

Economic Research &
Corporate Development

Allianz
**Global Wealth
Report 2011**

Allianz 

Allianz Global Wealth Report 2011

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

Vorwort

Vier Punkte charakterisieren die private Vermögens- und Schuldensituation im abgelaufenen Jahr: Die Geldvermögen sind dank der kräftigen Erholung der Weltwirtschaft auf breiter Front gestiegen, gleichzeitig nahmen die Divergenzen in der Vermögensentwicklung zu, gerade auch im Euroraum, wo die Staatsschuldenkrise ihren höchsten Tribut forderte. Auf der anderen Seite sank die Schuldenquote der privaten Haushalte weiter, das vielbeschworene Deleveraging ist für viele Haushalte längst Realität. Schließlich erfasst die Globalisierung nach der Vermögensmittelschicht nun auch langsam die -oberschicht.

Das Bild, das der „Allianz Global Wealth Report 2011“ vom weltweiten Sparverhalten zeichnet, ist also vielschichtig. Auf einen Nenner sind die vielen Entwicklungen nur schwer zu bringen. Tatsächlich gibt es über die letzten Jahre nur zwei Konstanten: Die kontinuierliche Aufholjagd der ärmeren Länder sowie die wachsende Risikoscheu und Zurückhaltung der Anleger. Ersterer Trend ist grundsätzlich erfreulich - auch wenn hier Illusionen fehl am Platz sind: Die absoluten Unterschiede sind noch immer gewaltig; mit Blick auf den „Normalsparer“ dürfte erst in der nächsten Dekade eine echte Konvergenz der durchschnittlichen Vermögenssituation eintreten.

Der zweite Trend ist grundsätzlich problematisch. Angesichts der Marktturbulenzen sind Attentismus, Liquiditätspräferenz und die Vermeidung jeden Risikos zwar verständlich; mit Blick auf die dramatischen Folgen des demographischen Wandels und die Notwendigkeit eigenverantwortlicher Vorsorge langfristig aber eher kontraproduktiv: Die „Flucht“ in risikoarme Anlagen schließt eine angemessene Verzinsung aus und steht so den Zielen eines langfristigen Vermögensaufbaus entgegen. Bei den derzeitigen Bemühungen um Stabilität der Finanzmärkte und Konsolidierung der Staatshaushalte steht also viel auf dem Spiel. Letztlich geht es auch darum, den privaten Haushalten das Vertrauen in die Finanzmärkte und eine langfristige Anlage zurückzugeben, so dass sie der Herausforderung des demographischen Wandels angemessen begegnen können.

Für die Allianz Gruppe als globalen Finanzdienstleister sind diese Entwicklungen und die damit verbundenen Fragestellungen naturgemäß von hohem Interesse. Mit der zweiten Ausgabe des „Allianz Global Wealth Report“ führen wir daher unsere Analyse der globalen Vermögens- und Schuldensituation der privaten Haushalte auf Basis einer internationalen Datenbasis weiter fort. Sie liefert wiederum eine Fülle von Informationen und Vergleichen, die erhellen, wie die Welt spart.

Ich bin überzeugt, der Report schafft auf diese Weise für ein wichtiges Thema zusätzliche Aufmerksamkeit, aus der Anregungen und Anstöße zur Verbesserung des Sparverhaltens resultieren können.



Michael Diekmann

Vorstandsvorsitzender der Allianz SE

Inhaltsverzeichnis

- 8 Zusammenfassung
- 13 Entwicklung des globalen Geldvermögens:
Vermögenswachstum durch Deleveraging
- 31 Verteilung des globalen Geldvermögens:
Wie groß ist die globale Vermögensmittelschicht?
- 37 Regionale Unterschiede:
Das Geldvermögen in den einzelnen Regionen
- 87 Literatur
- 88 Appendix A: Methodologische Anmerkungen
- 91 Appendix B: Geldvermögen nach Ländern

Zusammenfassung

Folgen der Finanzkrise überwunden

Im Zuge des kräftigen Aufschwungs der Weltwirtschaft haben sich die Finanzmärkte im letzten Jahr erholt und die globalen Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte konnten mit gut 6% deutlich zulegen. Mit EUR 95.300 Mrd. lagen die Geldvermögen in den von uns untersuchten 50 Ländern Ende 2010 erstmals wieder deutlich über dem Vorkrisenniveau (+3,3%). Seit 2000 sind die globalen Geldvermögen durchschnittlich um 4,1% pro Jahr gewachsen – und damit langsamer als die nominale Wirtschaftsleistung. Das Pro-Kopf-Wachstum der Geldvermögen lag mit 3,2% über die letzten zehn Jahre auf dem Niveau der durchschnittlichen Geldentwertung von weltweit gut 3%.

Um ein differenzierteres Bild der globalen Vermögensverteilung nach Ländern zu zeichnen, teilt der Allianz Global Wealth Report – in Anlehnung an die Einkommensklassen der Weltbank – die untersuchten Länder in drei Vermögensklassen ein: High Wealth Countries (HWC) mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen von über EUR 36.200; Middle Wealth Countries (MWC), mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen zwischen EUR 6.000 und EUR 36.200; sowie Low Wealth Countries (LWC), mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen unter EUR 6.000.

Globale Wohlstandslücke riesig...

Die Vermögen sind weltweit sehr ungleich verteilt. Noch immer befinden sich knapp 90% des globalen Geldvermögens in den Händen der Privathaushalte in den HWC – obwohl in diesen Ländern nur etwa 20% der Menschen leben. Auch in der Pro-Kopf-Betrachtung ist die globale Wohlstandslücke immens: Das weltweite Pro-Kopf-Geldvermögen betrug Ende 2010 durchschnittlich EUR 20.150. In den HWC war es dabei mit EUR 90.080 um ein Vielfaches höher als in den LWC, die nur auf EUR 2.100 pro Kopf kamen. In den MWC verfügten die Menschen durchschnittlich über ein Geldvermögen in Höhe von EUR 10.540.

...aber die Armen holen auf

Trotz des enormen Unterschieds waren die letzten zehn Jahre aber keine verlorene Dekade für die Ärmern der Welt. Seit 2000 sind die Pro-Kopf-Vermögen in den LWC jährlich um 17% gewachsen und damit nahezu siebenmal schneller als in den HWC. Legt man die aktuellen Wechselkurse zugrunde, war das Geldvermögen pro Kopf zu Beginn des Jahrzehnts in den HWC 159 mal so hoch wie in den LWC, inzwischen hat sich der Faktor auf 43 verringert. Diese enormen Wachstumsunterschiede hängen stark mit den unterschiedlichen Auswirkungen der Aktienmarktkrashes, insbesondere der jüngsten Finanzkrise, zusammen, die in den ärmeren Ländern kaum Spuren hinterließen: So liegt beispielsweise das durchschnittliche Pro-Kopf-Geldvermögen in den LWC heute bereits wieder 50% über dem Wert von Ende 2007, in den HWC dagegen noch immer 2,3% unter dem Vorkrisenniveau.

Vermögen in Osteuropa wachsen am schnellsten

In regionaler Betrachtung ergibt sich das erwartete Bild: Für Nordamerika, Westeuropa und Australien betragen die durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen zwischen EUR 65.000 und EUR 110.000, in Asien, Lateinamerika und Osteuropa erreichen sie dagegen nur Werte zwischen EUR 3.500 und EUR 8.000; ohne die drei HWC Japan, Taiwan und Singapur liegt der entsprechende Wert für die Schwellenländer Asiens sogar nur bei EUR 2.600. Auf der anderen Seite erreichen allein die osteuropäischen EU-Mitglieder ein durchschnittliches Pro-Kopf-Vermögen von EUR 7.960.

Die osteuropäischen Haushalte (Gesamtregion) weisen in der vergangenen Dekade auch die höchste Wachstumsrate auf: Im Durchschnitt legten die Pro-Kopf-Vermögen gut 16% pro Jahr zu; ähnlich dynamisch verlief die Entwicklung auch in Lateinamerika (+14,4%) und den Schwellenländern Asiens (+13,5%). Für diese beiden Regionen stellt auch die Finanzkrise keinen gravierenden Einschnitt dar, das Wachstum seit 2007 ist nahezu so hoch wie in den Jahren davor. In Osteuropa dagegen hat sich die jährliche Wachstumsrate seitdem halbiert.

Konservative Vermögensstruktur in den armen Ländern

Eine Erklärung für die großen Differenzen im Wachstumstempo als Folge unterschiedlicher Grade der Krisenanfälligkeit findet sich in der Vermögensstruktur. In den HWC verteilt sich das Geldvermögen annähernd gleichgewichtig auf die drei großen Anlageklassen Bankeinlagen, Versicherungen/Pensionen und Wertpapiere – wobei letztere mit über 37% noch immer dominieren. In den LWC ist der weitaus größte Teil des Vermögens (72%) – wie bereits vor der Finanzkrise – in Bankeinlagen gebunden; auch in MWC machen Bankeneinlagen noch mehr als 40% des Geldvermögens aus.

Allerdings ist eine eher sicherheits- als renditeorientierte Anlage mittlerweile ein globaler Trend geworden. Bankeinlagen konnten ihren Anteil am globalen Geldvermögen im abgelaufenen Jahrzehnt um mehr als vier Prozentpunkte steigern; in den reicheren Regionen wie Australien, Westeuropa und Nordamerika konnten Bankeneinlagen teilweise sogar überproportional profitieren. Mit Blick auf einen notwendigen langfristigen Vermögensaufbau erscheint die Flucht in risikoarme Anlagen allerdings kontraproduktiv. Vor diesem Hintergrund ist eine schnelle Lösung der Schuldenkrisen als Voraussetzung für die Rückkehr des Vertrauens der Anleger dringend geboten.

Fortschritte beim Deleveraging

Ähnlich groß wie beim Sparverhalten sind die Differenzen bei der Verschuldung. Weltweit summieren sich die Schulden der Privathaushalte auf 67,5% der Wirtschaftsleistung. Während dieser Wert in den HWC aber im Schnitt bei 88% liegt, erreichen die LWC nur 19,8%. Private Verschuldung ist somit in erster Linie ein Problem der Haushalte in den reichen Ländern – und nirgendwo ist sie höher als in Australien und Neuseeland, wo sie insgesamt 111% des BIP erreicht. Allerdings hat sich die Schuldendynamik in den letzten Jahren deutlich verlangsamt; in einigen Ländern – allen voran in den USA – sind die Schulden der privaten Haushalte sogar absolut zurückgegangen. Als Folge dieser Anstrengungen hat sich die Schuldenquote (Schulden in Prozent der Wirtschaftsleistung) weltweit seit dem Höhepunkt Ende 2007 um 3½ Prozentpunkte reduziert. Zumindest die privaten Haushalte machen in Summe Fortschritte beim Deleveraging.

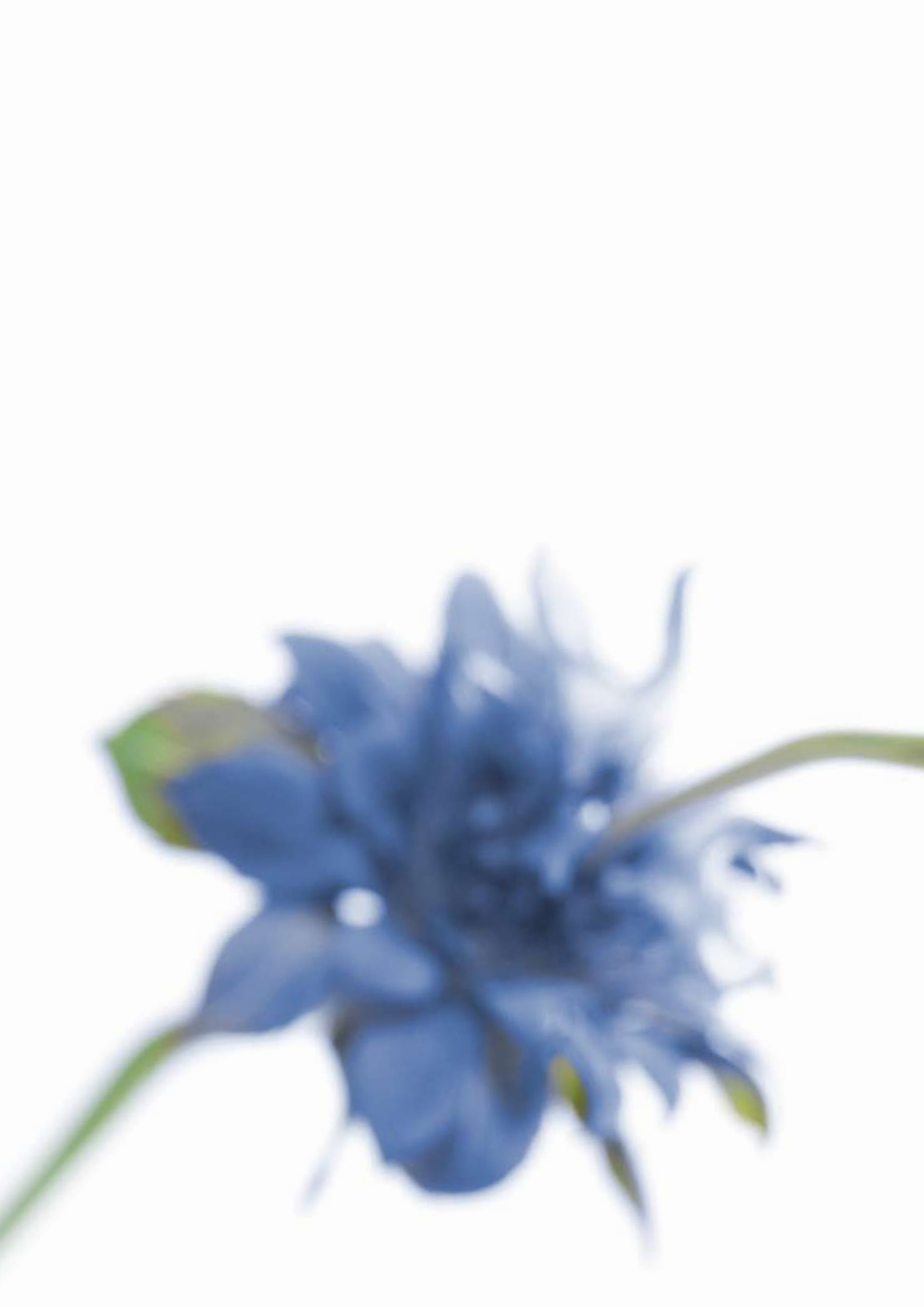
Dementsprechend wuchs das Netto-Geldvermögen in den letzten beiden Jahren erstmals wieder deutlich stärker als das Brutto-Geldvermögen. Für die gesamte Dekade gilt dies jedoch nicht: In den letzten zehn Jahren blieb das Wachstum der Netto-Geldvermögen mit durchschnittlich 3,3% pro Jahr hinter dem der Brutto-Geldvermögen (4,1%) zurück. In Relation zur Wirtschaftsleistung haben sich die Netto-Geldvermögen in allen Regionen – mit Ausnahme Lateinamerikas und der Schwellenländer Asiens – gegenüber dem Jahr 2000 signifikant verschlechtert.

570 Millionen Menschen bilden die globale Vermögensmittelschicht

Eine Analyse der Vermögensverteilung nach Ländern lässt die Unterschiede innerhalb der einzelnen Länder unberücksichtigt. Der Allianz Global Wealth Report berechnet daher auch das durchschnittliche Pro-Kopf Vermögen je Bevölkerungsdezil innerhalb der untersuchten Länder. Demnach zählten 2010 weltweit 570 Millionen Menschen zur globalen Vermögensmittelschicht (Pro-Kopf-Geldvermögen EUR 6.000 bis EUR 36.200), dies bedeutet einen Anstieg um 20 Millionen gegenüber dem Vorjahr. Mehr als die Hälfte von ihnen stammt nicht aus den HWC. 520 Millionen Menschen können weltweit zur Vermögensoberschicht gerechnet werden, wobei davon mittlerweile 55 Millionen Menschen nicht in den Industrieländern leben.¹ Nach der Vermögensmittelschicht beginnt sich nun auch die Vermögensoberschicht zu globalisieren.

Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund ist es aufschlussreich, länderspezifische Besonderheiten jeweils im regionalen Kontext zu betrachten und zu analysieren. Der zweite Teil des Allianz Global Wealth Reports widmet sich daher der Darstellung der Entwicklung der Geldvermögen in den einzelnen Regionen.

¹ Aufgrund von Wechselkurseffekten unterscheiden sich diese Ergebnisse leicht von denen aus der letztjährigen Ausgabe des Allianz Global Wealth Report.





Entwicklung des
globalen Geldvermögens

**Vermögens-
wachstum durch
Deleveraging**

Der kräftige Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich auch für die Sparer bezahlt gemacht: 2010 hat das globale Brutto-Geldvermögen das Vorkrisenniveau aus dem Jahr 2007 erstmals wieder übertroffen. Aber auch mit Überwindung der Finanzkrise werden die Herausforderungen für die privaten Haushalte keineswegs geringer; insbesondere in Europa löste die Schuldenkrise neue Erschütterungen aus, die an den Vermögen in den betroffenen Ländern nicht spurlos vorüber gingen. Insgesamt führten eine anhaltende Unsicherheit, prekäre Staatsfinanzen und die sich abzeichnende „Rentenkrise“ aufgrund des demographischen Wandels zu deutlichen Veränderungen im Sparverhalten, die sich in entsprechenden Verschiebungen im Anlage-Portfolio niederschlugen. Auf der anderen Seite setzte sich der Aufholprozess in den Schwellenländern mit unverminderter Stärke fort. Damit verbunden ist auch eine unterschiedliche Entwicklung der Verschuldung. Während in vielen Industrie-

ländern die Zeichen eher auf Schuldenabbau („Deleveraging“) standen und die Netto-Geldvermögen dadurch deutlich stärker wuchsen als die Brutto-Geldvermögen, wuchsen die privaten Schulden in den Schwellenländern im Einklang mit der positiven Wirtschaftsentwicklung weiter. Wie bei den Vermögen selbst sind die absoluten Unterschiede jedoch noch immer gewaltig.

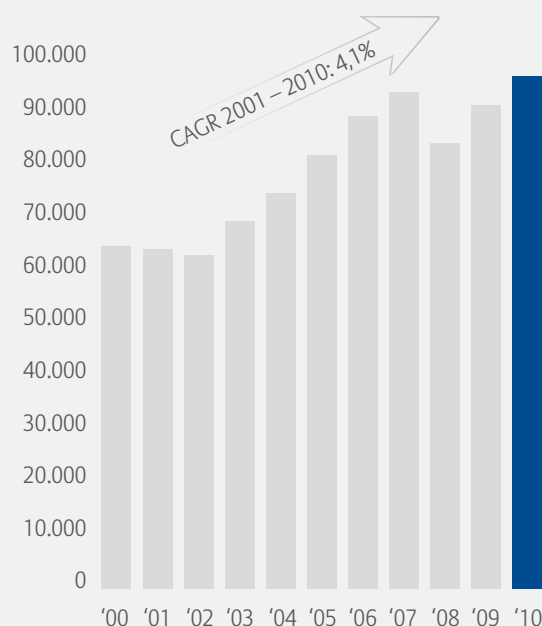
Folgen der Finanzkrise überwunden

Das globale Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte ist im vergangenen Jahr nochmals kräftig gestiegen: Es kletterte um 6,2% (2009: 8,5%) auf EUR 95.300 Mrd.. Die Verluste der Finanzkrise wurden damit wieder aufgeholt, das Geldvermögen lag 3,3% über dem Ende 2007 erreichten Höchststand von EUR 92.200 Mrd..

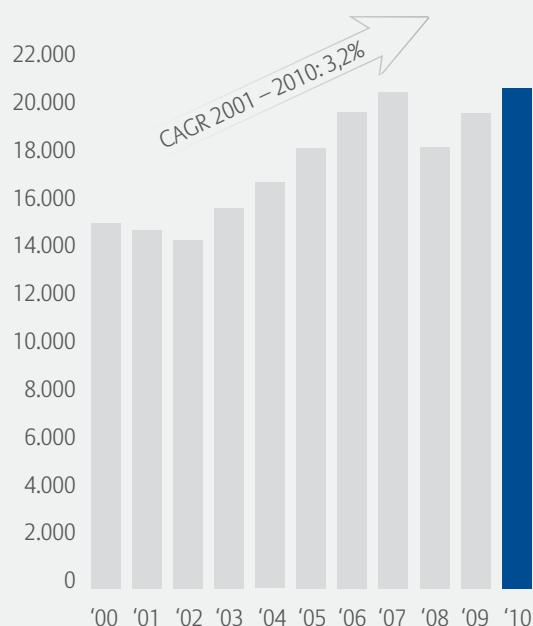
Insgesamt ist das globale Geldvermögen seit dem Jahr 2000 durchschnittlich um 4,1% pro Jahr und somit etwas langsamer als die globale Wirtschaftsleistung gewachsen, die im gleichen Zeitraum nominal um etwa 5,5%

Nachwirkungen der Finanzkrise überwunden

Globales Geldvermögen, in Mrd. Euro



Geldvermögen pro Kopf, in Euro



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

pro Jahr angestiegen ist. Obgleich die direkten Nachwehen der Finanzkrise mittlerweile verarbeitet sind, zeigt diese Wachstumsdifferenz die nachhaltigen Wirkungen, die die starken Einbrüche am Aktienmarkt infolge des Lehman-Schocks – und zu Beginn der Dekade infolge des Platzens der Dotcom-Blase – für die Vermögensbildung hatten. Würde für die letzten zehn Jahre eine Wachstumsrate der Vermögen in Höhe des durchschnittlichen Wachstums der nominalen Wirtschaftsleistung unterstellt, läge das globale Geldvermögen heute um etwa EUR 13.400 Mrd. oder gut 14% höher.

Die verhaltene Entwicklung wird noch deutlicher, wenn die privaten Brutto-Geldvermögen pro Kopf betrachtet werden. 2010 entfielen weltweit rund EUR 20.150 auf jeden Einzelnen. Dies bedeutet einen Zuwachs um 5,3% gegenüber 2009. Der vorherige Spitzenwert von EUR 20.000 pro Kopf aus dem Jahr 2007 wurde damit um knapp 1% übertroffen. Insgesamt stiegen die Pro-Kopf-Geldvermögen seit Beginn des neuen Jahrtausends aber nur um 3,2% pro

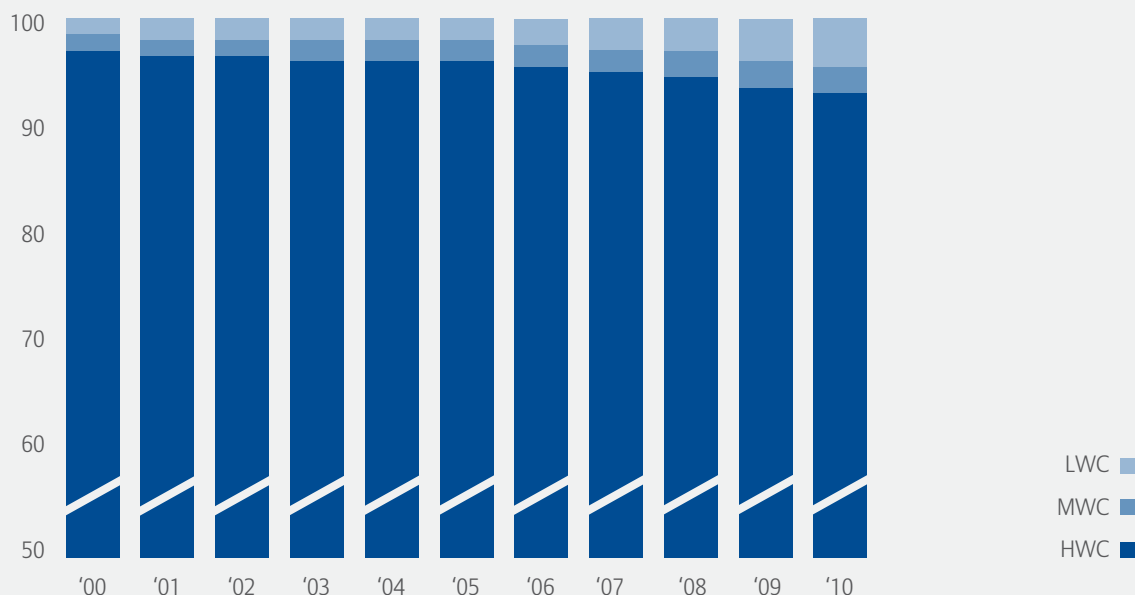
Jahr und somit in etwa genau so schnell wie die durchschnittliche Inflation von weltweit 3%. In dieser moderaten Zuwachsrate spiegeln sich nicht nur die Folgen der Finanzkrise, sondern auch das ungebrochene Wachstum der Weltbevölkerung wider.

Betrachtung nach Vermögensklassen

Um ein differenzierteres Bild der globalen Vermögensverteilung nach Ländern zu zeichnen, teilt der Allianz Global Wealth Report – in Anlehnung an die Einkommensklassen der Weltbank – die untersuchten Länder in drei Vermögensklassen ein: High Wealth Countries (HWC) mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen von über EUR 36.200; Middle Wealth Countries (MWC), Pro-Kopf-Vermögen zwischen EUR 6.000 und EUR 36.200; sowie Low Wealth Countries (LWC), Pro-Kopf-Vermögen unter EUR 6.000 (zur Bestimmung der einzelnen Vermögensklassen siehe Appendix A).

Verschiebung der Gewichte

Anteil der Ländergruppen am globalen Geldvermögen, in %



Globale Wohlstandslücke riesig

Das Ergebnis dieser Betrachtung überrascht nicht: Die Vermögen sind weltweit sehr ungleich verteilt. Noch immer sind etwa 87% des globalen Brutto-Geldvermögens in den Händen der Privathaushalte in den HWC – obwohl diese Länder einen Anteil von nur 20% an der Gesamtbevölkerung und zwei Drittel der globalen Wirtschaftsleistung haben. Zumindest aber „stimmt“ der Trend: Seit 2000 ist der Anteil der HWC um acht Prozentpunkte zurückgegangen – die ärmeren Länder gewinnen an Bedeutung.

Auch in der Pro-Kopf-Betrachtung ist die globale Wohlstandslücke riesig. Das Pro-Kopf-Vermögen in den HWC war Ende 2010 mit EUR 90.080 um ein Vielfaches höher als in den LWC, die im Schnitt nur auf EUR 2.100 pro Kopf kamen. In den MWC verfügten die Menschen durchschnittlich über ein Geldvermögen in Höhe von EUR 10.540.

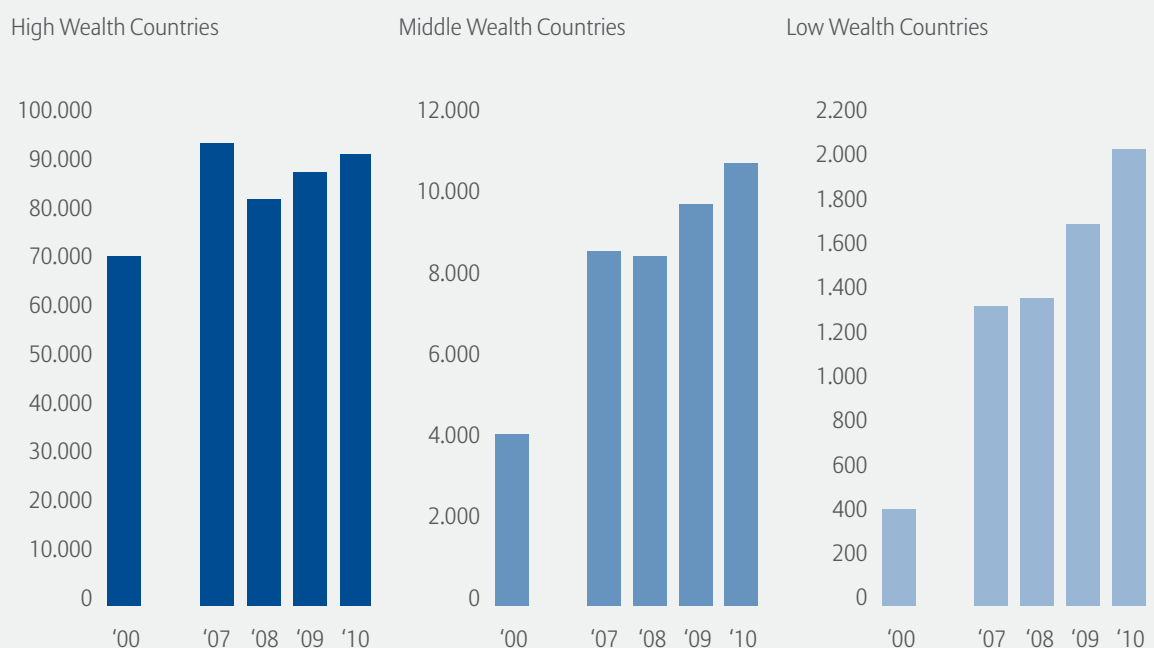
Ärmere Länder holen auf

Trotz dieses enormen Unterschieds waren die letzten zehn Jahre aber keine verlorene Dekade für die ärmeren Länder der Welt. Seit 2000 sind die Pro-Kopf-Vermögen in den LWC jährlich um beinahe 17% gewachsen und damit nahezu siebenmal schneller als in den HWC. Auch die MWC verzeichnen mit 10% noch ein ausgesprochen hohes Wachstum. Diese großen Wachstumsunterschiede hängen stark mit den unterschiedlichen Auswirkungen der beiden Aktienmarktcrahs zusammen. In den Vermögen der ärmeren Länder hinterließen sie so gut wie keine Spuren.

