



Finanzvermögen der Privathaushalte in Deutschland

Stärker diversifiziert als ihr Ruf

19. Oktober 2018

Autoren

Orçun Kaya
+49 69 910-31732
orcun.kaya@db.com

Heike Mai
+49 69 910-31444
heike.mai@db.com

Editor

Jan Schildbach

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

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Im Blick: Finanzvermögen der Privathaushalte in Deutschland

Deutsche Haushalte gelten als sehr risikoscheu. Und tatsächlich halten die Deutschen verglichen mit Franzosen oder Briten einen größeren Anteil ihrer Ersparnisse in Form von Bankeinlagen. Die Portfoliozusammensetzung der deutschen Haushalte unterscheidet sich heutzutage jedoch nicht wesentlich von der ihrer französischen oder britischen Pendanten, wenn man alle risikoarmen Investitionen mit niedriger Rendite wie Versicherungen und Pensionsfonds berücksichtigt.

Deutsche Privathaushalte halten etwa 12% ihres Finanzvermögens in Form von Anlagen am Kapitalmarkt – ebenfalls eine ähnliche Größenordnung wie in anderen europäischen Ländern. Zwei Beobachtungen sind bemerkenswert: Erstens ist ein Drittel der Aktionäre älter als 60 Jahre. Zweitens liegt der Anteil der Aktionäre an der Bevölkerung in Ostdeutschland weit unter dem im Westen.

Aufgrund der niedrigen Zinsen nahm der direkte Aktienbesitz in Deutschland in den letzten Jahren erheblich zu; die Nettoinvestition in Aktien betrug seit 2013 EUR 51 Mrd. Auch die Zahl der Privatpersonen, die indirekt über Fonds Aktien halten, stieg um 18%. Allerdings wird die sich abzeichnende Normalisierung der Leitzinsen das Wachstum des Aktienbesitzes wahrscheinlich bremsen oder sogar zu einem leichten Rückgang führen.

Bankkredite und Einlagen der Haushalte im zweiten Quartal 2018

Im zweiten Quartal legte die Kreditvergabe an Privathaushalte in Deutschland weiter dynamisch zu und stieg gegenüber dem Vorjahr um 3,8%. Dies ist allein auf die Immobilienfinanzierung zurückzuführen, die gegenüber dem Vorquartal ein weiteres Plus von EUR 12,6 Mrd. (4,3% ggü. Vj.) verzeichnete. Allerdings ist die Wachstumsrate der Immobilienkredite in den letzten zwei Jahren nur wenig gestiegen, da die Zunahme des Einkommens der Haushalte hinter dem massiven Anstieg der Immobilienpreise zurückbleibt. Konsumentenkredite sind zum ersten Mal seit fünf Jahren gesunken.

Die Hypothekenzinsen steigen langsam an, jedoch von einem sehr niedrigen Niveau aus (1,95%). Konsumentenkredite wurden teurer (5,87%). Sowohl Hypothekenzinsen als auch Zinsen auf Konsumentenkredite liegen weiter unterhalb des EWU-Durchschnitts.

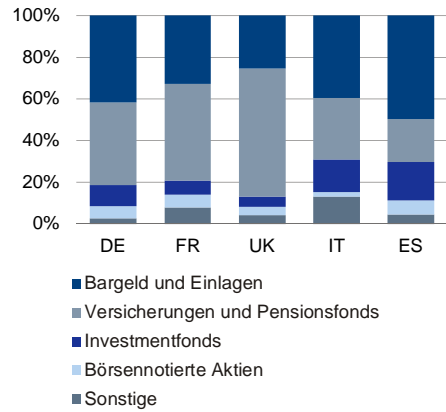
Bankeinlagen verzeichneten in Q2 einen ungewöhnlich hohen Zufluss von EUR 32,4 Mrd. Die Haushalte haben die Laufzeit ihrer Einlagen weiter verkürzt. Der durchschnittliche Zinssatz für Sichteinlagen betrug weiterhin extrem niedrige 0,02%. Der Anteil der Sichteinlagen von Privatkunden, für die negative Zinsen berechnet werden, stieg bis Ende 2017 auf 4%.



Finanzvermögen der Privathaushalte in Deutschland

Zusammensetzung des Finanzvermögens der privaten Haushalte

%, Q2-2018

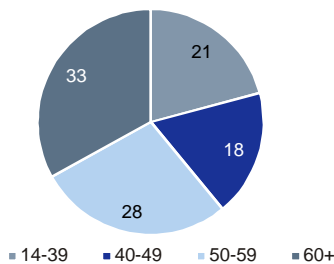


Ohne die Kategorie „nicht börsennotierte Aktien und andere Eigenkapitalinstrumente“, da von Land zu Land erhebliche Bemessungs- und Bewertungsunterschiede bestehen.

