der unterschiedlichen Bevölkerungsgruppen erklärt.

2. Direktes und indirektes Vermögen deutscher Privatanleger

Privatanleger besitzen nicht nur unmittelbar Immobilien, Wertpapiere oder Fondsanteile. Vielmehr partizipieren sie auch indirekt am Kapitalmarkt, beispielsweise durch ihre Lebensversicherung oder im Rahmen der Altersvorsorge (vgl. Abbildung 1).

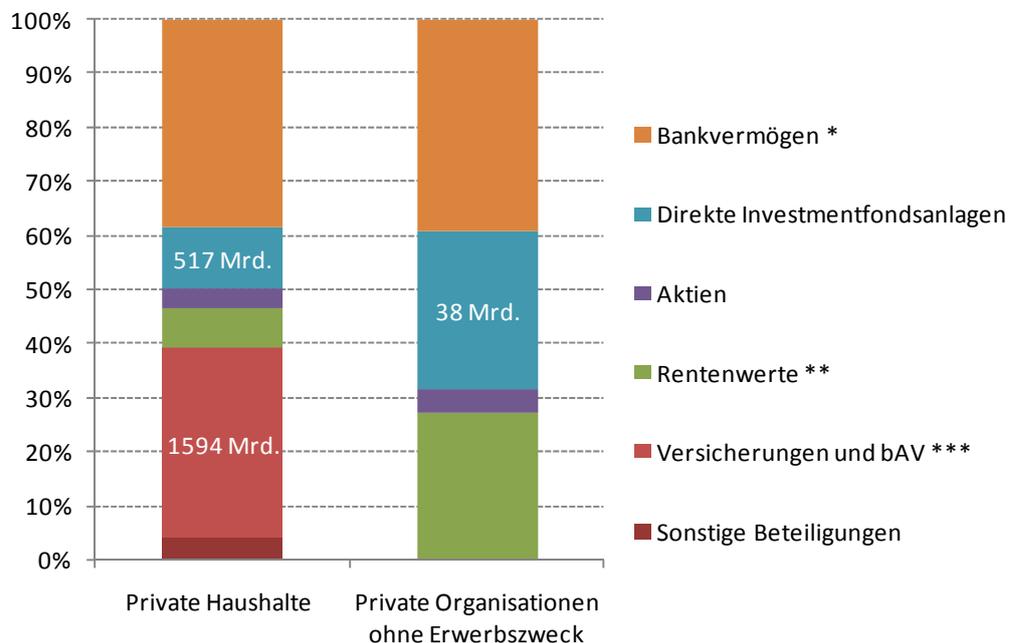
Abbildung 1: Direkte und indirekte Geldanlage privater Anleger



Die vorliegende Studie soll das Gesamtvermögen (direktes sowie indirektes Vermögen über Versicherungen und Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge) privater Anleger ermitteln. Dazu wird in vier Schritten vorgegangen. Zunächst wird das direkte Anlagevermögen deutscher Privatanleger ermittelt. Danach wird die Kapitalanlagestruktur von Lebensversicherungen, Pensionsfonds und weiteren Einrichtungen untersucht, die das Vermögen deutscher Sparer am Kapitalmarkt investieren. Auf diese Weise lässt sich durch Verknüpfung der Anlagestruktur der Institutionen mit dem dort investierten Vermögen der Privatanleger das indirekte Vermögen ermitteln. Fonds gelten hierbei als eigene Vermögensklasse und werden daher gesondert berücksichtigt, anstatt das Vermögen in bspw. Aktienfonds dem indirekten Aktienvermögen hinzuzurechnen. Durch Addition des direkten Anlagevermögens, ergibt sich dann das Gesamtvermögen.

a. Direkte Sparanlagen unterschiedlicher Anlegergruppen

Abbildung 2: Vergleich direkter Vermögen von Privatanlegern und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, Beträge in Mrd. EUR, 2009



*) Im In- und Ausland, einschl. Bargeld und sonstige Forderungen. **) Rentenwert oder Rentenpapier ist gemäß Definition der Deutschen Bundesbank ein festverzinsliches Wertpapier. (einschl. Geldmarktpapiere) ***)Einschl. Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

Quelle: Finanzierungsrechnung¹ der Deutschen Bundesbank; ZEW-Berechnungen

Das Geldvermögen der privaten Haushalte ist mit insgesamt 4.541 Mrd. EUR deutlich höher als das von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck² (OoE), die über lediglich 130 Mrd. EUR

¹ Deutsche Bundesbank (2010): Finanzierungsrechnung; Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte 1991-2009, nachfolgende Verweise auf die Finanzierungsrechnung beziehen sich auf dieselbe Quelle.

Die Deutsche Bundesbank benutzt für ihre Finanzierungsrechnung, unter der auch das Geldvermögen der privaten Haushalte erfasst wird, mehrere Quellen. Aus den Statistiken der Kapitalsammelstellen können zeitnahe und ausführliche Informationen über verschiedene Vermögenspositionen im In- und Ausland geliefert werden. So wird das Geldvermögen privater Haushalte in Investmentfonds bei allen Fonds im In- und Ausland erfasst. Ausführliche Informationen zu Methodologie und Quellen bietet die Statistische Sonderveröffentlichung 4 der Deutschen Bundesbank: „Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991 bis 2009“, auf Seiten 7-14. http://www.bundesbank.de/download/statistik/stat_sonder/statso4.pdf

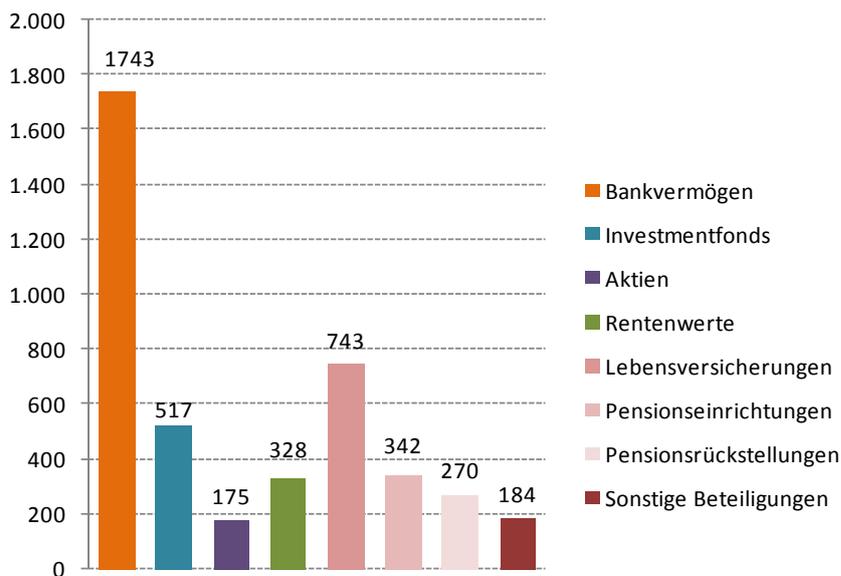
² Nach Definition der Deutschen Bundesbank umfassen „Private Organisationen ohne Erwerbszweck laut ESVG 1995 Organisationen ohne Erwerbszweck mit eigener Rechtspersönlichkeit. Ihre Hauptmittel stammen überwiegend aus freiwilligen Geld- oder Sachbeiträgen, Zahlungen des Staates sowie aus Vermögenseinkommen. Darunter sind beispielsweise Kirchen, politische Parteien, Fachverbände und wissenschaftliche Gesellschaften, Sport- und Freizeitvereine, Gewerkschaften oder Wohlfahrtsverbände zu verstehen“, Deutsche Bundesbank: Glossar in der EWU-Zinsstatistik verwendeter Begriffe und Konzepte, [Http://www.bundesbank.de/download/meldewesen/bankenstatistik/vordrucke_ewu_zinsstatistik/glossa_r.pdf](http://www.bundesbank.de/download/meldewesen/bankenstatistik/vordrucke_ewu_zinsstatistik/glossa_r.pdf) zuletzt abgerufen am 3.09.2010

verfügen.³ Deutliche Unterschiede sind zudem in der jeweiligen Portfoliostruktur zu erkennen und bestehen größtenteils aufgrund der Vermögensaufbaumöglichkeit über Versicherungen und betriebliche Altersvorsorge, die den OoE nicht zusteht.

In beiden Kategorien spielen Bankeinlagen eine große Rolle, direkte Aktieninvestments hingegen nur eine kleine. Direkte Renteninvestments sind bei OoE relevanter. Investmentfonds sind in beiden Gruppen verbreitet. Sie machen etwa 11,4% des Geldvermögens privater Haushalte und 29% der Anlagen von OoE aus.

In Abbildung 3 sind die für die weitere Analyse des direkten und indirekten Investmentvermögens privater Anleger relevanten Geldvermögenspositionen dargestellt. Ansprüche gegenüber Krankenversicherungen (154 Mrd. EUR), sowie kurzfristige Ansprüche gegenüber Versicherungen⁴ (85 Mrd. EUR) werden ausgeschlossen, da die in dieser Studie verwendete Definition des erweiterten Vermögens der Haushalte nur solche Vermögenspositionen beinhaltet, die einer Sparanlage ähnlich sind. Das schließt die oben aufgeführten Vermögensansprüche aus, da deren Verfügbarkeit vom Eintritt eines bestimmten Ereignisses abhängig ist.

Abbildung 3: Ausgewählte Positionen des Geldvermögens privater Haushalte, Beträge in Mrd. EUR, 2009



ohne Vermögen bei Krankenversicherungen und kurzfristige Ansprüche ggü. Versicherungen, insgesamt i.H.v. 239 Mrd. EUR

Quelle: Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank; ZEW Berechnungen

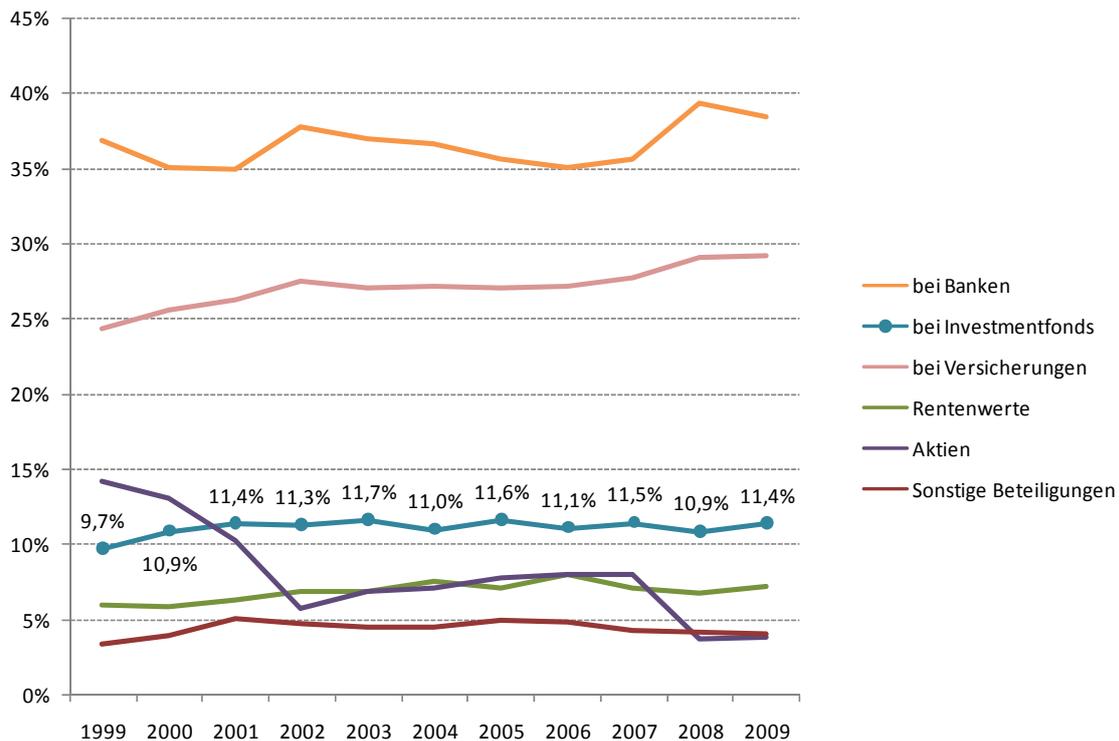
³ Für einen separaten Ausweis der einzelnen Vermögensposten der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck siehe:

http://www.bundesbank.de/download/statistik/finanzierungsrechnung/geldvermoegen_1991_2009.xls

⁴ Kurzfristige Ansprüche gegenüber Versicherungsunternehmen werden im Geldvermögensbegriff dieses Gutachtens nicht berücksichtigt. Die kurzfristigen Ansprüche gegenüber Versicherungen enthalten die Brutto-Beitragsüberträge, die Bruttorekstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle und Rückkäufe, sowie für übernommene Rückversicherungsgeschäfte (Angaben gemäß Antwortschreiben der Bundesbank vom 28.7.2010). Bei ersteren handelt es sich um eingenommene aber am Bilanzstichtag noch nicht verdiente Beiträge, die den Bilanzcharakter eines passiven Rechnungsabgrenzungsposten haben (vgl. auch Heymann / Walz, HGB, §238 Rdn. 5, Seite 908). Die Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle sind besonders wichtig für Schaden-/Unfallversicherungen, die, ähnlich wie Rückversicherungen, in der Analyse des erweiterten Vermögens nicht eingehen.