Dies wird vor allem deutlich, wenn die Entwicklung der Geldvermögen seit der jüngsten Finanzkrise in den HWC direkt mit der in den LWC kontrastiert wird: Während die Brutto-Geldvermögen pro Kopf in den ärmeren Ländern seit Ende 2007 um mehr als 50% gestiegen sind, lag das durchschnittliche Geldvermögen pro Kopf in den HWC Ende 2010 immer noch 2,3% **unter** dem Vorkrisenniveau.

Großes Geldvermögensgefälle weltweit

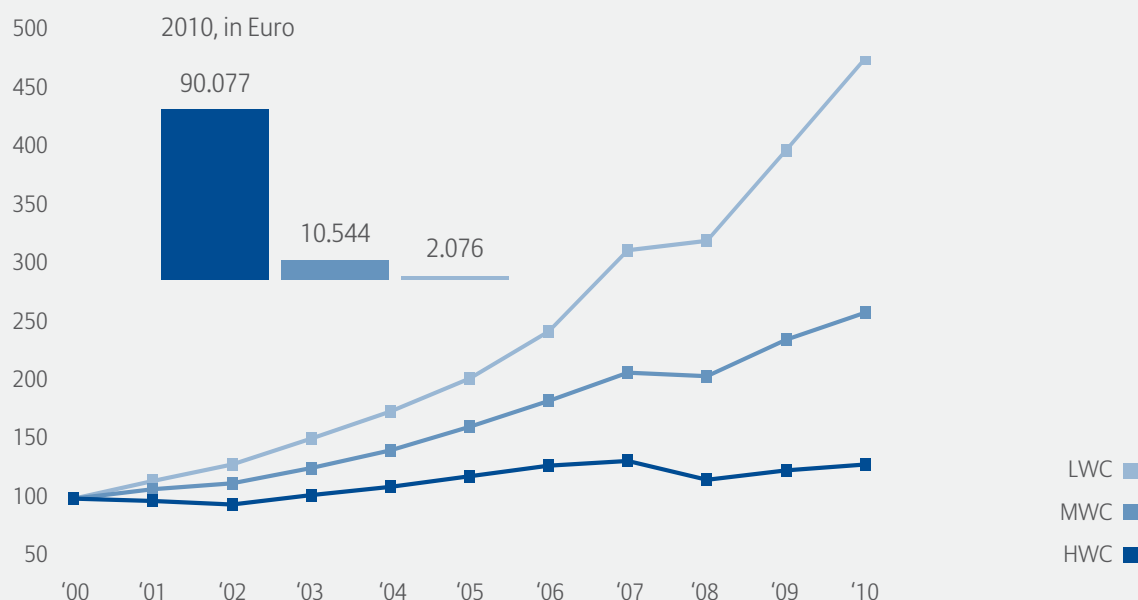
Geldvermögen pro Kopf in Euro



Durch diese unterschiedliche Entwicklung ist der „Ungleichheitsfaktor“ zwischen der reicheren und der ärmeren Ländergruppe, der im Jahr 2000 noch bei 159 lag, auf jetzt 43 gefallen. Dies ist ohne Frage eine eindrucksvolle Entwicklung und unterstreicht zumindest die *relative* Konvergenz der Geldvermögen pro Kopf. Denn auf der anderen Seite hat sich im selben Zeitraum der *absolute* Unterschied der Pro-Kopf-Geldvermögen von rund EUR 69.000 auf EUR 88.000 vergrößert – trotz Finanzkrise, die zeitweise für ein Schrumpfen der Lücke sorgte. Selbst wenn die unterschiedliche Wachstumsdynamik der vergangene Dekade auch in Zukunft Bestand hätte – ungebrochene Aufholbewegung dort, periodische Finanzkrisen hier –, würden die absoluten Unterschiede erst ab dem Jahr 2026 kleiner werden. Ungeachtet der enormen Fortschritte in vielen ärmeren Ländern wie China oder Indien wird die Kluft zwischen Arm und Reich in den Ländern auf absehbare Zeit riesengroß bleiben.

Die HWC sind vornehmlich in Nordamerika und Westeuropa zu finden. Aus den übrigen Weltregionen qualifizieren sich lediglich Australien, Japan, Singapur und Taiwan für den Club der reichen Länder. Die Vermögensweltkarte zeigt daher das zu erwartende Bild: Den reichen Nationen in Nordamerika, Westeuropa und Australien mit durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen zwischen EUR 66.000 und EUR 110.000 stehen die ärmeren Länder in Asien, Lateinamerika und Osteuropa gegenüber, die nur Werte zwischen EUR 3.500 und EUR 8.000 erreichen. Ohne die drei HWC Japan, Taiwan und Singapur liegt das Pro-Kopf-Vermögen in den Schwellenländern Asiens allerdings nur bei EUR 2.600. Auf der anderen Seite erreicht Osteuropa, wenn nur die EU-Mitglieder berücksichtigt werden, einen Wert von EUR 7.960. Das ähnlich hohe durchschnittliche Pro-Kopf-Vermögen von EUR 6.000 in Lateinamerika spiegelt den Fortschritt dieser Region in den letzten Jahren wider.

„Konvergenz“ der Geldvermögen pro Kopf
Index (2000=100)



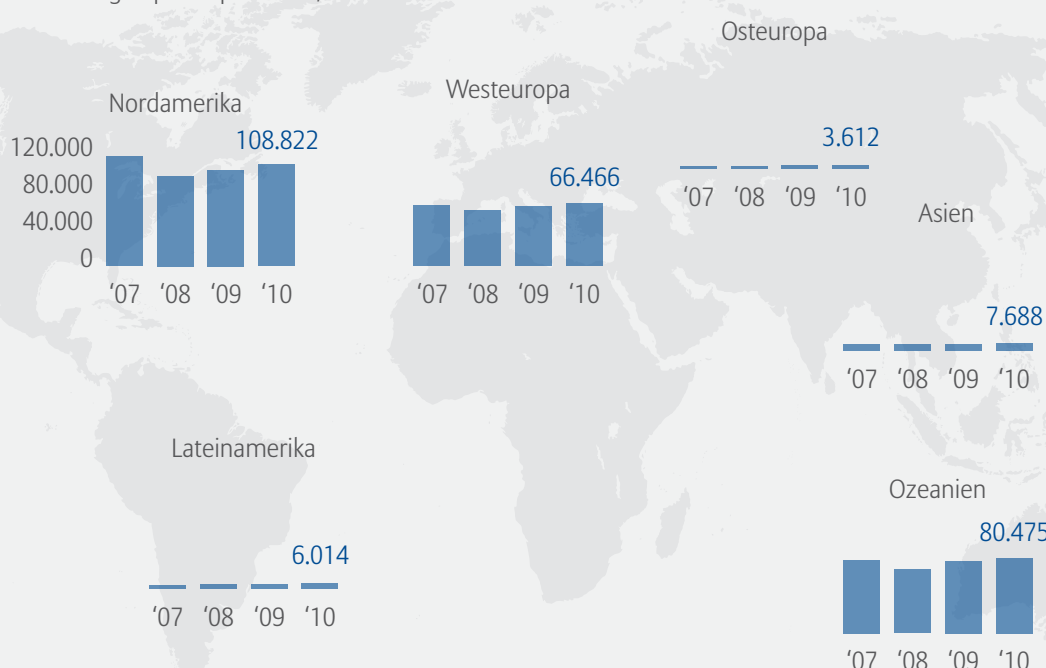
Vermögen in Osteuropa wachsen am schnellsten

Die osteuropäischen Haushalte (Gesamtregion) konnten in der vergangenen Dekade mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von über 16% die größten Zuwächse im Brutto-Geldvermögen pro Kopf erzielen; auch die Finanzkrise haben sie im Durchschnitt gut gemeistert und die Pro-Kopf-Vermögen lagen Ende 2010 bereits wieder ein Drittel über dem Vorkrisenniveau. Dennoch ist der Einschnitt der Finanzkrise nicht zu übersehen, die jährliche Wachstumsrate hat sich seitdem nahezu halbiert, von über 19% vor der Krise (durchschnittlicher jährlicher Zuwachs im Zeitraum 2000 bis 2007) auf rund 10% danach (durchschnittlicher jährlicher Zuwachs im Zeitraum 2007 bis 2010).

Demgegenüber sind die Schwellenländer Asiens (Asien ex HWC) und Lateinamerikas nahezu ohne Kratzer durch die Krise gekommen, die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten seit 2007 befinden sich mit 12,9% bzw. 12,4% schon beinahe wieder auf Vorkrisenniveau. Der niedrige Wert für Gesamtasien für die letzten zehn Jahre ist dabei allein dem Stillstand in Japan, dem mit Abstand reichsten Land der Region, geschuldet, das seit 2000 nur ein durchschnittliches Wachstum der Pro-Kopf-Vermögen von 0,6% verzeichnen konnte.

Globale Ungleichgewichte

Geldvermögen pro Kopf in Euro, 2010

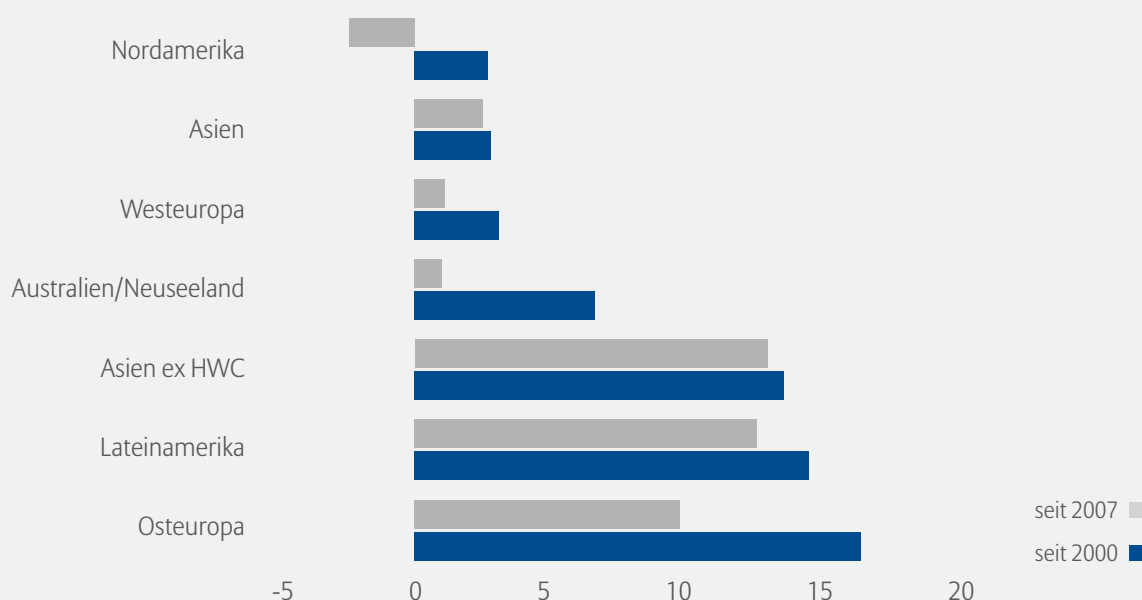


Quelle: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UN, Allianz SE.

Insgesamt zeigt sich damit auch in der regionalen Betrachtung, dass gerade die ärmeren Länder in der vergangenen Dekade stürmische Vermögenszuwächse verzeichnen konnten. Einen deutlichen Kontrast dazu bieten die reichen Regionen. Dort verlief nicht nur das Wachstum der Pro-Kopf-Geldvermögen in den letzten zehn Jahren deutlich langsamer – vor allem in Nordamerika und Westeuropa mit Zuwachsraten um 3% – auch der Rückschlag durch die Finanzkrise war wesentlich stärker: In Nordamerika liegen die Brutto-Geldvermögen pro Kopf noch immer unter dem Niveau von 2007 (-7,2%), was allein auf die schwache Entwicklung in den USA zurückzuführen ist (-8,4%). In Westeuropa und Ozeanien sind in Summe zumindest wieder leichte Zuwächse zu verzeichnen. Neben den USA kommen aber fünf der übrigen sechs Länder, deren Pro-Kopf-Geldvermögen noch immer niedriger sind als vor der Finanzkrise, aus dem Euroraum: neben Japan (-3%) sind dies Griechenland (-16,4%), Spanien (-9,8%), Irland (-7,7%), Italien (-0,9%) und Estland (-0,5%).

Wachstum im Vergleich: Champion Osteuropa

Durchschnittliches, jährliches Wachstum der Pro-Kopf-Geldvermögen, in %



Konservative Vermögensstruktur in den ärmeren Ländern

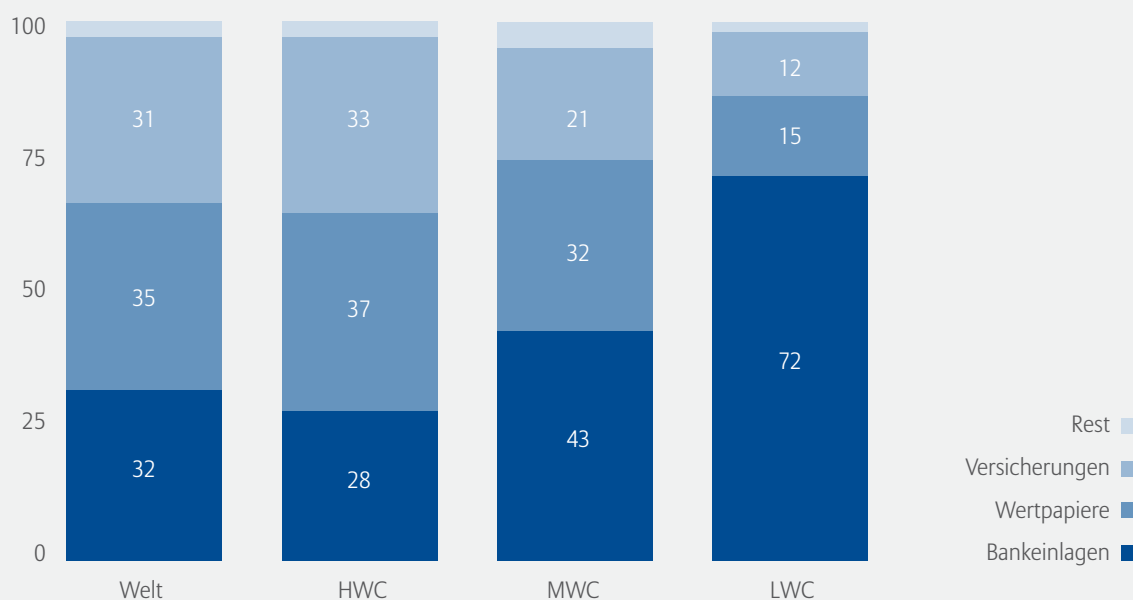
Gründe für die unterschiedlichen Wirkungen auf die Geldvermögen sind zum einen im Charakter der Krise selbst zu finden – die Finanzkrise 2008 war eine Krise der entwickelten Märkte, nicht wie in früheren Fällen eine Krise der Emerging Markets –, zum anderen in den Differenzen im Sparverhalten vor der Krise; daraus resultierten sehr unterschiedliche Vermögensstrukturen und Schuldendynamiken.

Der Zusammenhang von Vermögensstruktur und Krisenanfälligkeit lässt sich relativ leicht nachvollziehen. Je höher der Anteil von volatilen Kapitalmarktinstrumenten im Vermögensportfolio, desto stärker schlugen Wertverluste dieser Papiere auf die Gesamtentwicklung durch. Deshalb waren beispielsweise die privaten Haushalte in den USA und Griechenland besonders stark betroffen: Vor der Krise, Ende 2007, lag der Wertpapieranteil am Geldvermögen in diesen beiden Ländern bei über 50% bzw. über 40%.

Insgesamt gibt es zwischen den Ländergruppen mit Blick auf die Vermögensstruktur signifikante Unterschiede. In den HWC verteilt sich das Geldvermögen annähernd gleichgewichtig auf die drei großen Anlageklassen Bankeinlagen, Versicherungen/Pensionen und Wertpapiere – wobei letztere mit 37% dominieren. In den LWC ist der weitaus größte Teil des Vermögens (72%) – wie bereits vor Ausbruch der Finanzkrise – in Bankeinlagen gebunden; auch in MWC machen Bankeneinlagen noch mehr als 40% des Geldvermögens aus. Diese ausgesprochen risikoaverse Vermögenszusammensetzung hat den ärmeren Ländern ohne Frage geholfen – auch wenn dies natürlich nicht immer eine bewusste Anlageentscheidung oder unmittelbare Folge der Finanzkrise war, sondern in den meisten Fällen den Umständen, d.h. dem Entwicklungsstand des jeweiligen Finanzsystems, geschuldet ist.

Konservative Vermögensstruktur in den ärmeren Ländern

Anlageklassen in % des gesamten Geldvermögens, 2010



Zunehmende Risikoscheu weltweit

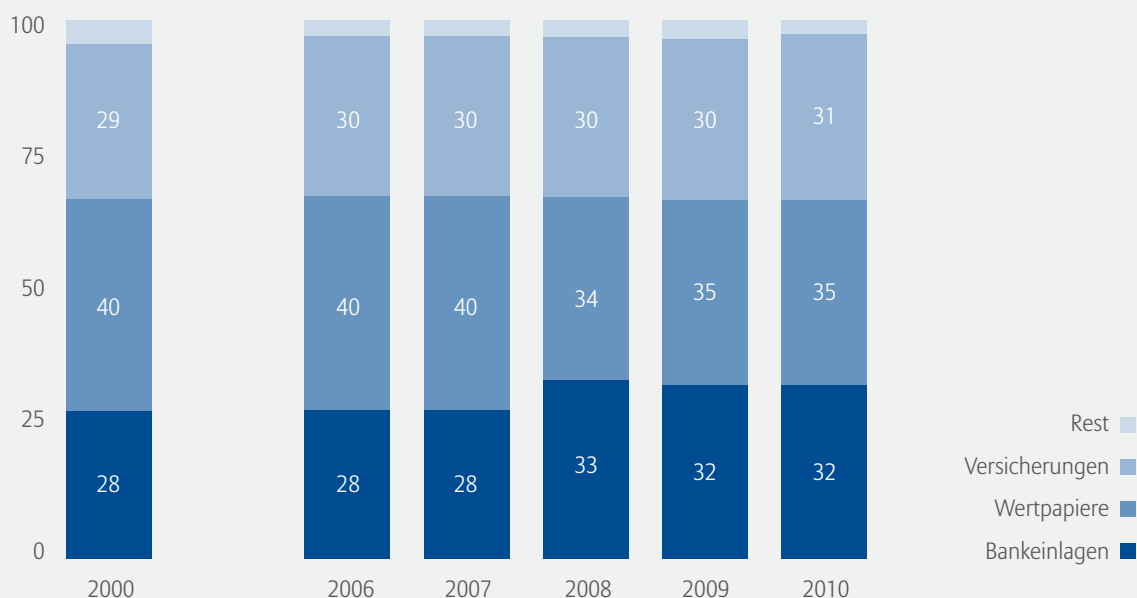
Eine eher sicherheitsorientierte als renditeorientierte Anlage ist aber im Zeichen der Finanz- und Schuldenkrisen keineswegs nur ein Merkmal der ärmeren Länder. Dieser Trend lässt sich mittlerweile weltweit beobachten. Während Wertpapiere deutlich in der Gunst der Anleger verloren, konnten Bankeinlagen im abgelaufenen Jahrzehnt ihren Anteil am globalen Geldvermögen um mehr als 4 Prozentpunkte ausbauen. Darin spiegelt sich die zunehmende Risikoscheu der Anleger weltweit wider. Allerdings gilt dies nicht für alle Regionen und Länder in gleichem Maße, denn tatsächlich verstecken sich hinter diesen globalen Zahlen regional sehr unterschiedliche Entwicklungen.

So wuchsen Bankeinlagen vor allem in den reicheren Regionen wie Ozeanien, Westeuropa und Nordamerika stark. Hier, wo viele Haushalte bereits über beträchtliche Vermögen verfügen, ist die Furcht vor Verlusten sehr ausgeprägt; zugleich stehen (oder standen) diese Regionen im Zentrum der derzeitigen Krisen. Hohe Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung an den Kapitalmärkten ist die Folge und trägt zu Attentismus und Liquiditätspräferenz der Anleger bei. In vielen ärmeren Regionen dagegen, vor allem in Lateinamerika, verlieren Bankeinlagen langsam an Attraktivität. Mit der Entwicklung der Finanzmärkte wenden sich die Haushalte von einfachen Sparformen ab und renditekräftigeren Anlageformen zu.

Von dieser Entwicklung kann die Wertpapierklasse allerdings kaum profitieren: Sie verliert in allen Regionen der Welt, auch in den ärmeren. Wobei die Verluste in diesen Regionen zumindest deutlich geringer ausfallen, was vor allem eine Folge der besseren Performance der

Wachsende Risikoscheu

Anlageklassen in % des globalen Geldvermögens



Aktienbörsen dort ist. Positiv wirkt sich dieser Trend zu „höheren“ Anlageprodukten dagegen für Versicherungen und Pensionen aus. Nirgendwo wird dies deutlicher als in Osteuropa, wo diese Anlageklasse einen zusätzlichen Schub durch die weitreichenden Rentenreformen der letzten Jahre erhielt. Ähnliches gilt auch für Lateinamerika, wohingegen die Entwicklung in Asien vor allem durch die weitgehende Stagnation in Japan überschattet wird.

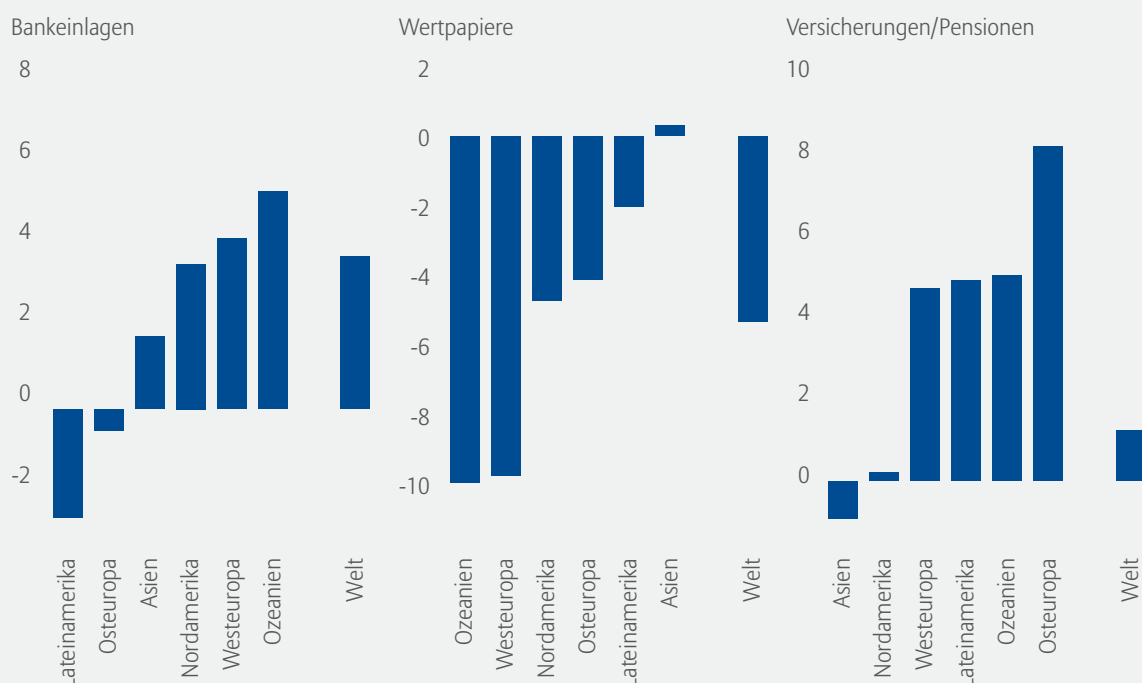
Dass auch in der globalen Betrachtung für die Anlageklasse Versicherungen und Pensionen nur geringe Anteilsgewinne zu verzeichnen sind, liegt maßgeblich an der Situation in den beiden größten Märkten der Welt, Japan und USA. Im letzteren spielen Versicherungen und Pensionen zwar seit langem eine tragende Rolle in der Altersvorsorge, konnten diese Position in den letzten Jahren aber nicht ausbauen. Zudem werden diese Produkte dort auch nicht unbedingt als sicherer Hafen in turbulenten Zeiten

wahrgenommen, da viele Produkte wie etwa Variable Annuities einen expliziten Kapitalmarktbezug aufweisen.

In Westeuropa war die Ausgangslage dagegen eine andere. Jahrzehntlang an großzügige staatliche Renten gewöhnt, hat sich erst in den letzten Jahren allmählich die Einsicht durchgesetzt, dass diese Versprechen vor dem Hintergrund des demographischen Wandels und ausufernder Staatsschulden in Zukunft wohl kaum ohne Abstriche aufrecht erhalten werden können. Viele Länder haben bereits damit begonnen, Leistungsversprechen an die zukünftigen Rentner zu reduzieren. So wird private Vorsorge zur Sicherung des Lebensstandards im Alter unabdingbar. Viele Anleger haben darauf mit einer verstärkten Anlage in Versicherungs- und Rentenprodukte reagiert, die zum Teil auch vom Staat durch fiskalische Anreize gefördert werden.

Anlageklassen profitieren unterschiedlich

Veränderung des Vermögensanteils der Anlageklassen zwischen 2000 und 2010, in Prozentpunkten



Quelle: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.

Mit Blick auf die dramatischen Veränderungen in der Alterstruktur vieler europäischer Länder bleiben aber zumindest Zweifel, ob die bisher eingeleiteten Reformmaßnahmen und Reaktionen im Sparverhalten ausreichend sind. Unsere Berechnungen lassen jedenfalls darauf schließen, dass die sogenannte „Rentenlücke“ noch lange nicht geschlossen ist. Ohne eine weitere Anpassung der (steuerlichen) Rahmenbedingungen ist zu befürchten, dass viele private Haushalte in ihrem Sparverhalten hinter dem Erforderlichen zurückbleiben werden.

Durch die Finanz- und Schuldenkrise hat sich der Handlungsdruck hier noch weiter erhöht. Die fortgesetzte Risikoscheu der Anleger ist angesichts der Unsicherheit auf den Märkten verständlich. Mit Blick auf den notwendigen langfristigen Vermögensaufbau ist die „Flucht“ in risikoarme Anlagen jedoch kontraproduktiv. Der weitgehende Verzicht auf eine angemessene Verzinsung bedeutet, dass die Sparanstrengungen noch höher ausfallen müssen, um das notwendige finanzielle Polster aufzubauen. Eigenverantwortliche Vorsorge schließt letztlich die Übernahme von Risiken ein.

Damit wird deutlich, dass derzeit bei den Bemühungen um Stabilität der Finanzmärkte und Konsolidierung der Staatshaushalte mehr auf dem Spiel steht, als Banken an den Krisenkosten zu beteiligen, Spekulation einzudämmen oder Defizitziele einzuhalten. Die größere und wichtigere Aufgabe ist es, den privaten Haushalten das Vertrauen in die Finanzmärkte und eine langfristige Anlage zurückzugeben, sodass sie der Herausforderung des demographischen Wandels angemessen begegnen können.