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Aktienbesitz nach Alter in Deutschland

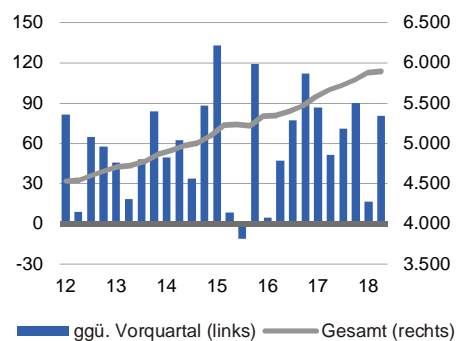
%, 2017



Quellen: Deutsches Aktieninstitut, Deutsche Bank Research

Finanzvermögen der Haushalte

Mrd. Euro



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Finanzvermögen der Privathaushalte in Deutschland

Die Wahrnehmung ist weit verbreitet, dass deutsche Haushalte risikoscheu und ihre Finanzanlagen nicht gut diversifiziert sind. Außerdem liegen die Verschuldung der Privathaushalte und die Wohneigentumsquote in Deutschland unterhalb des OECD-Durchschnitts. Bankeinlagen, ein zentraler Bestandteil der Ersparnisse, haben trotz Zinsen von nahezu Null kontinuierlich zugenommen. Angesichts der möglichen negativen Folgen für das (zukünftige) Einkommen der Haushalte und für eine effiziente Kapitalallokation in der Volkswirtschaft lohnt es sich, einen genaueren Blick auf die Finanzportfolios der deutschen Privathaushalte zu werfen.

Betrachtet man die größeren Länder in der EU, ist das Vermögen der Privathaushalte in Großbritannien am höchsten (Volumen entspricht dem Dreifachen des BIP oder EUR 108.000 pro Kopf) und in Deutschland mit am niedrigsten (das 1,7-Fache des BIP oder EUR 69.000 pro Kopf). In dieser Summe sind nicht börsennotierte Aktien und andere Eigenkapitalinstrumente nicht enthalten, da es bei diesen von Land zu Land erhebliche Bewertungsunterschiede gibt. Bargeld und Einlagen machen den größten Teil des Finanzvermögens deutscher Haushalte aus – 42% im zweiten Quartal 2018, ein im Großen und Ganzen unveränderter Wert seit 2008. In Frankreich und Großbritannien liegt dieser bei 33% bzw. 26%. Allerdings besteht ein weiterer wichtiger Teil des Finanzvermögens der Privathaushalte aus Forderungen gegenüber Versicherungen und Pensionsfonds.¹ Dabei handelt es sich um illiquide Vermögenswerte, die üblicherweise etwas höhere Renditen erzielen als Bargeld und Einlagen.² Mit 61% entfällt der Löwenanteil des Finanzvermögens britischer Privathaushalte auf diese Instrumente. In Deutschland hingegen ist ihr Anteil mit 39% geringer, was teilweise auf die Unterschiede im staatlichen Rentensystem zwischen Großbritannien und Deutschland zurückzuführen ist. Zusammengenommen machen Instrumente mit verhältnismäßig niedrigen Renditen und Risiken etwas mehr als 80% des gesamten Finanzvermögens der deutschen Haushalte aus. Das ist ein niedrigerer Wert als in Großbritannien und fast derselbe wie in Frankreich. In Sachen Risikoaversion deutet die Zusammensetzung des Finanzportfolios von Privathaushalten nicht darauf hin, dass sich Deutschland wesentlich von anderen großen EU-Ländern unterscheidet.

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei risikoreicheren Anlagen. Privathaushalte in Deutschland investieren 6% ihres Finanzvermögens direkt in börsennotierte Aktien. Dies entspricht weitgehend dem Anteil in Frankreich und ist mehr als in Großbritannien. Darüber hinaus investieren deutsche Haushalte 10% ihres Finanzvermögens in Investmentfonds, verglichen mit 5% in Großbritannien. Rund ein Drittel davon entfällt auf Aktienfonds, ein weiteres Drittel auf Rentenfonds und Mischfonds. Das bedeutet, dass deutsche Haushalte ungefähr 6-7% ihres Finanzvermögens indirekt an den Kapitalmärkten anlegen. Mit einem Anteil am Gesamtvermögen von 12-13% sind die risikoreichen Investitionen der deutschen Haushalte nicht wirklich klein – zumindest nicht im europäischen Vergleich.³

Wer besitzt in Deutschland Aktien? Im Jahr 2017 hielten ungefähr zehn Millionen Deutsche direkt oder indirekt Aktien; davon besaßen drei Millionen nur

¹ Die Portfoliozusammensetzung der deutschen und britischen Versicherer ist weitgehend ähnlich. In Deutschland hatten die Versicherer im Jahr 2017 zu 62% in Anleihen investiert und zu 20% in Aktien, in Großbritannien zu 57% in Anleihen und zu 15% in Aktien.