Abbildung 4 zeigt die Entwicklung der Vermögenspositionen privater Haushalte im Zeitverlauf. Die Darstellung legt nahe, dass der Anteil des Investmentfondsvermögens am gesamten Geldvermögen in den letzten 11 Jahren relativ konstant geblieben ist. Im gesamten Zeitverlauf ist ein leichter Anstieg von 9,7% im Jahr 1999 auf aktuell 11,4% zu beobachten. Interessant ist der Verlauf bei direkten Aktienanlagen. Dort ist eine deutlich schwankende Entwicklung der Anlagen mit der Entwicklung der Aktienmärkte zu verfolgen. Die Veränderung bei Rentenwerten fällt gering aus, ähnlich wie bei Investmentanteilen.

Abbildung 4: Entwicklung ausgewählter Vermögenspositionen, in % des gesamten Geldvermögens, 1999 bis 2009



Quelle: Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank; ZEW-Berechnungen

b. Anlagestruktur verschiedener institutioneller Anleger

Das indirekte Investmentvermögen basiert auf den Ansprüchen der privaten Haushalte gegenüber Lebensversicherungsunternehmen (LVU) und Pensionseinrichtungen (PE).

Gemäß der Statistik der Deutschen Bundesbank (vgl. Abbildung 3) besaßen private Anleger im Jahr 2009 bei Lebensversicherungsunternehmen langfristige Ansprüche in Höhe von 743 Mrd. EUR. Diese Ansprüche folgen grundsätzlich der maßgeblichen Klassifikation des ESVG 1995⁵ und bestehen aus den Brutto-Deckungsrückstellungen, die zur Deckung der Rechtsansprüche auf künftige Versicherungsleistungen gebildet werden.⁶

⁵ Das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 1995) ist das System der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung innerhalb der Europäischen Union.

⁶ Die Deckungsrückstellungen ergeben sich als Differenz zwischen dem Barwert der künftigen Versicherungsleistungen und dem Barwert der künftigen Nettobeiträge der einzelnen Versicherungen. Daneben enthält diese Position auch die Bruttorekstellungen für Beitragsrückerstattung (RfB), in der diejenigen Beträge ausgewiesen werden, die zur späteren Ausschüttung an die Versicherungsnehmer bestimmt sind. Die RfB dient somit der Ansammlung der Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer.

Zudem enthält die Geldvermögensstatistik der Deutschen Bundesbank die Position „Pensionseinrichtungen“. Darunter werden folgende vier Einrichtungen zusammengefasst:

- Pensionskassen (PK)
- Pensionsfonds (PF)
- Berufsständische Versorgungseinrichtungen (BV)
- Zusatzversorgungseinrichtungen des öffentlichen Dienstes (ZöD)

Unter Ansprüchen gegenüber Pensionseinrichtungen werden sowohl Ansprüche aus der betrieblichen Altersversorgung für die Privatwirtschaft⁷ einbezogen, als auch die Zusatzversorgung im öffentlichen Dienst für Beschäftigte im öffentlichen Sektor sowie die berufsständische Versorgung.

Die Aufsicht über Pensionskassen, Pensionsfonds und Lebensversicherungsunternehmen (Direktversicherung) führt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die Anlagepolitik der vorgenannten Wege der Zusatzversorgung wird im Rahmen des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) und weiterführender Verordnungen - der AnIV⁸ bzw. PFKapAV⁹- bestimmt (vgl. auch Tabelle 1). Da Pensionskassen und Pensionsfonds durch die BaFin beaufsichtigt werden, werden dort auch entsprechende Statistiken über die Kapitalanlagen bereitgestellt.

Tabelle 1: Übersicht verschiedener Einrichtungen der Zusatzversorgung¹⁰

	Pensionskasse	Pensionsfonds	Direkt- versicherung	BV	ZöD
Aufsicht	BaFin			Landesaufsicht	BaFin / Land
AG/AN	selbständig, direkter Anspruch	selbständig, direkter Anspruch	selbständig, direkter Anspruch	Kammer, direkter Anspruch	öffentlich, direkter Anspruch
Beschrän- kungen	AnIV	PFKapAV	AnIV	AnIV, Länder	AnIV, Länder

Die berufsständischen Versorgungseinrichtungen stehen unter der Aufsicht der jeweiligen Länder. Dennoch unterliegen sie hinsichtlich der Kapitalanlage ebenfalls den Vorschriften des VAG und der AnIV. Die ZöD umfassen die Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder (VBL)

Schließlich werden unter der Position "langfristige Ansprüche gegenüber Versicherungen" die versicherungstechnischen Bruttorestellungen im Bereich der Lebensversicherung ausgewiesen, soweit das Anlagerisiko vom Versicherungsnehmer getragen wird. Angaben gemäß Antwortschreiben der Bundesbank vom 28.7.2010.

⁷ Von den fünf Durchführungswegen der bAV ist die Direktversicherung den langfristigen Ansprüchen aus Lebensversicherungen zuzuordnen. Die Durchführungswege über Pensionskassen und Pensionsfonds sind in der Position Ansprüche gegenüber Pensionseinrichtungen enthalten. Ansprüche aus Direktzusagen und Unterstützungskassen sind nicht erfasst, wobei die Ermittlung einer möglichen Anlagestruktur dieser Durchführungswege weitere Probleme mit sich bringen würde (so werden bspw. Teile der Pensionsrückstellung zur Innenfinanzierung des jeweiligen Unternehmens genutzt).

⁸ Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen.

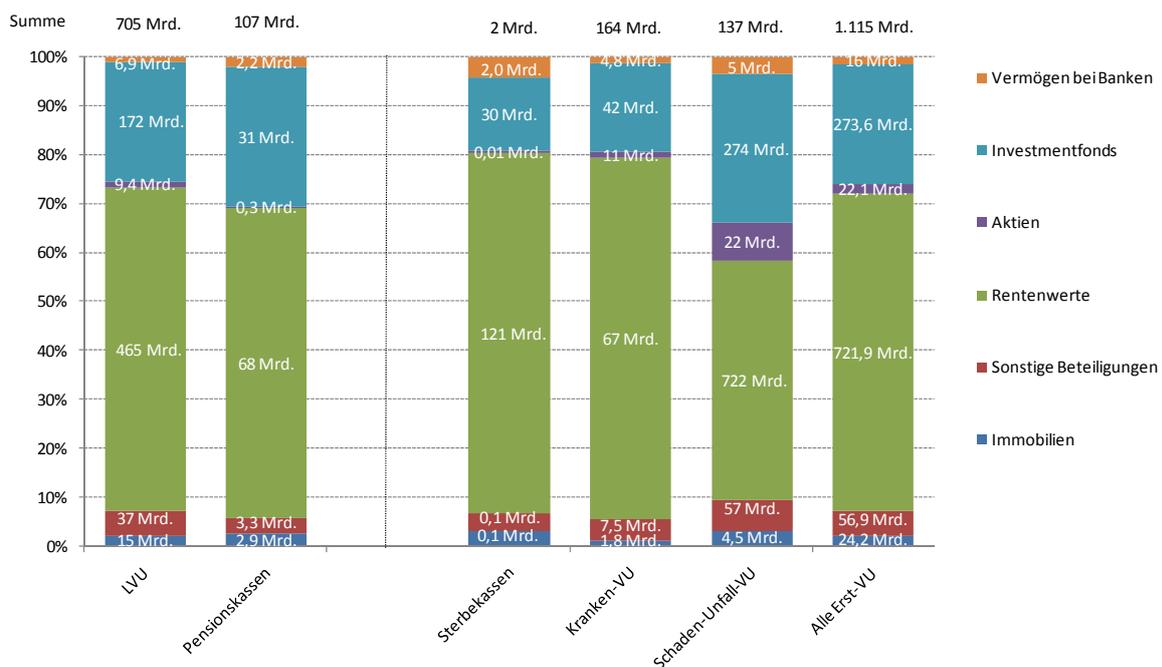
⁹ Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Pensionsfonds (Pensionsfonds-Kapitalanlagenverordnung - PFKapAV).

¹⁰ Für eine ausführliche Beschreibung sowie zum Vergleich mit Tabelle 1, siehe auch TNS Infratest (2008), Alterssicherung in Deutschland 2007 (ASID '07), Zusammenfassung wichtiger Untersuchungsergebnisse.

und eine Anzahl von Zusatzversorgungskassen¹¹, die bis auf wenige Ausnahmen dem Dachverband Arbeitsgemeinschaft kommunale und kirchliche Altersversorgung (AKA) e.V. angehören. Die VBL wird als eine der beaufsichtigten Pensionskassen in den Statistiken der BaFin berücksichtigt. Die Mitglieder der AKA unterliegen hingegen üblicherweise der Aufsicht des jeweiligen Landesministeriums.¹²

Das Geldvermögen bei Versicherungen bildet einen beträchtlichen Posten (ca. ein Drittel) im Vermögen der privaten Haushalte. Allerdings kann nur ein Teil dieser Leistungen auch als Spareinlagen interpretiert werden. Der Rest ist aufgrund der Situationsabhängigkeit der zukünftigen Ansprüche eine Versicherung im engeren Sinne und zählt nicht zum erweiterten Vermögen der Haushalte. Die für unsere Analyse relevanten Unternehmen sind die Lebensversicherungsunternehmen und die Pensionskassen. Die Anlagestruktur verschiedener Versicherungsunternehmen ist nachfolgend in Abbildung 5 dargestellt. Das Vermögen von Versicherern in Investmentfonds bezieht sich hierbei hauptsächlich auf Vermögen in Spezialfonds. Das Investmentfondsvermögen von Versicherungsunternehmen¹³ entfällt gemäß Kapitalmarktstatistik zu 96% auf deutsche Spezialfonds.¹⁴

Abbildung 5: Struktur der Kapitalanlagen von Versicherungsunternehmen, 2009



Quelle: Quartalsstatistiken zu Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen der BaFin; ZEW Berechnungen

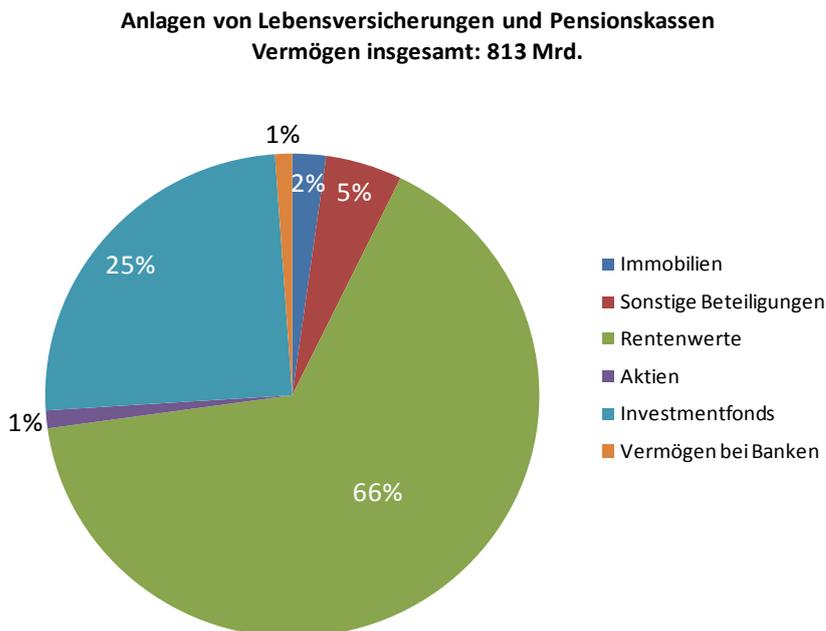
¹¹ Die Mitglieder der AKA setzen sich aus 24 Zusatzversorgungskassen und 21 Beamtenversorgungskassen zusammen.

¹² Über die AKA ist lediglich die Gesamtsumme der Bilanzaktiva der Zusatzversorgungskassen erhältlich, jedoch keine genaueren Daten zu deren Kapitalanlage.

¹³ Als Versicherer werden alle Erst- und Rückversicherungsunternehmen berücksichtigt, mit der Ausnahme von Pensionskassen, die in der Bundesbankstatistik unter Pensionseinrichtungen aufgeführt werden und daher zum Erhalt der Vergleichbarkeit nicht einbezogen wurden.