Denn eine nähere Untersuchung des Risikoverhaltens der privaten Haushalte zeigt, dass die Risikoneigung zwar von vielen Faktoren geprägt wird, darunter aber wirtschaftliche Krisen eine große Rolle spielen. Sollte sich der Trend zunehmender Risikoaversion, der weitgehend die letzten 15 Jahre bestimmte, ungebrochen fortsetzen, wird sich irgendwann tatsächlich die Frage stellen, ob „furchtsame“ Gesellschaften noch in der Lage sein werden, auf komplexe Herausforderungen angemessen zu reagieren (siehe die folgende Box „Composite Country Index of Propensity to Risk (CIPR)“).

Composite Country Index of Propensity to Risk (CIPR)

Mit dem CIPR lassen sich einzelnen Gesellschaften in ihrer Gesamtheit bestimmte Risikoprofile zuordnen. Ausgangspunkt sind dabei die Bestimmungsfaktoren des individuellen Risikoverhaltens, d.h. der individuellen Reaktion auf Unsicherheit, die in empirischen Studien identifiziert wurden. Dazu zählen neben anderen Bildung, Beruf, Einkommen, Geschlecht und Alter: Für unterschiedliche Ausprägungen dieser Merkmale lassen sich statistisch signifikant unterschiedliche Verhaltensmuster beobachten.

Unter der Annahme, dass diese Variablen nicht nur das individuelle Risikoverhalten bestimmen, sondern auch das Verhalten der gesamten Gruppen, können die Werte mittels einer einfachen, dreistufigen „Skala der Risikoneigung“ (risikoavers, risikoneutral, risikofreudig) zu einem umfassenden Länderindex aggregiert werden, dem CIPR. Für die westeuropäischen Länder sowie für die USA und Japan haben wir den CIPR für die Jahre 1995 bis 2010 berechnet.

Dies führt zu interessanten Ergebnissen. Zuerst einmal sind im Zeitablauf deutliche Schwankungen zu erkennen, insbesondere ist die Zunahme der Risikoaversion in Krisenzeiten unverkennbar, so z.B. in der Nachfolge der Terroranschläge im September 2001 oder der jüngsten globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Insgesamt hat die Risikoaversion in den meisten untersuchten Ländern in den letzten Jahren zugenommen. Nur zwei Länder weisen einen gegenläufigen Trend auf: Frankreich und Japan. Beide Entwicklungen erscheinen auf den ersten Blick überraschend, stehen aber durchaus im Einklang mit jüngsten gesellschaftlichen Prozessen, die sich durch eine zunehmende Risikoneigung bzw. größeres Vertrauen in die Zukunft trotz Unsicherheit erklären lassen.

Frankreich beispielsweise weist seit Jahren eine höhere Geburtenrate als Deutschland auf, ohne dass sich dies – wie etwa in den nordischen Ländern – unbedingt auf eine wesentlich kinderfreundlichere Familienpolitik zurückführen ließe; zur Erklärung folgt daher in der Regel der Hinweis auf eine andere „Einstellung“ gegenüber der Familiengründung. Mit dem CIPR lässt sich diese Einstellungsdifferenz messen und zeigen, dass wohl tatsächlich solche „weichen“ Faktoren eine große Rolle spielen dürften.

Japan wiederum überraschte nach dem verheerenden Erdbeben und folgenden Tsunami- und Atomunglücken im Frühjahr durch die Reaktion seiner Bevölkerung: Besonnen im Angesicht der Katastrophe, unerschüttert und reformfreudig bei der Aufgabe des Wiederaufbaus. Tatsächlich haben sich in Japan in den letzten Jahren zwei Parallelwelten herausgebildet: auf der einen Seite das zu einem großen Teil mit sich selbst beschäftigte politische System, auf der anderen Seite eine zunehmend mutige Gesellschaft, die sich den Herausforderungen und Veränderungen stellt. Angesichts der allgemeinen politischen Stagnation blieb den Einzelnen in der japanischen Gesellschaft auch keine andere Wahl, als mehr Unternehmergeist als in der Vergangenheit zu entwickeln. Unter diesen Bedingungen könnte sich der Wiederaufbau der betroffenen Gebiete sowie das Ende der japanischen Atomgläubigkeit als echte Chance für Japan herausstellen.

Denn das Klischee des verkrusteten, in den Erfolgsrezepten von Gestern verhafteten Japans trifft nicht mehr zu. Im Vergleich der durchschnittlichen CIPR der letzten 15 Jahre nimmt Japan mittlerweile einen Rang in den Top 5 ein, d.h. die japanische Gesellschaft gehört zu den fünf risikofreudigsten in unserer Untersuchung. Die übrigen Platzierungen sind dagegen weniger überraschend: An der Spitze befinden sich nach wie vor die USA, gefolgt von südeuropäischen Ländern, die im betrachteten Zeitraum stark von der Euro-Einführung profitierten: Boomjahre sind Jahre der Sorglosigkeit. Am anderen Ende der Skala steht dagegen Deutschland, auch dies keine Überraschung: Die sprichwörtliche „deutsche Angst“ findet auch ihren Niederschlag in den Werten des CIPR.

Mit den Länder-Risikoprofilen des CIPR können auch die Anlageentscheidungen der privaten Haushalte analysiert werden. Dabei sind mit Blick auf die Vermögensklassen Bankeinlagen sowie Wertpapiere stabile Korrelationen zwischen CIPR und dem Anteil am Gesamtvermögen zu erkennen: Für Bankeinlagen zeigen die meisten Länder eine positive Korrelation – höhere CIPR-Werte, d.h. eine stärkere Risikoaversion, gehen einher mit einem höheren Anteil von Bankeinlagen im Portfolio –, während umgekehrt für Wertpapiere eine negative Korrelation vorherrschend ist. Damit lässt sich für die hier untersuchten westlichen Industrieländer zeigen, dass die Verschiebungen der letzte Dekade in der Vermögenszusammensetzung – Bankeinlagen profitieren auf Kosten der Wertpapiere – tatsächlich auf Veränderungen im Risikoverhalten zurückzuführen sind.

Für die Vermögensklasse Versicherungen und Pensionen ist der Befund dagegen nicht so eindeutig. Ein klares Korrelationsmuster zwischen CIPR und Portfolioanteil ist nicht zu erkennen, ein positiver Zusammenhang ist für ebenso viele Länder zu erkennen wie ein negativer. Dies ist auf die je Land unterschiedlichen Produktcharakteristika zurückzuführen. In einigen Ländern dominieren fondsbasierte Versicherungen, d.h. der (steuerbegünstigte) Versicherungsmantel dient in erster Linie dem Engagement auf den Aktienmärkten. Entsprechend herrscht – wie bei Wertpapieren – eine negative Korrelation vor: Höhere Risikoaversion führt zu weniger Investitionen in die Anlageklassen. In anderen Ländern, in denen eher klassische Versicherungen mit Garantien dominieren, ist der Zusammenhang dagegen genau umgekehrt. Diese Unterschiede erklären auch, warum zumindest beim Blick auf den globalen Vermögensanteil von Versicherungen und Pensionen kein klarer Trend der letzten Jahre zu erkennen ist.

CIPR Index: Länderrangliste entsprechend der durchschnittlichen Risikoneigung in den letzten 15 Jahren*

Rank*	Land	Durchschnittswert (1995-2009)	Varianz
1	USA	-0,037	0,024
2	Italien	0,068	0,051
3	Spanien	0,072	0,051
4	Griechenland	0,092	0,046
5	Japan	0,107	0,043
6	Schweden	0,109	0,033
7	Österreich	0,110	0,023
8	Großbritannien	0,121	0,030
9	Frankreich	0,152	0,052
10	Irland	0,152	0,044
11	Niederlande	0,160	0,067
12	Belgien	0,163	0,056
13	Schweiz	0,167	0,023
14	Norwegen	0,174	0,011
15	Dänemark	0,176	0,045
16	Portugal	0,183	0,026
17	Finnland	0,191	0,042
18	Deutschland	0,241	0,050

Ausführlich zum CIPR, seiner Berechnung und Anwendung, siehe Allianz Economic Research & Corporate Development, The Composite Country Index of Propensity to Risk – CIPR, Working Paper 147, 2011.

* sortiert nach dem Risikoaversionslevel: negative Werte: risikofreudig; Werte um Null: risikoneutral; positive Werte: Risikoaversion. Quelle: Allianz SE.

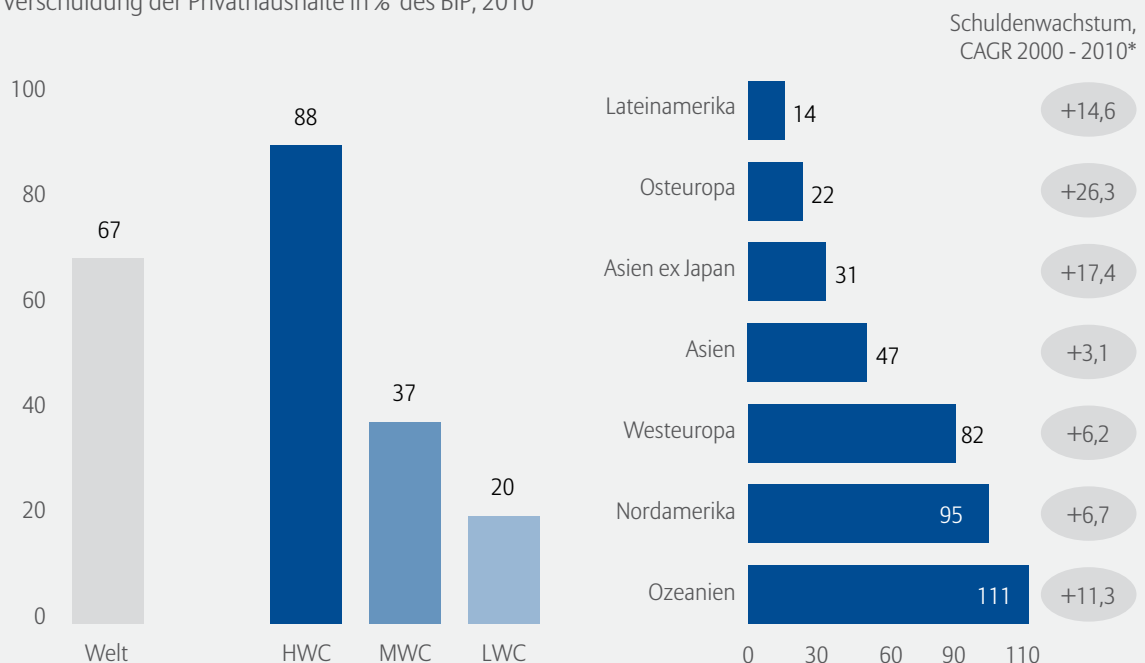
Schuldenmachen in den reichen Ländern

Ähnlich groß wie bei der Vermögensstruktur sind die Differenzen bei der Verschuldung. Weltweit summierten sich die Schulden der Privathaushalte Ende 2010 auf 67,5% der Wirtschaftsleistung. Während dieser Wert in den HWC aber bei 88% lag, belief er sich in den LWC nur auf 19,8%. Private Verschuldung ist damit in erster Linie ein Phänomen in den reichen Ländern – höhere Einkommen gehen zwar mit einer höheren Vermögensbildung, aber eben auch mit einer höheren Verschuldung einher. In keiner Region war die Schuldenlast der privaten Haushalte dabei höher als in Australien und Neuseeland, wo sie 111% des BIP ausmachte.

Ozeanien ist auch die einzige reichere Region, in der die Schulden in der letzten Dekade im Durchschnitt pro Jahr mit einer zweistelligen Rate wuchsen. Ansonsten gibt es in der Schuldendynamik deutliche Unterschiede zwischen reicheren und ärmeren Regionen. An der Spitze der „Schuldenmacher“ stehen mit weitem Abstand die osteuropäischen Haushalte mit einem durchschnittlichen Schuldenwachstum von 26% pro Jahr. Dieses atemberaubende Tempo ist in erster Linie auf die Öffnung der Bankenmärkte im Zuge des EU-Beitritts und die lange Zeit so beliebten Niedrigzinskredite in Fremdwährung (Schweizer Franken oder Euro) zurückzuführen. Mit der Finanzkrise hat sich dieses Bild aber grundlegend gewandelt, nach mehr oder weniger Stagnation im Jahr 2009 sind die Schulden im letzten Jahr „nur“ noch mit 10% gewachsen.

Private Verschuldung – ein Problem der HWC

Verschuldung der Privathaushalte in % des BIP, 2010



*CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate

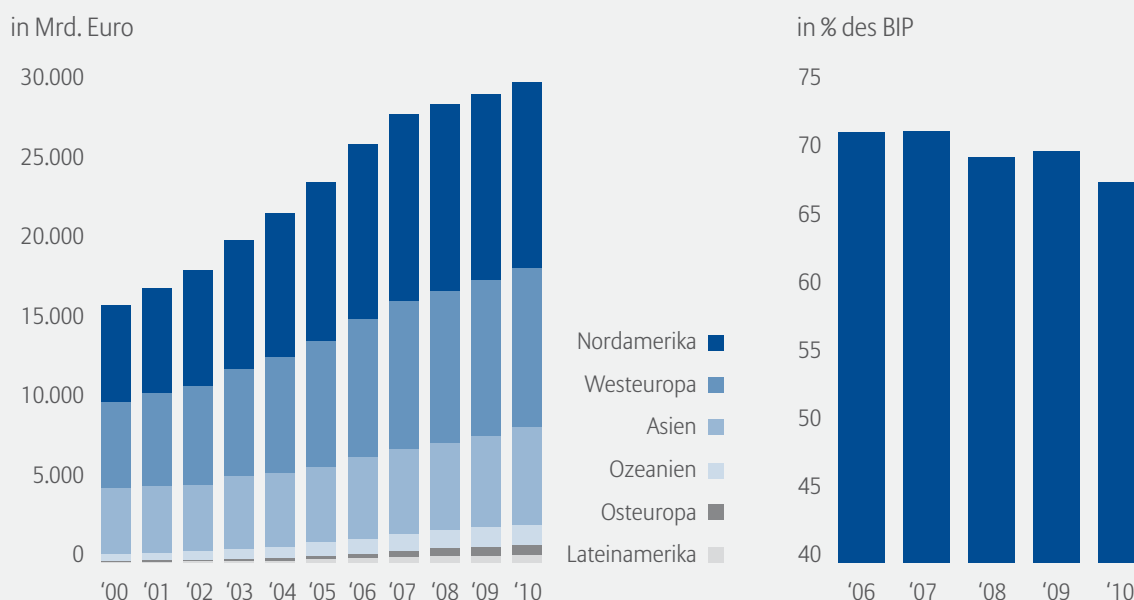
Quelle: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, UNU WIDER, Weltbank, Allianz SE.

Mit der Verlangsamung des Schuldenaufbaus nach der Finanzkrise steht Osteuropa keineswegs alleine da. Dieses Phänomen lässt sich weltweit beobachten. In den USA, dem immer noch größten „Schuldenmarkt“, haben die Haushalte in den vergangenen drei Jahren ihre Kredite in Summe sogar reduziert – auch dank Zahlungsausfällen und Abschreibungen auf Hypothekenkredite: Ihre Schulden liegen heute knapp 3% **unter** dem Vorkrisenniveau. Neben den USA gibt es noch fünf weitere Länder, in denen die Kredite in diesem Zeitraum absolut

abgebaut wurden: Japan, Deutschland, Irland, Lettland und Kasachstan. Als Folge dieser Umkehrung der Schuldendynamik hat sich die Schuldenquote (Schulden in Prozent der Wirtschaftsleistung) weltweit seit dem Höhepunkt Ende 2007 um 3,5 Prozentpunkte verringert. Das vielbeschworene „Deleveraging“, das nach der Finanzkrise von allen Akteuren gefordert wurde, wird zumindest von den privaten Haushalten mit einigem Erfolg praktiziert.

Verschuldungsdynamik gestoppt

Entwicklung der globalen Schuldenlast

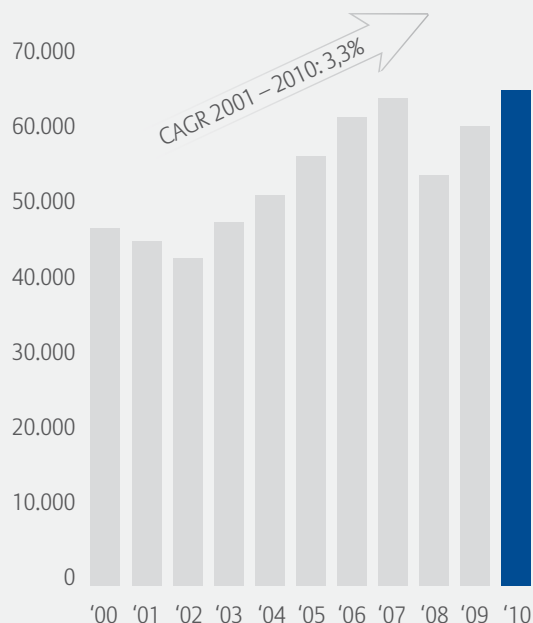


Dementsprechend ist auch das Netto-Geldvermögen in den beiden letzten Jahren mit Raten um 10% kräftig gestiegen. In allen Regionen lag sein Wachstum 2009 und 2010 über dem des Brutto-Geldvermögens (einzige Ausnahme: Ozeanien im Jahr 2010). Über die gesamte Dekade betrachtet hinkt die Entwicklung des Netto-Geldvermögens dennoch recht deutlich hinterher: die durchschnittliche Jahreswachstumsrate beträgt 3,3% gegenüber 4,1% beim Brutto-Geldvermögen. In der Pro-Kopf-Betrachtung lauten die jeweiligen Raten 2,4% und 3,2%; in Nordame-

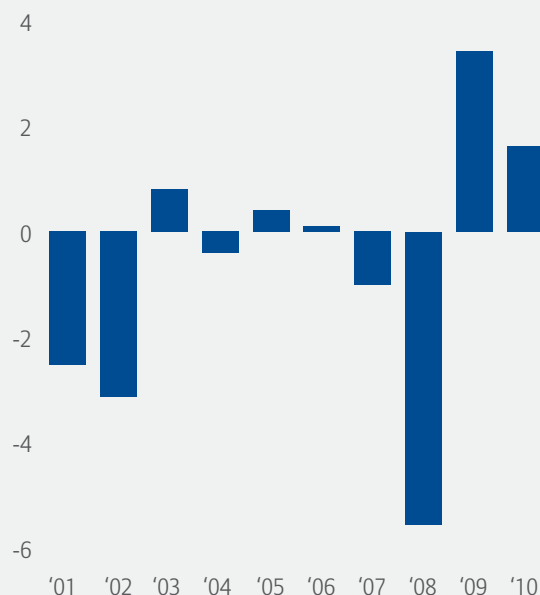
rika lag das durchschnittliche Pro-Kopf-Wachstum lediglich bei 1,7% pro Jahr gegenüber 2,7% des Bruttogeldvermögens und in Westeuropa bei 1,9% gegenüber 3,1% brutto. Angesichts dieser Zahlen wird klar, dass der Deleveraging-Prozess der privaten Haushalte in den reicheren Ländern noch nicht zum Abschluss gekommen sein dürfte. Jahrelange Übertreibungen lassen sich nicht in zwei Jahren korrigieren.

Netto-Geldvermögen steigen seit der Krise schneller

Netto-Geldvermögen, in Mrd. Euro



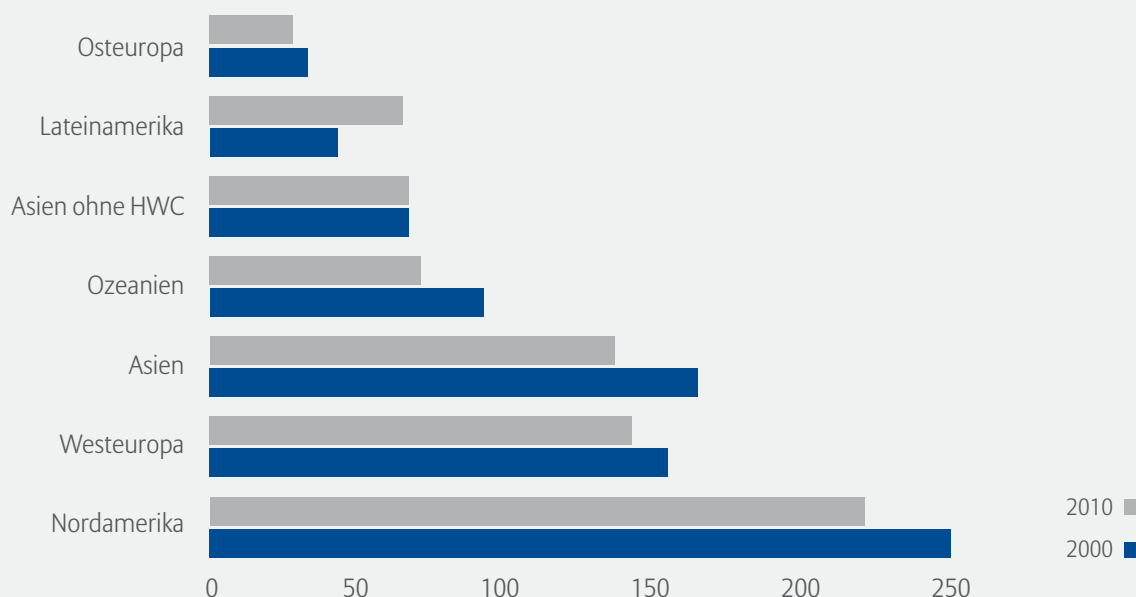
Wachstumsdifferenzen zwischen Netto- und Brutto-Geldvermögen in Prozentpunkten



Die negative Wirkung, die von der hohen Verschuldung ausgeht, wird schließlich auch mit Blick auf die Entwicklung der Netto-Geldvermögen in Relation zur Wirtschaftsleistung deutlich. Es gibt nur eine Region, die sich bei dieser Kennziffer in den letzten zehn Jahren verbessern konnte: Lateinamerika. Die privaten Haushalte in den Schwellenländern Asiens konnten ihre Position zumindest behaupten. Alle anderen Regionen mussten dagegen teils empfindliche Einbußen hinnehmen. Trotz Wachstum der Vermögen bleibt am Ende der Dekade somit ein betrübliches Fazit: Im Durchschnitt hat sich die relative Vermögenssituation der allermeisten Haushalte verschlechtert, im Vergleich zur Wirtschaftskraft stehen sie heute schlechter da als vor zehn Jahren.

Netto-Geldvermögen bleiben hinter Wirtschaftswachstum zurück

Netto-Geldvermögen in % des BIP







Verteilung des
globalen Geldvermögens

**Wie groß ist die
globale Vermögens-
mittelschicht?**

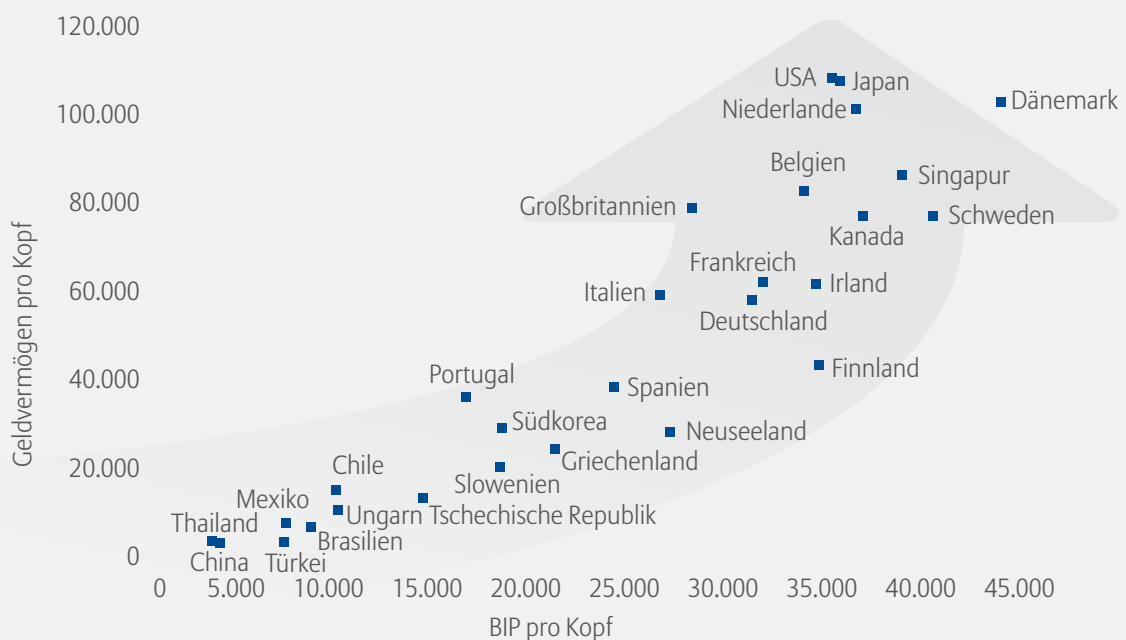
Die Bildung von Gesellschaftsschichten orientiert sich in der Regel am Einkommen. Entsprechend wird die Mittelschicht über die Höhe ihres Einkommens definiert. Eine Einteilung in verschiedene „Vermögensklassen“ gibt es dagegen nicht.

Verfügbares Einkommen und Vermögen sind allerdings korreliert. Es bedarf des Überschreitens einer gewissen Einkommensschwelle, damit Haushalte überhaupt erst die Möglichkeit haben, Vermögen aufzubauen.

Untere Einkommensschichten und Teile der (Einkommens-)Mittelschicht haben in der Regel kein oder nur ein sehr geringes Vermögen. Einkommens- und Vermögensmittelschicht sind daher nicht identisch; zwischen der Verteilung der Einkommen und Vermögen bestehen vielmehr nicht unerhebliche Unterschiede: Während beim Einkommen etwa ein Drittel der Bevölkerung die Hälfte aller Einkommen auf sich vereint, sind es beim Vermögen im Schnitt lediglich 10% der Bevölkerung, die die Hälfte aller Vermögen besitzen.

Enger Zusammenhang zwischen Wirtschaftsleistung und Vermögen

Geldvermögen der privaten Haushalte und BIP pro Kopf in Euro, 2010



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

Bei der Definition einer globalen Vermögensmittelschicht gehen wir daher nicht von den üblichen Einkommensklassen, sondern vom weltweiten durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen aus; dieses lag Ende 2010 bei EUR 20.150. Als Länder mit mittlerem Vermögen definieren wir diejenigen Länder, die zwischen 30% und 180% des weltweiten durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögens besitzen. Im Jahr 2010 entsprach das einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen von EUR 6.000 bis EUR 36.200 (zur Herleitung der Bestimmung der Vermögensgrenzen siehe Appendix A).

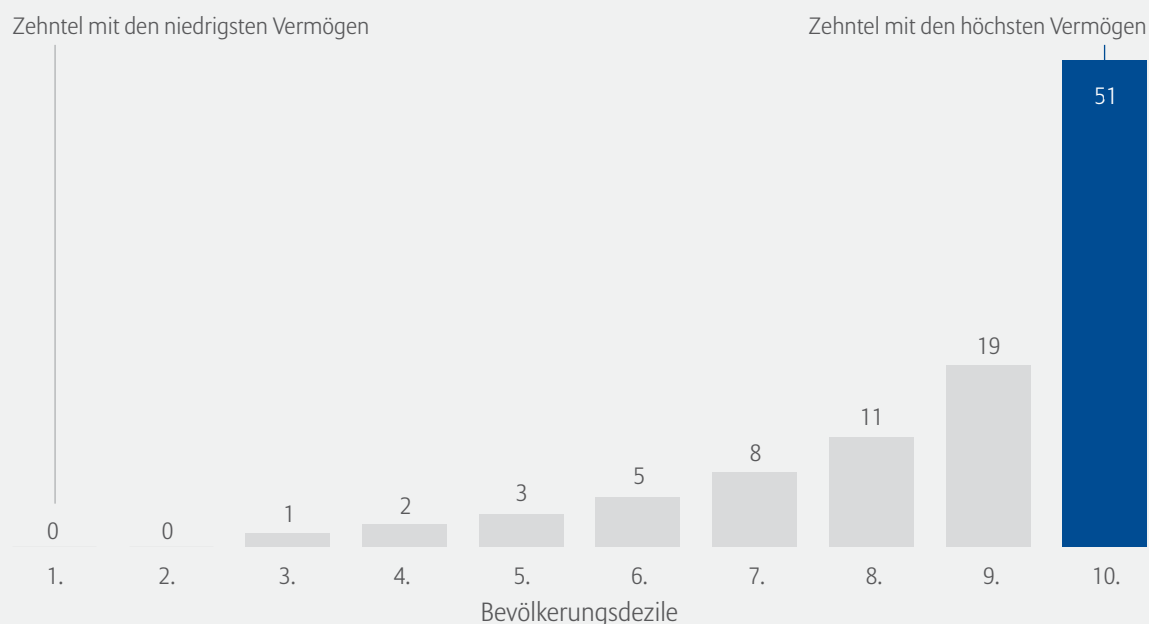
Gruppe der „Mittelstandsländer“ wächst weiter

Von den von uns untersuchten Ländern „qualifizierten“ sich 2010 damit 16 Länder als Middle Wealth Countries (MWC). Dies sind drei mehr als noch im letzten Jahr: Brasilien und Mexiko sowie Lettland schafften den Sprung in die Gruppe der MWC. Weiterhin zu den MWC zäh-

len, wie im Vorjahr, Chile in Lateinamerika, Malaysia und Südkorea in Asien, die Tschechische Republik, Ungarn, Estland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien und Kroatien in Osteuropa sowie Neuseeland; Griechenland gehört ebenso unverändert als einziges der EU-15-Länder ebenfalls zu den MWC. Insgesamt lebten in den MWC-Ländern 490 Millionen Menschen. Dadurch, dass die bevölkerungsreichen Länder Brasilien und Mexiko dazugekommen sind, sind es damit etwa 310 Millionen mehr als noch im vergangenen Jahr. In den High Wealth Countries (HWC, durchschnittliches Pro-Kopf-Vermögen über EUR 36.200) waren es nahezu unverändert 920 Millionen und in den Low Wealth Countries (LWC, Pro-Kopf-Vermögen unter EUR 6.000) – zu denen nach wie vor auch China und Indien gehören – 3,3 Milliarden Menschen.