² Bundesbank (2018). Zur Entwicklung der realen Portfoliorenditen privater Haushalte in Deutschland. Monatsbericht. August 2018, 70. Jahrgang (8), 32-34.

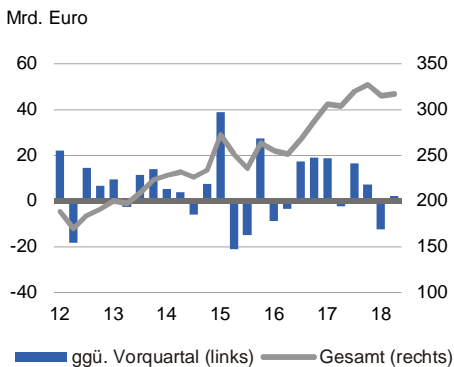
³ Zahlen zum Aktienbesitz in den USA und Europa sind aufgrund erheblicher Unterschiede in den Rentensystemen nicht direkt vergleichbar; in den USA mit ihrem kapitalgedeckten beitragsorientierten Altersvorsorgesystem ist der Aktienbesitz deutlich höher als in Europa, wo umlagefinanzierte Rentensysteme vorherrschen.



Finanzvermögen der Privathaushalte in Deutschland

Direkter Aktienbesitz* der Haushalte

4

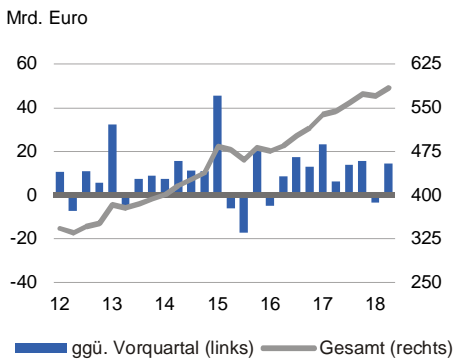


*nur börsennotierte Aktien

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Investmentfondsvermögen der Haushalte*

5

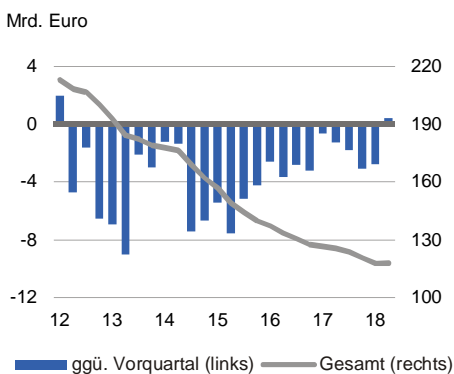


*ohne Geldmarktfonds

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Anleihenbesitz der Haushalte*

6



*alle Laufzeiten

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

direkt Aktien, fünf Millionen hielten Aktienfondsanteile und zwei Millionen beides. Betrachtet man die sozioökonomischen Faktoren, korreliert der Aktienbesitz positiv mit dem Einkommen. Das deckt sich auch mit den Ergebnissen der wissenschaftlichen Fachliteratur. Etwa ein Drittel der Aktionäre lebt in Haushalten mit einem monatlichen Nettoeinkommen von über EUR 4.000; nur 5% verfügen über ein Einkommen von weniger als EUR 2.000.