¹⁴ Berechnung für 2008 wg. Verfügbarkeit der Zahlen für Rückversicherungsunternehmen. Quellen: Bundesbank Kapitalmarktstatistik Februar 2009 (Stand Monatsende Dezember 2008); BaFin Kapitalanlagen der Erstversicherungsunternehmen 4. Quartal 2008; BaFin: Statistik Rückversicherungsunternehmen 2008.

Abbildung 6: Kapitalanlagen von Lebensversicherungen und Pensionskassen, 2009



Quelle: Quartalsstatistiken zu Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen der BaFin; ZEW Berechnungen

Lebensversicherungen und Pensionskassen haben in der Summe ein Viertel ihres Vermögens in Investmentfonds angelegt, wie Abbildung 6 veranschaulicht. Der Wert dieser Anlagen beläuft sich auf 202 Mrd. EUR.

c. Indirektes und gesamtes Vermögen privater Anleger

Zunächst werden die 20 Anlageklassen der Versicherungsunternehmen, die den Quartalsstatistiken der BaFin¹⁵ entnommen wurden, den 5 Anlageklassen der Bundesbank zugeordnet. Die daraus resultierenden Anlageklassen sind aus Abbildung 7 ersichtlich. Darüber hinaus berücksichtigen wir die Anlageklasse Immobilien.¹⁶ Die sich auf diese Weise ergebenden prozentualen Anteile werden jeweils mit der Gesamtsumme des Geldvermögens privater Haushalte bei Lebensversicherungen multipliziert. Auf die gleiche Weise werden die Beträge der indirekten Anlagen privater Haushalte in den Anlageklassen Bankvermögen, Investmentfondsanteile und Wertpapiere sowie Immobilien ermitteln.

Ebenso wird für Pensionskassen und Pensionsfonds verfahren, wobei für letztere Jahresdaten der BaFin¹⁷ herangezogen werden. Die errechneten prozentualen Anteile der sechs Anlagekategorien werden in diesem Fall mit dem Anteil der jeweiligen Einrichtung am Geldvermögen der privaten Haushalte bei Pensionseinrichtungen multipliziert. Aufgrund fehlender aktueller Daten für

¹⁵ BaFin-Statistik: Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen.

¹⁶ Die Angaben zum direkten Vermögen privater Haushalte beruhen auf Statistiken der Bundesbank, lediglich das private Immobilienvermögen in Tabelle 2 entstammt der Einkommens- und Verbraucherstichprobe (2008) des Statistischen Bundesamts. Da diese Werte pro Haushalt ermittelt wurden, wurde das private Immobilienvermögen durch die durchschnittliche Haushaltsgröße der EVS Stichprobe dividiert.

¹⁷ Der aktuellste Stand detaillierter Anlagen der Pensionsfonds ist von 2008 (BaFin: Statistik der Erstversicherungsunternehmen). Diese Daten werden dann auf das Gesamtvermögen für 2009 angewendet.

manche Einrichtungen¹⁸ werden die Anteile der verschiedenen Pensionseinrichtungen von 2007 herangezogen, die dann als Schlüssel für die Errechnung aktueller Anteile auf die Gesamtsumme in 2009 angewendet werden.

Im Falle der zwei übrigen Pensionseinrichtungen (berufsständische Versorgungseinrichtungen und Zusatzversorgung des öffentlichen Dienstes) werden Approximationen über die Vermögensanlage vorgenommen. Zwar sind Daten über die Kapitalanlagen einer repräsentativen Anzahl der berufsständischen Versorgungseinrichtungen vorhanden,¹⁹ jedoch erlauben sie keine Rückschlüsse darauf, welcher Anteil des Vermögens in Investmentfonds investiert ist. Daher wird ein den Pensionskassen ähnliches Anlageverhalten unterstellt. Es resultiert in einer eher konservativen Schätzung der Risikobereitschaft dieser Einrichtungen.²⁰

Das Anlageverhalten der ZöD²¹ ähnelt dem der Pensionskassen, weshalb die VBL in der BaFin-Statistik dieser Gruppe zugeordnet wird. Darüber hinaus sind gemäß Definition der Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung e.V. (aba) „auch die Versorgungseinrichtungen des öffentlichen Dienstes [...] als Pensionskassen anzusehen, als unselbständige Pensionskassen des öffentlichen Dienstes.“²² Aus diesem Grund werden bei der Berechnung des indirekten Vermögens als Umlageschlüssel die Anteile der verschiedenen Anlageklassen, wie sie aus den Statistiken der Pensionskassen hervorgehen, genutzt. Insgesamt stimmen die Statistiken für alle vier Pensionseinrichtungen aus verschiedenen Quellen mit derjenigen der Bundesbankstatistik überein.

Die Resultate aus den Berechnungen des indirekten Geldvermögens privater Haushalte sind in Abbildung 7 zum Vergleich zusammen mit dem direkten Geldvermögen dargestellt. Die Werte sind auf Pro-Kopf-Basis ausgewiesen und spiegeln somit das Vermögen pro Einwohner wider.

¹⁸ Zur Vermögensanlage der berufsständischen Versorgungseinrichtungen liegen keine aktuellen Daten vor.

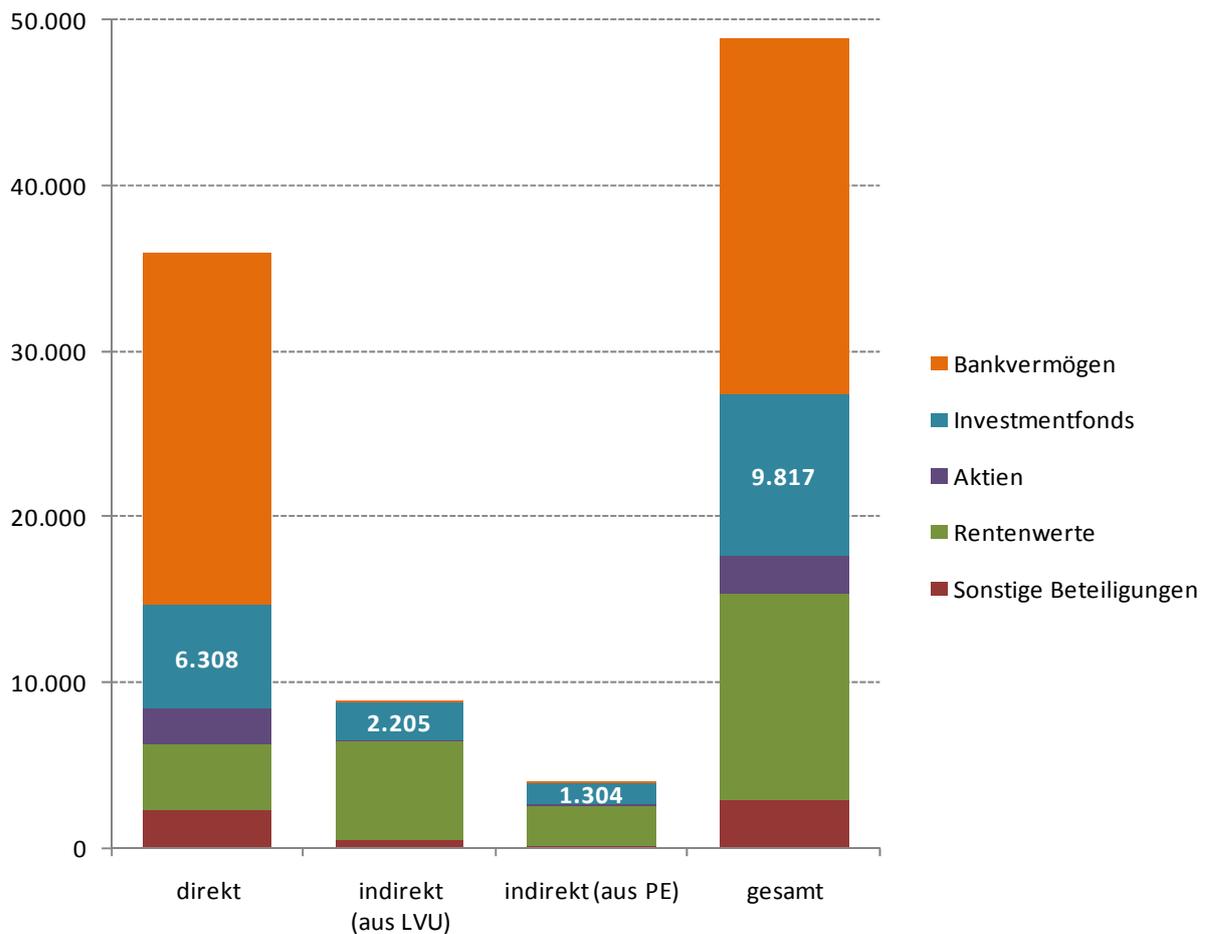
¹⁹ Die Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen (ABV) e.V. erhebt Daten über die Kapitalanlagen ihrer Mitglieder, die den Großteil aller Einrichtungen ausmachen.

²⁰ Die Analyse einzelner Bilanzen sowie der aggregierten Daten weist darauf hin, dass berufsständische Versorgungseinrichtungen tendenziell etwas riskanter anlegen als Pensionskassen im Allgemeinen.

²¹ Die Summe der Kapitalanlagen der Pensionskassen, Pensionsfonds (Quelle BaFin) und der BV (Quelle ABV) ist für die Jahre 2006 und 2007 ca. 60 Mrd. geringer als bei der Bundesbank für Pensionseinrichtungen angegeben. Diese Differenz lässt sich durch die Vermögen bei Zusatzversorgungskassen erklären: die offiziellen Daten der AKA, beziffern die Gesamtsumme der Aktiva auf etwa EUR 62 Mrd.

²² http://www.aba-online.de/seiten/glossar/P_R/pensionskasse.shtml, zuletzt abgerufen am 31.08.2010.

Abbildung 7: Direktes und indirektes Geldvermögen pro Kopf in EUR, Stand Ende 2009



Quelle: Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank, BaFin, Statistisches Bundesamt, ABV e.V., AKA e.V.; ZEW Berechnungen

Wie in Abbildung 7 zu erkennen ist, vergrößert sich das Vermögen in Investmentfonds durch die Berücksichtigung der indirekten Geldanlage um mehr als 50%, wobei knapp zwei Drittel aus Ansprüchen gegenüber Lebensversicherungen resultieren und etwa ein Drittel aus Pensionseinrichtungen. Tabelle 2 untergliedert weiterhin nach unterschiedlichen Anlageklassen und Institutionen. Darüber hinaus enthält Tabelle 2 neben dem Geldvermögen auch das direkte und indirekte Immobilienvermögen.

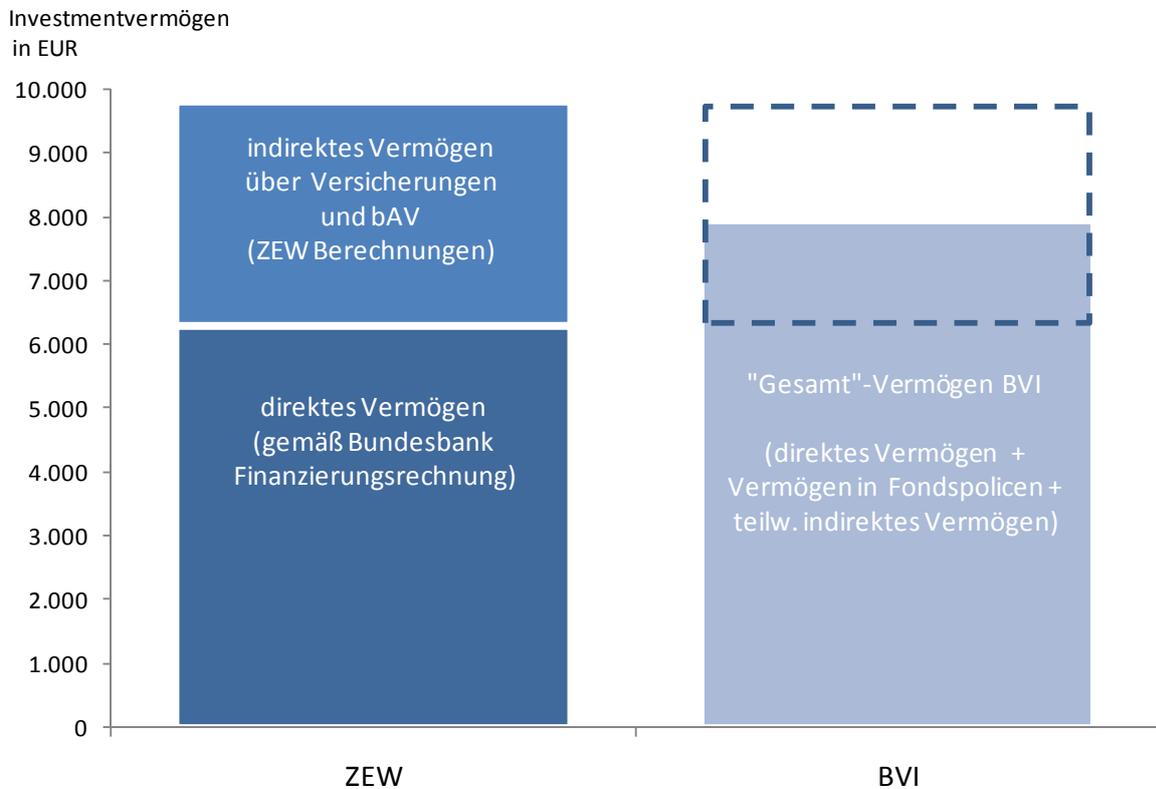
Tabelle 2: Pro Kopf Geldvermögen Privater Anleger in verschiedenen Anlageklassen (in EUR), 2009