Ungleiche Verteilung

Anteile am weltweiten Geldvermögen (50 Länder, 4,7 Mrd. Menschen) nach Bevölkerungsdezilen in %



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

Der Kreis der HWC hat sich im Vergleich zum Vorjahr nicht verändert; neben den etablierten Industrieländern gehören auch Singapur und Taiwan dazu. Das Durchschnittsvermögen in diesen Ländern lag Ende 2010 bei gut EUR 90.000 pro Kopf, wobei die Spanne von Portugal – das mit EUR 36.850 gerade noch zum Club der reichen Länder zählt – bis zur Schweiz mit EUR 207.400 reicht. Letztere profitierte 2010 auch von der starken Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro.

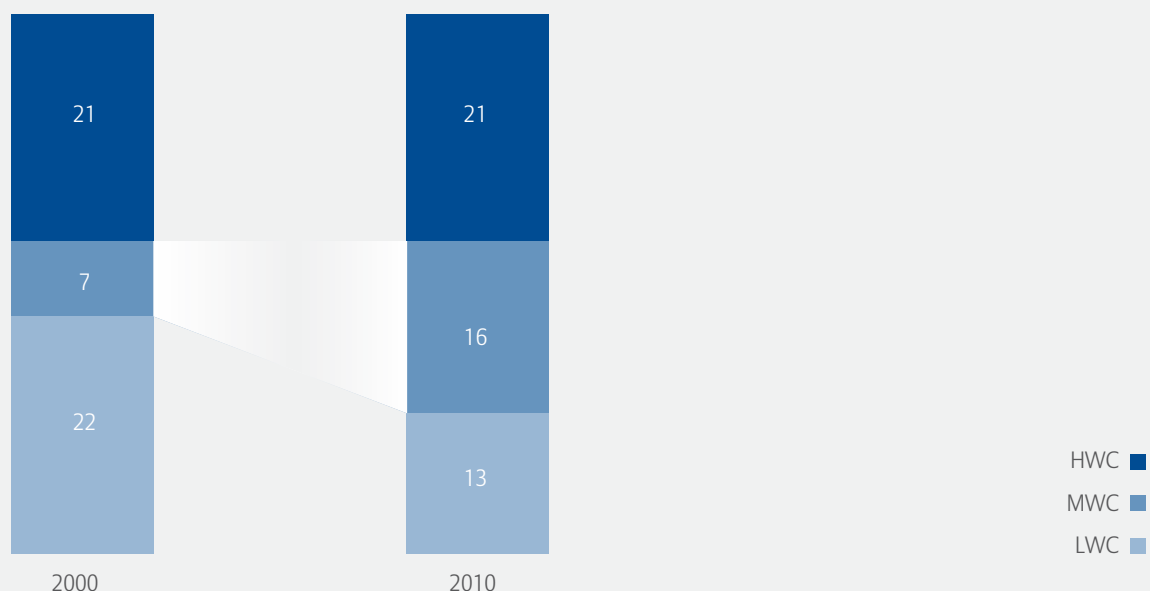
Die reine Betrachtung der durchschnittlichen Vermögen pro Kopf und die darauf basierende Einteilung in Länder mit geringen, mittleren und hohen Vermögen ermöglicht zwar eine grobe Kategorisierung der Welt, gibt aber natürlich nur bedingt Auskunft darüber, wie viele Menschen weltweit ein mittleres Vermögen besitzen. Um auch die Personen zu berücksichtigen, die in den ärmeren Ländern im Schnitt ein mittleres Vermögen besitzen, haben wir eine länderspezifische Analyse durchgeführt.

570 Millionen Menschen bilden die globale Vermögensmittelschicht

Dazu ist es erforderlich, Annahmen über die Verteilung der Vermögen innerhalb eines Landes zu bilden. Davies et al. (2009) haben in ihren Untersuchungen dargelegt, dass – trotz der Unterschiede – ein stabiler Zusammenhang zwischen Einkommens- und Vermögensverteilung besteht.

Eine Vermögensmittelschicht entsteht

Anzahl der untersuchten Länder in den Vermögensklassen



lung besteht. Diesen nutzen wir, um mit Hilfe der länderspezifischen Einkommensverteilung auf die Vermögensverteilung in den von uns betrachteten Ländern zu schließen, indem wir Einkommens- in Vermögensdezile „umrechnen“ und auf diese Weise das durchschnittliche Vermögen je Bevölkerungsdezil bestimmen können.

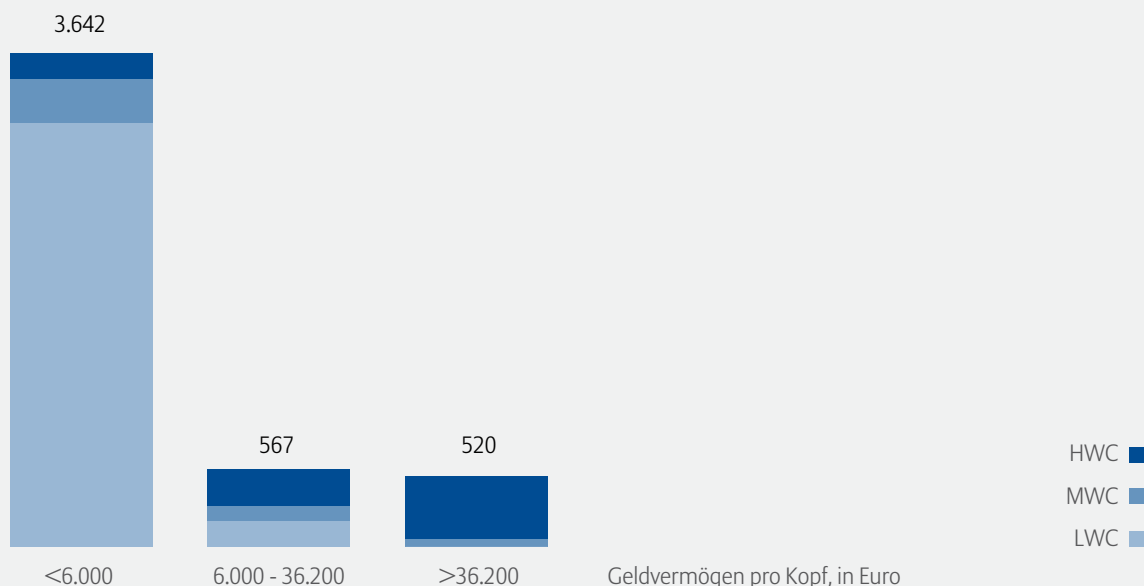
Mit dieser Betrachtung ist es uns möglich, Anteile der Bevölkerung mit mittlerem oder hohem Vermögen in ärmeren Ländern zu identifizieren, sobald im Schnitt wenigstens ein Zehntel der Bevölkerung den Schwellenwert überschritten hat.

Nach dieser Rechnung zählten Ende 2010 weltweit insgesamt 570 Millionen Menschen zur Vermögensmittelschicht (2000: gut 300 Millionen) – etwa 20 Millionen Menschen mehr als noch vor einem Jahr. Das Wachstum der globalen Mittelschicht hat sich also auch 2010 ungebrochen fortgesetzt. Von diesen 570 Millionen Menschen lebten 190 Millionen in LWCs und 110 Millionen Menschen in MWCs, mehr als die Hälfte der zur globalen Mittelschicht zu zählenden Personen sind also außerhalb der reichen Länder (HWCs) zu finden.

Demgegenüber wuchs die globale „Vermögensoberschicht“ nur um etwa 5 Millionen Menschen auf insgesamt 520 Millionen. Mittlerweile leben allerdings 55 Millionen oder gut 10% der „Reichen“ nicht mehr in den Industrieländern. Nachdem in der letzten Dekade die Vermögensmittelschicht ein globales Gesicht bekam, beginnt nun offensichtlich ein vergleichbarer Prozess auch eine Vermögensklasse höher.

Über eine Milliarde Menschen weltweit besitzen mehr als 6.000 Euro

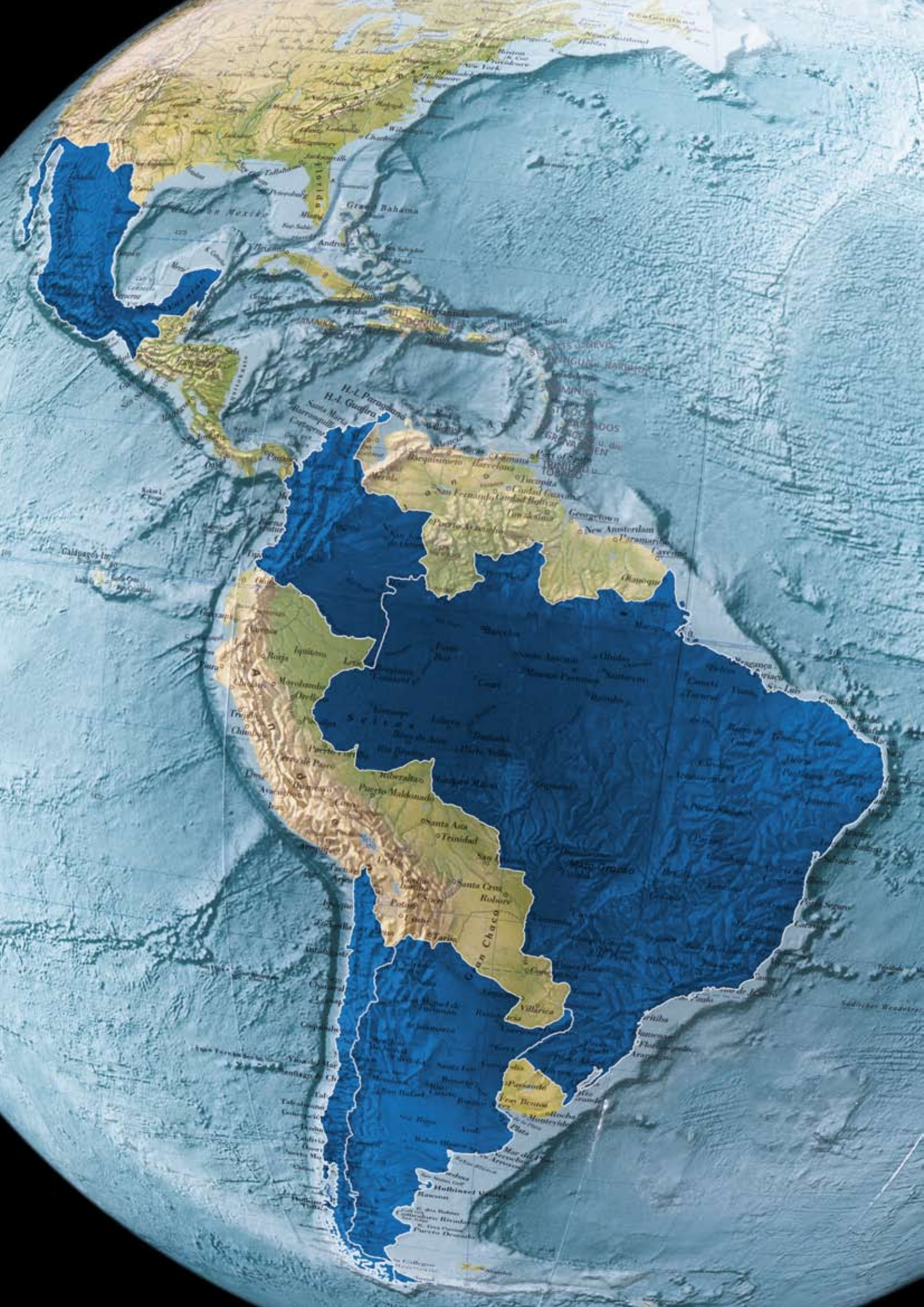
Bevölkerung (aus 50 Ländern) in Mio.



Regionale Unterschiede:

Das Geldvermögen in den einzelnen Regionen

38	Lateinamerika
44	Nordamerika
52	Westeuropa
62	Osteuropa
72	Asien
80	Australien und Neuseeland



Lateinamerika

Bevölkerung

Insgesamt	410 Mio.
Anteil an der Gesamtregion	72%
Anteil an der Weltbevölkerung	5,9%

BIP

Insgesamt	EUR 3.090 Mrd.
Anteil an der Gesamtregion	83%
Anteil am Welt-BIP	6,3%

Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 2.470 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 6.010 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	2,6%
Schulden (in % des BIP)	14%

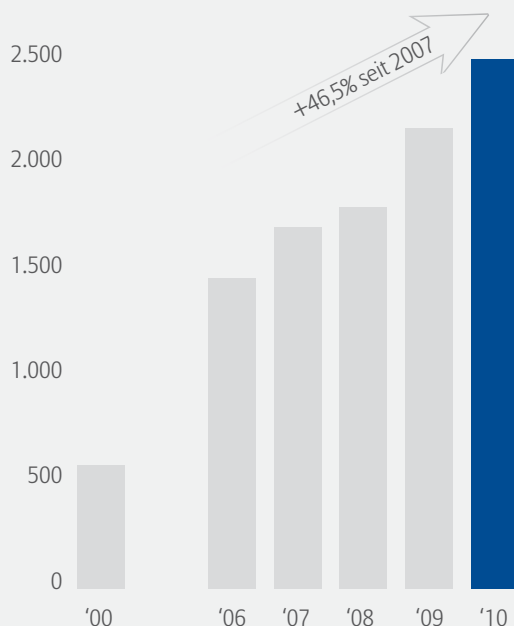
Vermögensmittelschicht wächst weiter...

In den von uns untersuchten fünf lateinamerikanischen Ländern stieg das Geldvermögen der privaten Haushalte im vergangenen Jahr um gut 15%. Parallel zur globalen Vermögensentwicklung fiel das Wachstum damit zwar langsamer aus als noch im Vorjahr, allerdings lag die Rate von 15% um mehr als das Doppelte über dem weltweiten Durchschnitt. Ohne die Berücksichtigung Japans war Asien die einzige Region, die einen höheren Anstieg verzeichnen konnte (+16,4%). Ende 2010 belief sich das Finanzvermögen der lateinamerikanischen Haushalte auf insgesamt EUR 2.470 Mrd., was einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen von über EUR 6.000 entspricht.

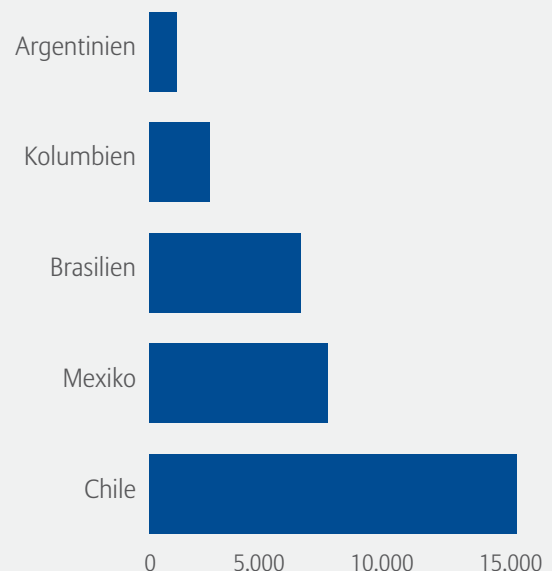
Wie zu erwarten, gelang Mexiko im vergangenen Jahr der Sprung in die Gruppe der MWC. Mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen von EUR 7.410 liegen die Mexikaner damit nach den Chilenen auf Platz zwei innerhalb der Region. Außerdem rückte Brasilien, das bevölkerungsreichste Land Lateinamerikas, – wenn auch ganz knapp – in die Gruppe der MWC auf. Auch innerhalb der Gesellschaften ist eine positive soziale Dynamik zu spüren: Insgesamt konnten im vergangenen Jahr 12 Millionen Menschen, die in dieser Region zu Hause sind, die untere Vermögensschicht verlassen, sodass heute gut 13% der Lateinamerikaner über ein mittleres Vermögen verfügen (etwa 56 Millionen Menschen). Hinzu kommen 32 Millionen Südamerikaner, die über ein im globalen Maßstab hohes Vermögen verfügen.

Lateinamerika spurtet weiter

Geldvermögen, in Mrd. Euro



Geldvermögen pro Kopf 2010, in Euro



...Vermögensunterschiede aber weltweit am höchsten

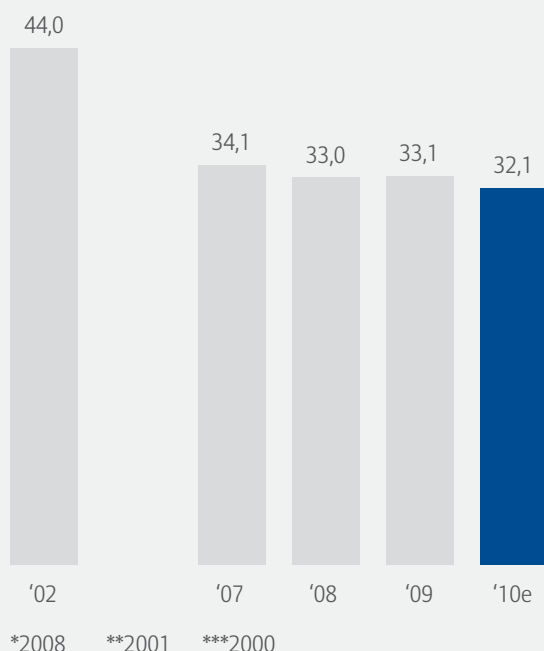
Dass sich eine wachsende mittlere Vermögensschicht herauskristallisiert, ist sicherlich eine erfreuliche Entwicklung. Allerdings hat sich über die vergangenen vier Dekaden nichts daran geändert, dass in den lateinamerikanischen Ländern in der Einkommensverteilung weltweit die größte Ungleichheit herrscht. Diese Tatsache spiegelt sich auch in der Vermögensverteilung wider. Auch wenn in den letzten Jahren die Einkommenskonzentration tendenziell abnahm², besitzen in den von uns untersuchten lateinamerikanischen Ländern jeweils die reichsten zehn Prozent der Bevölkerung zwischen 60% und beinahe 70% des Vermögens. Zum Vergleich: In Deutschland und den USA liegt dieser Wert bei 44% bzw. 55%.

² In Chile und Brasilien bspw. sank der Gini-Koeffizient in der vergangenen Dekade um rund 7% bzw. fast 10%.

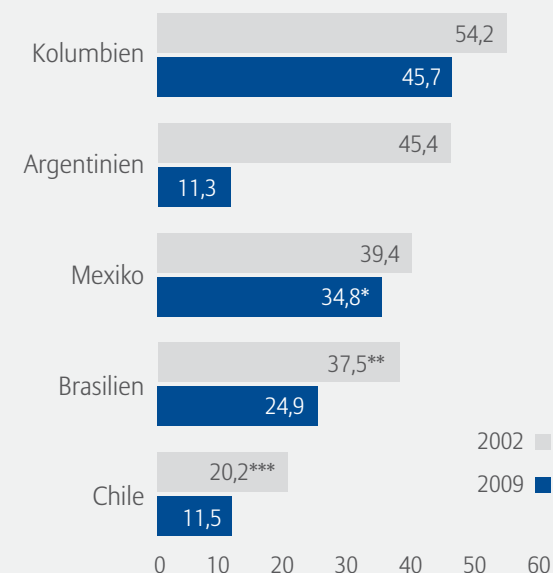
Große Erfolge bei der Armutsbekämpfung erzielten u. a. Argentinien, Brasilien und Chile. Seit dem Jahr 2000 hat sich in Chile die Armutsrate beinahe halbiert und in Argentinien lebten 2009 „nur“ noch gut 11% der Bevölkerung in Armut, während sieben Jahre zuvor die Rate noch mehr als viermal so hoch war. In Brasilien konnte im selben Zeitraum die Quote um fast 13 Prozentpunkte gesenkt werden, trotzdem lebt dort immer noch jeder Vierte in Armut. Positive Nachrichten kommen auch von der *Economic Commission for Latin America and the Caribbean*: Im Krisenjahr 2009 verzeichnete die Armutsrate der gesamten Region Lateinamerika und der Karibik nur einen marginalen Anstieg gegenüber dem Vorjahr. Im Vergleich zu früheren Krisen zeigten diese Länder deutliche Fortschritte darin, die sozialen Konsequenzen einer wirtschaftlichen Schieflage in den Griff zu bekommen.

Deutliche Erfolge bei der Armutsbekämpfung

Lateinamerika und Karibik, Armutsrate in %



Armutsrate 2002 und 2009, in %



Quelle: Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), Social Panorama of Latin America 2010.

Konsum zieht wieder an

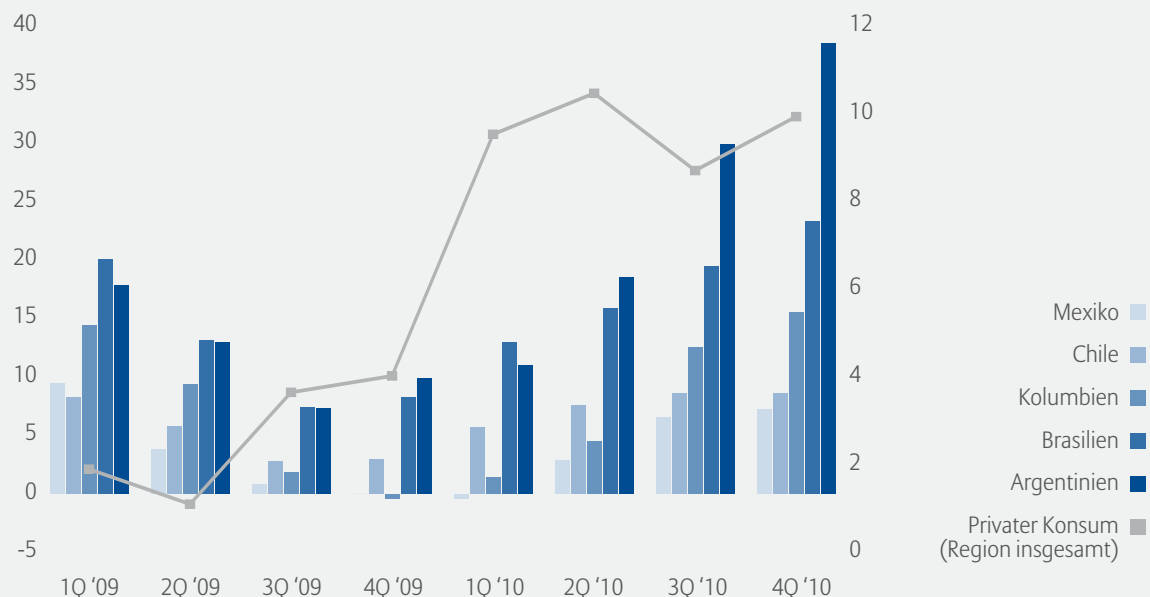
Lateinamerika wurde von der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise zwar weitaus weniger getroffen als die Industrieländer, dennoch erlebte die Region einen Rückgang der realen Wirtschaftsleistung um 2% im Krisenjahr 2009. Aufgrund seiner wirtschaftlichen Abhängigkeit von den USA hatte Mexiko im regionalen Vergleich den größten Einbruch zu verkraften. Im Verlauf des vergangenen Jahres aber holte das Land dank steigender Nachfrage aus den USA wieder auf, sodass Ende 2010 die Wirtschaftsleistung wieder über dem Vorkrisenniveau lag. Insgesamt erholte sich die Region im Vergleich zu anderen OECD-Ländern relativ zügig und verzeichnete im vergangenen Jahr wieder ein Plus von 6,7%. Wichtige Impulse kamen

nicht zuletzt seitens der privaten Haushalte. Im Jahresverlauf 2010 stieg die Kreditvergabe an den privaten Sektor deutlich an und die Haushalte erhöhten wieder ihre Konsumausgaben. Die Haushalte in Argentinien bspw. profitierten darüber hinaus von einer verbesserten Situation am Arbeitsmarkt und damit verbundenen Lohnerhöhungen.

Mit einer Arbeitslosenquote von knapp 5,4% Ende letzten Jahres scheint der Arbeitsmarkt in Mexiko im Vergleich zu den USA oder Europa relativ gut dazustehen. Verzerrt wird dieses Bild allerdings durch den hohen Anteil an Erwerbslosen, die aufgrund mangelnder Arbeitslosenversicherung in die Schattenwirtschaft fliehen und demzufolge in keiner offiziellen Statistik auftreten. Im Krisenjahr hatten über 440.000 Menschen, die im formellen Sektor tätig und somit in der Sozialversicherung registriert waren, ihren Job verloren. Erfreulicherweise ist es im vergangenen Jahr gelungen, mehr als eine halbe Million neuer Beschäftigungsverhältnisse zu schaffen.

Kreditvergabe an den privaten Sektor steigt – Konsum zieht an

Kreditvergabe an den privaten Sektor (l.S.) und Konsumausgaben (r.S.), I/J in %



Vom anhaltenden Aufschwung an der Börse profitierte auch das Vermögen der mexikanischen Haushalte, die traditionell den größten Teil in Wertpapiere investieren. Während der Dow Jones mit Ablauf des vergangenen Jahres immer noch um über 18% unter dem Höchststand des Jahres 2007 lag, holte der mexikanische Leitindex IPC kräftig auf: Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte ging es für den IPC steil bergauf, sodass dieser das Jahr 2010 mit einem Plus von mehr als 17% gegenüber dem Vorkrisenniveau beendete. Die Wertpapierklasse konnte entsprechend ihren Anteil am Portfolio der Haushalte auf beinahe 83% ausbauen und lag damit sogar leicht über dem Jahresendwert von 2007. Damit unterscheidet sich Mexiko deutlich von seinen südlichen Nachbarn, die die konservativeren Anlageformen wie Bankeinlagen und Versicherungen präferieren.



Nordamerika

Bevölkerung

Insgesamt	352 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung	5,1%

BIP

Insgesamt	EUR 12.140 Mrd.
Anteil am Welt-BIP	26%

Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 38.250 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 108.820 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	40%
Schulden (in % des BIP)	95%

Nordamerika ist nach wie vor die reichste Region weltweit. Auf die rund 350 Millionen Einwohner Kanadas und der USA entfallen gut 40% des globalen Geldvermögens. Im internationalen Vergleich stieg das Geldvermögen der privaten Haushalte dieser Region im vergangenen Jahr sogar leicht überdurchschnittlich und summierte sich Ende 2010 auf beinahe EUR 38,3 Billionen.