Knapp die Hälfte aller Aktionäre in Deutschland ist zwischen 40 und 59 Jahre alt, ein Fünftel ist jünger als 40 Jahre. Die erste Gruppe macht ein Drittel der deutschen Bevölkerung aus, die zweite Gruppe etwa 40%. Entsprechend der Lebenszyklus-Hypothese sollte das Verhältnis zwischen Alter und Aktienbesitz die Form eines umgekehrten U aufweisen – das heißt, niedrige Werte für junge Menschen und hohe Werte für Menschen mittleren Alters, bevor es im Ruhestand wieder einen Rückgang geben sollte. Diese Erwartungen scheinen im Großen und Ganzen zuzutreffen. Allerdings bleibt der Aktienbesitz der älteren Haushalte relativ hoch: 33% aller Aktionäre sind 60 Jahre oder älter (obwohl Vermögensverteilungseffekte innerhalb der älteren Generation die Analyse erschweren können). Dies könnte an der dominierenden Rolle des staatlichen Rentensystems für die Bereitstellung von Einkommen im Alter liegen, die die Notwendigkeit des Entsparens für ältere Haushalte verringert. In Deutschland lassen sich außerdem erhebliche regionale Unterschiede beobachten. Der Anteil der Aktienbesitzer (in Prozent der erwachsenen Bevölkerung) liegt bei 11% in den ostdeutschen und 17% in den westdeutschen Bundesländern. Diese Unterschiede bestehen auch für Haushalte mit gleichem Alter, Vermögen und Bildungsniveau.⁴ Diese Lücke könnte auf systemische Unterschiede bei der Risikoaversion hinweisen.⁵ Das bedeutet, dass Sparabsichten, soziale Interaktionen, Vertrauensmerkmale oder Finanzkompetenz der Haushalte zwischen Kohorten oder Regionen schwanken können. Diese Unterschiede sind in der Regel unabhängig von sozioökonomischen Merkmalen wie Einkommen, Beschäftigungsstatus usw.⁶ Empirische Untersuchungen deuten darauf hin, dass es in der Regel sehr lange dauert, bis solche strukturellen Unterschiede zwischen verschiedenen Bevölkerungsgruppen ohne geeignete politische Maßnahmen verschwinden.

Ein stärkeres Engagement am Aktienmarkt könnte in Zukunft zu höheren Einkommen der Haushalte führen. Mit einer durchschnittlichen Dividendenrendite von ungefähr 3% bieten Aktien von Dax-Unternehmen derzeit deutlich höhere Renditen als Einlagen mit Zinssätzen nahe Null. Die deutschen Haushalte scheinen jedoch darauf zu reagieren. Während die Zahl der direkten Aktienbesitzer weitgehend konstant geblieben ist, stieg der Wert der direkten Aktienanlagen seit der Einführung der Nullzinsen durch die EZB kontinuierlich an. Rund 60% davon sind auf höhere Bewertungen an den Aktienmärkten zurückzuführen, während der Rest auf die Neuinvestitionen von Aktionären zurückzuführen ist. Die Zahl der indirekten Aktionäre mittels Fonds hat sich im selben Zeitraum um 18% erhöht. Gleichzeitig scheinen die deutschen Haushalte ihre Portfolios neu auszurichten, indem sie ihr Engagement am Anleihemarkt reduzieren. In Zukunft könnten die Aktienanlagen der privaten Haushalte weiter steigen, solange die Renditedifferenz hoch bleibt. Ein ähnlicher Anstieg des Aktienbesitzes war jedoch schon um das Jahr 2000 während des Börsenbooms zu beobachten, der sich später wieder umkehrte, da sich naive Hoffnungen auf enorme Kapitalgewinne nicht erfüllten. In ähnlicher Weise wird die sich abzeichnende Normalisierung der Leitzinsen in Europa den

⁴ Vgl. Börsch-Supan und Eymann (2000). Household Portfolios in Germany. Papers 00-15 Sonderforschungsbereich 504.

⁵ Vgl. Ameriks und Zeldes (2004). How Do Household Portfolio Shares Vary with Age? Working paper für eine ausführliche Erörterung von Kohorteneffekten.

⁶ Vgl. Bucher-Koenen und Lamla-Dietrich (2018). The Long Shadow of Socialism: Puzzling Evidence on East-West German Differences in Financial Literacy. Economic Notes, 47, 2-3, 413 438.



Finanzvermögen der Privathaushalte in Deutschland

jüngsten Anstieg des Aktienbesitzes wahrscheinlich ebenfalls bremsen oder sogar zu einem leichten Rückgang führen.

Alles in allem halten die Haushalte in Deutschland einen größeren Anteil ihrer Ersparnisse in Form von Bankeinlagen als die Privathaushalte in anderen Ländern. Aber ihre Portfolios sind stärker diversifiziert als allgemein angenommen wird. Sie investieren in erheblichem Umfang und zunehmend am Aktienmarkt, sowohl direkt als auch indirekt. Der jüngste Anstieg ist jedoch wahrscheinlich opportunistisch motiviert und dürfte vor allem auf das Niedrigzinsumfeld zurückzuführen sein.