Anlageklassen	Direktes Vermögen	Indirektes Vermögen über LVU	Indirektes Vermögen über Pensionseinrichtungen	Gesamt
Bankvermögen	21.253	89	82	21.424
Investmentfonds	6.308	2.205	1.304	9.817
Rentenwerte	4.005	5.971	2.544	12.521
Aktien	2.136	121	10	2.268
Sonst. Beteiligungen	2.241	481	124	2.846

Quelle: Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank, BaFin, Statistisches Bundesamt, ABV e.V., AKA e.V.; ZEW Berechnungen

d. Investmentvermögen pro Kopf - Vorgehensweise vom ZEW und vom BVI im Vergleich

Abbildung 8: Vergleich ZEW und BVI Berechnungen



Der im Vorangegangenen beschrittene Weg zur Ermittlung des direkten Investmentvermögens privater Haushalte unterscheidet sich von der Vorgehensweise des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) in verschiedenen Punkten, die nachfolgend erläutert werden.

Grundsätzlich berücksichtigt der BVI bei der Ermittlung des Investmentvermögens pro Kopf das Vermögen aller privaten und institutionellen Anleger in Publikumsfonds, die in der BVI-Statistik enthalten sind. Im Einzelnen ergeben sich Unterschiede in den beiden Statistiken aus folgenden Gründen:

1. In Publikumsfonds, die in Deutschland vertrieben werden, legen zum Teil auch ausländische Anleger an. Obwohl der BVI den Anteil ausländischer Anleger näherungsweise aus dem Publikumsfondsvermögen herausrechnet, ist das Verfahren mit einigen Annahmen behaftet (siehe Kapitel 2.a). Daher ist es nicht auszuschließen, dass in dem ermittelten direkten Investmentvermögen pro Kopf von 7.946 EUR ein Anteil auf ausländische Anleger entfällt.
2. Weiterhin investieren auch institutionelle Anleger (z.B. Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds, kleine und mittelständische Unternehmen) in Publikumsfonds. Ihr Investmentanteil wird in der BVI-Statistik dem privaten Anleger zugeordnet. Dadurch wird die implizite Annahme getroffen, dass sämtliches Vermögen in Publikumsfonds direkt

oder indirekt (über Vermögen bei Versicherungen) den privaten Haushalten zugerechnet werden kann.

- a. Tatsächlich ist ein Anteil der Kapitalanlagen von Versicherungsunternehmen, z.B. Lebensversicherungsunternehmen, den privaten Anlegern zuzuordnen. Allerdings sollte dieser Betrag, wie in Kapitel 1 beschrieben, dem indirekten Fondsvermögen zugeordnet werden. Deshalb kommt es zu einer Überlappung des indirekten Fondsvermögens nach der zuvor beschriebenen Definition mit dem von BVI ausgewiesenen Investmentvermögen pro Kopf.
- b. Der restliche Anteil der Anlagen institutioneller Anleger (z.B. Vermögen von KMU oder Schadens- und Unfallversicherungen) gehört jedoch nicht zum Investmentvermögen (weder direkt noch indirekt) der privaten Anleger.

Daher wird das Vermögen privater Haushalte durch die BVI Statistik überschätzt.²³

3. Die BVI-Statistik erfasst nicht das Vermögen deutscher Privatanleger in allen Publikumsfonds weltweit. Obwohl der Unterschied in der Anzahl von in Deutschland vertriebenen Publikumsfonds in Morningstar und der BVI Datengrundlage prozentual bei knapp über 10% liegt führt es zu einer möglichen Unterschätzung des gesamten Publikumsfondsvermögens.
4. Fondsgebundene Lebensversicherungen, die in der BVI-Statistik enthalten sind, werden in der Vorgehensweise dieses Berichts im Rahmen der gesamten Lebensversicherungen erfasst und somit dem indirekten Fondsvermögen zugerechnet.

Würde nun das indirekte Investmentfondsvermögen der privaten Anleger demjenigen gemäß BVI-Statistik hinzuaddiert, würde es zu einer Doppelzählung kommen. Das indirekte Vermögen, das über Versicherungsunternehmen und Pensionseinrichtungen in Publikumsfonds investiert wird, wäre nämlich sowohl in dem direkten als auch in dem indirekten Investmentvermögen enthalten. Ähnliches gilt für das gesamte Vermögen in fondsgebundenen Versicherungen. Die resultierende Doppelzählung beider Vermögensposten ist anhand Abbildung 8 durch die Überschneidung des gestrichelten Rechtecks veranschaulicht, welches der Höhe des indirekten Investmentvermögens gemäß ZEW Berechnungen entspricht.

²³ Das Gesamtvermögen nach der im Bericht verwendeten Methode fällt dennoch höher aus, da indirektes Investmentfondsvermögen auch in Spezialfonds investiert wird.

3. Anlageverhalten unterschiedlicher Bevölkerungsgruppen

Im Folgenden wird das Anlageverhalten einzelner Bevölkerungsgruppen untersucht. Hierzu muss auf den Mikrodatsatz der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008 des Statistischen Bundesamtes zurückgegriffen werden.

a. Beschreibung der Datenbasis: EVS Mikrodatsatz

Bei der EVS 2008 handelt es sich um einen Mikrodatsatz, der von 56.274 Haushalten anonymisierte Angaben zu ihrem Geld- und Sachvermögen zum Stichtag 01.01.2008²⁴ enthält. Der Datensatz ermöglicht repräsentative Aussagen über *strukturelle Unterschiede* im Anlageverhalten in Deutschland (z.B. nach dem Geschlecht vom Haushaltseinkommensbezieher oder aufgeteilt nach anderen Haushaltsmerkmalen). Die absoluten Werte, die sich für das Investmentfondsvermögen ergeben, sind aus verschiedenen Gründen nicht direkt mit den zuvor herangezogenen Geldvermögensstatistiken vergleichbar, die auf Daten der Deutschen Bundesbank beruhen. Zunächst werden in der Einkommens- und Verbraucherstichprobe grundsätzlich Vermögenswerte pro Haushalt ermittelt. Darüber hinaus beruhen die Daten auf den selbst abgeschätzten Aussagen der Befragten und sind deshalb als subjektiv anzusehen. Vermögenswerte können sowohl unterschätzt als auch überschätzt werden. Ein weiterer Kritikpunkt ist, dass die Stichprobe einen Mittelschichtsbias enthält, da Haushalte mit einem Haushaltsnettoeinkommen über einer bestimmten Obergrenze²⁵ sowie Obdachlose und in Anstalten und Gemeinschaftsunterkünften lebende Personen von der Befragung nicht erfasst werden. Aus diesen Gründen stimmen die Ergebnisse nicht mit der Statistik der Bundesbank überein und sollten daher auch nicht miteinander verglichen werden.

b. Technische Anmerkungen zum EVS Datensatz

Bei der Bewertung der EVS-Daten ist Folgendes zu berücksichtigen:

Anonymisierung und Stichprobenbeschreibung

Aufgrund von Anonymisierungsmaßnahmen stellt das Statistische Bundesamt nicht den gesamten Mikrodatsatz zur Verfügung, sondern eine zufällig gezogene Stichprobe, die 98% der befragten Haushalte umfasst.²⁶ Somit enthält die im Folgenden analysierte Stichprobe die Angaben von 55.149 Haushalten (statt der Gesamtzahl von 56.274 Haushalten). Davon haben 2,38% der Haushalte in der Stichprobe entweder keine Angaben zum Investmentfondsvermögen oder keine Angaben zu ihrem Vermögen über Lebensversicherungsunternehmen gemacht.

²⁴ Quelle:

<http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Statistiken/WirtschaftsrrechnungenZeitbudgets/EinkommensVerbrauchsstichproben/UebEVSLWR,templateId=renderPrint.psml>

²⁵ Diese sogenannte „Abschneidegrenze“ wird angewendet, weil sich Haushalte mit sehr hohen Einkommen erfahrungsgemäß in nur sehr geringer Zahl an der EVS beteiligen.

²⁶ Quelle: Beschreibung aller vom Statistischen Bundesamt vorgenommenen

Anonymisierungsmaßnahmen:

<http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Statistiken/WirtschaftsrrechnungenZeitbudgets/EinkommensVerbrauchsstichproben/content75/SUFAnonymisierung,templateId=renderPrint.psml>

Aus der Stichprobe wird weiterhin ersichtlich, dass 8,9 Mio. Haushalte, insgesamt ca. 20 Mio. Einwohner²⁷, direktes Fondsvermögen besitzen. Indirekt sind insgesamt 18,5 Mio. Haushalte mit 44,3 Mio. Einwohnern²⁸ über Lebensversicherungen an Investmentfonds beteiligt. Im Ganzen sind fast 60% der Haushalte (21,4 Mio. Haushalte von insgesamt 37,4 Mio. Haushalten mit Angaben zu Fondsvermögen) entweder direkt oder indirekt an Investmentfonds beteiligt.

Hochrechnungsfaktoren

Die Verteilung der einzelnen Bevölkerungsgruppen in der EVS 2008 unterscheidet sich von der tatsächlichen Bevölkerungsverteilung. Dies muss bei der Ermittlung der Mittelwerte entsprechend berücksichtigt werden. Deswegen werden die Einzelangaben jeweils bei jeder Unterteilung in Bevölkerungsgruppen mit den vom Statistischen Bundesamt bereitgestellten geeigneten Hochrechnungsfaktoren²⁹ gewichtet. Die Hochrechnungsfaktoren werden über das Verhältnis der Anzahl der laut Mikrozensus nachgewiesenen Haushalte zu der Anzahl der in der EVS Stichprobe teilnehmenden Haushalte errechnet. Somit repräsentieren die 53.835 Haushalte in der Stichprobe (abzüglich Haushalte ohne Angaben zum Fondsvermögen oder Vermögen bei Lebensversicherungsunternehmen) ca. 37,4 Mio. Haushalte in Deutschland.

Fehlende Werte (Imputationsverfahren)

Fehlende Werte werden im EVS Datensatz zwar offen ausgewiesen, allerdings werden sie nur übergreifend für bestimmte Oberkategorien angezeigt. So enthält der Mikrodatensatz Angaben zu fehlenden Werten entsprechend in den Kategorien „Besitz von Wertpapieren“ und „Besitz von Lebens-, private Renten-, Sterbegeld-, Ausbildungs-, Aussteuerungsversicherung“. Im Folgenden werden die fehlenden Werte in diesen Kategorien ausgeschlossen. Allerdings muss bei der Interpretation der nachfolgend dargestellten Auswertungen berücksichtigt werden, dass fehlende Werte in den Unterkategorien in dem Mikrodatensatz weiterhin enthalten sind (und mit Null in die Kalkulation eingehen), solange Angaben zu den anderen Unterkategorien gemacht worden sind. Aus diesem Grund können die angegebenen Mittelwerte die tatsächlichen Werte unterschätzen. Darüber hinaus sind u.a. in den Unterkategorien Lebensversicherungen, private Rentenversicherungen, Ausbildungsversicherungen und Aussteuerversicherungen in dem Datensatz imputierte Werte enthalten. Diese werden in die Datenanalyse miteinbezogen.

c. Bestandteile des Haushaltsvermögens - Definitionen

Fondsvermögen

Das direkte Investmentfondsvermögen der Haushalte setzt sich zusammen aus den Angaben zum Vermögen in Aktienfonds, Immobilienfonds³⁰, Rentenfonds, Geldmarktfonds und sonstigen Fonds.

²⁷ Die Anzahl der Einwohner wird ermittelt, indem die Anzahl der Haushalte mit deren Haushaltsgröße multipliziert wird. Dabei wird im Falle eines positiven gesamten Haushaltsfondsvermögen unterstellt, dass alle Haushaltsmitglieder ein positives Fondsvermögen besitzen. Diese Zahl überschätzt daher die tatsächliche Anzahl von Fondsbesitzern in Deutschland.

