

ECONOMIC RESEARCH

Working

Paper 212

22.02.2018

▶ MAKROÖKONOMIE

▶ FINANZMÄRKTE

▶ WIRTSCHAFTSPOLITIK

▶ BRANCHEN

Kathrin Brandmeir, Arne Holzhausen

Das Nettozinseinkommen der privaten
Haushalte

Allianz 

Working Paper

Nr. 212

Das Nettozinseinkommen der Privaten Haushalte

1 Zusammenfassung	3
2 Niedrigzinsen: Gut, schlecht oder irrelevant für die Haushalte? 4	
3 Was die EZB berechnet hat	5
4 Was tatsächlich passiert ist	7
5 Tabellenanhang	11

AUTOREN:

Kathrin Brandmeir
Fon +49.89.3800-19012
kathrin.brandmeir@allianz.com

Dr. Arne Holzhausen
Fon +49.89.3800-17947
arne.holzhausen@allianz.com

1. Zusammenfassung

Im Sommer 2017 überraschte die EZB mit Berechnungen zum Nettozinseinkommen der Haushalte in verschiedenen Euroländern. Danach wären die Einkommenseffekte der Niedrigzinsen generell niedrig (maximal bis 2% des BIP). Ein Muster bei den Effekten – eher positiv für den (verschuldeten) „Süden“, eher negativ für den (sparsamen) „Norden“ – ließe sich auch nicht erkennen.

Diese Ergebnisse erklären sich vornehmlich mit den der Berechnung zugrundeliegenden Annahmen: Zum einen verwendet die EZB Zinsen nach FISIM, d.h. nach Zurechnung der unterstellten Bankdienstleistungen; dies hat einen dämpfenden Einfluss auf die Veränderungen der Nettozinseinkommen. Zum anderen abstrahiert die EZB von Bestandsänderungen, um den reinen Preiseffekt zu isolieren. Und schließlich verzichtet die EZB auch auf die Kumulierung der jährlichen Veränderungen und vergleicht lediglich Beginn und Ende der Entwicklung.

Werden diese Annahmen verändert, stellt sich die Entwicklung der Nettozinseinkommen anders dar. Ohne Berücksichtigung der impliziten Bankdienstleistungen (Zinsen vor FISIM) und unter Berücksichtigung der Bestandsveränderungen sind die Schwankungen im Nettozinseinkommen keineswegs mehr trivial.

Das Nettozinseinkommen der deutschen Haushalte hat sich beispielsweise seit 2008 um EUR 15 Mrd. reduziert; insgesamt summieren sich die jährlichen Einbußen in den Jahren der Niedrigzinsen auf knapp EUR 100 Mrd. oder 3,1 % des BIP. Auch die anderen „Sparländer“ Belgien (-9,8% des BIP) und Österreich (-3%) müssen hohe Einbußen beim Nettozinseinkommen verkraften. Auf der anderen Seite stehen „Schuldnerländer“ wie Spanien (+11,2%) und Portugal (+14,1%), die kräftig profitieren können. Das übliche Narrativ der Niedrigzinsen – gut für den „Süden“, schlecht für den „Norden“ – gilt also weiterhin.

Eine Ausnahme scheint auf den ersten Blick Italien zu bilden: Auch hier sind die kumulierten Rückgänge des Nettozinseinkommens sehr hoch (-9,8% des BIP). Aber zum einen sind die italienischen Haushalte keineswegs hoch verschuldet und zum anderen zeichnet sie ein besonderes Anlageverhalten aus: Nirgendwo sonst im Euroraum finden sich so viele Anleihen in den privaten Portfolien wie in Italien. Die Korrektur dieser Vorliebe in Zeiten der Niedrigzinsen trug wesentlich zum starken Rückgang der Zinserträge bei.

Fazit: Die Ergebnisse der EZB sind stark von den sehr spezifischen Annahmen abhängig. Unter anderen, aber nicht unrealistischen Annahmen gilt weiterhin: Dauerhafte Niedrigzinsen haben gravierende Einkommenseffekte.

2. NIEDRIGZINSEN: GUT, SCHLECHT ODER IRRELEVANT FÜR DIE HAUSHALTE?

Die Auswirkungen der Niedrigzinsen auf die privaten Haushalte sind umstritten. Während weitgehend Konsens darüber herrscht, dass einerseits Staaten und nicht-finanzielle Unternehmen aufgrund ihrer Finanzierungspositionen von den Niedrigzinsen profitieren, andererseits aber der Finanzsektor leidet, variiert die Einschätzung zur Position der privaten Haushalte erheblich.

Exemplarisch lässt sich dies in Deutschland studieren: Die Mehrzahl der Studien von Forschungs- und Finanzinstituten kommt zum Schluss, dass die deutschen Sparer im Durchschnitt auf der „Verliererseite“ stehen, da hierzulande die Ertragseinbußen bei zinstragenden Vermögenswerten die Erleichterungen auf der Kreditseite bei weitem überwiegen.¹ Die Europäische Zentralbank (EZB) dagegen kommt zu einem anderen Ergebnis. Ihre Berechnungen zum Nettozinseinkommen der Haushalte legen nahe, dass die Phase der Niedrigzinsen seit 2008 nahezu spurlos an den deutschen Sparern vorbei gegangen sei. „In Deutschland (...) war die Veränderung des Nettozinseinkommens der privaten Haushalte vernachlässigbar.“²

Wie lassen sich diese sehr unterschiedlichen Ergebnisse erklären? Dieser Frage geht das vorliegende Paper nach. In einem ersten Schritt werden dazu die Berechnungen der EZB „nachgestellt“, um zu verstehen, wie die EZB zu ihren Ergebnissen kommt. In einem zweiten Schritt wird dann die Berechnungsmethode der EZB wiederholt, jedoch mit Annahmen, die aus unserer Sicht die tatsächliche Situation der privaten Haushalte abbilden. Die beiden Ansätze führen zu gravierenden Unterschieden bezüglich des Nettozinseinkommens der Haushalte. Zunächst aber gilt es, einige Begrifflichkeiten zu klären. Denn Zinseinnahmen sind nicht gleich Zinseinnahmen.

BOX: WAS IST FISIM?