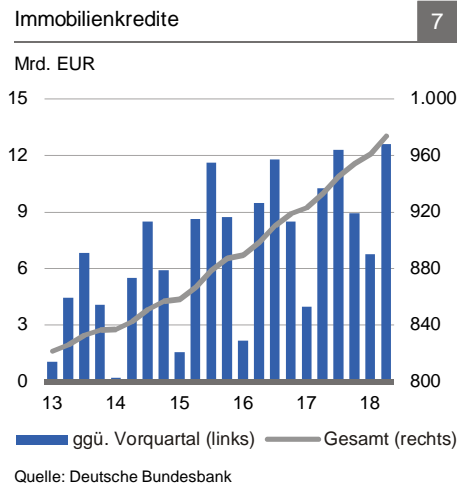
Orçun Kaya (+49 69 910-31732, orcun.kaya@db.com)



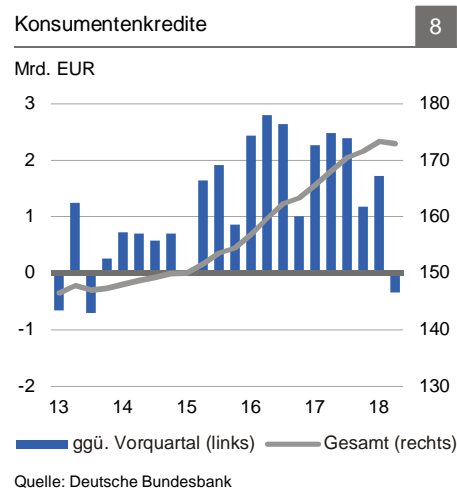
Finanzvermögen der Privathaushalte in Deutschland

Bankkredite und Einlagen der Haushalte

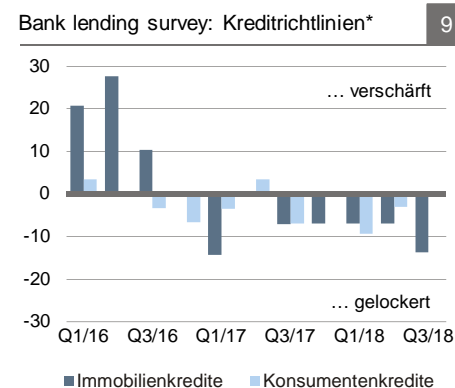
Kreditvolumina



Privathaushalte in Deutschland nahmen im zweiten Quartal neue Kredite in Höhe von netto EUR 11,8 Mrd. auf. Das ist erneut ein deutlicher Anstieg, aber etwas weniger als in Q2 2017. Die jährliche Wachstumsrate blieb mit 3,8% beinahe unverändert. Es fällt auf, dass sie in den letzten zwei Jahren nur leicht gestiegen ist, während die Vergabe von Krediten an Unternehmenskunden stark zugelegt hat und sich jetzt wesentlich dynamischer (+5,1% ggü. Vj.) darstellt als bei Privatkunden. Das Kreditwachstum bei Haushalten wurde ausschließlich von Immobilienkrediten getragen, die gegenüber dem vorherigen Quartal kräftig um EUR 12,6 Mrd. zunahm. Damit erhöhte sich das Wachstum im Vergleich zum Vorjahr auf 4,3% – das entspricht dem höchsten Wert seit dem Jahr 2000, ist aber trotz der teilweisen Überhitzung des Immobilienmarktes nicht viel mehr als bereits im Jahr 2016. Die Nachfrage nach Immobiliendarlehen stieg im Vergleich zum Vorquartal deutlich, wie netto 21% der Banken im Bank Lending Survey angaben. Käufe erscheinen attraktiv, da davon auszugehen ist, dass Immobilienpreise und Mieten weiter steigen. Es ist unwahrscheinlich, dass der Bau von Wohnimmobilien in den kommenden Jahren mit der hohen Nachfrage nach Häusern und Wohnungen wird Schritt halten können. Hypothekenzinsen konnten in letzter Zeit keine neuen Impulse für Immobilienkredite geben. Sie sind in den letzten zwei Jahren langsam angestiegen, bewegen sich aber immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau. Auch wenn die Privathaushalte von der starken Entwicklung der deutschen Wirtschaft profitieren, führen die steigenden Immobilienpreise und Zinsen dazu, dass Immobilienkäufe weniger erschwinglich werden. Dies schlägt sich im Immobilienkreditgeschäft nieder. Haushalte können außerdem in erheblichem Umfang eigene Ersparnisse einsetzen, um Wohneigentum zu erwerben.