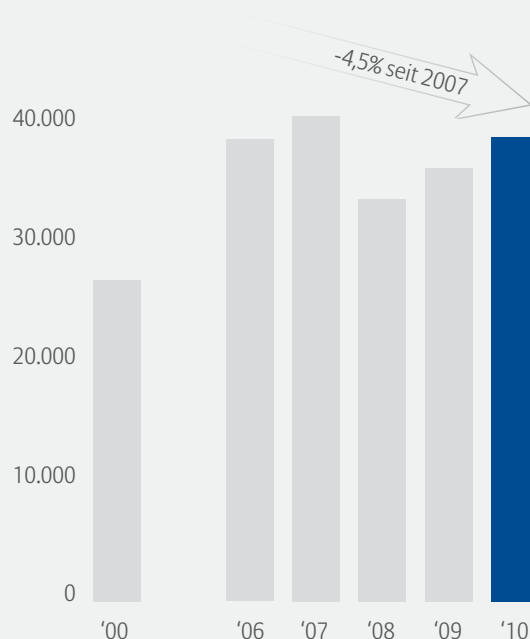
Dabei entwickelten sich die beiden Nachbarn jedoch keineswegs im Gleichlauf. In den USA lag die Zuwachsrate mit 7,2% annähernd doppelt so hoch wie in Kanada. Aufholeffekte dürften hierfür eine maßgebende Rolle gespielt haben. Schließlich haben die amerikanischen Haushalte, die sozusagen im Epizentrum der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise lagen, einiges wettzumachen: Im Jahr 2008 mussten sie den mit Abstand größ-

ten Einbruch in der Nachkriegszeit von beinahe 18,5% verkraften. Dies entspricht einem Verlust von insgesamt fast EUR 7 Billionen oder umgerechnet knapp EUR 23.500 pro Kopf. Auch heute liegt das Geldvermögen noch EUR 2,1 Billionen unter dem Vorkrisenniveau; in Pro-Kopf-Rechnung beläuft sich der Verlust auf rund EUR 10.200 bzw. 8,4%. Unbeschadet dessen standen die Amerikaner Ende 2010 mit einem Pro-Kopf-Geldvermögen von EUR 111.900 nach den Schweizern auf Platz zwei in der Rangliste der reichsten Haushalte der Welt.

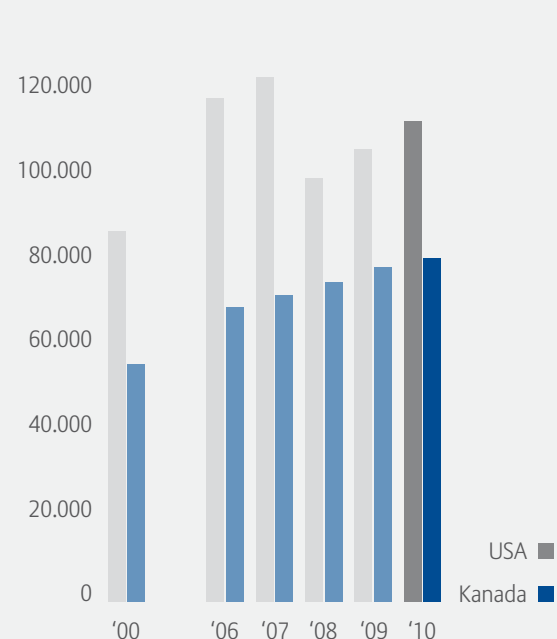
Auf welchem Niveau aber läge das Vermögen der US-Haushalte, wenn es keine Finanzmarktkrise gegeben hätte? Mit Hilfe eines einfachen, linearen Regressionsmodells, das den Trend der tatsächlichen Vermögensentwicklung von 1990 bis 2007 anhand einer Schätzgeraden ($R^2=0,94$) nachbildet, lässt sich das hypothetische Geldvermögen auf EUR 123.290 pro Kopf Ende

Geldvermögen der Region

Geldvermögen in Nordamerika, in Mrd. Euro



Geldvermögen pro Kopf, in Euro



2010 beziffern. Während zur Housing-Bubble das tatsächliche Vermögen noch über dem Trendwert lag, errechnet sich heute eine negative Differenz in Höhe von EUR 11.400 pro Kopf – dies ist letztlich der „Preis“, den jeder Amerikaner für die vergangenen Exzesse zu zahlen hat. Insofern zeigt sich auch hier wieder die grundsätzliche Problematik von Bubbles: Die Bubble selbst erweist sich nicht nur als kurzlebig, sondern darüber hinaus überschießt die folgende, unvermeidliche Anpassung in der Regel, d.h. die Entwicklung fällt deutlich hinter den eigentlich zu erwartenden Trend zurück. Trotz (kurzzeitiger) Scheinblüte stehen am Ende die Betroffenen insgesamt schlechter da, die erlittenen Verluste sind dauerhaft; stabile und nachhaltige Entwicklungen dagegen führen zu höherem Wohlstand.

Die Kanadier lagen mit einem Pro-Kopf-Vermögen von knapp EUR 80.000 Ende 2010 deutlich unter dem der US-Haushalte, erlitten aber im Gegensatz dazu keine Verluste in der Krise; sogar im Krisenjahr 2008 stieg das gesamte Geldvermögen in Kanada um annähernd 5%. Insgesamt leben in Nordamerika 176 Millionen Menschen mit hohem und 106 Millionen mit mittlerem Vermögen. Zusammen entspricht dies einem Anteil von 80% der Bevölkerung dieser Region.

US-Haushalte stabilisieren Schuldenlast

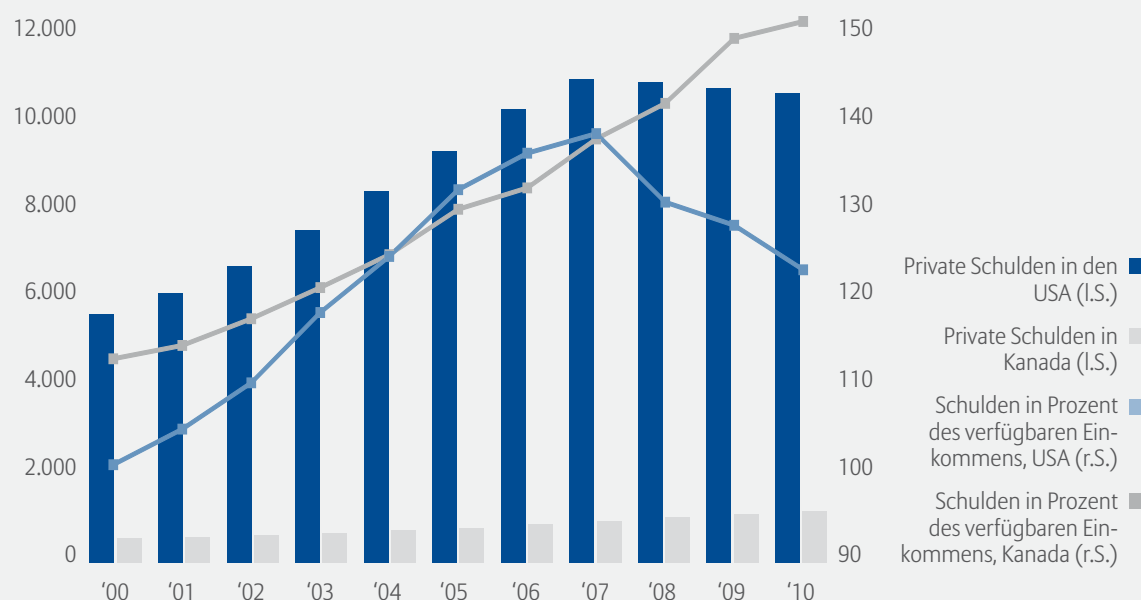
Die US-Haushalte haben allerdings ihre Lehren aus der Krise gezogen. Sie agieren nicht nur risikoaverser als vor der Krise, sondern beginnen auch damit, ihre Schuldenlast abzubauen. Bereits im dritten Jahr in Folge gingen ihre Verbindlichkeiten – auch dank hoher Zahlungsausfälle und Abschreibungen auf Immobilienkredite – zurück, sodass diese mit Ablauf des letzten Jahres um 2,9% unter dem Vorkrisenniveau lagen. Seit dem historischen Höchstwert im Jahr 2007 von über 102% des BIP verringerte sich damit die private Verschuldung um 7 Prozentpunkte.

Dank einer – wenn auch bescheidenen – Erholung am Arbeitsmarkt wuchs das verfügbare Einkommen um 3,1%, nach einem nur mageren Plus von 0,75% im Vorjahr. Mit den Einkommen stiegen auch wieder die Konsumausgaben bis Ende 2010 um 3,5%, nachdem die Haushalte im Jahr 2009 den Gürtel enger schnallten und ihren Konsum einschränkten. Rückläufig hingegen war in den letzten beiden Jahren das Volumen an Konsumentenkrediten, das sich insgesamt um 6% reduzierte.

Im vergangenen Jahr lag die Sparquote mit 5,7% des verfügbaren Einkommens zwar leicht unter dem Vorjahreswert, aber noch immer auf einem relativ hohen Niveau. Dieser Wert sollte mit dem langfristigen Abbau der Schuldenlast vereinbar sein. Denn trotz der Fortschritte in den letzten Jahren sind die Schulden der privaten Haushalte, gemessen am verfügbaren Einkommen, nach wie vor besorgniserregend hoch: Zwar konnten die amerikanischen Haushalte diese Quote innerhalb der letzten drei Jahre von beinahe 140% auf knapp 123% senken.

Reduktion der Schuldenlast in den USA

Verbindlichkeiten der Haushalte in Mrd. Euro sowie in Prozent des verfügbaren Einkommens



Generell sollte der Verschuldungsgrad jedoch näher bei 100% liegen, um den Schuldendienst auch in einem Umfeld wieder steigender Zinsen auf einem tragfähigen Niveau zu halten. Der Deleveraging-Prozess ist also noch keineswegs abgeschlossen.

Die Kanadier hingegen scheinen in der Frage des Schuldenabbaus noch immer keine Kehrtwende einzuschlagen. So folgten die privaten Haushalte auch im Jahr 2010 dem Pfad der privaten Verschuldung und erhöhten ihre Verbindlichkeiten um mehr als 6%. Die private Schuldenstandsquote, gemessen in Prozent des BIP, pendelte sich in den letzten beiden Jahren bei 94% ein. Der relative Anteil am verfügbaren Einkommen kletterte bis Ende 2010 sogar auf

über 150%. Zumindest ist die jährliche Zuwachsrate ihrer Verbindlichkeiten seit der Finanzkrise zurückgegangen, im Jahr 2007 lag sie noch bei 10%. Erfreulicherweise erhöhten sie im selben Zeitraum ihre Sparquote, von nur 2,8% auf zuletzt 4,8% des verfügbaren Einkommens. In den letzten drei Jahren lag die durchschnittliche Wachstumsrate der verfügbaren Einkommen leicht über der Rate der Konsumausgaben. So bauten sich die Haushalte ein finanzielles Polster auf.

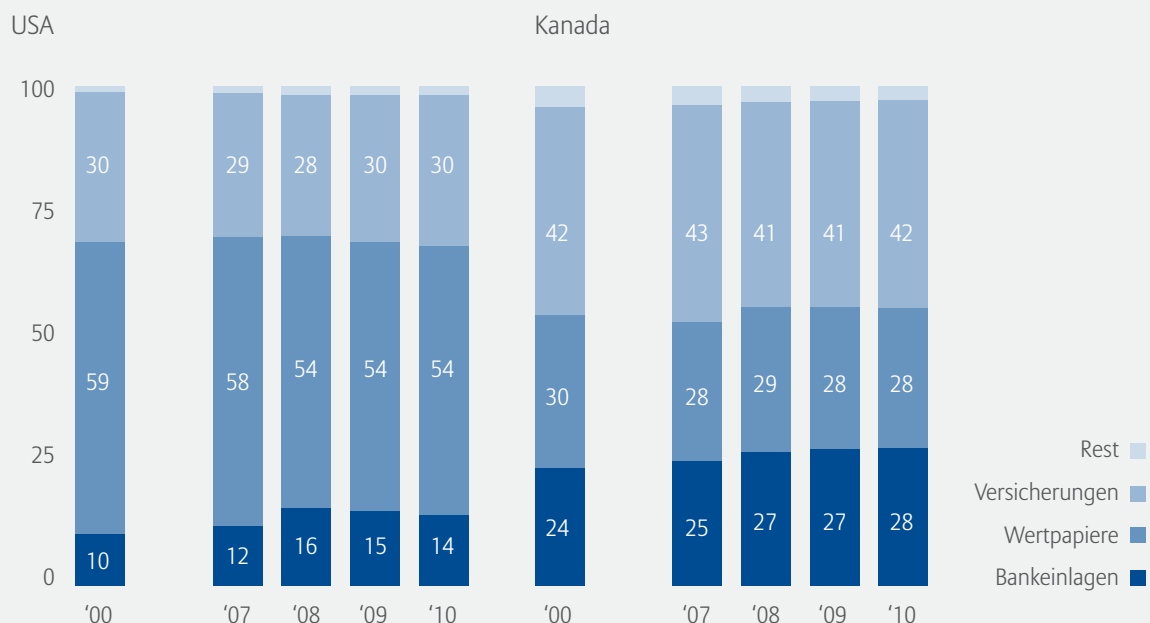
Vermögensstruktur nahezu unverändert

Ein Blick auf die Vermögensstruktur beider Länder zeigt, dass im vergangenen Jahr kaum Verschiebungen zwischen den einzelnen Anlageklassen stattgefunden haben. Während die amerikanischen Haushalte den Löwenanteil ihres Geldvermögens weiterhin in Wertpapiere investieren und die Zuflüsse in Bankdepots, die im Zuge der Finanzkrise sprunghaft angestiegen sind, reduzierten, verhalten sich die Kanadier in ihrer Anlagestrategie weitaus konservativer. Sie besitzen offensichtlich eine größere Liquiditätspräferenz, insofern sie Bankeinlagen einen fast doppelt so hohen Stellenwert in ihrem Vermögensportfolio zuschreiben als ihre Nachbarn.

Aber auch in den USA war der Anteil der Bankdepots am Geldvermögen so hoch wie zuletzt Mitte der neunziger Jahre. Die US-amerikanischen Haushalte nutzten den – zugegeben noch zaghaften – Aufschwung an den Börsen und veräußerten einen Teil ihres direkten Aktienbesitzes. Pensionsfonds hingegen verbuchten wieder steigende Mittelzuflüsse, was wohl auf die leicht rückläufige Arbeitslosigkeit im Laufe des vergangenen Jahres zurückzuführen sein dürfte.

Konservativere Anlagestrategie in Kanada

Anlageklassen in % des gesamten Geldvermögens





Westeuropa

Bevölkerung

Insgesamt	407 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung	5,9%

BIP

Insgesamt	EUR 12.060 Mrd.
Anteil am Welt-BIP	25%

Geldvermögen der privaten Haushalte

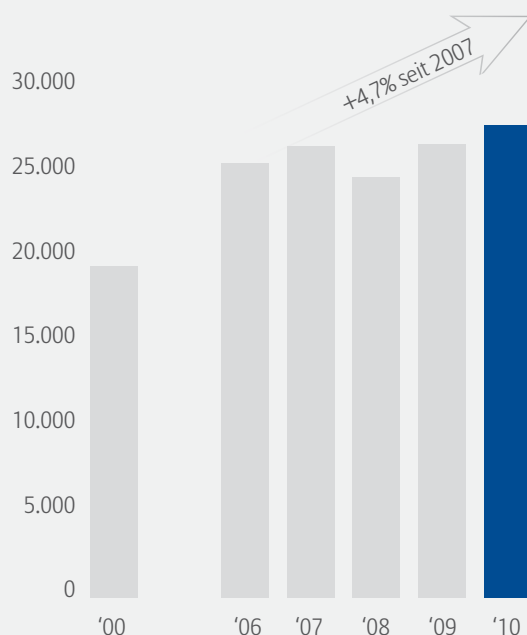
Insgesamt	EUR 27.040 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 66.470 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	28%
Schulden (in % des BIP)	82%

Im Aggregat konnten die privaten Haushalte Westeuropas ihre finanziellen Verluste, die sie im Zuge der Finanzkrise erlitten hatten, mehr als kompensieren. Im vergangenen Jahr verlangsamte sich zwar der Vermögenszuwachs im Vergleich zum Vorjahr um knapp 3,5 Prozentpunkte, dennoch lag das gesamte Geldvermögen der Region Ende 2010 4,7% über dem Vorkrisenniveau Ende 2007.

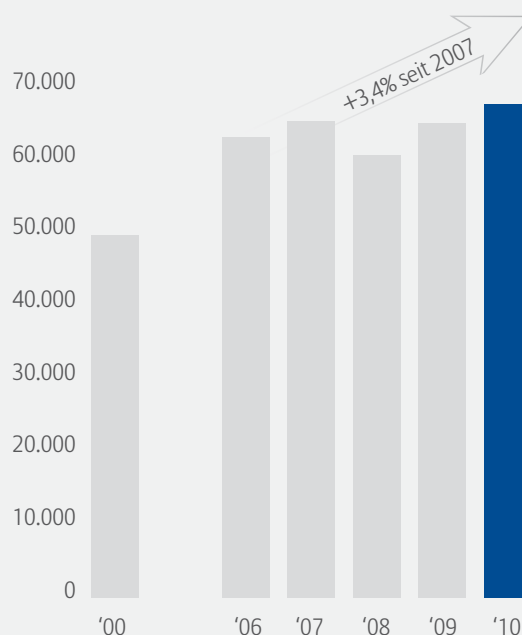
Die Entwicklung zeigte dabei aber 2010 zwei sehr unterschiedliche Gesichter. Besonders positiv verlief das Jahr für die Skandinavier. Ihr finanzielles Vermögen verbuchte im regionalen Vergleich überdurchschnittliche und teilweise sogar zweistellige Wachstumsraten. Dabei stehen die schwedischen Haushalte mit 10,6% Zuwachs an der Spitze, dicht gefolgt von Dänemark (+10,5%), Finnland (+8,2%) und Norwegen (+6,6%). Mit Blick auf das Pro-Kopf-Vermögen konnten die Dänen mit rund EUR 107.000 ohne Probleme ihren zweiten Platz auf der Liste der reichsten Haushalte Europas verteidigen. Vor ihnen liegen nur noch die Schweizer, die mit annähernd EUR 207.400 wie im Jahr 2009 über das weltweit höchste Pro-Kopf-Vermögen verfügen. Über dem regionalen Durchschnittswachstum von 4,3% liegen des weiteren Belgien (+6,4%), Deutschland (+5,7%), Großbritannien (+5,7%), Österreich (+4,9%), die Schweiz (+4,6%) und Frankreich (+4,3%).

Geldvermögen Westeuropas über Vorkrisenniveau

Geldvermögen, in Mrd. Euro



Geldvermögen pro Kopf, in Euro



Auf der anderen Seite ist es in einigen Ländern den privaten Haushalten noch immer nicht gelungen, die herben Verluste aus der Finanzkrise wettzumachen. Dass es sich hierbei ausschließlich um Peripheriestaaten handelt, überrascht mit Blick auf die unterschiedliche Wirtschaftskraft innerhalb des Euroraums nicht. Die Staatsschuldenkrise fordert ihren Tribut und macht sich nicht zuletzt im Portemonnaie der Haushalte bemerkbar. Am stärksten betroffen sind die Griechen, die im letzten Jahr ein Minus von gut 3,9% verkraften mussten. Ende 2010 war damit ihr Geldvermögen um 15,9% vom Vorkrisenniveau entfernt. Seit Ende 2009 befindet sich der griechische Leitindex FTSE/ATHEX 20 Price Index nach einer nur kurzen Erholungsphase wieder auf Talfahrt und verlor im Jahresverlauf 2010 rund 41%. Der Wertverlust, den die griechischen

Haushalte mit Blick auf ihr Wertpapierportfolio einbüßten, kann näherungsweise auf gut 17% beziffert werden. Auch die Einlagen bei Banken haben sich 2010 um 0,8% oder knapp EUR 2 Mrd. verringert. Hierin spiegelt sich das wachsende Misstrauen gegenüber der Stabilität des griechischen Bankensystems wider: Einlagen bei griechischen Banken werden auf Konten von Banken in anderen Ländern des Euroraums überwiesen, in Gold getauscht oder einfach abgehoben und als Bargeld gehortet. Insgesamt haben die privaten Haushalte im vergangenen Jahr ihre Sicht- und Spareinlagen bei griechischen Banken in kurzfristige Termineinlagen umgeschichtet.

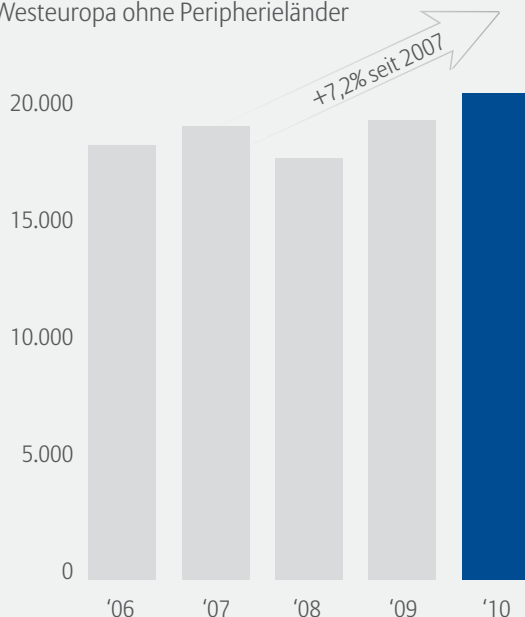
Aber nicht nur bei den Hellenen klingen die Folgen der seit 1929 größten Finanz- und Wirtschaftskrise noch nach. Auch bei den spanischen und irischen Haushalten besteht Nachholbedarf, um auf ihr Vermögensniveau von 2007 zurückzukehren. So bewegte sich das Geldvermögen der Spanier mit Ablauf des vergangenen Jahres um 7,2% sowie das der Iren um 2,8% unter dem Vorkrisenniveau.

Im Pro-Kopf-Vermögen hinken die Haushalte der Peripherieländer mit einem durchschnittlichen Vermögen von EUR 48.500 dem regionalen Durchschnitt von EUR 66.470 deutlich hinterher. Als einziges unter den Peripherieländern konnte Portugal im Hinblick auf das Pro-Kopf-Vermögen ein leicht positives Wachstum von 1,1% verbuchen. Mit einem Minus endete das vergangene Jahr hingegen für die Haushalte in Griechenland (-4,1%), Irland (-1,7%), Italien (-1,0%) und Spanien (-0,5%). Die nur schwache Performance der dortigen Aktienmärkte schlug schließlich auch im Wertpapierbestand der privaten Haushalte zu Buche. Die Zweiteilung des Euroraums in wachstumsstarke „Kernländer“ und wachstumsschwache „Peripherieländer“ findet mittlerweile also auch in der Entwicklung der Geldvermögen ihre Entsprechung.

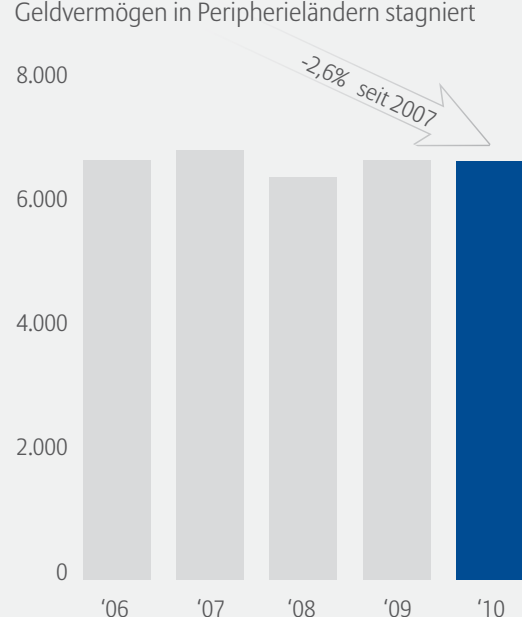
Vermögensentwicklung reflektiert ökonomische Ungleichgewichte

Geldvermögen, in Mrd. Euro

Westeuropa ohne Peripherieländer



Geldvermögen in Peripherieländern stagniert



Bevölkerungsanteil mit hohem Vermögen stabil

Im Dezember 2010 lebten in Westeuropa schätzungsweise 180 Millionen Menschen mit hohem Vermögen. Dies entspricht exakt wie ein Jahr zuvor einem Anteil von 44% aller westeuropäischen Haushalte. Knapp drei Viertel dieser Personen stammen aus den fünf größten Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien und Spanien.

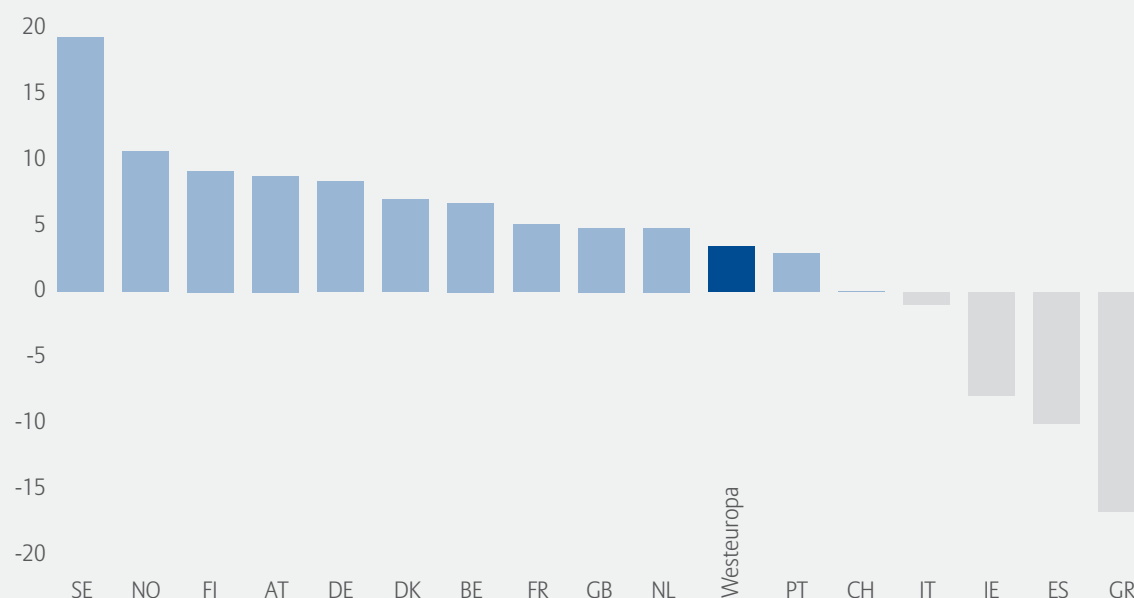
Kleinere Verschiebungen fanden im vergangenen Jahr in der unteren bzw. mittleren Vermögensschicht statt. In Griechenland zählen jetzt 40% der Bevölkerung (2009: 30%) zur Bevölkerungsgruppe mit niedrigem Vermögen. Währenddessen verfügt in der Schweiz nur mehr ein Zehntel der Bevölkerung (2009: ein Fünftel) über niedriges bzw. gar kein Vermögen. Im weltweiten Vergleich wird ein solch niedriger Bevölkerungsanteil nur noch in Japan erreicht.

Tendenz zur Sicherheit setzt sich fort

Im letzten Jahr nahmen die Haushalte keine signifikanten Umschichtungen bezüglich ihrer Vermögensstruktur vor. Die Westeuropäer setzen weiterhin auf Sicherheit und halten den Großteil ihres Geldvermögens nach wie vor in Form von Versicherungen. Den Anteil dieser Anlageklasse an ihrem Portfolio bauten sie im vergangenen Jahr weiter leicht aus, sodass dieser Ende des Jahres bei über 36% lag, gut 1,5 Prozentpunkte über dem Vorkrisenniveau. Dies dürfte auch auf das zunehmende Bewusstsein, verstärkt eigenverantwortlich fürs Alter vorsorgen zu müssen, zurückzuführen zu sein. Die Bedeutung der staatlichen Renten, die in der Mehrzahl der Länder den Großteil der Einkommen im Alter ausmachen, ist angesichts knapper Kassen und Rentenreformen im Schwinden begriffen.