In der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) gibt es zwei verschiedene Angaben zu Zinserträgen und -aufwendungen: Vor und nach FISIM, wobei FISIM für „Financial Intermediation Services, Indirectly Measured“ (Finanzserviceleistungen, indirekte Messung) steht. Dabei werden zu den tatsächlichen geleisteten Zinszahlungen die modellhaft ermittelten indirekten Entgelte der Banken aus dem Kredit- und Einlagengeschäft hinzugezählt bzw. abgezogen.

Mit anderen Worten: Die VGR unterstellt, dass die Zinszahlungen aus zwei Komponenten bestehen: den „reinen“ Zinsen sowie dem Preis für die Bankdienstleistung (z.B. Kreditbearbeitung, Einlagenverwaltung etc.). Die Zinserträge der privaten Haushalte fallen daher mit FISIM beispielsweise erheblich höher aus – denn mit ihnen werden ja auch die Servicegebühren rund um die Kontoführung abgegolten, die die Banken aber praktischerweise gleich einbehalten (daher indirekte Entgelte). Zinsaufwendungen sind dagegen deutlich niedriger, denn ein Teil der Zinszahlungen sind ja „eigentlich“ die Servicegebühren rund um die Kreditbearbeitung (die aber wiederum von den Banken nicht direkt ausgewiesen werden).

Die Unterschiede zwischen der Messung der Zinsen vor und nach FISIM sind da-

¹ Zu dieser Gruppe der Forscher zählen auch wir; vgl. z.B. Holzhausen & Sikova (2015), Niedrigzinsen, Einkommen und Vermögen: Wer gewinnt, wer verliert?, Working Paper 190, Allianz Economic Research.

² EZB (2017), Wirtschaftsbericht, Ausgabe 5 / 2017, S. 37.

bei keineswegs trivial, wie ein Blick beispielsweise in die deutsche VGR für 2016 offenbart: Demnach haben die privaten Haushalte in diesem Jahr Zinsaufwendungen in Höhe von 59,5 Mrd. Euro geleistet und Zinserträge in Höhe von 15,9 Mrd. Euro erzielt. Nach Berücksichtigung der indirekten Entgelte der Banken lesen sich diese Zahlen dagegen wie folgt: Zinsaufwendungen: 26 Mrd. Euro; Zinserträge: 37,6 Mrd. Euro. Aus einem ursprünglich tiefroten Nettozinseinkommen (-43,6 Mrd. Euro) wird durch FISIM also ein satter Überschuss (+11,7 Mrd. Euro). Die Wahl der Zinsmessung hat also einen großen Einfluss auf das Ergebnis der Berechnungen.

Im Folgenden werden wir daher immer offenlegen, welcher Zinsbegriff den Rechnungen zugrunde liegt. Generell sind wir aber der Ansicht, dass die Verwendung von Zinserträgen und -aufwendungen nach Zurechnung der unterstellten Bankdienstleistungen für den Zweck der Untersuchung – welche Auswirkungen haben die Niedrigzinsen auf die Finanzen der Haushalte – wenig zielführend ist. Denn diese Art der Zerlegung mag in die Logik der VGR passen, indem sie die Abschätzung des Wertschöpfungsbeitrags des Bankensektors erlaubt. Die Lebenswirklichkeit der Sparer wird damit aber nicht widerspiegelt. Denn Sparer leben nicht im Konjunktiv; sie interessiert nicht, was am Ende des Jahres ihrem Konto hätte gutgeschrieben werden können, wenn die indirekten Bankserviceleistungen berücksichtigt worden wären – sondern sie interessiert nur das, was tatsächlich auf ihrem Konto ankommt. Das gleiche gilt für ihre Zinsaufwendungen, die wohl kein Sparer gedanklich (nach welcher Formel?) in reine Zinszahlungen und Gebühren aufteilt; relevant ist, was monatlich an die Bank bezahlt werden muss.

3. WAS DIE EZB BERECHNET HAT

Die EZB berechnet in ihrer Untersuchung³ die Entwicklung des Nettozinseinkommens der privaten Haushalte seit Beginn der geldpolitischen Lockerung im Jahr 2008. Das Nettozinseinkommen ist dabei die Differenz aus Zinserträgen (Zinseinnahmen der Haushalte aus Bankeinlagen und Schuldverschreibungen⁴) und Zinsaufwendungen (Zinszahlungen der Haushalte für Kredite).⁵ Dabei verwendet sie Zinszahlungen *nach* FISIM.

Eine weitere Besonderheit der Berechnungen der EZB: Sie betrachtet nur den reinen Preis- bzw. Zinseffekt, von Bestandsänderungen wird abgesehen. Dazu berechnet sie in einem ersten Schritt den impliziten Zinssatz für Aktiva und Passiva für jeden Zeitraum (Zinserträge bzw. -aufwendungen dividiert durch den jeweiligen Bestand an

³ Ibid.

⁴ Die Untersuchung berücksichtigt keine Kursgewinne der gehaltenen Anleihen, d.h. sie geht von der impliziten Annahme aus, dass Haushalte Anleihen bis zur Endfälligkeit halten.

⁵ Teilweise wird die EZB auch dafür kritisiert, die Ansprüche der Haushalte gegenüber Versicherungen und Alterssicherungssystemen nicht zu berücksichtigen. Dies liegt aber an der Logik der Vorgehensweise: Die EZB untersucht Einkommens-, nicht Vermögenseffekte – sonst müsste sie beispielsweise auch Preisänderungen bei Anleihen und die (positiven) Auswirkungen der Niedrigzinsen auf Aktien und Investmentfonds miteinbeziehen. Natürlich wird die Entwicklung der Vermögen bei Versicherern und Pensionsfonds stark vom Zinsniveau beeinflusst; jährliche Zinseinkünfte erzielen die Haushalte daraus jedoch nicht, im Portemonnaie der Sparer hat sich dies noch nicht bemerkbar gemacht. Mit anderen Worten: Diese Wirkungen der Niedrigzinsen werden die Sparer erst in Zukunft spüren, vor allem bei ihren Alterseinkünften. Wobei diese langfristigen Wirkungen weit schwerer als die heutigen Einkommensgewinne oder -verluste wiegen dürften; sie lassen sich jedoch noch kaum beziffern.

Aktiva bzw. Passiva). Die Differenz zwischen aktuellem und ursprünglichem Zinssatz, bezogen auf den Ausgangswert der Aktiva bzw. Passiva, ergibt die Veränderungen der Zinserträge bzw. -aufwendungen, die sich allein durch die Zinsänderung erklären lassen. Aus dem Saldo von Zinserträgen und -aufwendungen resultiert das Nettozinseinkommen.⁶ Mit Hilfe der Zahlen aus der VGR können die Berechnungen der EZB „nachgestellt“ werden (siehe Schaubild 1).