Mit einem Anteil von 31% beziehungsweise 25% am ausstehenden Volumen dominieren die vor Ort präsenten Sparkassen und Genossenschaftsbanken den Hypothekenmarkt. Die Großbanken konnten jedoch in den letzten drei Jahren höhere Wachstumsraten erzielen und ihren Marktanteil auf ungefähr 17% steigern. Ein weiterer wichtiger Akteur sind mit 13% Marktanteil die Bausparkassen. Rund 9% der Immobilienkredite an Privatkunden entfallen auf ausländische Banken.



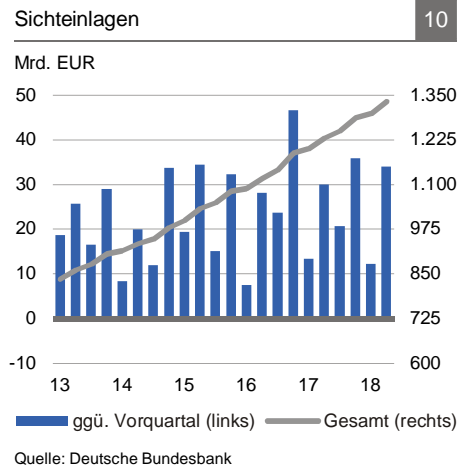
Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte für Konsumzwecke drehte im zweiten Quartal zum ersten Mal seit fünf Jahren überraschenderweise ins Negative. Ausstehende Konsumentenkredite gingen um EUR 0,4 Mrd. zurück und das Wachstum gegenüber dem Vorjahr sank auf nur 2,9%. Ausländische Banken hingegen erhöhten ihren Bestand an Konsumentenkrediten um EUR 1,2 Mrd. Sie sind in diesem Segment besonders aktiv und erfolgreich – und mit einem Anteil von einem Drittel der ausstehenden Konsumentenkredite der Spitzenreiter unter allen Bankengruppen. Trotz des derzeitigen Marktrückgangs berichteten 38% der Banken über eine erhöhte Nachfrage nach Konsumentenkrediten. Mit Blick auf die Kreditnachfrage im dritten Quartal zeigen sich die Banken optimistisch, auch wenn sie davon ausgehen, dass sich die Nachfrage weniger dynamisch entwickeln wird. Die Haushalte verringerten erneut ihre Debetsalden und sonstigen Kredite; diese machen jedoch nur 5% des gesamten Kreditbestands der Haushalte aus.

Im Euroraum entfallen 29% des Gesamtvolumens der Kredite an Privatkunden auf Deutschland. Laut EZB-Statistiken, die sich teilweise von den nationalen Daten der Bundesbank unterscheiden, erhöhten die deutschen Haushalte ihre gesamten Bankdarlehen in Q2 im Vorjahresvergleich stärker als die Haushalte der anderen Euroländer (ohne Deutschland). Betrachtet man die Zahlen genauer, wird jedoch deutlich, dass diese Entwicklung allein auf den starken Anstieg bei Immobilienkrediten (Deutschland: 4,7%; Euroraum: 2,4%)

*Q3/18 erwarteter Wert
Quelle: Deutsche Bundesbank



Finanzvermögen der Privathaushalte in Deutschland



zurückzuführen ist, während der Anstieg bei Konsumentenkrediten verglichen mit dem Durchschnitt des Euroraums (6,8%) in Deutschland erheblich geringer ausfiel (1,8%).

Kreditrichtlinien für die Genehmigung von Kreditanträgen

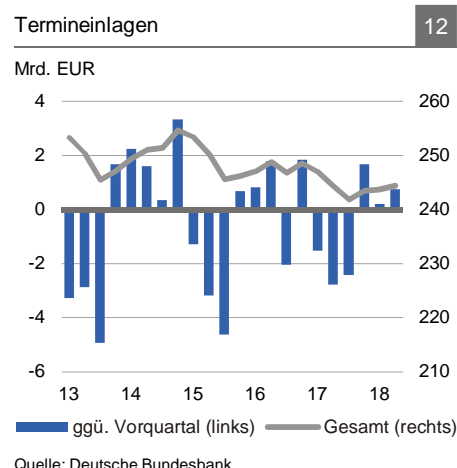
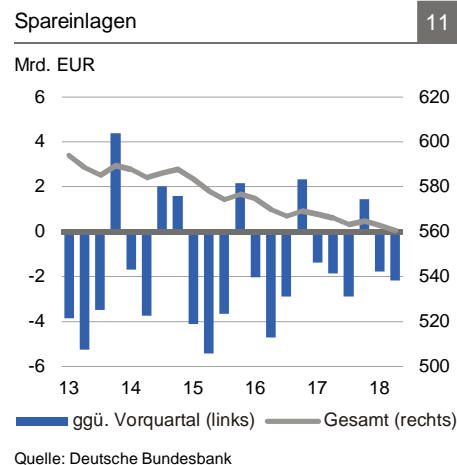
Die Kreditrichtlinien, die der Genehmigung von Kreditanträgen zugrunde liegen, wurden im zweiten Quartal etwas gelockert. Für Immobilien- und Konsumentenkredite berichteten dies 7% beziehungsweise 3% der Banken. Hinter dieser Entwicklung steht der leicht verstärkte Wettbewerb durch andere Banken und Nicht-Banken. Für das dritte Quartal rechnen 14% der Banken mit einer weiteren Lockerung der Richtlinien für Immobiliendarlehen. Bei Konsumentenkrediten werden keine Änderungen erwartet. Trotz der leicht gelockerten Richtlinien und trotz der guten Einkommenssituation der Privathaushalte berichteten 10% der Banken, dass in Q2 mehr Immobilienkreditanträge abgelehnt wurden als im Vorquartal.