²⁸ s.o.

²⁹ Um entsprechend hohe Repräsentativität der Ergebnisse zu gewährleisten werden unterschiedliche Gewichtungssätze bei den unterschiedlichen Unterteilungen nach Haushaltsmerkmalen benutzt. Die Anwendung unterschiedlicher Hochrechnungsfaktoren führt zu einem marginalen Unterschied in der Gesamtzahl der repräsentierten Haushalte (nicht der Stichprobengröße).

³⁰ Darunter werden sowohl offene als auch geschlossene Immobilienfonds verstanden. Eine getrennte Ausweisung des Fondsvermögens der Haushalte in offenen bzw. geschlossenen Fonds wird im Rahmen des EVS Fragebogens zu Geld- und Sachvermögen nicht abgefragt.

Indirektes Fondsvermögen

Der EVS Mikrodatensatz kann nur genutzt werden um das indirekte Investmentfondsvermögen über Lebensversicherungsunternehmen (LVU) zu ermitteln.³¹ Dabei wird das Geldvermögen der Haushalte in Lebensversicherungen, privaten Rentenversicherungen, Ausbildungsversicherungen und Aussteuerversicherungen berücksichtigt.³² Das indirekte Fondsvermögen lässt sich anschließend errechnen, indem das gesamte Geldvermögen der Haushalte bei LVU mit dem Prozentsatz der Kapitalanlagen von LVU in Investmentfonds multipliziert wird. Dieser beträgt 24%³³.

Geldvermögen

Als Geldvermögen wird im Folgenden das Bruttogeldvermögen entsprechend der Aufgliederung des Statistischen Bundesamts bezeichnet. Somit beinhaltet das Geldvermögen neben dem schon genannten Fondsvermögen und Vermögen bei LVU auch Aktien, Rentenwerte, sonstige Wertpapiere und Vermögensbeteiligungen, Sterbegeldversicherungen, Bausparguthaben, Sparguthaben, an Privatpersonen verliehenes Geld, sonstige Anlagen bei Banken und Sparkassen.

d. Ergebnisse der Analyse des EVS Mikrodatensatzes

Im Folgenden werden die Ergebnisse der Analyse der Daten aus der EVS dargestellt. Es wird an dieser Stelle erneut darauf hingewiesen, dass die Daten hauptsächlich die strukturellen Unterschiede zwischen verschiedenen Haushaltstypen verdeutlichen. Bei der Interpretation der Ergebnisse müssen die in Kapitel 3a dargelegten Einschränkungen berücksichtigt werden. Die in den Grafiken angegebenen Absolutwerte beziehen sich zudem auf das Vermögen pro Haushalt (keine pro-Kopf-Angaben).

Anschließend wird das prozentuale Fondsvermögen dargestellt indem das Verhältnis des aggregierten Fondsvermögens zum aggregierten Geldvermögen jeweils in jeder Bevölkerungsgruppe ermittelt wird. Das auf diese Weise ermittelte Verhältnis für Deutschland zum Stichtag 01.01.2008 beträgt 14,3% und unterscheidet sich somit von dem Wert aus der Bundesbankstatistik (siehe Abbildung 4). Dabei ist zu berücksichtigen, dass das aggregierte Geldvermögen aus der Finanzierungsrechnung der Bundesbank nicht mit der Geldvermögensdefinition der EVS übereinstimmt. Beispielsweise enthält die Bundesbankstatistik das Vermögen bei Pensionseinrichtungen, Krankenversicherungen und das Vermögen aus Pensionsrückstellungen, die in der EVS Befragung nicht enthalten sind. Knüpft man die aggregierten Bundesbankdaten an die Geldvermögensdefinition der EVS soweit wie möglich an, so ergibt sich ein Fondsvermögensanteil am Geldvermögen aus den Bundesbankdaten von 13,6%. Dieser Wert ist vergleichbar mit der entsprechenden Zahl aus der EVS Stichprobe. Weitere Unterschiede können u.a. folgende Gründe haben:

³¹ Da das indirekte Fondsvermögen über bAV nur auf aggregierter Basis zur Verfügung steht (siehe Kapitel 1b), könnte es an dieser Stelle lediglich als fixer Betrag oder im Verhältnis zum Vermögen über Lebensversicherungsunternehmen dargestellt werden. Allerdings wären die somit ermittelten Angaben für die Analyse struktureller Unterschiede zwischen den einzelnen Bevölkerungsschichten irrelevant. Deshalb wird an dieser Stelle von einer Approximation des indirekten Fondsvermögens über die bAV abgeraten. Die Angaben sind auf Anfrage erhältlich.

³² Zusätzlich enthält der EVS-Datensatz Angaben zum Geldvermögen über Sterbegeldversicherungen, die im Folgenden von der Betrachtung ausgenommen werden (siehe auch Kapitel 1a)

³³ Quelle BaFin; Angaben bezogen auf 2008.

- Die Angaben, die anhand des EVS-Datensatzes ermittelt wurden, beruhen auf selbst abgeschätzte Daten im Rahmen einer direkten Befragung. Bei der Interpretation sollen deswegen mit Befragungsdaten verbundene Einschränkungen berücksichtigt werden.
- An der EVS Stichprobe wird häufig kritisiert, dass sie einen Mittelschichtsbias enthält (siehe Kapitel 3a).

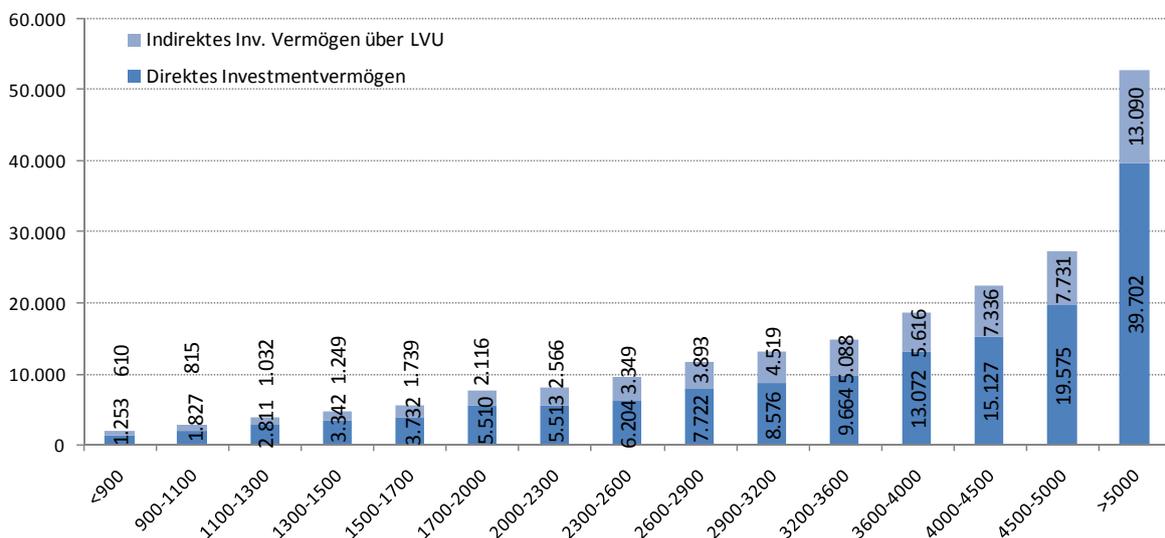
Trotz der genannten Unterschiede sind die nachfolgenden Ergebnisse der Analyse unter den genannten Einschränkungen repräsentativ.

Aufgrund der Tatsache, dass die EVS Stichprobe zum Stichtag 01.01.2008 den Stand vor der Verschärfung der Finanzkrise widerspiegelt, sind wesentliche Unterschiede sowohl hinsichtlich des Investmentvermögens, als auch bezüglich des Geldvermögen der Haushalte insgesamt zu erwarten. Allerdings, wie aus Abbildung 4 ersichtlich wird, hat der prozentuale Anteil des Fondsvermögens am gesamten Geldvermögen bereits 2009 wieder sein Vorkrisenniveau erreicht. Unter der Annahme, dass alle Bevölkerungsgruppen verhältnismäßig gleich von der Finanzkrise betroffen sind, haben die im Folgenden dargestellten prozentualen Anteile des Fondsvermögens eine hohe Aussagekraft im Bezug auf den aktuellen Stand des Investmentvermögens privater Anleger.

Investmentfondsvermögen nach Einkommensgruppen

Zunächst erscheint es sinnvoll zu untersuchen, wie das Investmentvermögen auf Haushalte verschiedener Einkommensgruppen verteilt ist. Die Einkommensgruppen in Abbildung 9 beziehen sich auf das gesamte monatliche Nettoeinkommen der Haushalte.

Abbildung 9: Direktes und indirektes Investmentvermögen auf Haushaltsebene nach Einkommensgruppen, 2008, absolut in EUR

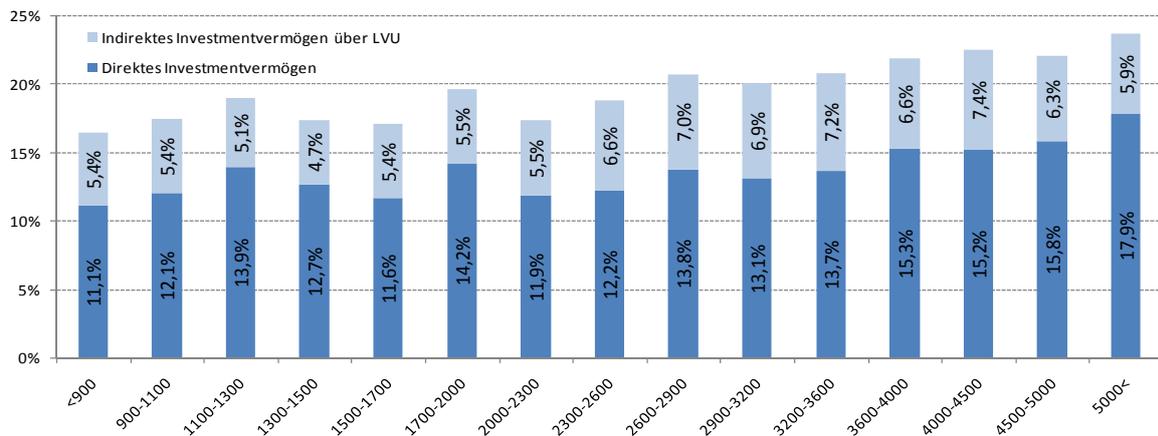


Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

Abbildung 9 zeigt einen strikt positiven Zusammenhang zwischen der Höhe des Nettoeinkommens und dem absoluten Geldvermögen in Investmentfonds. Der positive Zusammenhang lässt sich dadurch erklären, dass der Anteil fixer Kosten (z.B. für Wohnen, Versicherungen, Verkehr) mit zunehmendem Einkommen tendenziell sinkt und auf diese Weise ein größerer Teil des Einkommens für Geldanlagen zur Verfügung steht. Darüber hinaus steigt der Vorsorgebedarf für das Rentenalter, wenn ein höherer Lebensstandard beibehalten werden soll. Deshalb wächst auch das indirekte Vermögen über Versicherungen mit dem Einkommen.

Eine genauere Betrachtung des Verhältnisses zwischen Haushaltseinkommen und Investmentvermögen liefert Abbildung 10. Darin wird das gesamte Investmentvermögen aller Haushalte in der entsprechenden Einkommensgruppe zu ihrem gesamten Geldvermögen in Relation gesetzt. Dieses Verhältnis gibt an, welche Bedeutung Haushalte mit verschiedenen Haushaltsmerkmalen der Anlage in Investmentfonds zumessen, verglichen mit anderen Anlageformen. Da sich das indirekte Fondsvermögen aus dem Anlageverhalten von Versicherungsunternehmen ergibt und sich durch die Privatanleger oft nicht selbst beeinflussen lässt³⁴, spiegelt es vornehmlich die Bedeutung von Versicherungsverträgen im Vergleich zu anderen Formen der Geldanlage (z.B. Bausparguthaben oder Bankeinlagen) wider.