Spuren der Krise in manchen Ländern noch sichtbar

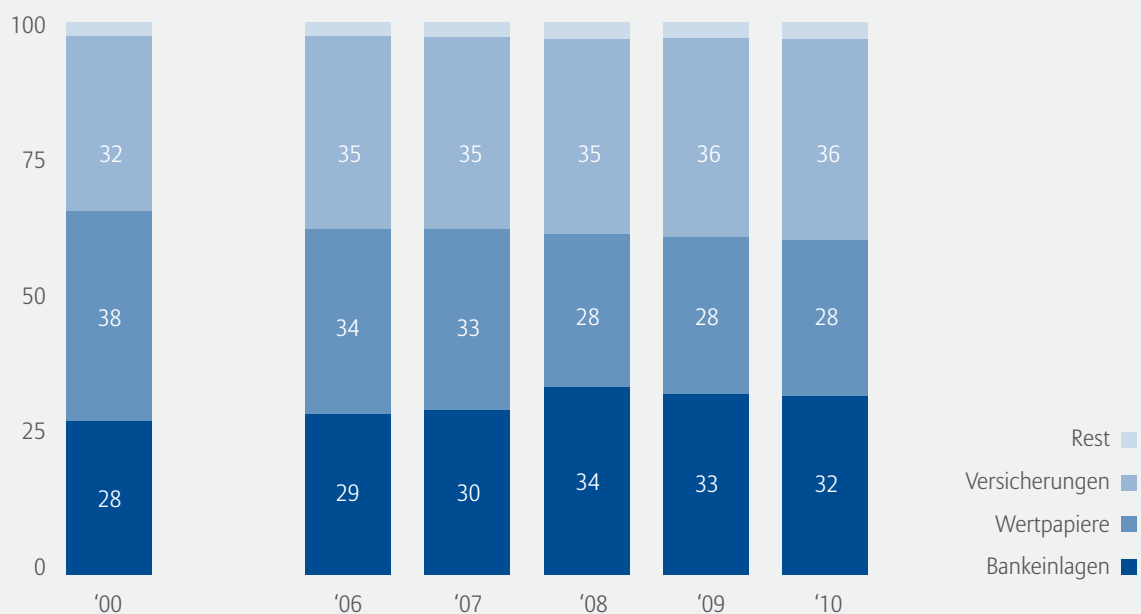
Veränderung des Pro-Kopf-Geldvermögens seit 2007, in %



In erster Linie ging dies zu Lasten von Bankeinlagen, die angesichts des anhaltend niedrigen Zinsniveaus kein attraktives Investment darstellten und daher in Summe nur einen unterdurchschnittlichen Zuwachs verzeichnen konnten. Mit etwa 32% ist der Anteil der Bankeinlagen im historischen Vergleich aber immer noch als hoch anzusehen. Ein Abzug der Gelder, die im Zuge der Finanzkrise vor zwei Jahren im vermeintlich sicheren Hafen „Bankeinlagen“ angelegt wurden, ist nicht zu erkennen. Die Liquiditätspräferenz der Anleger ist nach wie vor relativ hoch – angesichts der Unsicherheit über den Fortgang der Schuldenkrise kann dieses Verhalten nicht überraschen.

Die Wertpapierklasse belief sich Ende des Jahres fast unverändert auf gut 28% des Geldvermögens. Für Turbulenzen an den Kapitalmärkten sorgte der Ausbruch der Schuldenkrise im Euroraum. Obwohl die meisten Aktienmärkte der Region in der zweiten Jahreshälfte wieder an Fahrt gewannen, konnten die Verluste der ersten sechs Monate in vielen Ländern nicht vollständig kompensiert werden. Der Eurostoxx 50 schloss das Jahr sogar mit einem Minus von 5,8% ab. Anders lief es hingegen beim DAX. Seit Jahresmitte konnte dieser seinen Wachstumspfad scheinbar unbeirrt fortsetzen und stieg im Jahresverlauf sogar um insgesamt gut 16%. Außerhalb der Währungsunion verlief die Aktienmarktentwicklung in den skandinavischen Ländern besonders dynamisch. Für die Leitindizes in Dänemark, Schweden und Norwegen endete das Jahr mit einem Plus von 35,9%, 13,8% bzw. 21,4%.

Versicherungen weiterhin beliebteste Anlageklasse
Anlageklassen in % des Geldvermögens



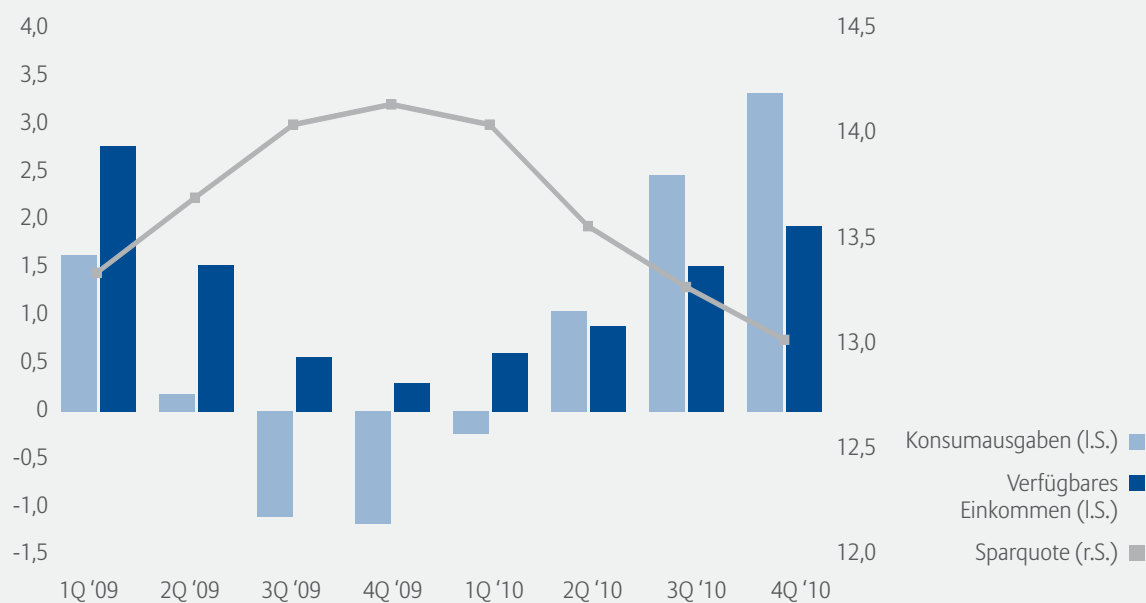
Haushalte sparen weniger

Erstmals seit Mitte 2008 zeigte sich im vergangenen Jahr bei der Sparquote wieder eine Trendwende. Die Konsumausgaben nahmen im Jahresverlauf kontinuierlich zu und verzeichneten über die letzten drei Quartale hinweg ein höheres Wachstum als die verfügbaren Einkommen. D.h. die Haushalte in Westeuropa senkten peu à peu ihre Sparquote, sodass diese Ende 2010 mit 13% deutlich unter dem Vorjahreswert von knapp 14,2% lag. Dasselbe Bild zeichnete sich im gesamten Euroraum ab. Nachdem die Sparquote im vierten Quartal 2009 noch auf 14,6% geklettert war, sank diese im vergangenen Jahr stetig

und belief sich im letzten Quartal 2010 auf nur 13,4%. Mit Blick auf die Anlageentscheidungen der privaten Haushalte, die weiter sehr vorsichtig agierten und auf Sicherheit setzten, liegt es allerdings nahe, dass dieses Verhalten nicht unbedingt auf übergroße Zuversicht zurückzuführen ist. Vielmehr dürfte darin – zumindest in den Kernländern – vor allem eine Reaktion auf das starke Wirtschaftswachstum und damit verbundenen Einkommenszuwächsen zu sehen sein.

Spiegelbildliche Entwicklung im Vorjahresvergleich

Brutto-Sparquote und Veränderungsrate der Komponenten, I/I in %*

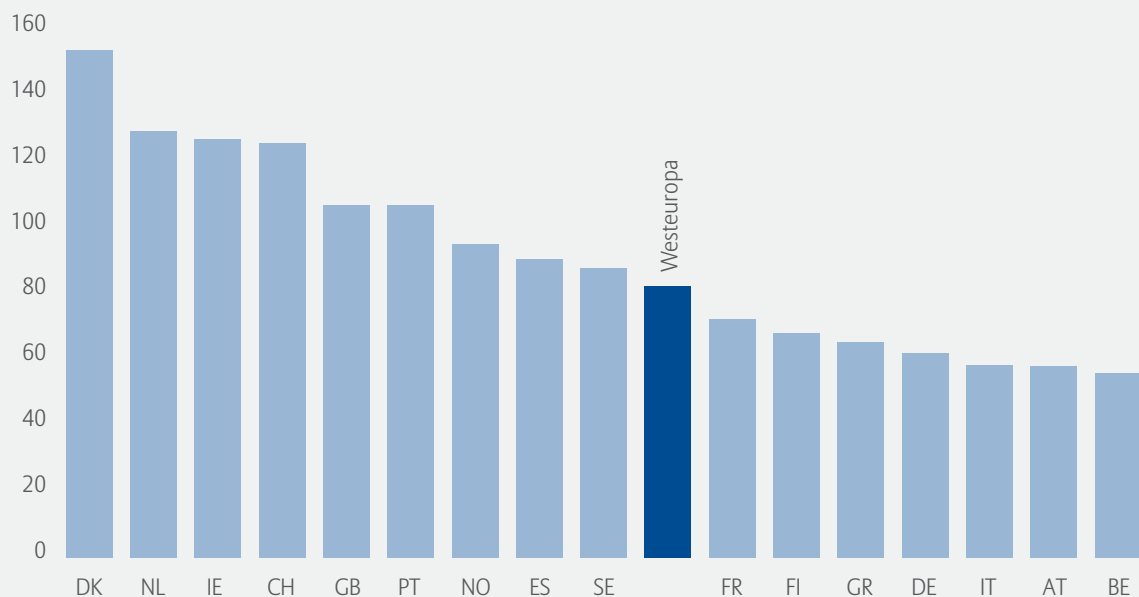


*ohne Griechenland, Irland und die Schweiz
Quelle: Eurostat, Allianz SE.

So führte die niedrigere Sparquote auch keineswegs zur Rückkehr der alten Verschuldungsdynamik. Im Gegenteil: Sie ging einher mit einem relativen Rückgang der privaten Verschuldung. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt reduzierte sich die Verschuldung der westeuropäischen Haushalte mit Ablauf des letzten Jahres durchschnittlich um 0,3 Prozentpunkte und belief sich damit Ende 2010 auf 82%. Eine Ausnahme bildet wiederum Griechenland, hier erhöhte sich die Quote um 7,7 Prozentpunkte. So zeigt sich auch bei den privaten Schulden das grundsätzliche Problem: Sobald die generelle Wirtschaftstätigkeit nachlässt, steigt die relative Schuldenlast erst einmal an. Allerdings ist die private Verschuldung in Griechenland immer noch auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. Den höchsten Verschuldungsgrad weist seit 2005 Dänemark auf. Immerhin ist es auch dort gelungen, den privaten Schuldenstand um mehr als 5 Prozentpunkte auf 150% zu reduzieren.

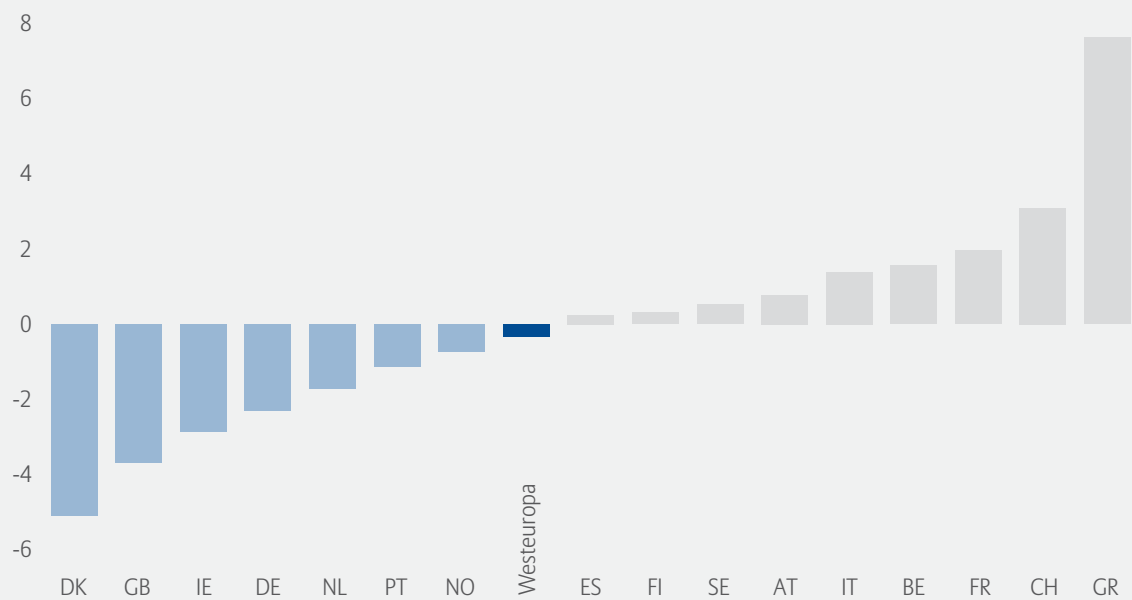
Private Schuldenstandsquote im Durchschnitt gesunken

Schulden der privaten Haushalte in % des BIP, 2010



Private Schuldenstandsquote im Durchschnitt gesunken

Veränderung zum Vorjahr in Prozentpunkten



Quelle: Nationale Zentralbanken und Statistikämter, Allianz SE.



Osteuropa

Bevölkerung

Insgesamt	383 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung	5,6%

BIP

Insgesamt	EUR 2.800 Mrd.
Anteil am Welt-BIP	6%

Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 1.380 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 3.610 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	1,5%
Schulden (in % des BIP)	22%

Osteuropäische EU-Mitglieder: Weiter auf Wachstumskurs

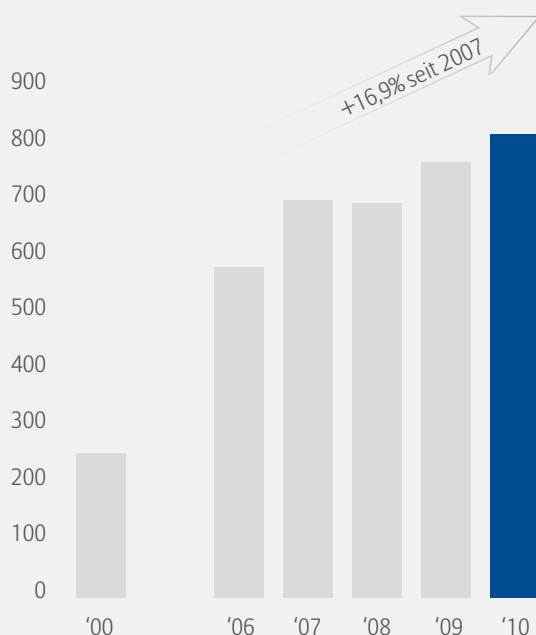
Für die privaten Haushalte der zehn osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten endete das Jahr 2010 mit einer Wachstumsrate ihres Geldvermögens von 6,5%. Dieser Zuwachs liegt damit leicht über dem Anstieg des globalen Geldvermögens, aber um 3,8 Prozentpunkte unter dem Vorjahreswert. Spitzenreiter in Punkto Wachstum ist Rumänien, dort legte das Finanzvermögen um über 21% zu. Das ärmste Land der Region ist damit nicht mehr Rumänien, sondern Bulgarien. Bulgarien ist es zwar gelungen, die Verluste aus der Finanzkrise zu kompensieren, es schaffte aber ebenso wie Rumänien nicht den Sprung in

die Gruppe der MWC. Erfreulicherweise konnte dagegen Lettland, das 2009 noch zur Gruppe der LWC zählte, im vergangenen Jahr zu den MWC aufrücken. Und dies trotz des schwachen makroökonomischen Umfelds – die Wirtschaft schrumpfte real um 0,4% und die Arbeitslosenquote gehörte mit 16% Ende 2010 neben Litauen zu den höchsten der Region.

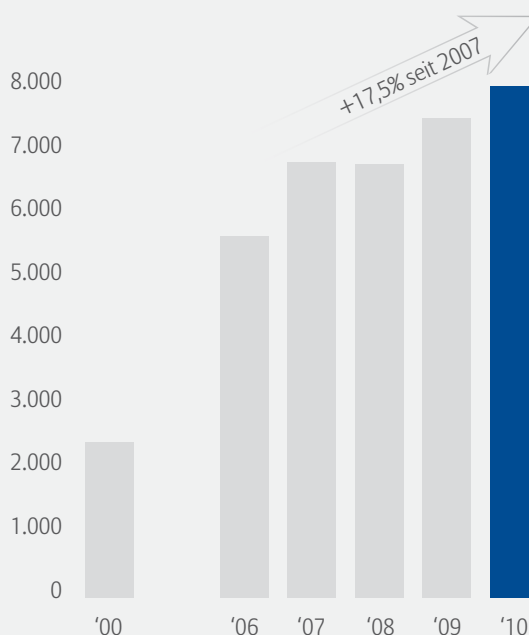
Hinsichtlich des Pro-Kopf-Geldvermögens liegen nach wie vor die slowenischen Haushalte auf Platz eins. Sie verfügen im Durchschnitt über ein Vermögen von EUR 20.640 und konnten im letzten Jahr ihren Abstand zum zweitplatzierten Estland ausbauen, sodass der Unterschied mehr als 31% betrug. Blickt man nach Westeuropa, ist damit Slowenien nur mehr rund 16% vom dortigen Schlusslicht Griechenland entfernt. In Rumänien, das nach Polen das bevölkerungsreichste Land der Region ist, liegt das Pro-Kopf-Geldvermögen im Durchschnitt bei EUR 5.270. Damit besitzen sie genau ein Drittel weniger als der durchschnittliche Bürger

Geldvermögen der osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten

Geldvermögen, in Mrd. Euro



Geldvermögen pro Kopf, in Euro

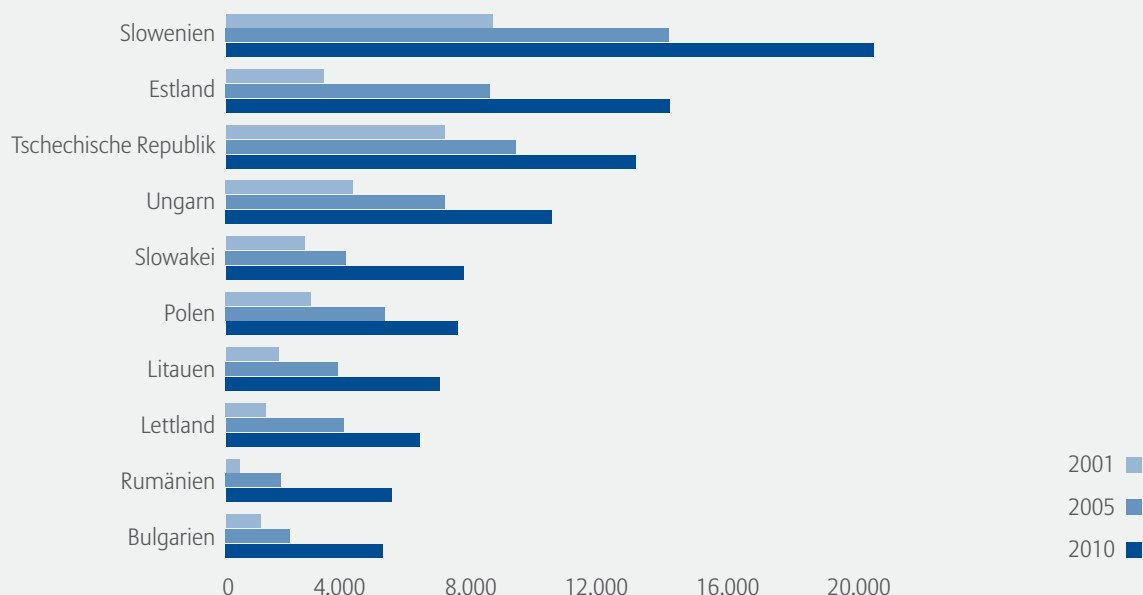


dieser Region. Insgesamt sind die Unterschiede zwischen den ost- und westeuropäischen EU-Mitgliedsstaaten enorm. Während die osteuropäischen Haushalte bei einem Bevölkerungsanteil von 2,1% in den von uns untersuchten 50 Ländern über lediglich 0,8% des globalen Geldvermögens verfügen, besitzen die Westeuropäer, die 8,6% der Bevölkerung stellen, über 28% des weltweiten Vermögens. Und auch heute zählen trotz des enormen Wachstumsschubs der letzten Dekade noch immer beinahe 70% der osteuropäischen EU-Bürger zur Gruppe mit geringerem Vermögen.

Ungarn im Fokus

Im Fokus des Interesses stand 2010 insbesondere Ungarn. Trotz erheblicher Kritik aus dem In- und Ausland hat die Regierung unter Premierminister Viktor Orbán de facto die private, kapitalgedeckte Säule der Altersversorgung verstaatlicht. Das von rund 3 Millionen Bürgern angesparte Vermögen von knapp 3.000 Mrd. Forint (rund EUR 10,7 Mrd.) soll zur Senkung des Defizits der staatlichen Rentenversicherung sowie der Staatsschuld verwendet werden. Wie sich dieser massive Eingriff auf das zukünftige Sparverhalten der Haushalte auswirken wird, ist derzeit noch nicht abzusehen. Für viele Ungarn dürfte dieser Einschnitt aber nicht die einzige Sorge sein. Immer noch haben zahlreiche private Schuldner mit der Rückzahlung ihrer Fremdwährungskredite aufgrund des Höhenflugs des Schweizer Frankens zu kämpfen. So sprang seit Ende 2008 bspw. der Anteil überfälliger Hypothekendarlehen von 0,8% auf 9,6%. Im August 2010 verabschiedete das ungarische Parlament

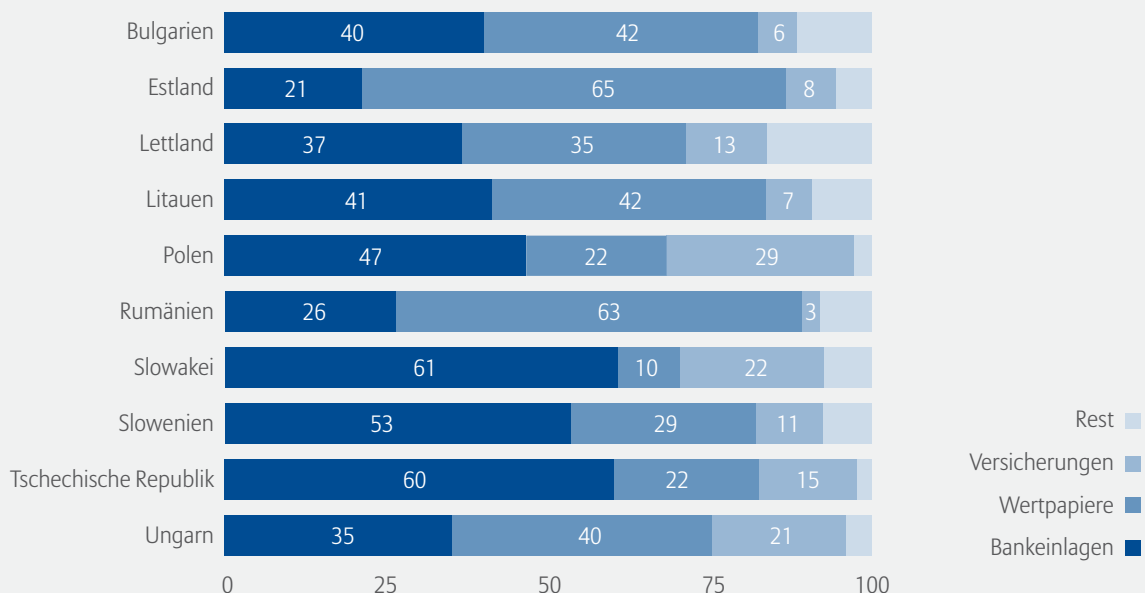
Geldvermögen pro Kopf, EU-Mitgliedsstaaten
in Euro



schließlich ein Gesetz, das die Aufnahme einer Hypothek in Fremdwährung verbietet. Diese Regulierung trug angebotsseitig zu einer weiteren Verlangsamung der Kreditvergabe bei; spiegelbildlich dämpfte auf der Nachfrageseite eine historisch hohe Arbeitslosenquote von gut 11% sowie die bereits hohe private Verschuldung die Kreditaufnahme der privaten Haushalte. Insgesamt fiel die wirtschaftliche Entwicklung in Ungarn eher bescheiden aus. Zwar konnte die Wirtschaft vom Aufschwung in Deutschland, dem für die Region wichtigsten Exportmarkt, profitieren, wuchs aber real lediglich um 1,2%. Trotz angekündigter Steuersenkungen dürften die privaten Haushalte mittelfristig wenig zu

einem ökonomischen Aufschwung beitragen können: Durch die zunehmende Inflation (4,9% in 2010) profitieren die Haushalte von der niedrigeren Steuerlast nur marginal. Der Vermögenszuwachs des vergangenen Jahres von 5,8% liegt zwar leicht unter dem regionalen Durchschnitt, was angesichts dieser Entwicklung aber durchaus nicht überraschend ist.

Große Unterschiede in der Vermögensstruktur Anlageklassen in % des Geldvermögens, 2010



Versicherungen verzeichnen höchstes Wachstum unter den Anlageklassen

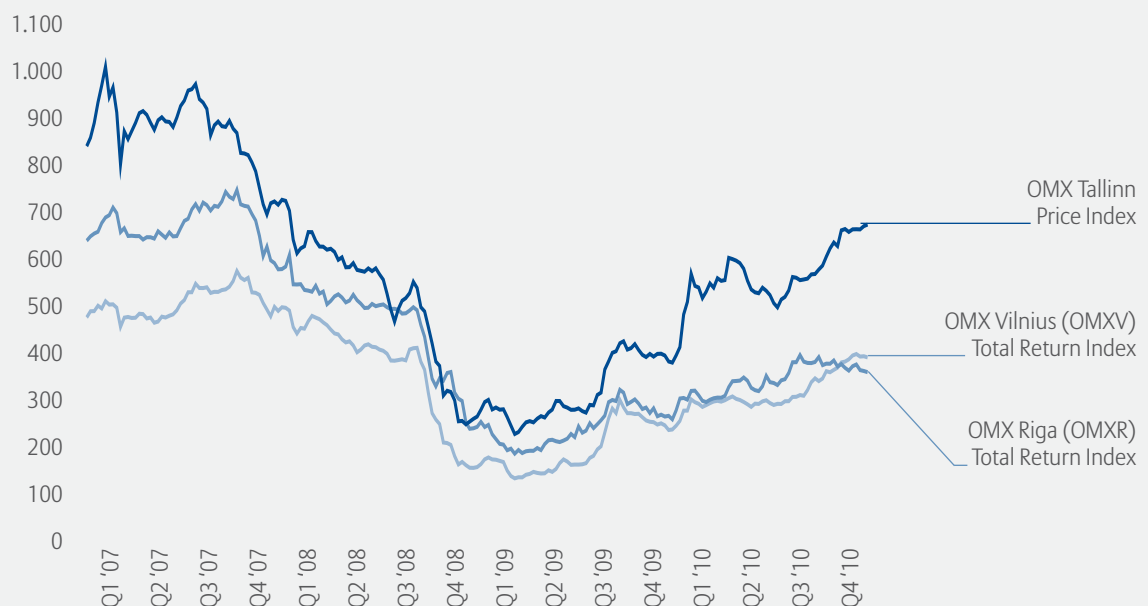
Die Ansprüche der privaten Haushalte gegenüber Lebensversicherern und Pensionskassen stiegen im vergangenen Jahr um über 15% an. Die Assekuranz konnte damit die höchste Zuwachsrate unter allen Anlageklassen verbuchen. Nach wie vor lag aber im Jahr 2010 die Durchdringungsrate des Lebensversicherungsmarktes, d.h. das Verhältnis der Prämieinnahmen zum BIP, mit 1,5% noch immer weit unter dem westeuropäischen Durchschnitt von 5,6%. Dementsprechend herrscht in diesem Segment reichlich Aufholbedarf. Nach wie vor dominieren Bankeinlagen mit über 44% das Portfolio der Haushalte. Der Anteil der Wertpapierklasse am Geldvermögen ging um knapp einen Prozentpunkt zurück und belief sich Ende des Jahres auf gut 32%. Gerade im

Segment Wertpapiere zeichnet sich innerhalb der osteuropäischen EU-Mitglieder kein einheitliches Muster ab; die Bandbreite reicht von einem Anteil am Geldvermögen von rund 9% in der Slowakei bis hin zu knapp 63% in Rumänien und sogar über 65% in Estland. In Rumänien gründet diese Vermögensstruktur in erster Linie darin, dass viele private Haushalte Eigentümer von kleinen und mittleren Unternehmen sind. Darüber hinaus profitierte das in Wertpapieren gehaltene Vermögen vom wirtschaftlichen Aufschwung der letzten Jahre und der damit verbundenen Aktienkursentwicklung.