Kreditbedingungen

Zunehmender Wettbewerb war die treibende Kraft hinter sinkenden Margen im zweiten Quartal. Der Wettbewerbsdruck stieg in allen Bereichen, für durchschnittliche Kredite jedoch stärker als für risikoreichere Kredite. Insgesamt verzeichneten 21% (10%) der Banken rückläufige Margen für durchschnittliche (risikoreichere) Immobiliendarlehen; 13% (6%) der Banken berichteten von sinkenden Margen bei durchschnittlichen (risikoreicheren) Konsumentenkrediten. Abgesehen von den Margen blieben die übrigen Bedingungen praktisch unverändert.

Einlagenvolumina

Die deutschen Haushalte erhöhten ihre Bankeinlagen im zweiten Quartal um EUR 32,4 Mrd. Das ist für ein Frühjahrsquartal ein außergewöhnlich hoher Betrag. Das Wachstum stieg gegenüber dem Vorjahr auf 4,8%. Der Anstieg entfiel fast vollständig auf Sichteinlagen. Spareinlagen sanken um EUR 2,2 Mrd. Termingelder verzeichneten ein leichtes Plus von EUR 0,7 Mrd. Seit Jahren verkürzen die privaten Haushalte das Fälligkeitsprofil ihrer Einlagen. In Q2 wuchs der Einlagenbestand im Vergleich zum Vorjahr bei allen großen Bankengruppen ähnlich stark an. Bei Bausparkassen und ausländischen Banken blieb die Dynamik jedoch deutlich unterhalb des Marktdurchschnitts.



Dank der starken wirtschaftlichen Entwicklung konnten sowohl das verfügbare Einkommen als auch der private Konsum zulegen, wenn auch langsamer als im ersten Quartal. Die Ersparnis der privaten Haushalte belief sich auf EUR 50,6 Mrd. Damit stieg die Sparquote auf 10,2% des verfügbaren Einkommens. Die Zahlen sind zwar nicht direkt vergleichbar, sprechen aber dafür, dass die Haushalte mehr als die Hälfte ihrer zusätzlichen „Liquidität“ als Bankeinlagen anlegten.

Zinssätze

Der durchschnittliche Zinssatz für Sichteinlagen betrug im zweiten Quartal weiterhin extrem niedrige 0,02%. Die Banken haben ihre Zurückhaltung, negative Geldmarktsätze (Eonia: -0,36%) an die Privatkunden weiterzugeben, ein Stück weit aufgegeben. Ende 2017 erhoben 12% der Banken im Durchschnitt negative Zinsen auf die Sichteinlagen ihrer Privatkunden – im Vorjahr waren es noch 4%. Gemessen am Volumen stieg der Anteil der negativ verzinsten Sichteinlagen von Privatkunden auf 4%. Sparkassen haben das größte negativ verzinsten Sichteinlagenvolumen. Bislang bleiben den meisten Sichteinlagen negative Zinsen jedoch erspart. Im Gegensatz dazu werden negative Zinsen auf 40% der Sichteinlagen von Großkunden erhoben (die Zinsen auf Sichteinlagen von Unternehmen waren im Durchschnitt in den letzten 1,5 Jahren negativ; zurzeit bringen diese eine „Rendite“ von -3 Bp.).

