



# Inflation und Zinsanstieg: Privathaushalte reagieren

## Sparen, Geldanlage und Kredit

9. Dezember 2022

### Autorin

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](mailto:marketing.dbr@db.com)  
Fax: +49 69 910-31877

[www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

DB Research Management  
Stefan Schneider

Im laufenden Jahr haben die Privathaushalte ihre Bankeinlagen bis Ende September um lediglich EUR 33,7 Mrd. erhöht, was etwa um die Hälfte unter dem Zuwachs der Vorjahre liegt. Die jährliche Wachstumsrate brach auf magere 1,9% ein.

Die Inflation zog von 5,3% Ende 2021 auf zuletzt 10% an. Steigende Lebenshaltungskosten schränken die Möglichkeit zum Sparen besonders für einkommensschwächere Haushalte ein. Diese halten ihre Rücklagen zumeist als Einlagen. Zudem drückt die Inflation die reale Verzinsung der Einlagen tief in den roten Bereich.

Andere Finanzanlagen verzeichneten hingegen im ersten Halbjahr ähnlich hohe Zuflüsse (EUR 139 Mrd.) wie in den zwei Rekordjahren zuvor. Es wurden Aktien (EUR 17,7 Mrd.) und erstmals wieder Rentenpapiere (EUR 7,7 Mrd.) gekauft. Die Zuflüsse zu Investmentfonds und Lebensversicherungen gingen auf hohem Niveau um etwa ein Drittel zurück.

Trotzdem sank das nominale Finanzvermögen der Privathaushalte in den ersten sechs Monaten wegen Kursverlusten an den Finanzmärkten in Höhe von EUR 279 Mrd. auf EUR 7,5 Bill. Zusätzlich kostete die Inflation *real* über EUR 400 Mrd.

Das Volumen neu vergebener Baukredite blieb mit netto EUR 53,9 Mrd. in den ersten neun Monaten sehr hoch. Allerdings ließen die Nachfrage und die Neukreditvergabe in den Sommermonaten deutlich nach. Ratenkredite nahmen bisher leicht zu, um EUR 2,4 Mrd.

Während die Einlagenbildung in diesem und im kommenden Jahr wahrscheinlich gering bleiben wird, dürften sich die Zuflüsse in andere Finanzanlagen robuster entwickeln. Es sind v.a. einkommensstärkere Haushalte, die kapitalmarktnah investieren, und für diese fallen höhere Lebenshaltungskosten weniger ins Gewicht.

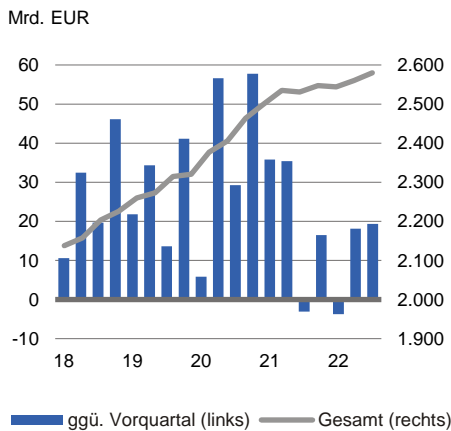
Es ist mit einem deutlich geringeren Wachstum bei den Immobilienkrediten zu rechnen, die Neukredite dürften sinken. Die steigenden Bauzinsen – bei weiterhin hohen Hauspreisen – reduzieren die Erschwinglichkeit der Immobilien erheblich. Gleichzeitig werden die Banken die Kreditvergaberichtlinien und die Konditionen vermutlich weiter verschärfen.