Insgesamt gesehen entwickelten sich die Aktienmärkte in der Region im vergangenen Jahr sehr inhomogen. Insbesondere die Leitindizes der baltischen Staaten erholten sich im Jahresverlauf merklich. So gewann in Lettland der OMX Riga Total Return Index gut 41%, in Litauen legte der OMX Vilnius Total Return Index um über 56% zu und in Estland verzeichnete der OMX Tallinn Price Index ein Plus von fast 73%. Diese Zuwächse erfolgten jedoch auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau, nachdem alle drei Indizes bis März 2009 dramatische Einbrüche von über 70% seit dem jeweiligen Jahreshoch von 2007 hinnehmen mussten. Dagegen ver-

zeichneten die Leitindizes in Bulgarien (-15,2%), der Slowakei (-13,7%) und Slowenien (-13,5%) Verluste. Gut durch das Jahr kamen hingegen der Warsaw General Price Index in Polen (+18,8%), der Romania Bet (L) Price Index (+12,3%) in Rumänien sowie der Prague SE PX Price Index (+9,6%) in der Tschechischen Republik. Auch in Ungarn schloss der Budapest (BUX) Price Index am Jahresende mit einem Plus von 0,5%. Trotz dieser positiven Entwicklung sind alle genannten Indizes immer noch weit von ihren jeweiligen Höchstständen des Jahres 2007 entfernt. Das in Wertpapieren gehaltene Geldvermögen lag 2010 noch immer um mehr als 10% unter dem Vorkrisenniveau, nach einem Zuwachs von annähernd 10% im Jahr 2009 und 3,6% im vergangenen Jahr.

Baltische Märkte wieder auf Wachstumskurs



Quelle: Datastream.

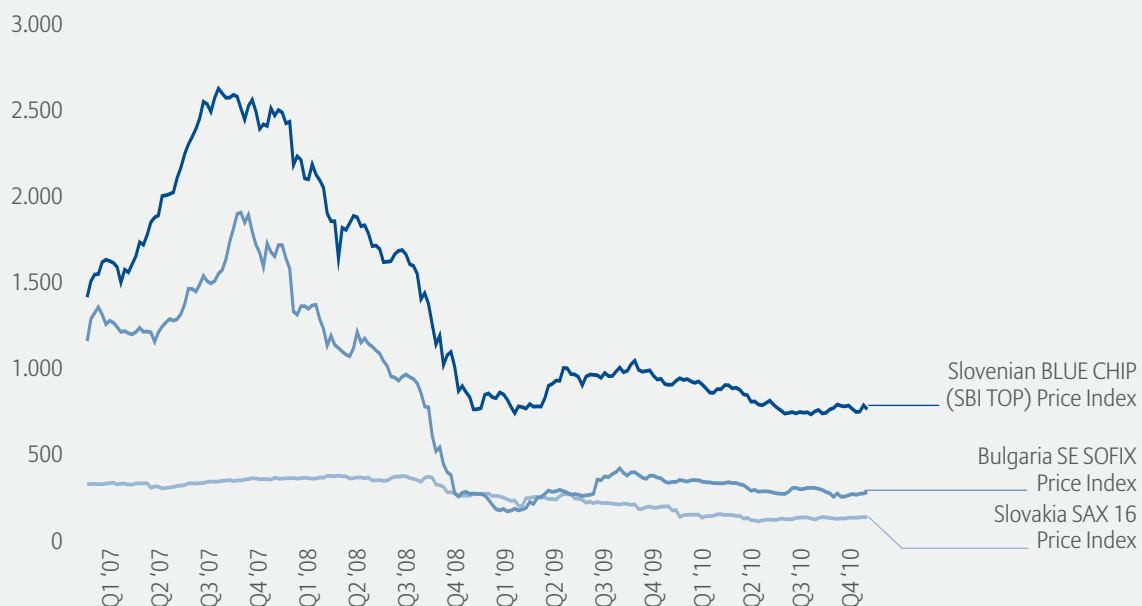
Osteuropäische Staaten außerhalb der EU

Seit dem Jahr 2000 haben insgesamt 22 Millionen Menschen aus den Ländern Kroatien, der Türkei, Russland, Kasachstan und der Ukraine den Sprung in die globale Vermögensmittelschicht geschafft. Dies entspricht einem Anteil von gut 8% der aggregierten Bevölkerung dieser Ländergruppe. Dennoch blieb auch im letzten Jahr der EU-Beitrittskandidat Kroatien das einzige unter den genannten Ländern, das sich zu den MWC zählen darf. Die Türkei dagegen, deren Beitrittsverhandlungen genau wie die Kroatiens im Herbst 2005 begannen, ist noch weit davon entfernt, den Anschluss an die MWC zu finden. Die türkischen Haushalte verfügten 2010 über ein durchschnittliches Geldvermögen von EUR 2.530 pro Kopf. Damit besaßen sie lediglich 42% des Vermögens, das mindestens nötig ist, um in

die Gruppe der MWC aufzusteigen. In Kroatien verzeichneten die privaten Haushalte einen Zuwachs ihres Geldvermögens von über 9%, sodass das Pro-Kopf-Vermögen auf EUR 10.160 anstieg und nun fast gleichauf ist mit dem der ungarischen Haushalte.

Nach wie vor aber ist die Diskrepanz zu den EU-Mitgliedsstaaten enorm, je weiter man gen Osten blickt. Absolut betrachtet ist das finanzielle Vermögen der ukrainischen Haushalte das niedrigste, ihr Geldvermögen beläuft sich pro Kopf auf ca. EUR 900. Die Vermögensunterschiede in der gesamten Region Osteuropa werden besonders deutlich, wenn man sich

Verluste in Bulgarien, Slowenien und der Slowakei



Quelle: Datastream.

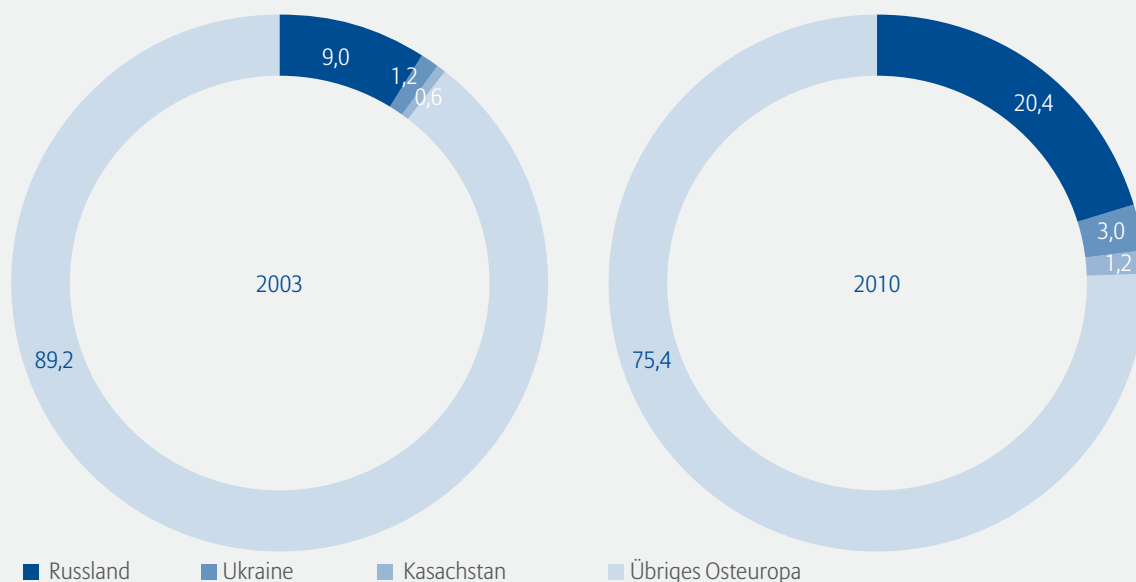
vor Augen hält, dass den Ukrainern nur etwa 4% des Geldvermögens zur Verfügung steht, das die Slowenen heute besitzen. Auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau befindet sich auch in Kasachstan (knapp EUR 1.100) und Russland (rund EUR 2.000) das finanzielle Pro-Kopf-Vermögen.

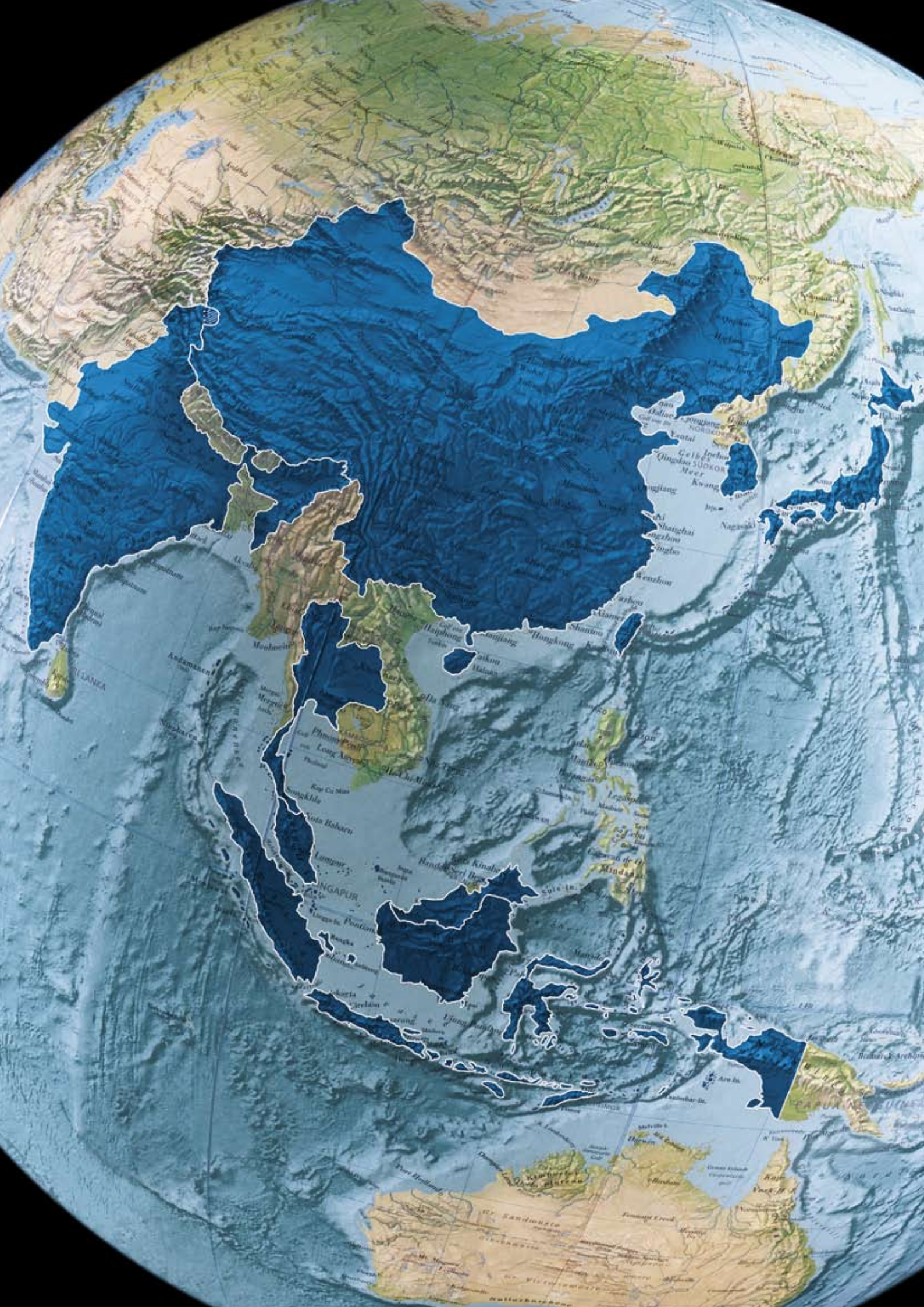
Realwirtschaftliche Entwicklungen dämpften die Sparneigung der dortigen Haushalte. So kamen diesen wetterbedingte Angebotsschocks teuer zu stehen. Ernteaussfälle in Kasachstan, der Ukraine und Russland als Folge von Dürre und Waldbränden trugen dazu bei, dass die Preise für Lebensmittel stiegen. So legte der Food Price Index des Internationalen Währungsfonds um mehr als 11% im Laufe des vergangenen Jahres zu. Ebenso belasteten steigende Kraftstoffpreise die Budgets der Haushalte. In Russland kletterte der Verbraucherpreisindex um 6,8%, nachdem er im Vorjahr um 11,8% gestiegen war.

Trotz der immer noch existierenden Vermögensunterschiede zu den osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten, gewannen die Haushalte Kasachstans, der Ukraine und Russlands mit Blick auf das regionale Geldvermögen erheblich an Gewicht. Seit 2003 nahm der aggregierte Anteil dieser drei Länder am Geldvermögen der gesamten Region Osteuropa um über 13 Prozentpunkte zu und belief sich damit Ende 2010 auf beinahe 25%.

Verschiebung der Gewichte

Russland, die Ukraine und Kasachstan holen auf
Anteil der Länder am regionalen Geldvermögen 2003 und 2010, in %





Asien

Bevölkerung

Insgesamt	3.101 Mio.
Anteil an der Gesamtregion	82%
Anteil an der Weltbevölkerung	45%

BIP

Insgesamt	EUR 12.970 Mrd.
Anteil an der Gesamtregion	94%
Anteil am Welt-BIP	25%

Geldvermögen der privaten Haushalte

Insgesamt	EUR 23.837 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 7.688 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	25%
Schulden (in % des BIP)	47%

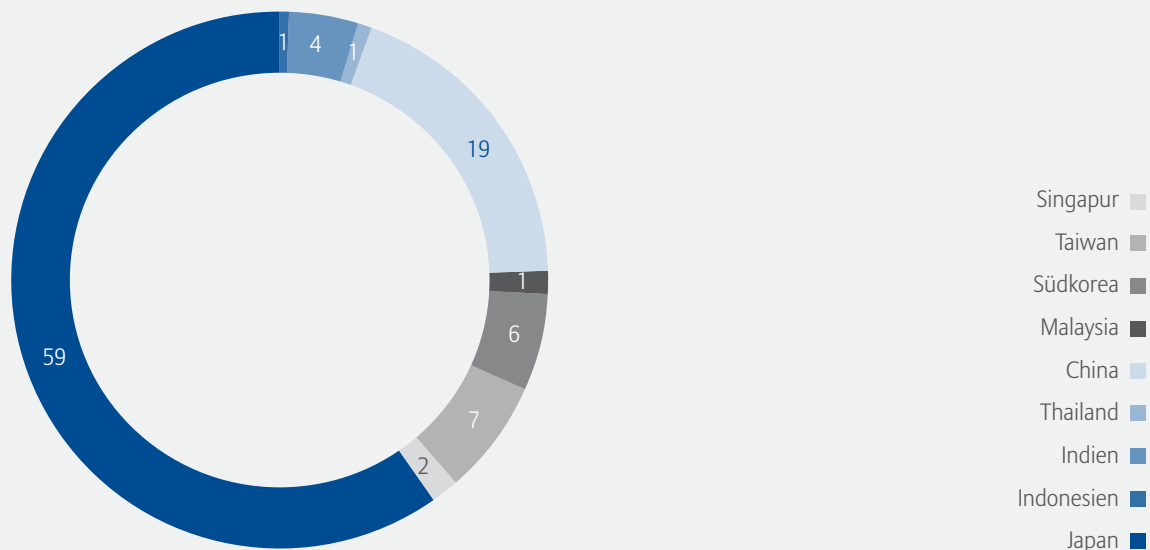
Im vergangenen Jahr ist das Geldvermögen in den betrachteten neun asiatischen Ländern³ um 5,9% auf umgerechnet EUR 23,8 Billionen gestiegen. Was die Wachstumsraten und die Höhe des Geldvermögens anbelangt, gibt es zwischen den einzelnen Ländern erwartungsgemäß jedoch nach wie vor große Unterschiede. Die privaten Haushalte in Japan besaßen mit EUR 14.170 Mrd. rund 59% des gesamten Geldvermögens der Länder. Mit großem Abstand folgten an zweiter Stelle die privaten Haushalte in China, die 19% des gesamten Geldvermögens, d.h. umgerechnet EUR 4.460 Mrd., hielten. Schlusslicht waren die privaten Haushalte in Indonesien, deren Geldvermögen sich nach vorliegenden Angaben insgesamt auf knapp EUR 170 Mrd. belief.

Dieses große Gefälle kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich auch im Jahr 2010 ein seit einigen Jahren zu beobachtender Trend fortsetzte: Der Anteil Japans am Geldvermögen in der Region nimmt stetig ab, vor zehn Jahren lag er noch bei 80%. Maßgeblich hierfür ist nicht nur, dass viele private Haushalte in den asiatischen Schwellenländern dank des wirtschaftlichen Aufholprozesses inzwischen in der Lage sind, Finanzvermögen aufzubauen. Hinzu kommt, dass das Geldvermögen in Japan in den

³ China, Indien, Indonesien, Japan, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan und Thailand.

Japan – Land mit dem höchsten Geldvermögen

Verteilung des Geldvermögens, 2010, in %

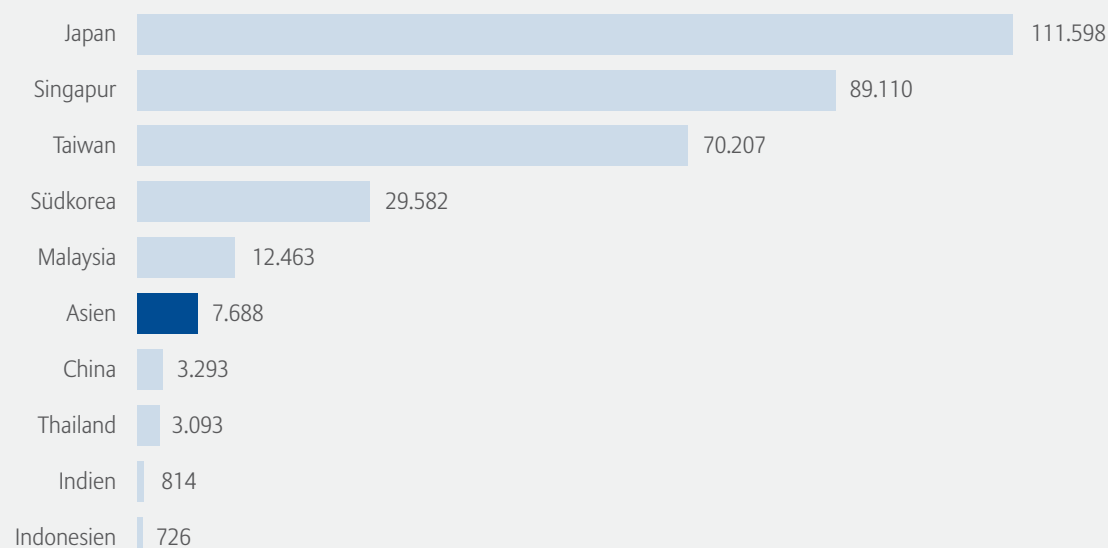


letzten zehn Jahren lediglich um durchschnittlich 0,6% pro Jahr gewachsen ist, während es in der gesamten Region (ohne Japan) im gleichen Zeitraum im Schnitt um 12,8% anstieg. So haben mit Ausnahme Japans inzwischen auch alle betrachteten asiatischen Länder die Folgen der Finanzkrise überwunden. Während in Japan das Geldvermögen der privaten Haushalte noch um EUR 815 Mrd. unter dem Höchststand aus dem Jahr 2006 und damit auf dem Niveau von 2004 liegt, befindet es sich in den anderen asiatischen Ländern deutlich über dem vor der Finanzkrise erreichten Niveau. Dazu beigetragen hat, dass sich in Japan im vergangenen Jahr die vorsichtige Erholung des Geldvermögens der privaten Haushalte nicht fortgesetzt hat. Im Gegenteil: Nach einem im regionalen Vergleich ohnehin nur moderaten Zuwachs von knapp 2,4% im Jahr 2009 sank das Geldvermögen 2010 sogar leicht um 0,2%. In den asiatischen Schwellenländern inklusive Singapur und Taiwan hingegen wuchs es um 16,4%.

Auch bei der Entwicklung der Geldvermögen pro Kopf lässt sich eine Verminderung der Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern feststellen. Allerdings ist hier die Reihenfolge eine andere als bei der Betrachtung des gesamten Geldvermögens: Nach wie vor dominiert Japan, wo ein Einwohner im Jahr 2010 im Durchschnitt ein Bruttogeldvermögen in Höhe von EUR 111.600 besaß. In Singapur belief sich das durchschnittliche Bruttogeldvermögen pro Kopf im vergangenen Jahr auf EUR 89.110 und in Taiwan auf EUR 70.210. Das durchschnittliche Geldvermögen eines Chinesen betrug hingegen mit EUR 3.290 gerade einmal 3% des Geldvermögens eines durchschnittlichen Japaners. Das niedrigste Geldvermögen pro Kopf hatte Indonesien mit EUR 725.

Japan hat die reichsten Einwohner

Geldvermögen pro Kopf, 2010, in Euro



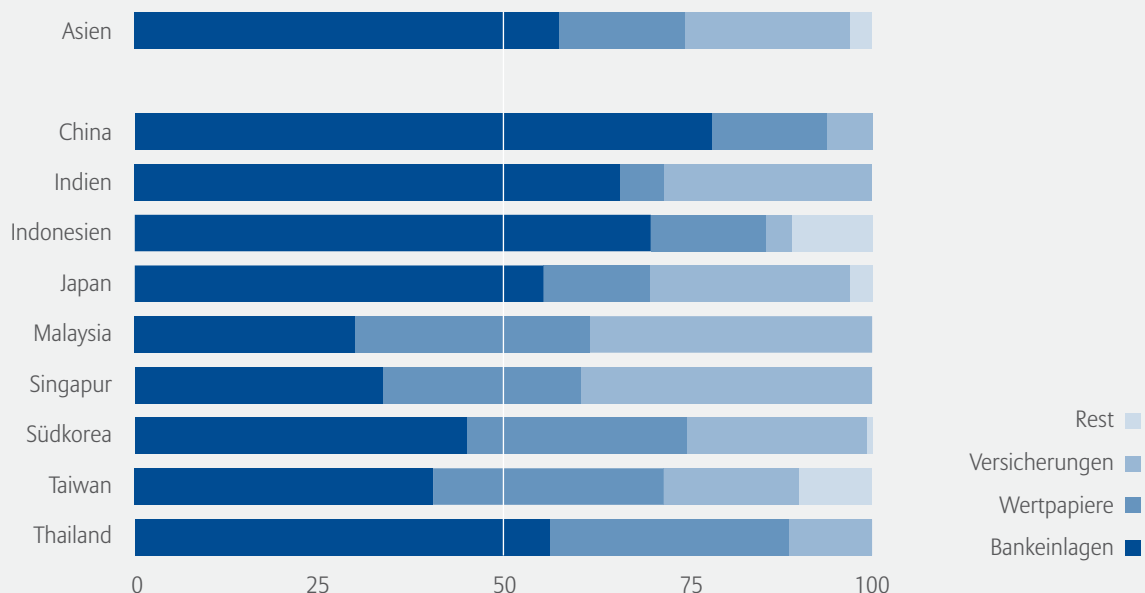
Im Durchschnitt aller betrachteten Länder lag das Geldvermögen pro Kopf im vergangenen Jahr bei EUR 7.688 und somit 4,9% über dem Vorjahresniveau. Gleichzeitig dürfte sich die Zahl der Personen in den asiatischen Ländern, die ein Finanzvermögen zwischen EUR 6.000 und EUR 36.200 besitzen und damit über ein mittleres Geldvermögen verfügen, um 3,4 Millionen auf 216 Millionen Menschen erhöht haben; 135 Millionen von ihnen dürften in China leben. Über ein Geldvermögen von mehr als EUR 36.200 verfügten im vergangenen Jahr schätzungsweise 113 Millionen. Von diesen Personen mit höheren Vermögen leben rund 89 Millionen in Japan,

knapp 10 Millionen in Südkorea, 9 Millionen in Taiwan, knapp 3 Millionen in Malaysia und 2,5 Millionen in Singapur. Gerade in den Schwellenländern dürfte das Geldvermögen allerdings relativ ungleich verteilt sein. So waren Ende 2008 in China die durchschnittlichen Spareinlagen eines Städtlers fünfmal so hoch wie die eines durchschnittlichen Bewohners ländlicher Gebiete.⁴

⁴ Ein Bewohner städtischer Gebiete besaß 2008 im Durchschnitt Spareinlagen in Höhe von umgerechnet EUR 3.280, während ein Bewohner ländlicher Regionen lediglich ein Sparguthaben von EUR 657 hatte. Vgl. Almanac of China's Finance and Banking 2009, S. 401.

Anlagestruktur

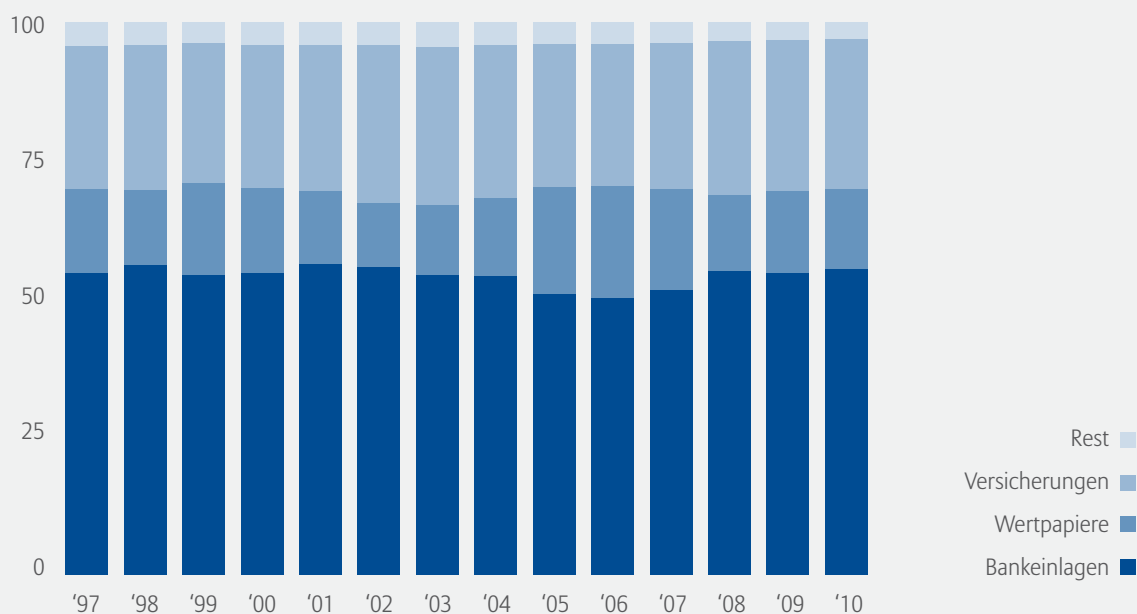
Anlageklassen in % des Geldvermögens



Die Höhe der durchschnittlichen Geldvermögen pro Kopf korrespondiert nicht nur mit dem Entwicklungsstand der Volkswirtschaft, sondern auch mit dem des Finanzsystems. Je höher entwickelt Letzteres ist, desto differenzierter ist in der Regel die Anlagestruktur. So spiegelt die Tatsache, dass rund 58% des gesamten Geldvermögens in Asien in Form von Termingeldern und Bankeinlagen gehalten werden, den zum Teil noch erheblichen Entwicklungsbedarf der Finanzsysteme in den einzelnen Ländern wider. Auf Länderebene gibt es hier jedoch ebenfalls deutliche Unterschiede: Während in Indonesien die privaten Haushalte noch über 70% ihres Geldvermögens in Form von Bargeld und Bankeinlagen halten, dominieren in Singapur und Malaysia die Forderungen gegenüber Versicherungen und Pensionsfonds mit einem Anteil von knapp 40% bzw. 36% des Geldvermögens. In Taiwan und Südkorea dominieren Termingelder und Bankeinlagen zwar als einzelne Anlageform, insgesamt liegt ihr Anteil jedoch deutlich unter 50%. Eine Ausnahme davon bildet Japan.

Obwohl Japan zu den reichsten Ländern der Welt gehört, halten die japanischen Haushalte mehr als die Hälfte ihres Geldvermögens in Form von Termingeldern und Spareinlagen bei Banken. Zweitwichtigste Anlageklasse mit einem Anteil von 27% sind Forderungen gegenüber Lebensversicherungen und Pensionsfonds. Festverzinsliche Wertpapiere und Aktien spielen bei der Anlageentscheidung hingegen nur eine untergeordnete Rolle: Ende 2010 lag deren Anteil am gesamten Geldvermögen bei 14%, nachdem er vor Ausbruch der Finanzkrise vorübergehend bis auf 20% gestiegen war.