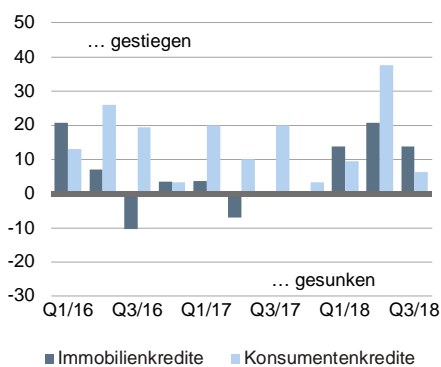


Finanzvermögen der Privathaushalte in Deutschland

Entgegen dem allgemeinen Trend im Euroraum stiegen die Zinsen für neue Konsumentenkredite in Q2 in Deutschland um 43 Bp. auf 5,87%. Damit liegen die Zinsen jedoch immer noch unterhalb des EWU-Durchschnitts von 6,1%. Die Zinsen für neue Immobilienkredite in Deutschland haben sich nur geringfügig verändert (1,95% Ende Juni, +1 Bp. ggü. Vq.) und sind damit ebenfalls etwas niedriger als der EWU-Durchschnitt von 2,12%.

Heike Mai (+49 69 910-31444, heike.mai@db.com)

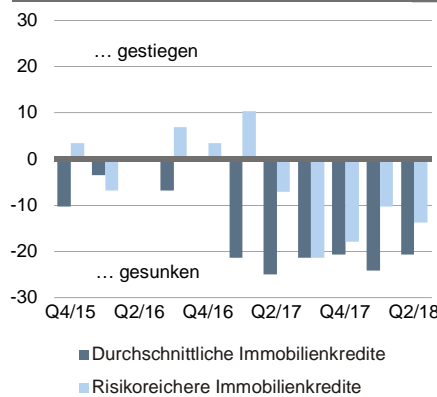
Bank lending survey: Kreditnachfrage* 13



*Q3/18 erwarteter Wert

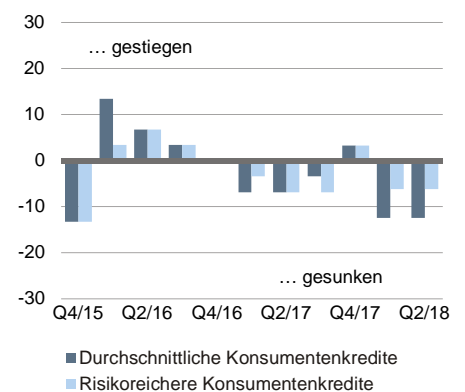
Quelle: Deutsche Bundesbank

Bank lending survey: Margen bei Immobilienkrediten 14



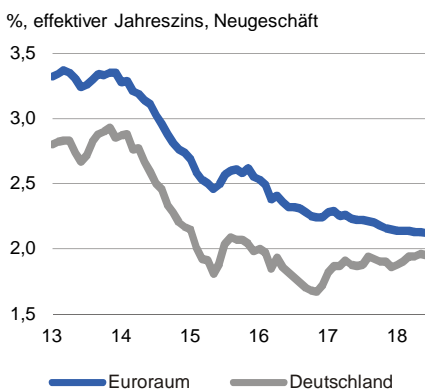
Quelle: Deutsche Bundesbank

Bank lending survey: Margen bei Konsumentenkrediten 15



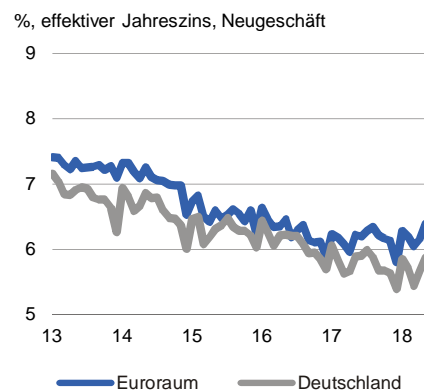
Quelle: Deutsche Bundesbank

Zinssatz für Immobilienkredite 16



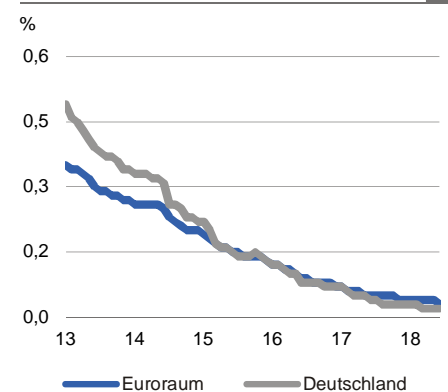
Quelle: EZB

Zinssatz für Konsumentenkredite 17



Quelle: EZB

Zinssatz für täglich fällige Einlagen 18



Quelle: EZB

© Copyright 2018. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

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

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.