Abbildung 10: Direktes und indirektes Investmentvermögen nach Einkommensgruppen, 2008, relativ zum Geldvermögen



Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

Tabelle 3: Auszug wichtiger Statistiken, Aufteilung nach Einkommensgruppen

Einkommen	Stichproben- größe (in Tsd.)	Anzahl Haushalte (in Tsd.)	Gesamtes Fondsvermögen (in Mrd. EUR)	HH mit Fondsvermögen > 0	HH mit indirektem Investmentvermögen über LVU > 0	Mittelwert Haushaltsgröße
<900	3,9	5.220	9,73	7%	22%	1,15
900-1100	2,5	3.052	8,07	10%	28%	1,41
1100-1300	3,1	3.164	12,16	15%	37%	1,47
1300-1500	3,4	3.160	14,51	17%	40%	1,59
1500-1700	3,5	2.688	14,70	19%	46%	1,77
1700-2000	4,9	3.730	28,44	23%	50%	2,06
2000-2300	4,9	2.888	23,33	26%	53%	2,36
2300-2600	4,8	2.980	28,46	28%	62%	2,62
2600-2900	4,3	2.099	24,38	32%	67%	2,69
2900-3200	3,8	1.786	23,38	34%	70%	2,76
3200-3600	4,1	1.830	27,00	38%	72%	2,90
3600-4000	3,0	1.241	23,18	42%	74%	2,92
4000-4500	2,6	1.027	23,08	44%	76%	3,01
4500-5000	1,7	693	18,93	50%	72%	3,00
5000<	3,0	1.588	83,82	54%	79%	3,05

Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

³⁴ Eine Ausnahme bildet hier bspw. die private fondsgebundene Rentenversicherung, bei der Anleger sich von Anfang an für ein Investment in Fonds entscheiden.

Tabelle 3 verdeutlicht, dass der Anteil der Haushalte, die Fondsvermögen besitzen, mit dem Einkommen steigt. Eine ausschließliche Betrachtung der absoluten Vermögenshöhe würde außer Acht lassen, dass sich die Unterschiede im Investmentvermögen u.a. aus den verschiedenen Sparmöglichkeiten der Haushalte ergeben. Ein Haushalt mit insgesamt hohem Geldvermögen hat demnach eher die Möglichkeit einen höheren Eurobetrag in Investmentfonds anzulegen, als dies ein Haushalt mit insgesamt geringen Ersparnissen hat. Deswegen wird im Folgenden die Argumentation zu absoluten Investmentfondsvermögen und dem Investmentvermögen relativ zum Gesamtvermögen für einen Großteil der Fragestellungen berücksichtigt.

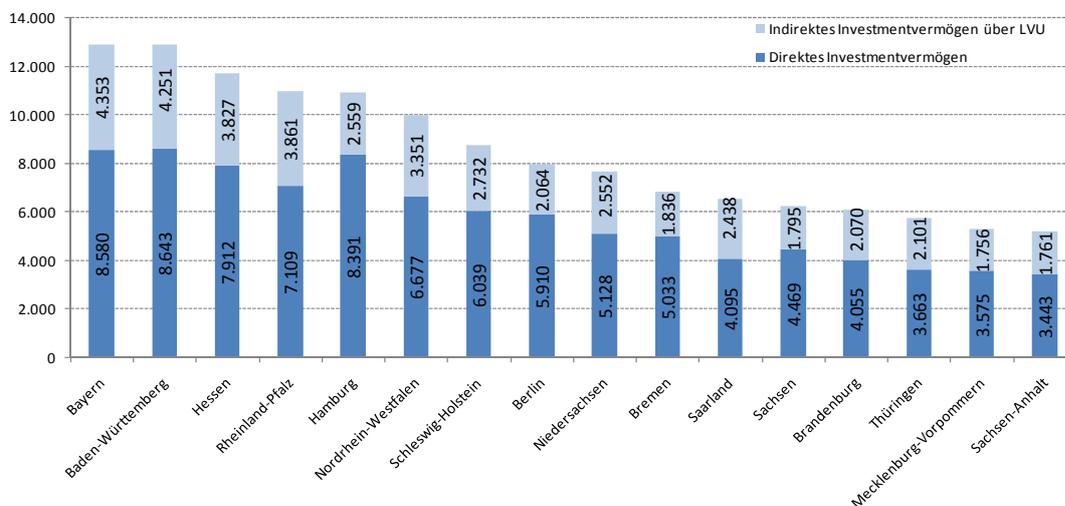
Aus Abbildung 10 wird ersichtlich, dass der Unterschied zwischen den Anlageentscheidungen weniger stark vom Einkommen abhängig ist, als es Abbildung 9 zunächst suggeriert. Während sich die Absolutbeträge des direkten Fondsvermögens in einer Spanne von 1.250 bis 39.700 EUR bewegen, ist die Spanne im Bezug auf das Geldvermögen deutlich geringer (11,1% - 17,9%).

In der niedrigsten Einkommensgruppe werden pro Haushalt 11,1% des gesamten Geldvermögens direkt in Fonds angelegt, die Höchstverdiener sparen durchschnittlich 17,9% in Fonds. Beim indirekten Fondsvermögen ist der Unterschied zwischen den Einkommensgruppen ebenfalls gering. Zudem sind hier die höchsten Vermögensanteile nicht nur in den beiden höchsten Einkommensgruppen zu finden (die Spanne der Vermögensanteile reicht von 4,7% bis zu ca. 7,4%). Die Bedeutung des direkten im Vergleich zu indirekten Investmentvermögen ist über alle Einkommensklassen relativ konstant. So ist das direkte Fondsvermögen in allen Einkommensklassen zwischen ca. 2 bis 3-mal höher als das indirekte Fondsvermögen.

Investmentfondsvermögen nach Bundesländern

Wenn die unterschiedliche Höhe von Investmentvermögen in den 16 deutschen Bundesländern betrachtet wird, fallen die Vermögen in Bayern und Baden-Württemberg am höchsten aus. Haushalte in Bayern haben durchschnittlich mehr als doppelt so viel Vermögen in Investmentfonds wie Haushalte in Sachsen-Anhalt. Auch das indirekte Investmentvermögen aus Versicherungen fällt für die einkommensschwächeren Länder (z.B. Sachsen-Anhalt, Mecklenburg-Vorpommern) deutlich geringer aus (vgl. Abbildung 11).

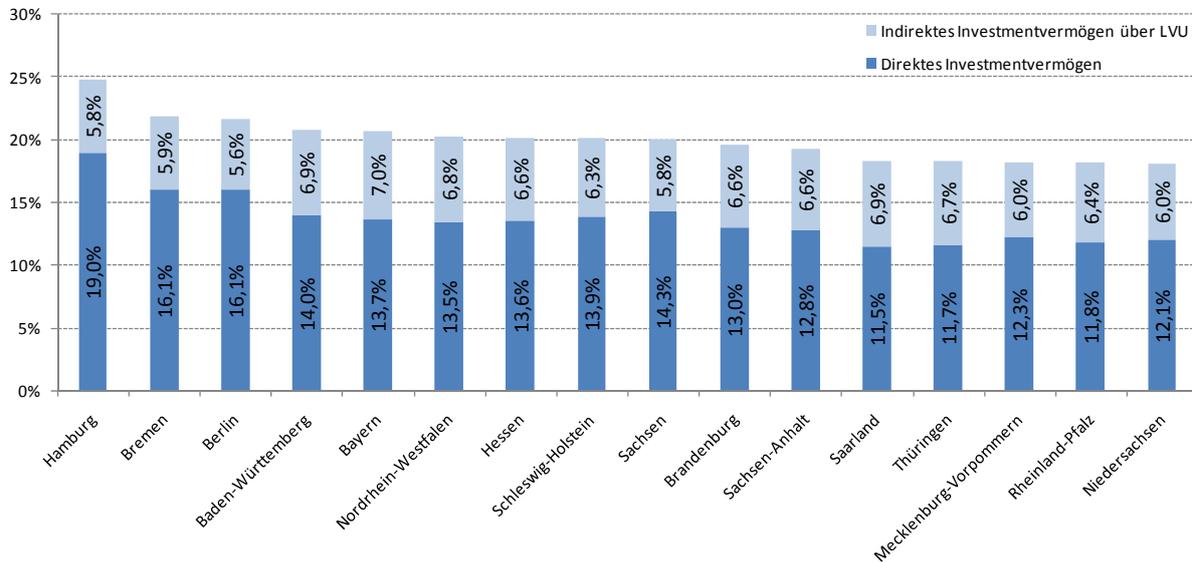
Abbildung 11: Direktes und indirektes Investmentvermögen auf Haushaltsebene nach Bundesländern, 2008, absolut in EUR



Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

Um die relative Bedeutung der Fondsanlage im Vergleich zu anderen Sparformen zu ermitteln, erfolgt in Abbildung 12 wiederum die Untersuchung der Investmentvermögen im Verhältnis zum Gesamtvermögen nach Bundesländern.

Abbildung 12: Direktes und indirektes Investmentvermögen nach Bundesländern, 2008, relativ zum Geldvermögen



Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

Tabelle 4: Auszug wichtiger Statistiken, Aufteilung nach Bundesländern

Bundesländer	Stichproben- größe (in Tsd.)	Anzahl Haushalte (in Tsd.)	Gesamtes Fondsvermögen (in Mrd. EUR)	HH mit Fondsvermögen > 0	HH mit indirektem Investmentvermögen über LVU > 0	Mittelwert Haushaltsgröße
Baden- Württemberg	6,0	4.656	60,04	28%	54%	2,17
Bayern	8,4	5.506	71,22	28%	56%	2,14
Berlin	2,2	1.829	14,58	23%	45%	1,75
Brandenburg	2,2	1.170	7,17	22%	55%	2,04
Bremen	0,7	340	2,33	18%	39%	1,86
Hamburg	1,4	890	9,75	23%	45%	1,83
Hessen	4,2	2.718	31,90	24%	51%	2,09
Mecklenburg- Vorpommern	1,7	798	4,26	17%	50%	1,99
Niedersachsen	4,6	3.566	27,39	21%	45%	2,08
Nordrhein- Westfalen	9,1	8.136	81,58	23%	50%	2,10
Rheinland-Pfalz	3,0	1.728	18,95	23%	52%	2,14
Saarland	0,8	463	3,03	17%	43%	2,03
Sachsen	3,5	2.074	12,99	23%	53%	1,92
Sachsen-Anhalt	2,4	1.155	6,01	20%	52%	2,00
Schleswig- Holstein	1,8	1.264	11,08	25%	49%	2,08
Thüringen	1,8	1.086	6,26	21%	56%	2,01

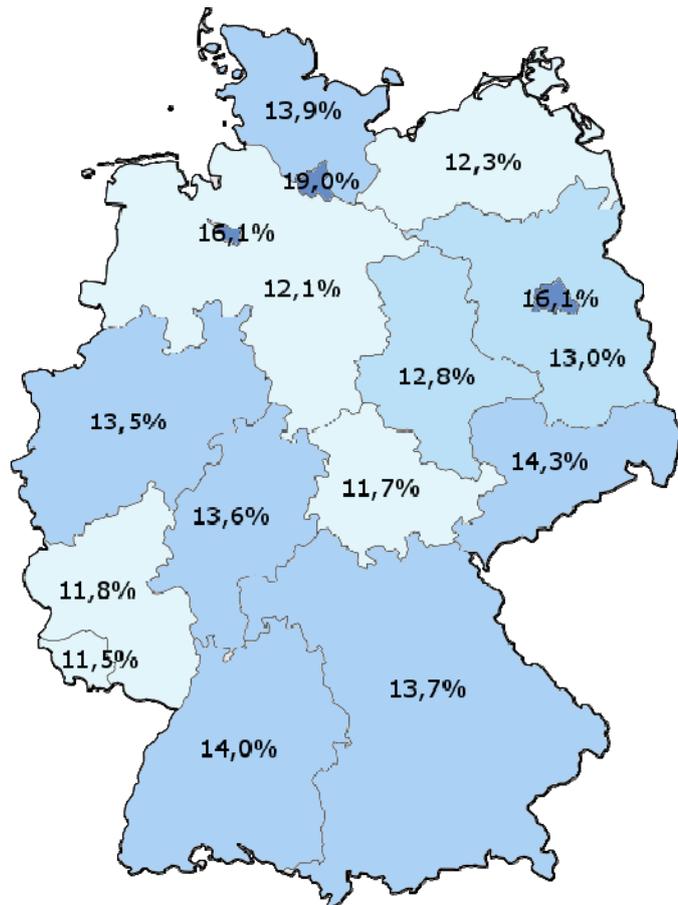
Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

Abbildung 13 zeigt erneut die geografische Aufteilung des relativen direkten Fondsvermögens. Aus der Abbildung geht für die Flächenstaaten hervor, dass nur kleine Unterschiede zwischen den Anlageentscheidungen der Haushalte verschiedener Bundesländer bestehen.

In allen Flächenstaaten³⁵ liegt das direkte relative Investmentvermögen zwischen 11,5% und 14,3% des gesamten Geldvermögens. Die Quoten in den Stadtstaaten liegen hingegen höher und betragen für Hamburg 19,0% und in Bremen und Berlin jeweils 16,1%.