Japan: Konservatives Anlageverhalten
Anlageklassen in % des Geldvermögens



Maßgeblich hierfür war die Entwicklung des Aktienvermögens der privaten Haushalte⁵ in Japan. Mit dem Einsetzen der New Economy-Phase Ende der 1990er Jahre stieg der Wert des in Aktien angelegten Geldvermögens⁶ weitaus schneller als der Nikkei Index und erreichte im Frühjahr 2000 mit umgerechnet EUR 850 Mrd. den höchsten Wert unmittelbar vor dem Platzen der New Economy-Blase. Der danach einsetzende Abwärtstrend wurde durch den Zusammenbruch der Finanzmärkte nach dem 11. September 2001 verstärkt, sodass das Aktienvermögen Ende 2002 unter den Wert von 1997 sank. Nichtsdestotrotz fiel die sich anschließende Erholung

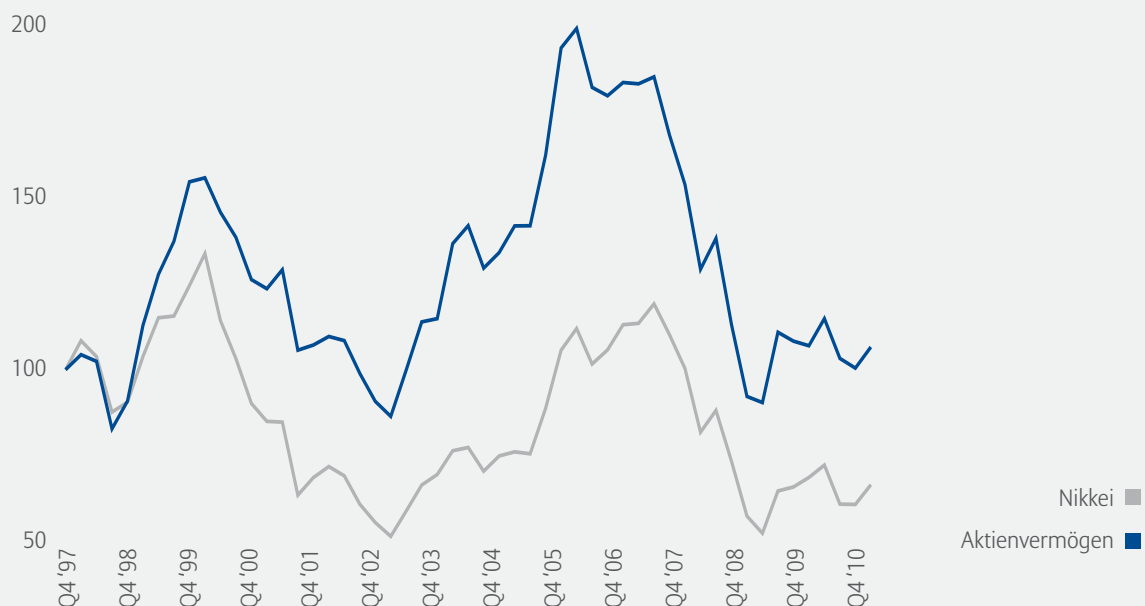
weitaus kräftiger aus als die des Gesamtmarktes. Das Aktienvermögen verdoppelte sich innerhalb von vier Jahren und erreichte im Frühjahr 2006 seinen bisherigen Höchststand mit umgerechnet EUR 1.080 Mrd. und machte damit 11,5% des gesamten Geldvermögens aus. Innerhalb von zwei Jahren fiel das Aktienvermögen im Zuge der Finanzkrise und des Kursverfalls an den japanischen Aktienmärkten dann jedoch bis Ende 2008 wieder unter den Wert von 1997. Ende 2010 lag es nach einer vorübergehenden Erholung im Vorjahr mit rund EUR 580 Mrd. auf dem Niveau von Anfang 1998. Allerdings war damit die Aktienperformance der privaten Haushalte noch weitaus besser als die Entwicklung des Nikkei Indexes selbst; dessen Wert belief sich Ende 2010 auf nur 67,4% des Ausgangswertes im Jahr 1997.

⁵ Inklusive private Organisationen ohne Erwerbszweck.

⁶ Hier: ohne indirekten Aktienbesitz in Form von Investmentanteilen.

Japan: Aktienkultur kaum ausgeprägt

Entwicklung des Nikkei und des Aktienvermögens der privaten Haushalte*
(1997 = 100)



*inklusive private Organisationen ohne Erwerbszweck.
Quellen: Bank of Japan, Datastream.

Neben der schlechten Aktienmarktentwicklung trug die seit Jahren niedrige Verzinsung der Einlagen zum schwachen Wachstum des Geldvermögens in Japan bei. Darüber hinaus war die Sparquote der privaten Haushalte über Jahre hinweg rückläufig: 2008 lag sie bei nur noch 2,2%. Laut Angaben der OECD ist sie in den letzten beiden Jahren zwar wieder angestiegen und belief sich 2010 auf 6,5%, trotzdem war sie damit immer noch deutlich unter dem Wert von 1999, als sie 10% betrug.

In den asiatischen Schwellenländern haben das hohe Wachstumstempo der Geldvermögen und die Einsicht, dass ein funktionierendes Finanzsystem Grundlage für die weitere wirtschaftliche Entwicklung ist, in der Zwischenzeit zu verstärkten Bemühungen um die Entwicklung des Finanzsystems von Seiten der betreffenden Stellen geführt. So steht in Indien zum Beispiel der Ausbau des Bankensystems im Nordosten des Landes auf der Agen-

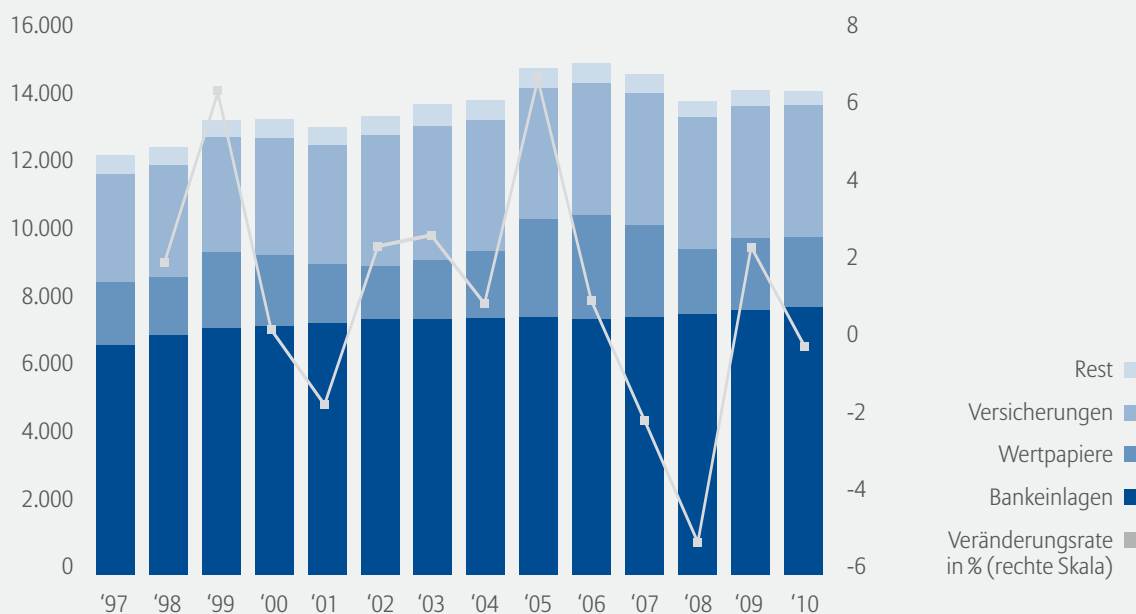
da, um den dort ansässigen Kleinunternehmern den Zugang zu Krediten zu erleichtern und in China rückte mit der wachsenden Verbreitung von Lebensversicherungen der Anlegerschutz stärker in den Fokus der Versicherungsaufsicht. In Singapur wurde der Bedeutung der Banken Rechnung getragen, indem im vergangenen Jahr das Einlagensicherungssystem, das eigentlich nur provisorisch im Zuge der Finanzkrise eingeführt wurde und nach 12 Monaten auslaufen sollte, nicht nur dauerhaft etabliert, sondern durch die Anhebung der garantierten Höchstsumme von umgerechnet EUR 11.640 auf EUR 29.100 auch gestärkt wurde.⁷

Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass sich die Unterschiede zwischen den asiatischen Ländern im Hinblick auf das Finanzvermögen der privaten Haushalte künftig weiter verringern werden. Dennoch dürfte Japan auf absehbare Zeit das reichste Land in der Region bleiben.

⁷ Vgl. MAS Annual Report 2010/2011, S. 28.

Japan: Geldvermögen leicht gesunken

Geldvermögen der privaten Haushalte, nach Anlageklassen, in Mrd. Euro





Australien und Neuseeland

Bevölkerung

Insgesamt	26 Mio.
Anteil an der Weltbevölkerung	0,4%

BIP

Insgesamt	EUR 1.140 Mrd.
Anteil am Welt-BIP	2,2%

Geldvermögen der privaten Haushalte

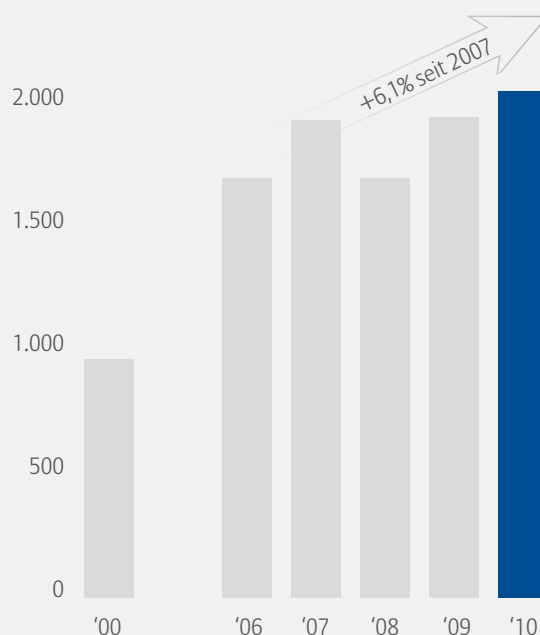
Insgesamt	EUR 2.080 Mrd.
Durchschnittlich	EUR 80.480 pro Kopf
Anteil am globalen Geldvermögen	2,2%
Schulden (in % des BIP)	111%

Von den knapp 26 Millionen Menschen, die in Australien und Neuseeland leben, verfügte Ende 2010 mehr als die Hälfte über ein hohes Vermögen. Zehn Jahre zuvor lag dieser Anteil noch knapp unter 45%. Das gesamte Geldvermögen der Region übersprang mit Ablauf des vergangenen Jahres erstmals die Marke von EUR 2.000 Mrd.. Nach dem Rekordwachstum der letzten Dekade von beinahe 14,5% im Jahr 2009, verlangsamte sich 2010 der Zuwachs zwar auf gut 5,4%, lag damit aber deutlich über dem Niveau der Industrieländer. Bei Betrachtung des Pro-Kopf-Geldvermögens sind die Unterschiede zwischen den beiden Nachbarn nach wie vor hoch: Während die Australier bereits etwas mehr als EUR 90.000 pro Kopf besitzen, beträgt das Geldver-

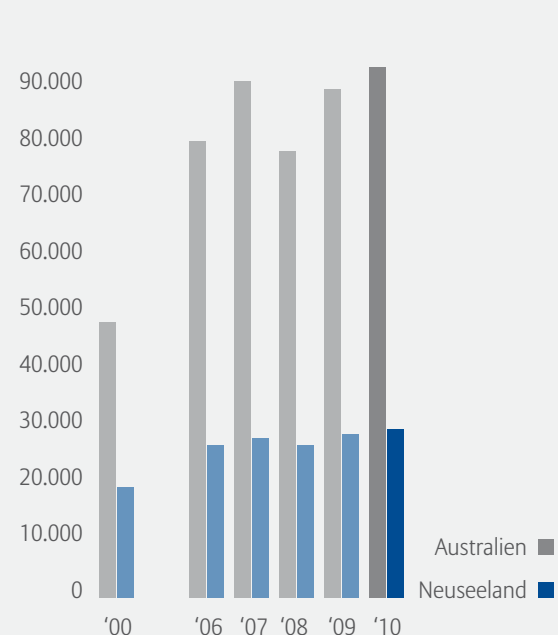
mögen der Neuseeländer mit durchschnittlich EUR 28.820 weniger als ein Drittel davon. Allerdings ist es Letzteren schon 2009 gelungen, die Verluste aus der Finanzkrise wettzumachen. Ihr Pro-Kopf-Vermögen lag Ende vergangenen Jahres um 5,3% über dem Vorkrisenniveau. Um den Sprung in den Kreis der HWC zu schaffen, braucht Neuseeland aber noch etwas Zeit. Das durchschnittliche Geldvermögen der Bürger lag gut 20% unter dem Mindestniveau des oberen Vermögenssegments.

Geldvermögen der Region

Geldvermögen, in Mrd. Euro



Geldvermögen pro Kopf, in Euro



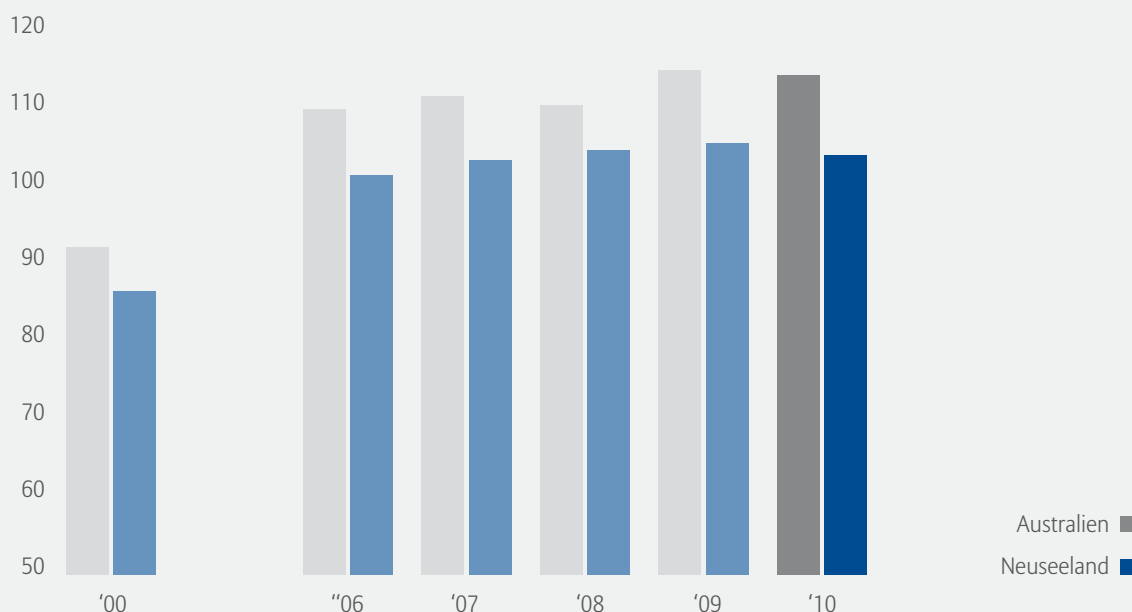
Auftakt für den Schuldenabbau?

Die Schulden der privaten Haushalte sind in der vergangenen Dekade kontinuierlich gestiegen und verzeichneten ein durchschnittliches jährliches Wachstum von mehr als 11%. Die Australier und Neuseeländer finanzierten davon jedoch weniger ihren Konsum, vielmehr nahmen sie dieses Geld zur Finanzierung ihres Eigenheims auf: Der Anteil an Hypothekendarlehen lag 2010 in Australien bei rund 90% und in Neuseeland sogar bei über 93%. Über die letzten drei bzw. vier Jahre hinweg verlangsamte sich der jährliche Zuwachs der privaten Verschuldung stetig auf 6,6% in Australien und 1,1% in Neuseeland Ende 2010. Dadurch konnte die Schuldenlast in Relation zum BIP stabilisiert werden. Die Haushalte in Australien nutzten insbesondere die Phase zwischen August 2008 und April 2009, um den Anstieg der Schulden wieder unter die Wachstumsrate der Wirtschaft zu drücken. In diesem Zeitraum sind die durchschnittlichen variablen

Zinsen auf Hypothekendarlehen um annähernd 4 Prozentpunkte gesunken. Da viele Haushalte trotz niedrigerer Zinslast ihren Rückzahlungsbetrag beibehielten, fiel die Tilgungssumme dementsprechend höher aus. In jüngster Zeit dürfte dagegen die zunehmende Zurückhaltung bei neuen Krediten die entscheidende Rolle spielen. Vor dem Hintergrund zuletzt wieder steigender Zinsen dürften zahlreiche Haushalte von einer weiteren Kreditaufnahme Abstand genommen haben. Im Jahresverlauf kletterten der australische Dreimonats-Interbankensatz um beinahe 1,5 Prozentpunkte und der neuseeländische um knapp 0,3 Prozentpunkte nach oben.

Haushalte stabilisieren ihre Schuldenlast

Schulden der privaten Haushalte in % des BIP, 2010



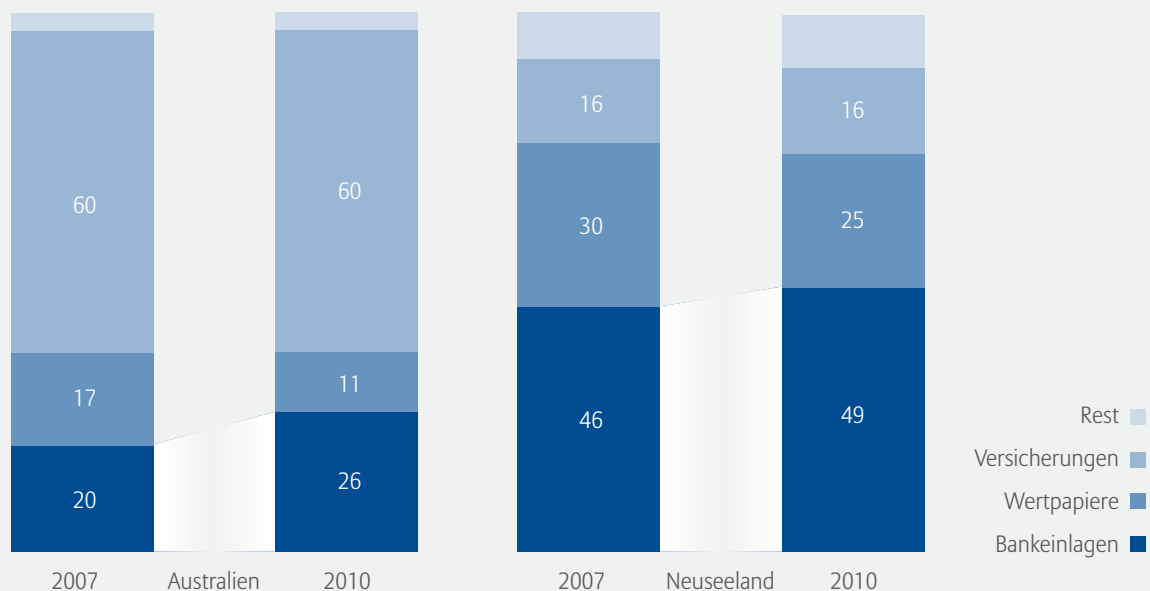
Bankeinlagen gewinnen an Attraktivität

Die seit einigen Jahren tendenziell zurückhaltende Einstellung der Haushalte gegenüber einer weiteren Kreditaufnahme spiegelt sich in einer höheren Sparquote wider. Neben einer schnelleren Rückzahlung ihrer Verbindlichkeiten hielten die Haushalte einen zunehmenden Anteil ihrer Ersparnisse in Form von Bankeinlagen. Dank eines gestiegenen Sicherheitsbedürfnisses sowie einer größeren Liquiditätspräferenz hat diese Anlageklasse an Attraktivität gewonnen, sodass die Haushalte in Neuseeland den Anteil am Portfolio seit 2007 um 3,6 Prozentpunkte

und in Australien sogar um mehr als 6 Prozentpunkte ausbauten. Eine Umfrage des *Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research* der Universität Melbourne unterstreicht dieses Umdenken der Haushalte. Demnach ist zum einen der Anteil der befragten Haushalte, die Ersparnisse bilden, in den letzten Jahren gestiegen. Zum anderen hält ein zunehmender Teil der Befragten Bankeinlagen sowie die Abzahlung von Schulden für die sinnvollsten Anlagemöglichkeiten.

Liquiditätspräferenz spürbar

Anlageklassen in % des Geldvermögens, 2007 und 2010



Literatur

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

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

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

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

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

Jalava, Jukka and Kavonius, Ilja Kristian: "Durable Goods and their Effect on Household Saving Ratios in the Euro Area", European Central Bank, Working Paper Series, No 755, May 2007.

Reinhart, Carmen and Plies, William: "Saving in Latin America and Lessons from Europe: An Overview". Published in: Carmen M. Reinhart, ed., Accounting for Saving: Financial Liberalization, Capital Flows, and Growth in Latin America and Europe (Washington DC: John Hopkins University Press for the Inter-American Development Bank, 1999) : pp. 3-47.

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

Schmitt-Hebbel, Webb, and Corsetti: "Household Saving in Developing Countries: First Class-Cross Country Evidence", The World Bank Economic Review, Vol. 6, No. 3, 1992.

Shanghai Stock Exchange: Factbook 2010.

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

Thorp, Clive and Ung, Bun: "Recent Trends in Household Financial Assets and Liabilities", Reserve Bank of New Zealand: Bulletin Vol. 64, No. 2, 2000.

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

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

United Nations, ECLAC: "Social Panorama of Latin America 2010 • Briefing Paper".

Wieland, Dr. Carsten: „Kolumbien auf dem Weg zur Sozialen Marktwirtschaft?“, Konrad Adenauer Stiftung, April 2008.

Appendix A: Methodologische Anmerkungen

Allgemeine Annahmen

Dem Allianz Global Wealth Report liegen die Daten aus 50 Ländern zugrunde. Diese Länderauswahl deckt rund 90% des weltweiten BIP und 68% der Weltbevölkerung ab. In 36 Ländern konnten wir auf Statistiken aus der Vermögensbilanz zurückgreifen. In den übrigen Ländern konnten wir das Geldvermögen durch Informationen aus Haushaltsumfragen, Bankstatistiken, Statistiken zum Aktien- und Wertpapiervermögen und versicherungstechnischen Rückstellungen approximieren.

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

Um Wechselkursverzerrungen über die Zeit auszuschließen, wurde das Geldvermögen in Landeswährung zum festen Wechselkurs von Ende 2010 umgerechnet.

HWC

Australien*
Belgien*
Dänemark*
Deutschland*
Finnland*
Frankreich*
Großbritannien*
Irland*
Italien*
Japan*
Kanada*
Niederlande**
Norwegen*
Portugal*
Österreich*
Schweden*
Schweiz**
Singapur**
Spanien*
Taiwan**
USA*

MWC

Brasilien***
Chile***
Estland**
Griechenland*
Kroatien**
Lettland*
Litauen*
Malaysia***
Mexiko**
Neuseeland*
Polen*
Slowakei**
Slowenien*
Südkorea*
Tschechische Republik*
Ungarn*

LWC

Argentinien***
Bulgarien**
China***
Indien**
Indonesien***
Kasachstan***
Kolumbien***
Rumänien**
Russland***
Südafrika***
Thailand***
Türkei***
Ukraine***

*Vermögensbilanz 2010

**Hochrechnung auf Basis der Vermögensbilanz 2009

***Approximiert auf Basis anderer Statistiken

Festlegung der Vermögensbänder für Länder mit mittlerem Vermögen (Middle Wealth Countries, MWC)

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

Wir übertragen diesen Zusammenhang auf unsere Länderanalyse. Länder mit oberem mittleren Einkommen (nach der Ländereinteilung der Weltbank) bilden demnach die Ländergruppe, in der das durchschnittliche Vermögen der privaten Haushalte erstmals eine relevante Größenordnung erreicht. Dieser Vermögenswert markiert damit die Untergrenze für Länder mit mittlerem Vermögen. Wie hoch ist dieser Wert anzusetzen?

Bei der Einkommensbetrachtung zählen in der Regel Haushalte mit einem Einkommen von 75% bis 150% des durchschnittlichen Nettoeinkommens zur Mittelschicht. Nach Davies et al. halten Haushalte bei einem Einkommen von 75% des Durchschnittseinkommens ein Vermögen von 30% des Durchschnittsvermögens. Haushalte, deren Einkommen 150% des Durchschnittseinkommens entspricht, verfügen hingegen im Schnitt über Vermögen, das 180% des Durchschnittsvermögens entspricht. Daher legen wir die Grenzen für die Vermögensmittelschicht bei 30% bis 180% des durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögens fest. Dies entspricht für 2010 dem Vermögensband von EUR 6.000 bis EUR 36.200.

Länder mit höherem Pro-Kopf-Geldvermögen gelten dann als HWC (High Wealth Countries). Länder mit niedrigerem Pro-Kopf-Geldvermögen sind LWC (Low Wealth Countries).

Appendix B: Geldvermögen nach Ländern	Geldvermögen Weltanteil, in %	Geldvermögen in Mrd. Euro	Geldvermögen 2010, J/J in %	Geldvermögen pro Kopf in Euro	BIP pro Kopf in Euro
USA	37,31	35.543	7,2	111.897	34.403
Japan	14,88	14.172	-0,2	111.598	34.681
Großbritannien	5,32	5.067	5,7	81.851	27.407
Deutschland	5,18	4.934	5,7	60.123	30.388
China	4,68	4.459	18,6	3.293	3.547
Frankreich	4,19	3.995	4,3	63.774	30.835
Italien	3,84	3.655	-0,7	60.818	25.751
Kanada	2,85	2.711	3,8	79.997	35.894
Australien	2,05	1.953	5,5	90.808	47.735
Spanien	1,87	1.777	0,4	39.221	23.457
Niederlande	1,83	1.746	7,6	104.847	35.518
Taiwan	1,70	1.623	7,6	70.207	15.560
Schweiz	1,65	1.575	4,6	207.393	57.515
Südkorea	1,51	1.435	11,3	29.582	17.883
Brasilien	1,29	1.224	14,4	6.265	8.444
Indien	1,04	989	33,7	814	1.111
Belgien	0,96	918	6,4	85.859	32.998
Mexiko	0,86	819	15,0	7.406	7.176
Schweden	0,78	739	10,6	79.477	39.386
Dänemark	0,62	587	10,5	107.057	42.786
Österreich	0,52	498	4,9	59.346	33.909
Singapur	0,45	431	10,0	89.110	37.772
Portugal	0,42	395	1,3	36.846	16.077
Malaysia	0,37	348	17,2	12.463	6.898
Norwegen	0,36	345	6,6	71.096	65.931
Irland	0,31	294	-0,1	63.984	33.545
Russland	0,30	282	29,0	2.008	7.818
Polen	0,29	281	3,7	7.377	9.371
Griechenland	0,29	276	-3,9	24.675	20.584
Chile	0,27	261	12,2	15.214	9.650
Finnland	0,25	240	8,2	44.857	33.725
Thailand	0,22	211	14,8	3.093	3.901
Südafrika	0,22	205	10,0	4.070	5.945
Türkei	0,20	191	14,5	2.527	7.070
Indonesien	0,18	169	23,8	726	2.346
Tschechische Republik	0,14	136	4,1	13.067	14.040
Neuseeland	0,13	124	3,9	28.821	26.337
Kolumbien	0,12	115	23,8	2.493	4.586
Rumänien	0,12	112	21,6	5.270	5.712
Ungarn	0,11	104	5,8	10.399	9.769
Argentinien	0,05	47	32,1	1.156	6.658
Kroatien	0,05	45	9,2	10.158	10.277
Slowenien	0,04	42	5,0	20.637	17.766
Slowakei	0,04	41	8,4	7.578	12.179
Ukraine	0,04	41	29,7	899	2.254
Bulgarien	0,04	38	0,6	5.011	4.806
Litauen	0,02	22	3,2	6.830	8.420
Estland	0,02	19	0,1	14.135	10.826
Kasachstan	0,02	17	17,6	1.092	6.133
Lettland	0,01	14	17,3	6.176	8.014
Welt		95.264		20.147	

Impressum

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

Chefvolkswirt
Dr. Michael Heise

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

Redaktion
Alexander Maisner
Dr. Lorenz Weimann

Photos
Helge Mundt

Design
Schmitt. Kommunikation, Hamburg

Redaktionsschluss
31. Juli 2011

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