Schaubild 1: Kumulierte Veränderungen der Nettozinseinkommen der privaten Haushalte in % des BIP (EZB-Berechnung)

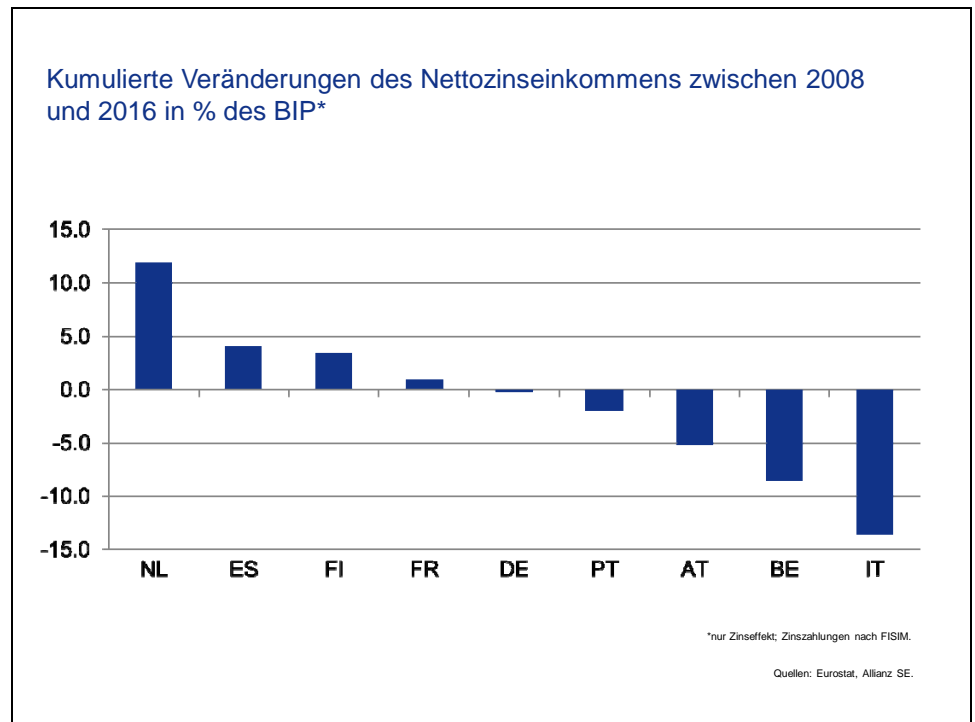


Schaubild 1 zeigt – nach der EZB-Berechnungsmethode – die kumulierten Veränderungen des Nettozinseinkommens der Haushalte in ausgewählten Euroländern (nach Datenverfügbarkeit). Tatsächlich fällt auf, dass diese Veränderungen nirgendwo geringer ausfallen als in Deutschland. Auch in Frankreich und Portugal sind die Schwankungen relativ klein. Starke Rückgänge gab es dagegen in Österreich, Belgien und Italien – exakt die drei Länder, die zu Beginn der Niedrigzinsphase 2008 nicht nur mit rund 50% die niedrigsten Schuldenquoten (Verbindlichkeiten der Haushalte in Prozent des BIP) im Euroraum aufwiesen, sondern auch den größten Überhang an zinstragenden Aktiva gegenüber Passiva; damit konnten sie am wenigsten von Erleichterungen auf der Kreditseite profitieren. In Österreich und Belgien spielen dabei der hohe Anteil an Bankeinlagen die zentrale Rolle; in Italien ist es vor allem der hohe Bestand an Schuldverschreibungen, der die Zinserträge einbrechen ließ: 2008 hielten die italienischen Sparer EUR 800 Mrd. in Form von Schuldverschreibungen, mehr als dreimal so viel wie die deutschen.

Am anderen Ende des Spektrums finden sich die Niederländer wieder, die mit Abstand am höchsten verschuldeten Haushalte im Euroraum: Die Schuldenquote betrug 2008 120% und die Verbindlichkeiten lagen doppelt so hoch wie die Aktiva. Auch

⁶ Die dazugehörige Formel lautet: $A_0 (i_t - i_0) - L_0 (i_t - i_0)$, wobei A_0 bzw. L_0 der jeweilige Ausgangswert der Aktiva bzw. Passiva, i_0 der damalige Zinssatz und i_t der heutige Zinssatz sind.

Spanien wies damals eine sehr hohe private Verschuldung auf und profitierte zudem in der Folgezeit von stark fallenden Kreditzinsen, da die Mehrzahl der Hypothekarkredite variabel verzinst ist. Finnland passt geographisch nicht ganz in dieses Schema, aber auch bei den finnischen Haushalten übertraf das Volumen der Verbindlichkeiten das der Aktiva deutlich (um 30%); zudem sind in Finnland die Kreditzinsen in den letzten Jahren besonders stark gesunken.

Insgesamt zeichnet die EZB-Darstellung damit auch ein etwas anderes Bild als das übliche Narrativ, wonach der Süden auf der Gewinner-, der Norden aber auf der Verliererseite der Niedrigzinsen stehe.