Der Unterschied zwischen den alten (13,7%)³⁶ und den neuen Bundesländern (13,1%) ist hingegen fast vernachlässigbar.

Abbildung 13: Karte - Direktes Investmentvermögen nach Bundesländern, 2008, relativ zum Geldvermögen



Investmentfondsvermögen nach Geschlecht des Haupteinkommensbeziehers (HEB)

In Abbildung 14 wird das in Investmentfonds angelegte Vermögen in der absoluten Höhe nach Geschlecht unterschieden. Die Unterscheidung erfolgt danach, ob der Haupteinkommensbezieher eines Haushalts männlich oder weiblich ist. Da das Fondsvermögen positiv mit dem Haushaltseinkommen korreliert und Frauenhaushalte seltener in den oberen Einkommensklassen vertreten sind (siehe Tabelle 5) wird bei der Darstellung zuerst eine Unterteilung in drei Einkommensgruppen vorgenommen.

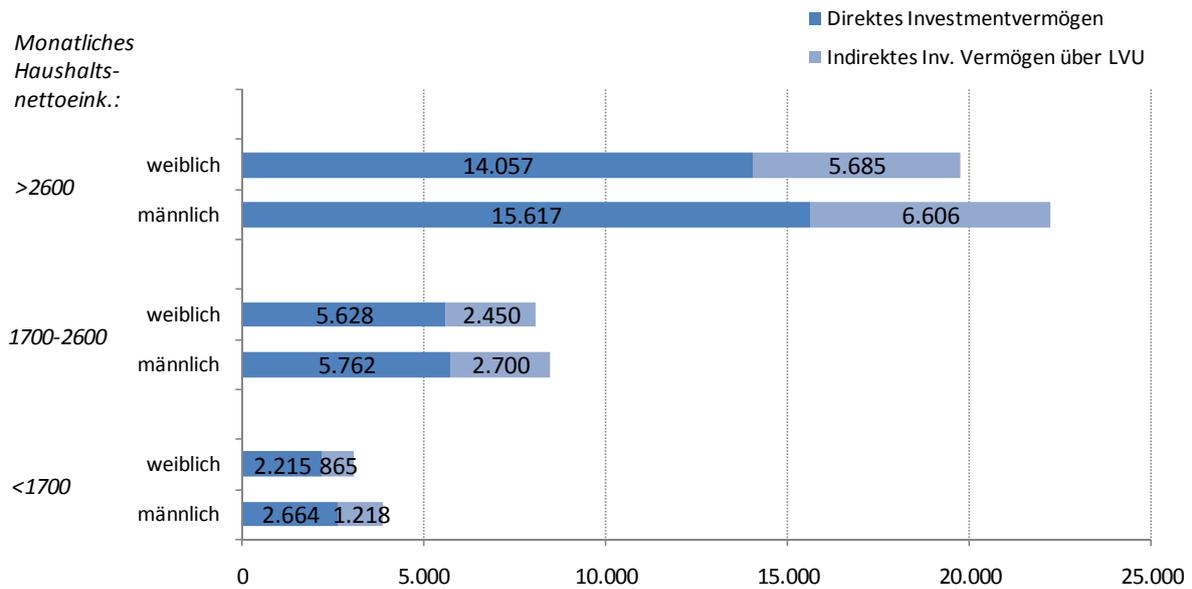
Bei Berücksichtigung von Einkommensunterschieden ergeben sich keine wesentlichen Differenzen im Anlageverhalten von Haushalten bei denen der HEB weiblich ist und Haushalten bei denen der HEB männlich ist. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass es insgesamt weniger Haushalte mit weiblichen Haupteinkommensbezieherinnen gibt, und dass diese Haushalte im Durchschnitt ein geringeres Nettoeinkommen aufweisen.³⁷

³⁵ alle Länder außer den Stadtstaaten Berlin, Hamburg und Bremen

³⁶ Inklusiv Berlin

³⁷ Im Aggregat führen diese Sachverhalte dazu, dass Haushalte mit weiblichen Haupteinkommensbezieherinnen insgesamt ein geringeres Investmentfondsvermögen besitzen als solche bei denen der Haupterwerbstätige männlich ist.

Abbildung 14: Direktes und indirektes Investmentvermögen auf Haushaltsebene nach Geschlecht und Einkommensgruppe, 2008, absolut in EUR

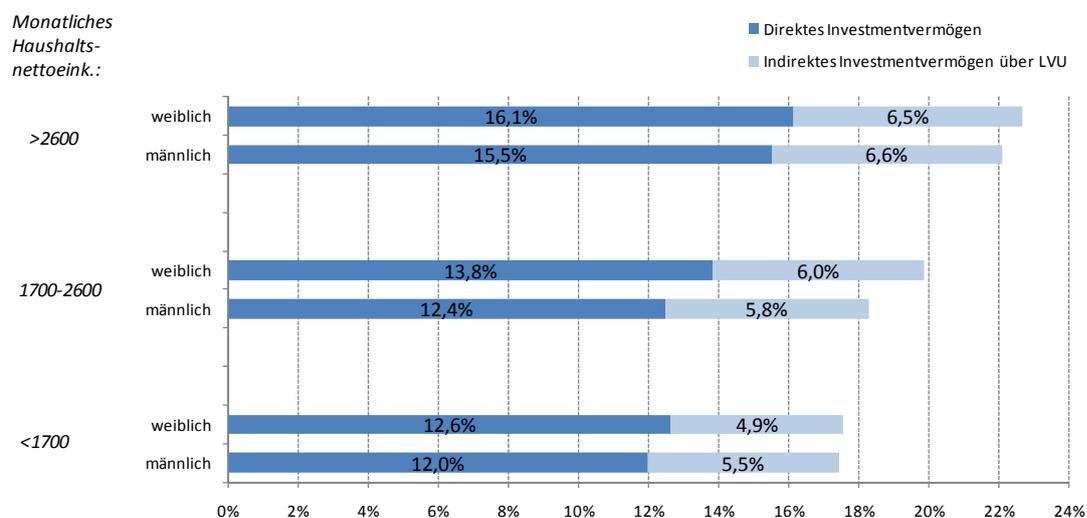


Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

Anhand der Auswertung wird deutlich, dass die Anteile des indirekten Investmentvermögens für alle Einkommensgruppen unabhängig davon sind, ob ein Mann oder eine Frau das Haupteinkommen nach Hause bringt.

Nach Abbildung 15 investieren Haushalte mit weiblichem HEB einen geringfügig größeren Anteil ihres Gesamtvermögens in Investmentfonds.

Abbildung 15: Direktes und indirektes Investmentvermögen nach Geschlecht und Einkommensgruppe, 2008, relativ zum Geldvermögen



Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

Tabelle 5: Auszug wichtiger Statistiken, Aufteilung nach Geschlecht vom Haupteinkommensbezieher und Einkommensgruppen

Geschlecht & Einkommen (in EUR)	Stichproben- größe (in Tsd.)	Anzahl Haushalte (in Tsd.)	Gesamtes Fondsvermögen (in Mrd. EUR)	HH mit Fondsvermögen > 0	HH mit indirektem Investmentvermögen über LVU > 0	Mittelwert Haushaltsgröße
<1700 Mann	6,9	7.393	28,70	14%	32%	1,58
<1700 Frau	9,5	9.892	30,47	12%	33%	1,32
1700-2600 Mann	10,2	7.091	59,99	25%	55%	2,48
1700-2600 Frau	4,4	2.506	20,24	25%	55%	1,88
>2600 Mann	18,3	8.527	189,49	41%	73%	2,96
>2600 Frau	4,2	1.737	34,28	39%	71%	2,45

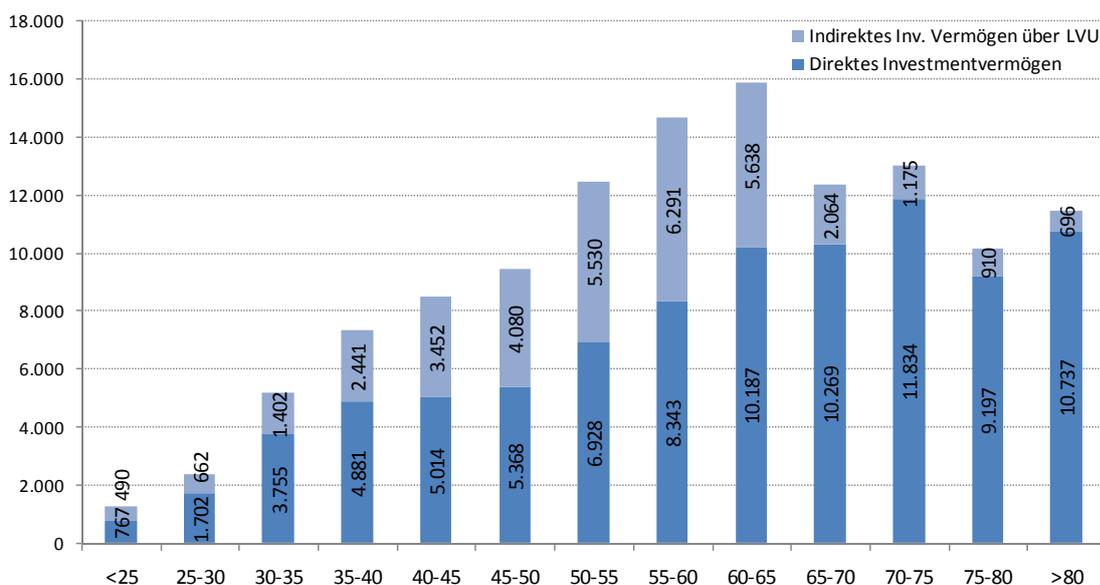
Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

Die Analyse weiterer statistischer Auswertungen (vgl. Tabelle 5) ergibt, dass auch die Anteile der Haushalte, die in den verschiedenen Einkommensgruppen in Fonds anlegen, unabhängig vom Geschlecht des Haupteinkommensbeziehers gleich groß ausfallen.

Investmentfondsvermögen nach Alter des Haupteinkommensbeziehers

Abbildung 16 unterteilt das Investmentfondsvermögens nach Altersgruppen. Für die Einteilung in Altersgruppen wird das Alter des Haupteinkommensbeziehers berücksichtigt. Aus Abbildung 16 geht hervor, dass das gesamte in Investmentfonds angelegte Vermögen (direkt sowie indirekt über Lebensversicherungsunternehmen) bis zum Renteneintritt zunimmt und dann eine deutliche Minderung erfährt.

Abbildung 16: Direktes und indirektes Investmentvermögen auf Haushaltsebene nach Altersgruppen, 2008, absolut in EUR

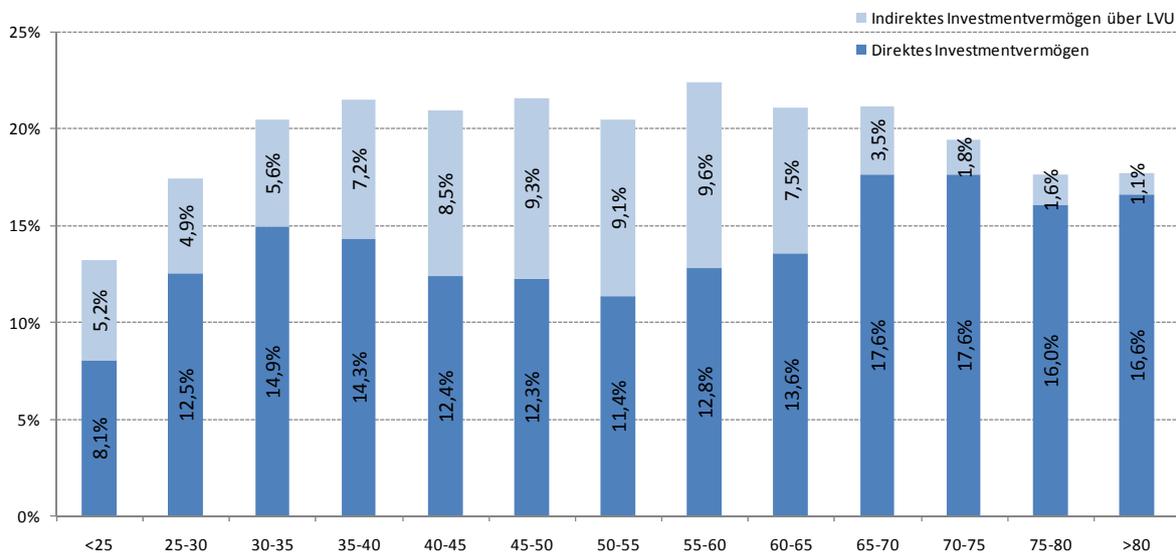


Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

Dieser Rückgang des Investmentfondsvermögens resultiert hauptsächlich aus der Entwicklung des indirekten Vermögens in Investmentfonds. Der deutliche Abfall und die weitergehende Abnahme des indirekten Vermögens über Versicherungen lassen sich durch die Auszahlung kapitalbildender Lebensversicherungen sowie auf Rentenversicherungen mit Verzehrplänen zurückführen. Am stärksten wächst das direkte Fondsvermögen zwischen den Altersgruppen der 25-35-Jährigen. Dies erscheint plausibel, da sich ein direktes Fondsinvestment gerade für lange Anlagehorizonte empfiehlt. In der Gruppe der 35-50-Jährigen verändert sich das direkte Investmentfondsvermögen nur wenig. Das indirekte Vermögen wächst besonders stark, wenn Haushalte, die zuvor keine Versicherungen hatten, neue Verträge abschließen und sinkt nach dem Renteneintritt stetig ab.