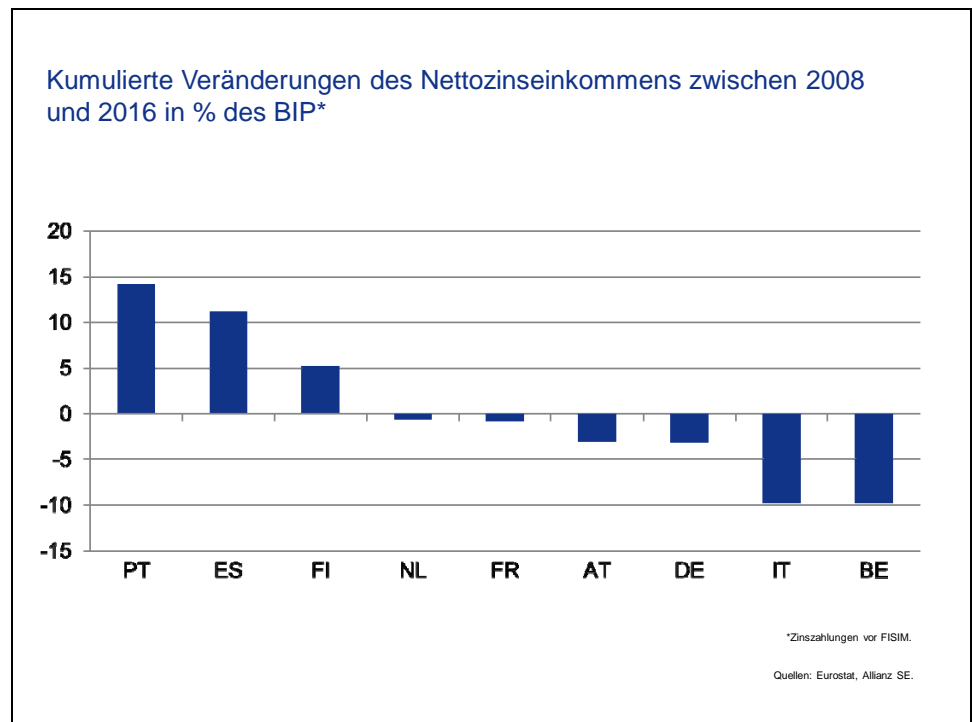
4. WAS TATSÄCHLICH PASSIERT IST

Das vorangegangene Kapitel hat gezeigt: Die Berechnungen der EZB sind in sich schlüssig und legitim, wenn es darum geht, den reinen Zinseffekt isoliert zu betrachten. Sie treffen aber nach unserer Einschätzung nicht die Lebenswirklichkeit der privaten Haushalte.

Zum einen gilt dies für den verwendeten Zinsbegriff – Zinszahlungen *nach* FISIM –, der nicht die tatsächlichen Zahlungsströme der Haushalte abbildet (siehe obige Box). Zum anderen betrifft dies die Annahme der stabilen Volumina. Diese haben sich in den zurückliegenden Jahren nämlich teils dramatisch verändert, auch gerade als bewusste Reaktion auf die Niedrigzinsen. So haben die italienischen Haushalte ihren Bestand an Schuldverschreibungen in den letzten acht Jahren mehr als halbiert – mit der „Abschaffung“ der Zinsen ist diese Vermögensklasse schlicht unattraktiv geworden. Auf der anderen Seite haben die deutschen Sparer ihre Bankeinlagen seit 2008 um knapp 40% erhöht – Ausdruck der Verunsicherung nach der Finanzkrise und des verzweifelten Bemühens, ihre Zinserträge stabil zu halten. Die Verbindlichkeiten der deutschen Haushalte sind dagegen im selben Zeitraum nur um rund 10% gewachsen. Die spanischen Haushalte wiederum haben ihre Verbindlichkeiten absolut um 20% zurückgefahren; gleichzeitig sind die Bankeinlagen um knapp ein Viertel gewachsen. Verschiebungen dieser Größenordnung haben natürlich einen – nicht zu vernachlässigenden – Einfluss auf das Nettozinseinkommen.

Schaubild 2 stellt daher die Entwicklung der Nettozinseinkommen analog zur Berechnungsmethode der EZB dar, aber unter Berücksichtigung der tatsächlichen Zinszahlungen (*vor* FISIM) und der Bestandsveränderungen. Die Einkommensgewinne oder -verluste, die sich dabei in den Jahren der Niedrigzinsen aus der Veränderung des Nettozinseinkommens ergeben haben, sind teilweise sehr hoch; zudem stellt sich die Bewertung der Wirkungen der Niedrigzinsen häufig auch anders dar, wenn unterstellte Entgelte für Bankdienstleistungen nicht, Veränderungen der Volumina aber durchaus berücksichtigt werden.

Schaubild 2: Kumulierte Veränderungen der Nettozinseinkommen der privaten Haushalte (tatsächlich)



Nach den EZB-Berechnungen (siehe Schaubild 1) zählten die Niederlande, Finnland und Spanien zu den „Gewinnern“ der Niedrigzinspolitik. Für Spanien und Finnland gilt dies noch immer. Im Fall Spaniens dürften dabei auch die Veränderungen der Volumina zu den hohen Zinsgewinnen beigetragen haben: der kräftige Anstieg der Einlagen dämpfte den Rückgang der Zinserträge, gleichzeitig beschleunigte der Abbau der Kredite den Rückgang der Zinsaufwendungen. Entgegen den Berechnungen der EZB gehören nun aber auch die portugiesischen Haushalte zu dieser Gruppe, wobei die Entwicklung ähnlich wie im Nachbarland verlief: Steigende Vermögenswerte und rückläufige Verbindlichkeiten verwandelten einen negativen Zinsüberschuss zu Beginn der Niedrigzinsperiode in einen positiven.⁷

Auf der anderen Seite zählen die Niederländer nicht mehr zu den „Zinsgewinnern“. Für die niederländischen Sparer waren die Niedrigzinsen vielmehr ein „non-event“, das Nettozinseinkommen blieb nahezu unverändert, da Zinserträge wie - aufwendungen nahezu im Gleichschritt fielen. Dahinter steht eine ziemlich parallele Entwicklung der Volumina (jeweils steigend) und Zinsen (jeweils fallend). Die erhebliche Diskrepanz zu den EZB-Berechnungen erklärt sich hauptsächlich durch den verwendeten Zinsbegriff. Während unter Berücksichtigung der unterstellten Bankentgelte die Zinsaufwendungen um 85% seit 2008 eingebrochen sind, beläuft sich der tatsächliche Rückgang nur auf 17%.⁸

Laut EZB bildeten Österreich, Italien und Belgien die Gruppe der „Zinsverlierer“. Da-

⁷In der Logik der Zinszahlungen *nach* FISIM dagegen erzielten die Haushalte Portugals durchgehend einen Zinsüberschuss, auch zu Beginn der Niedrigzinsen – als Vermögenswerte und Verbindlichkeiten noch etwa auf demselben Niveau lagen. Dies macht noch einmal die realitätsferne Logik der Zinsen *nach* FISIM deutlich: Einlagen- lagen demnach deutlich über den Kreditzinsen!

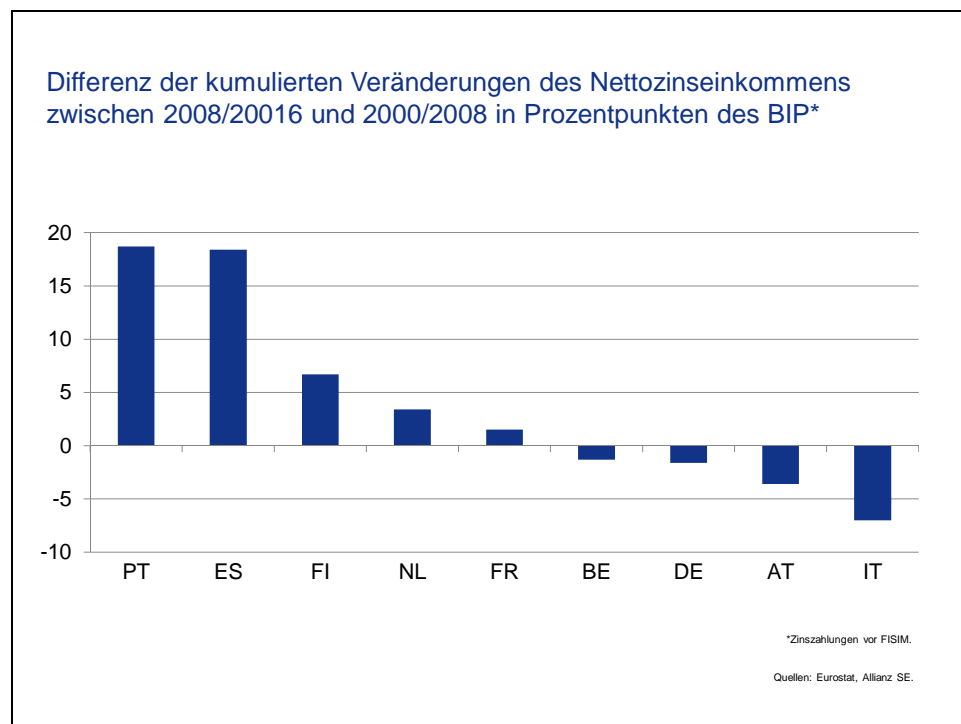
⁸Bei den Zinserträgen ist die Diskrepanz nicht ganz so hoch: -89% nach FISIM, aber „nur“ -59% vor FISIM.

ran hat sich wenig geändert. Im Fall der italienischen Haushalte ist dafür vor allem der dramatische Rückgang der Zinserträge verantwortlich, befeuert nicht zuletzt durch den drastischen Abbau des Portfolios an Schuldverschreibungen, das von rund EUR 800 Mrd. (Ende 2008) auf EUR 360 Mrd. zurückging. Die zinstragenden Vermögenswerte haben sich daher – trotz wachsender Bankeinlagen – um gut 10% reduziert. Auch im Falle Österreichs spielen die Zinserträge die entscheidende Rolle, die im Betrachtungszeitraum um knapp 80% einbrachen – obwohl die Vermögenswerte um 20% zulegten. Im Falle Belgiens schließlich sind vor allem die (leicht) steigenden Zinsaufwendungen für den Rückgang des Zinsüberschusses verantwortlich; diese Entwicklung gegen den Trend ist auf eine steigende Verschuldung und einen nur sehr langsamen Zinsrückgang in diesem Bereich zurückzuführen.

Mit kumulierten Zinsverlusten in der Größenordnung von drei Prozent des BIP müssen neben den Haushalten aus diesen drei Ländern nun aber auch die deutschen Haushalte zu den Verlierern gezählt werden. Dazu trägt nicht zuletzt die Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen Aktiv- und Passivseite bei: Während Einlagenzinsen dem geldpolitischen Leitzins recht schnell folgen, passen sich die Kreditzinsen nur verzögert an, nicht zuletzt als Folge der in Deutschland üblichen langen Zinsbindungsfristen bei Hypothekarkrediten. Zum Schluss noch ein Wort zu Frankreich: Auch hier haben sich wie in den Niederlanden Aktiv- und Passivseite weitgehend parallel entwickelt; das Resultat ist ein kaum verändertes und nur leicht schwankendes Nettozinseinkommen.

Diese Ergebnisse unterscheiden sich deutlich von der Darstellung der EZB. Tatsächlich sind es vor allem die südlichen Eurokrisenländer wie Portugal und Spanien, die von den Niedrigzinsen profitieren, während die „Sparländer“ wie Deutschland, Österreich und Belgien das Nachsehen haben. Dies wird noch deutlicher, wenn die Entwicklung der Nettozinseinkommen vor und nach der Krise verglichen wird (siehe Schaubild 3). Den größten „Swing“ konnten dabei die Haushalte in Portugal und Spanien verzeichnen, deren Nettozinseinkommen sich vor der Krise kontinuierlich verschlechterten, mit Beginn der Niedrigzinsen jedoch den entgegengesetzten Weg einschlugen. Auch die Haushalte in Finnland, den Niederlanden und Frankreich stellten sich in den Jahren der Niedrigzinsen tendenziell besser. In Deutschland, Österreich und Belgien dagegen verlief die Entwicklung in den letzten acht Jahren deutlich negativer als in der Vorkrisenzeit, wobei die Nettozinseinkommen der belgischen und österreichischen Haushalte von einem Plus ins Minus drehten.

Schaubild 3: Vergleich der Veränderungen der Nettozinseinkommen der privaten Haushalte vor und nach der Krise (tatsächlich)



Unsere Analyse zeigt, dass das übliche Narrativ der Niedrigzinsen weiterhin gilt – mit einer Ausnahme allerdings: Italien passt nicht in dieses Schema. Aber zum einen sind die italienischen Haushalte keineswegs hoch verschuldet und zum anderen zeichnet sie ein besonderes Anlageverhalten aus: Nirgendwo sonst im Euroraum finden sich so viele Anleihen in den privaten Portfolien wie in Italien. Die Korrektur dieser Vorliebe in Zeiten der Niedrigzinsen trug wesentlich zum starken Rückgang der Zinserträge bei. Mit anderen Worten: Im Falle Italiens ist das schrumpfende Nettozinseinkommen nicht allein eine Folge des Zinsverfalls, sondern auch eines geänderten Anlageverhaltens.