Die Betrachtung des relativen Anteils der Fondsinvestments (am gesamten Geldvermögen), wie sie aus Abbildung 17 hervorgeht, bestätigt die vorangegangenen Erkenntnisse bezüglich des Verhaltens verschiedener Altersgruppen.

Abbildung 17: Direktes und indirektes Investmentvermögen nach Altersgruppen , 2008, relativ zum Geldvermögen



Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

Tabelle 6: Auszug wichtiger Statistiken, Aufteilung nach Altersgruppen

Alter	Stichproben- größe (in Tsd.)	Anzahl Haushalte (in Tsd.)	Gesamtes Fondsvermögen (in Mrd. EUR)	HH mit Fondsvermögen > 0	HH mit indirektem Investmentvermögen über LVU > 0	Mittelwert Haushaltsgröße
<25	1,0	1.675	2,11	14%	36%	1,59
25-30	2,6	2.013	4,76	20%	53%	1,80
30-35	3,3	2.459	12,68	28%	64%	2,16
35-40	4,7	3.435	25,15	28%	66%	2,57
40-45	7,1	5.158	43,67	28%	65%	2,68
45-50	7,1	3.679	34,76	24%	63%	2,50
50-55	6,1	3.435	42,80	24%	63%	2,28
55-60	5,3	3.149	46,08	23%	61%	2,00
60-65	4,1	1.985	31,41	24%	49%	1,77
65-70	4,9	3.185	39,28	24%	29%	1,60

70-75	3,9	3.654	47,53	22%	22%	1,58
75-80	2,0	1.899	19,19	21%	18%	1,54
>80	1,6	1.632	18,66	19%	13%	1,43

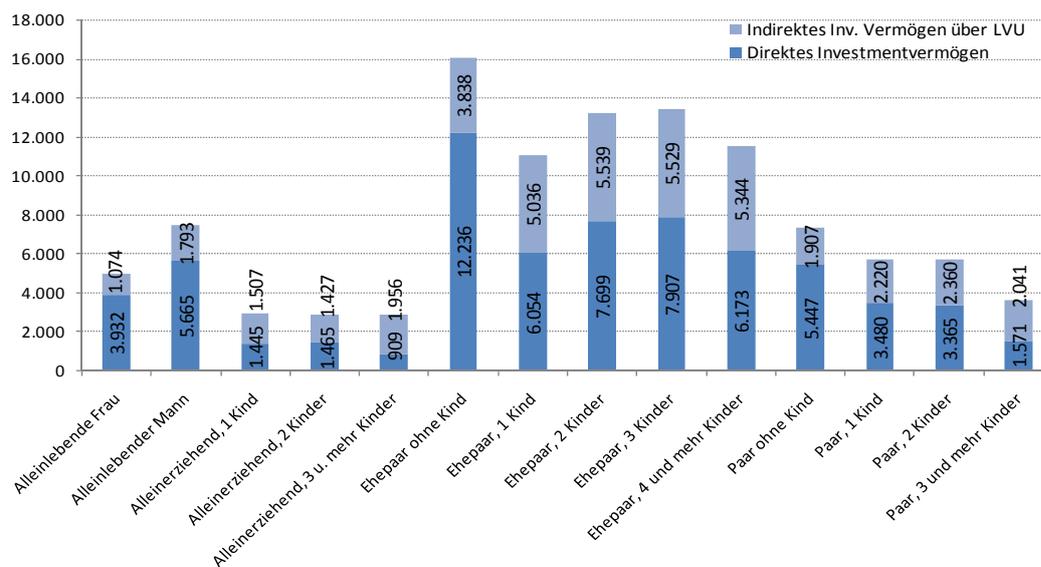
Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

Nimmt man Tabelle 6 hinzu, zeigt sich, dass der Anteil der Bevölkerung mit Fondsbesitz bei den 30-45-Jährigen am höchsten ist (28%). Danach bleibt der Anteil der jeweiligen Altersgruppe mit Fondsbesitz bis zum Renteneintritt auf einem recht konstanten Niveau von ca. 24%. Dies ist ein Hinweis darauf, dass sich das Investitionsverhalten in diesem Lebensabschnitt wenig verändert und die Änderungen im relativen Investmentvermögen durch die Entwicklung der anderen Vermögenspositionen beeinflusst werden.

Investmentfondsvermögen nach Familienstand/Haushaltstyp

Abbildung 18 stellt das absolute Investmentfondsvermögen für verschiedene Haushaltstypen³⁸ dar, ohne deren unterschiedliche Einkommenssituation zu berücksichtigen. Ein großer Teil der Unterschiede zwischen den Haushalts- und Familientypen resultiert allerdings aus der Erwerbssituation: Steht nur ein Einkommen zur Verfügung? Müssen Kinder mitversorgt werden? In welchem Lebensabschnitt befindet sich der Haushalt? Dass das Investmentvermögen bei verheirateten Paaren absolut betrachtet höher ausfällt, könnte einerseits daran liegen, dass es sich bei unverheirateten Paaren häufiger um jüngere Haushalte handelt, die, wie schon in Abbildung 16 verdeutlicht, generell geringere Investmentvermögen aufweisen. Außerdem könnte das Ehegattensplitting bei der Besteuerung dazu führen, dass das verfügbare Einkommen bei verheirateten Paaren höher ausfällt, verglichen mit dem verfügbaren Einkommen von nicht verheirateten Paaren, die das gleiche Bruttohaushaltseinkommen haben. Dementsprechend stehen Verheirateten im Vergleich auch mehr Mittel für Investmentfondsanlagen zur Verfügung.

Abbildung 18: Direktes und indirektes Investmentvermögen auf Haushaltsebene nach Haushaltstyp, 2008, absolut in EUR



Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

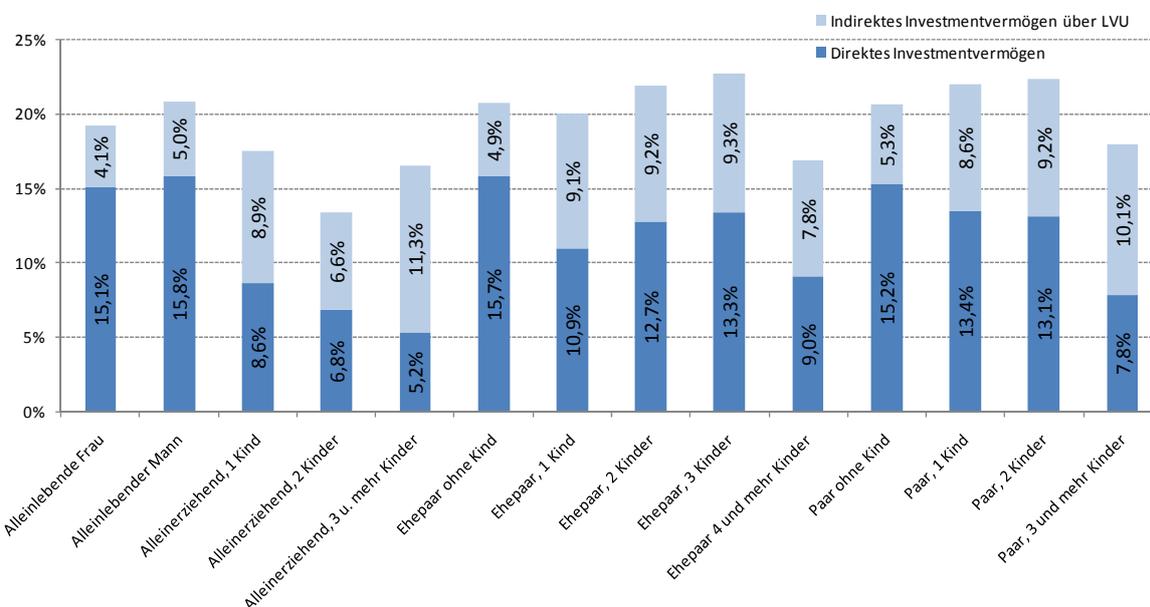
³⁸ Als Kinder sind Personen unter 18 Jahren erfasst.

Die Gruppe mit dem höchsten absoluten Investmentfondsvermögen – Ehepaare ohne Kinder – umfasst sowohl solche Paare, denen gemeinsam ein doppeltes Haushaltseinkommen zur Verfügung steht, als auch Paare, deren Kinder bereits das Erwachsenenalter erreicht haben und die folglich schon ein größeres Vermögen im Laufe ihres Lebens aufgebaut haben. Dieser Mischeffekt (junge kinderlose Doppelverdiener und ältere Paare mit erwachsenen Kindern) in der Gruppe, lässt sich auch daran erkennen, dass das indirekte Vermögen überraschend gering ausfällt, was wiederum dadurch zu erklären ist, dass Ehepaare im Rentenalter schon Bezüge aus ihren Versicherungen erhalten, wodurch das indirekte Investmentfondsvermögen abnimmt.

Aufgrund der dargelegten Kritik ist die Untersuchung des Investmentvermögens relativ zum Gesamtvermögen verschiedener Haushalts- und Familientypen besonders interessant. In Abbildung 19 wird wiederum von der absoluten Höhe des Sparvermögens abstrahiert und die Anlageentscheidung dahingehend untersucht, in welchem Maße verschiedene Familientypen Investmentfonds gegenüber anderen Sparformen bevorzugen.

Wird die Analyse anhand der Familiengröße geführt, so zeigt sich, dass kinderlose Haushalte die höchsten Anteile direkter Fondsinvestments am Gesamtvermögen halten (zwischen 15,1 und 15,8%). Paare mit ein bis zwei Kindern investieren, unabhängig von einer Eheschließung, ähnliche Anteile ihrer Gesamtvermögen direkt in Fonds. Alleinerziehende und kinderreiche Paare³⁹ haben zwar geringere Anteile direkter Fondsinvestments an ihren Gesamtersparnissen, allerdings sind die indirekten Investmentvermögensanteile für diese Gruppe besonders hoch, bei Alleinerziehenden mit drei und mehr Kinder liegen sie mit 11,3% deutlich höher als bei den anderen Gruppen. Letzteres spricht dafür, dass in dieser Bevölkerungsgruppe der Versicherungsaspekt eine stärkere Rolle spielt.

Abbildung 19: Direktes und indirektes Investmentvermögen nach Haushaltstyp, 2008, relativ zum Geldvermögen



Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen

³⁹ Als kinderreich werden hier Paare mit mehr als zwei Kindern bezeichnet.

Tabelle 7: Auszug wichtiger Statistiken, Aufteilung nach Haushaltstyp

Haushaltstyp	Stichproben- größe (in Tsd.)	Anzahl Haushalte (in Tsd.)	Gesamtes Fondsvermögen (in Mrd. EUR)	HH mit Fondsvermögen > 0	HH mit indirektem Investmentvermögen über LVU > 0
Alleinlebende Frau	9,1	8.785	43,98	16%	33%
Alleinlebender Mann	5,6	5.533	41,27	21%	37%
Alleinerziehend 1 Kind	2,1	1.582	4,67	12%	51%
Alleinerziehend 2 Kinder	0,9	513	1,48	14%	51%
Alleinerziehend 3 und mehr Kinder	0,2	101	0,29	14%	53%
Ehepaar ohne Kind	15,5	8.708	139,97	28%	46%
Ehepaar 1 Kind	5,9	3.432	38,06	30%	73%
Ehepaar 2 Kinder	6,4	3.342	44,24	33%	78%
Ehepaar 3 Kinder	1,8	902	12,11	34%	76%
Ehepaar 4 und mehr Kinder	0,5	227	2,61	22%	70%
Zusammenlebendes Paar ohne Kind	2,9	2.025	14,89	29%	58%
Zusammenlebendes Paar 1 Kind	0,8	491	2,80	22%	60%
Zusammenlebendes Paar 2 Kinder	0,3	196	1,12	22%	56%
Zusammenlebendes Paar 3 und mehr Kinder	0,1	61	0,22	12%	54%

Quelle: FDZ der statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2008; ZEW Berechnungen