TABELLEANHANG

Belgien (alle Zahlen in Mrd. Euro)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Zinstragende Aktiva*	322	344	361	379	399	408	412	412	413
	Zinstragende Passiva*	164	174	182	196	208	215	225	236	246
EZB-Berechnungen**	Zinserträge	14,1	10,4	8,8	8,4	6,7	4,5	3,0	2,1	1,5
	Zinsaufwendungen	6,4	3,9	3,1	3,2	2,8	1,8	1,8	1,5	1,3
	Nettozinseinkommen (NZE)	7,7	6,5	5,6	5,2	3,9	2,6	1,2	0,6	0,2
	NZE in % des BIP	2,2%	1,9%	1,5%	1,4%	1,0%	0,7%	0,3%	0,1%	0,1%
	Differenz NZE zu 2008**		-1,3	-3,4	-5,9	-9,7	-14,8	-21,3	-28,5	-36,0
	in % des BIP		-0,4%	-0,9%	-1,6%	-2,5%	-3,8%	-5,3%	-6,9%	-8,5%
tatsächliche Entwicklung	Zinserträge	10,7	9,6	8,8	8,5	7,5	6,2	4,5	3,9	3,5
	Zinsaufwendungen	7,7	8,1	7,9	8,2	8,5	8,7	9,4	9,5	9,6
	Nettozinseinkommen (NZE)	3,0	1,6	0,9	0,3	-1,0	-2,5	-4,9	-5,6	-6,2
	NZE in % des BIP	0,8%	0,4%	0,3%	0,1%	-0,3%	-0,6%	-1,2%	-1,4%	-1,5%
	Differenz NZE zu 2008**		-1,5	-3,5	-6,3	-10,3	-15,8	-23,7	-32,3	-41,5
	in % des BIP		-0,4%	-1,0%	-1,7%	-2,7%	-4,0%	-5,9%	-7,9%	-9,8%

*Jahresdurchschnitt **kumuliert ***Zinsen nach FISIM, ohne Bestandsänderungen

Deutschland (alle Zahlen in Mrd. Euro)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Zinstragende Aktiva*	1.788	1.841	1.889	1.944	2.005	2.056	2.098	2.149	2.214
	Zinstragende Passiva*	1.529	1.520	1.521	1.531	1.546	1.559	1.575	1.605	1.647
EZB-Berechnungen**	Zinserträge	76,1	59,2	55,1	55,5	57,5	45,0	39,6	34,6	30,4
	Zinsaufwendungen	65,1	48,5	44,9	45,3	40,5	35,2	31,0	27,0	24,1
	Nettozinseinkommen (NZE)	10,9	10,6	10,2	10,2	17,0	9,8	8,6	7,6	6,3
	NZE in % des BIP	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,6%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
	Differenz NZE zu 2008**		-0,3	-1,1	-1,9	4,2	3,1	0,8	-2,6	-7,2
	in % des BIP		0,0%	0,0%	-0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	-0,1%	-0,2%
tatsächliche Entwicklung	Zinserträge	56,1	45,2	35,4	36,9	41,6	28,2	23,9	19,3	15,9
	Zinsaufwendungen	84,1	80,5	77,4	75,7	73,6	69,6	66,6	63,1	59,5
	Nettozinseinkommen (NZE)	-28,0	-35,3	-42,1	-38,8	-31,9	-41,4	-42,6	-43,8	-43,6
	NZE in % des BIP	-1,1%	-1,4%	-1,6%	-1,4%	-1,2%	-1,5%	-1,5%	-1,4%	-1,4%
	Differenz NZE zu 2008**		-7,3	-21,4	-32,3	-36,3	-49,7	-64,4	-80,2	-95,9
	in % des BIP		-0,3%	-0,8%	-1,2%	-1,3%	-1,8%	-2,2%	-2,6%	-3,1%

*Jahresdurchschnitt **kumuliert ***Zinsen nach FISIM, ohne Bestandsänderungen

Finnland (alle Zahlen in Mrd. Euro)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Zinstragende Aktiva*	75	79	82	88	90	89	89	88	90
	Zinstragende Passiva*	99	105	111	118	124	129	132	137	142
EZB-Berechnungen**	Zinserträge	4,3	2,0	1,3	1,8	1,5	1,1	1,0	0,9	0,7
	Zinsaufwendungen	4,9	1,9	0,9	1,7	1,3	0,7	0,6	0,4	0,3
	Nettozinseinkommen (NZE)	-0,6	0,1	0,3	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4
	NZE in % des BIP	-0,3%	0,1%	0,2%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
	Differenz NZE zu 2008**		0,7	1,6	2,3	3,2	4,2	5,3	6,4	7,4
	in % des BIP		0,4%	0,9%	1,2%	1,6%	2,1%	2,6%	3,0%	3,4%
tatsächliche Entwicklung	Zinserträge	2,4	1,5	1,2	1,3	1,3	1,0	1,0	0,9	0,7
	Zinsaufwendungen	5,2	3,2	2,4	2,9	2,7	2,1	2,2	2,1	1,9
	Nettozinseinkommen (NZE)	-2,7	-1,7	-1,2	-1,6	-1,3	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2
	NZE in % des BIP	-1,4%	-0,9%	-0,7%	-0,8%	-0,7%	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-0,5%
	Differenz NZE zu 2008**		1,0	2,5	3,7	5,0	6,7	8,1	9,7	11,2
	in % des BIP		0,6%	1,4%	1,9%	2,5%	3,3%	4,0%	4,6%	5,2%

*Jahresdurchschnitt **kumuliert ***Zinsen nach FISIM, ohne Bestandsänderungen

Frankreich (alle Zahlen in Mrd. Euro)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Zinstragende Aktiva*	1,134	1,170	1,193	1,238	1,301	1,345	1,367	1,392	1,422
Zinstragende Passiva*	937	994	1,046	1,101	1,141	1,165	1,188	1,217	1,255
EZB-Berechnungen**									
Zinserträge	48,5	31,6	23,7	27,2	25,1	20,0	16,3	16,4	14,9
Zinsaufwendungen	46,3	27,1	18,6	21,6	19,6	15,3	11,9	11,9	10,6
Nettozinseinkommen (NZE)	2,3	4,5	5,2	5,6	5,4	4,7	4,5	4,4	4,3
NZE in % des BIP	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Differenz NZE zu 2008**		2,3	5,2	8,5	11,6	14,1	16,3	18,4	20,5
in % des BIP		0,1%	0,3%	0,4%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%	0,9%
tatsächliche Entwicklung									
Zinserträge	27,3	21,1	19,2	22,6	24,4	21,2	18,9	17,1	15,9
Zinsaufwendungen	44,5	41,3	40,2	41,2	42,5	40,8	38,8	37,1	32,5
Nettozinseinkommen (NZE)	-17,2	-20,2	-21,0	-18,6	-18,1	-19,6	-19,8	-19,9	-16,7
NZE in % des BIP	-0,9%	-1,0%	-1,1%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,7%
Differenz NZE zu 2008**		-3,0	-6,7	-8,1	-8,9	-11,3	-13,9	-16,6	-16,0
in % des BIP		-0,2%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,6%	-0,8%	-0,7%

*Jahresdurchschnitt **kumuliert ***Zinsen nach FISIM, ohne Bestandsänderungen

Italien (alle Zahlen in Mrd. Euro)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Zinstragende Aktiva*	1,733	1,788	1,759	1,738	1,766	1,752	1,673	1,591	1,549
Zinstragende Passiva*	626	653	684	709	713	703	695	692	695
EZB-Berechnungen**									
Zinserträge	95,9	59,2	46,8	58,1	54,9	47,9	46,5	41,0	38,1
Zinsaufwendungen	29,5	14,6	11,5	16,4	15,4	9,3	8,7	6,2	4,9
Nettozinseinkommen (NZE)	66,4	44,5	35,3	41,6	39,5	38,6	37,8	34,8	33,2
NZE in % des BIP	4,1%	2,8%	2,2%	2,5%	2,5%	2,4%	2,3%	2,1%	2,0%
Differenz NZE zu 2008**		-21,9	-53,0	-77,8	-104,6	-132,4	-161,1	-192,7	-225,9
in % des BIP		-1,4%	-3,3%	-4,7%	-6,5%	-8,3%	-9,9%	-11,7%	-13,5%
tatsächliche Entwicklung									
Zinserträge	78,3	55,2	45,4	53,1	54,6	47,3	42,9	36,6	34,0
Zinsaufwendungen	40,6	32,9	31,5	35,2	34,0	26,4	25,9	24,0	22,2
Nettozinseinkommen (NZE)	37,6	22,3	13,8	17,9	20,7	21,0	16,9	12,7	11,7
NZE in % des BIP	2,3%	1,4%	0,9%	1,1%	1,3%	1,3%	1,0%	0,8%	0,7%
Differenz NZE zu 2008**		-15,3	-39,1	-58,8	-75,8	-92,4	-113,1	-138,0	-163,8
in % des BIP		-1,0%	-2,4%	-3,6%	-4,7%	-5,8%	-7,0%	-8,4%	-9,8%

*Jahresdurchschnitt **kumuliert ***Zinsen nach FISIM, ohne Bestandsänderungen

Niederlande (alle Zahlen in Mrd. Euro)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Zinstragende Aktiva*	358	374	385	395	406	409	410	416	423
Zinstragende Passiva*	689	719	741	755	762	755	746	750	757
EZB-Berechnungen**									
Zinserträge	15,6	8,1	6,5	7,2	4,1	3,8	3,4	2,5	1,5
Zinsaufwendungen	30,2	15,6	11,8	13,4	7,4	6,4	6,4	5,4	4,0
Nettozinseinkommen (NZE)	-14,6	-7,5	-5,3	-6,2	-3,2	-2,6	-2,9	-2,9	-2,6
NZE in % des BIP	-2,3%	-1,2%	-0,8%	-1,0%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Differenz NZE zu 2008**		7,1	16,4	24,7	36,1	48,1	59,8	71,4	83,4
in % des BIP		1,1%	2,6%	3,8%	5,6%	7,4%	9,0%	10,5%	11,9%
tatsächliche Entwicklung									
Zinserträge	9,8	9,0	7,8	8,3	8,5	6,7	6,0	5,6	4,0
Zinsaufwendungen	35,6	35,5	35,0	35,6	34,6	32,9	31,8	31,6	29,5
Nettozinseinkommen (NZE)	-25,8	-26,5	-27,2	-27,3	-26,0	-26,2	-25,8	-26,0	-25,5
NZE in % des BIP	-4,0%	-4,3%	-4,3%	-4,2%	-4,0%	-4,0%	-3,9%	-3,8%	-3,6%
Differenz NZE zu 2008**		-0,7	-2,1	-3,5	-3,8	-4,1	-4,2	-4,4	-4,1
in % des BIP		-0,1%	-0,3%	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%

*Jahresdurchschnitt **kumuliert ***Zinsen nach FISIM, ohne Bestandsänderungen

Österreich (alle Zahlen in Mrd. Euro)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Zinstragende Aktiva*	229	242	249	254	260	262	265	269	275
	Zinstragende Passiva*	150	154	158	163	166	166	168	173	180
EZB-Berechnungen**	Zinserträge	10,1	7,2	5,3	5,5	4,5	3,7	3,7	3,2	2,8
	Zinsaufwendungen	5,2	3,0	2,2	2,2	1,8	1,5	1,6	1,4	1,3
	Nettozinseinkommen (NZE)	4,9	4,2	3,2	3,3	2,7	2,2	2,1	1,8	1,5
	NZE in % des BIP	1,7%	1,5%	1,1%	1,1%	0,9%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%
	Differenz NZE zu 2008**		-0,7	-2,4	-4,0	-6,2	-8,9	-11,6	-14,7	-18,0
	in % des BIP		-0,2%	-0,8%	-1,3%	-1,9%	-2,7%	-3,5%	-4,3%	-5,2%
tatsächliche Entwicklung	Zinserträge	7,8	5,8	4,1	4,4	4,3	3,3	2,8	2,3	1,8
	Zinsaufwendungen	7,2	5,2	4,3	4,6	4,3	3,9	4,0	3,8	3,7
	Nettozinseinkommen (NZE)	0,7	0,5	-0,3	-0,2	0,0	-0,6	-1,2	-1,6	-1,9
	NZE in % des BIP	0,2%	0,2%	-0,1%	-0,1%	0,0%	-0,2%	-0,4%	-0,5%	-0,5%
	Differenz NZE zu 2008**		-0,1	-1,0	-1,9	-2,6	-3,8	-5,6	-7,9	-10,4
	in % des BIP		0,0%	-0,4%	-0,6%	-0,8%	-1,2%	-1,7%	-2,3%	-3,0%

*Jahresdurchschnitt **kumuliert ***Zinsen nach FISIM, ohne Bestandsänderungen

Portugal (alle Zahlen in Mrd. Euro)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Zinstragende Aktiva*	160	168	173	184	191	192	191	192	194
	Zinstragende Passiva*	156	160	162	161	156	149	144	140	136
EZB-Berechnungen**	Zinserträge	8,8	5,5	4,1	5,3	6,1	5,3	4,9	4,2	3,4
	Zinsaufwendungen	7,3	3,8	3,9	4,8	5,2	4,3	3,6	2,6	2,1
	Nettozinseinkommen (NZE)	1,5	1,7	0,2	0,6	0,8	1,0	1,4	1,6	1,3
	NZE in % des BIP	0,8%	1,0%	0,1%	0,3%	0,5%	0,6%	0,8%	0,9%	0,7%
	Differenz NZE zu 2008**		0,2	-1,1	-2,1	-2,7	-3,2	-3,4	-3,3	-3,4
	in % des BIP		0,1%	-0,6%	-1,2%	-1,6%	-1,9%	-1,9%	-1,8%	-1,9%
tatsächliche Entwicklung	Zinserträge	6,6	5,4	3,7	6,2	7,7	6,6	6,2	5,1	3,8
	Zinsaufwendungen	9,6	6,6	6,0	7,0	6,5	4,9	4,6	3,9	3,5
	Nettozinseinkommen (NZE)	-3,0	-1,3	-2,3	-0,7	1,2	1,8	1,7	1,2	0,3
	NZE in % des BIP	-1,7%	-0,7%	-1,3%	-0,4%	0,7%	1,0%	1,0%	0,7%	0,2%
	Differenz NZE zu 2008**		1,8	2,5	4,8	9,0	13,8	18,5	22,7	26,1
	in % des BIP		1,0%	1,4%	2,7%	5,4%	8,1%	10,7%	12,7%	14,1%

*Jahresdurchschnitt **kumuliert ***Zinsen nach FISIM, ohne Bestandsänderungen

Spanien (alle Zahlen in Mrd. Euro)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Zinstragende Aktiva*	709	752	782	816	830	829	819	810	821
	Zinstragende Passiva*	895	910	904	889	857	814	772	742	723
EZB-Berechnungen**	Zinserträge	34,5	18,6	16,0	19,4	21,6	17,8	15,1	10,4	6,9
	Zinsaufwendungen	40,8	19,1	16,8	21,6	22,7	18,3	16,0	9,4	7,5
	Nettozinseinkommen (NZE)	-6,3	-0,6	-0,8	-2,2	-1,0	-0,5	-0,8	1,0	-0,6
	NZE in % des BIP	-0,6%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,1%	-0,1%
	Differenz NZE zu 2008**		5,7	11,2	15,2	20,4	26,2	31,6	38,9	44,5
	in % des BIP		0,5%	1,0%	1,4%	2,0%	2,6%	3,0%	3,6%	4,0%
tatsächliche Entwicklung	Zinserträge	29,1	23,3	19,1	22,9	23,8	20,7	14,8	10,8	6,5
	Zinsaufwendungen	54,6	44,7	31,6	31,5	30,7	24,8	22,0	19,0	17,2
	Nettozinseinkommen (NZE)	-25,5	-21,3	-12,5	-8,5	-7,0	-4,1	-7,1	-8,2	-10,7
	NZE in % des BIP	-2,3%	-2,0%	-1,2%	-0,8%	-0,7%	-0,4%	-0,7%	-0,8%	-1,0%
	Differenz NZE zu 2008**		4,2	17,1	34,1	52,6	74,1	92,4	109,7	124,5
	in % des BIP		0,4%	1,6%	3,2%	5,1%	7,2%	8,9%	10,2%	11,2%

*Jahresdurchschnitt **kumuliert ***Zinsen nach FISIM, ohne Bestandsänderungen

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

ÜBER DIE ALLIANZ GRUPPE

Die Allianz ist einer der weltweit führenden Versicherer und Asset Manager mit 86 Millionen Privat- und Unternehmenskunden. 2016 erwirtschafteten über 140.000 Mitarbeiter in mehr als 70 Ländern einen Gesamtumsatz von 122,4 Milliarden Euro und erzielten ein operatives Ergebnis von 10,8 Milliarden Euro. Die Allianz Gruppe betreute per Ende 2016 ein Investmentportfolio von 653 Milliarden Euro. Hinzu kamen bei unseren Asset Managern AllianzGI und PIMCO über 1,3 Billionen Euro an für Dritte verwaltete Vermögen. Die Kunden der Allianz können auf ein breites Angebot an Versicherungsleistungen zurückgreifen: von Sach- und Krankenversicherung über Assistance-Dienstleistungen, Kreditversicherung bis hin zur Industrieversicherung. Die Allianz ist mit ihren Investitionen in zahlreichen Bereichen aktiv, wie zum Beispiel Anleihen, Aktien, Infrastruktur, Immobilien und erneuerbaren Energien. Die Gruppe setzt auf langfristige und wertbildende Strategien unter Berücksichtigung von Rendite- und Risikoaspekten.

VORBEHALT BEI ZUKUNFTSAUSSAGEN

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen.

Neben weiteren hier nicht aufgeführten Gründen können sich Abweichungen aufgrund von (i) Veränderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der Wettbewerbssituation, vor allem in Allianz Kerngeschäftsfeldern und -märkten, (ii) Entwicklungen der Finanzmärkte (insbesondere Marktvolatilität, Liquidität und Kreditereignisse), (iii) dem Ausmaß oder der Häufigkeit von Versicherungsfällen (zum Beispiel durch Naturkatastrophen) und der Entwicklung der Schadenskosten, (iv) Sterblichkeits- und Krankheitsraten beziehungsweise -tendenzen, (v) Stornoraten, (vi) insbesondere im Bankbereich, der Ausfallrate von Kreditnehmern, (vii) Änderungen des Zinsniveaus, (viii) Wechselkursen, einschließlich des Euro/US Dollar-Wechselkurses, (ix) Gesetzes- und sonstigen Rechtsänderungen, insbesondere hinsichtlich steuerlicher Regelungen, (x) Akquisitionen, einschließlich anschließender Integrationsmaßnahmen, und Restrukturierungsmaßnahmen, sowie (xi) allgemeinen Wettbewerbsfaktoren ergeben. Terroranschläge und deren Folgen können die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß von Abweichungen erhöhen.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die in dieser Meldung enthaltenen Informationen und Zukunftsaussagen zu aktualisieren, soweit keine gesetzliche Veröffentlichungspflicht besteht.