## Inflation und Zinsanstieg: Privathaushalte reagieren

### Bankeinlagen: Wachstum bleibt gering

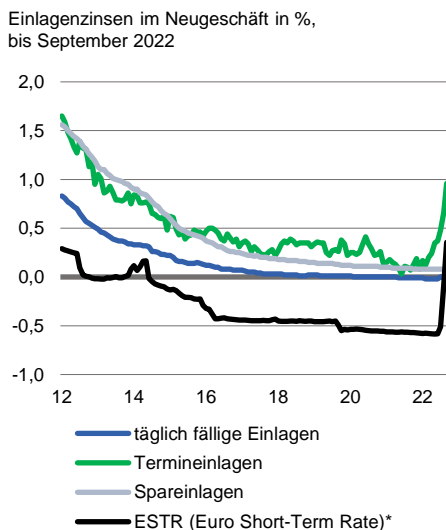
1



Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

### Zinssatz für Termineinlagen steigt

2



\*bis September 2019 berechnet auf EONIA-Basis

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

## Inflation und Zinsanstieg hinterlassen deutliche Spuren im Sparverhalten

### Schwaches Einlagenwachstum

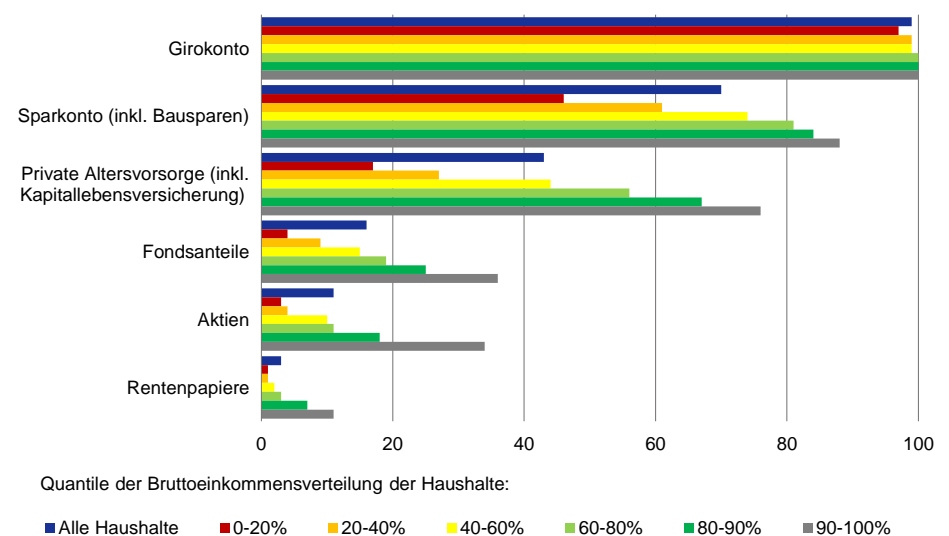
Im laufenden Jahr haben die Privathaushalte ihre Bankeinlagen bis Ende September um lediglich EUR 33,7 Mrd. erhöht, was etwa um die Hälfte unter dem Zuwachs der Vorjahre liegt. Die jährliche Wachstumsrate brach auf magere 1,9% ein; 2018-21 waren zumeist 5-6% erreicht worden. Auf ein schwaches erstes folgte ein starkes zweites Quartal – dieses saisonale Muster ist zwar seit Langem zu beobachten, aber 2022 lag das absolute Niveau deutlich unter den Vorjahren. In Q3 legten die Privathaushalte netto EUR 19,4 Mrd. zurück – wiederum v.a. Sichteinlagen (EUR 20,3 Mrd.), die seit Juli nicht mehr negativ verzinst werden. Das ist ein „normales“ Einlagenplus für ein drittes Quartal und eher erstaunlich nach dem schwachen Ergebnis des ersten Halbjahres. Ein wesentlicher Faktor scheint der deutliche Anstieg der durchschnittlichen Zinsen für Termineinlagen auf 1% gewesen zu sein: Nach langen Jahren des Abschmelzens legten die Termineinlagen nun um EUR 7,8 Mrd. zu. Neue Spareinlagen wurden fast unverändert mit 0,1% verzinst, hier zogen die Haushalte erneut Gelder ab (EUR -9,1 Mrd.).

Die relativ geringe Zunahme der Einlagen in den ersten neun Monaten dürfte der Inflation geschuldet sein, die von 5,3% Ende 2021 auf zuletzt 10% anzog. Zum einen schränkt die Teuerung den Spielraum der Haushalte ein, überhaupt Ersparnisse zu bilden. In einer Umfrage gaben 36% der befragten Privatpersonen im September an, wegen der gestiegenen Preise gar nicht mehr sparen zu können, weitere 18% sparen weniger.<sup>1</sup> Die höheren Lebenshaltungskosten treffen besonders einkommensschwächere Haushalte, welche ihre Ersparnisse typischerweise als Bankeinlagen halten, jetzt jedoch über weniger freie Mittel verfügen.

### Höhe des Einkommens beeinflusst Vermögensallokation

3

Anteil (%) der Haushalte des jeweiligen Bruttoeinkommensquantils, die Vermögen in dieser Anlageform halten, 2017



Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

<sup>1</sup> Postbank (2022). Omnibus Daily für Postbank zum Thema Sparen, repräsentative Online-Umfrage von YouGov, 2.-5. September



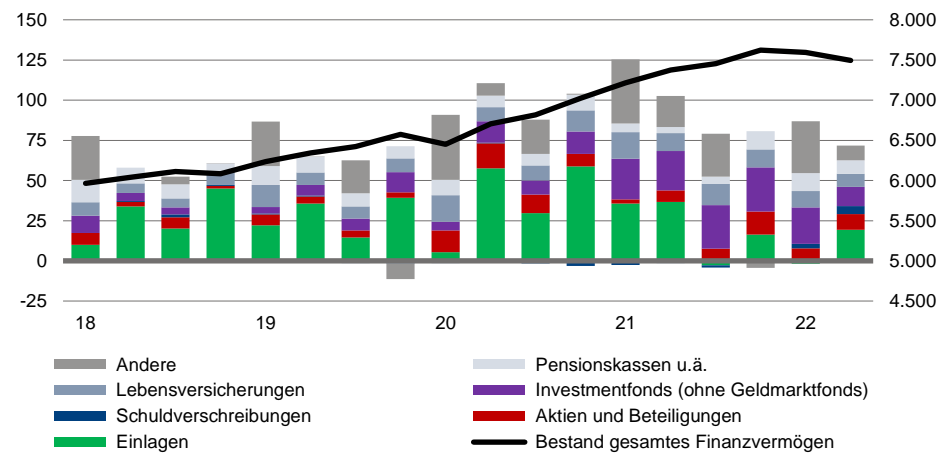
## Andere Finanzanlagen verzeichnen hohe Zuflüsse

Zum anderen drückt die hohe Inflation die Realverzinsung von Einlagen tief in den roten Bereich, während Kapitalmarktinvestitionen – nach kräftigen Kursrückgängen – wieder attraktiver wurden. Das Finanzvermögen ohne Einlagen verzeichnete im ersten Halbjahr weiterhin hohe Zuflüsse (EUR 139 Mrd.), wenn auch weniger als im Rekordjahr 2021. Die Ersparnisbildung blieb hier auch deshalb hoch, da hauptsächlich einkommensstärkere Haushalte, für die höhere Lebenshaltungskosten weniger ins Gewicht fallen, in kapitalmarktnahe Anlagen investieren. Es wurden kräftig Aktien gekauft (EUR 17,7 Mrd.) und nach langer Zeit auch wieder Rentenpapiere (EUR 7,7 Mrd.). Die Zuflüsse zu Pensionskassen (EUR 19,4 Mrd.) verdoppelten sich, wohingegen sie bei Investmentfonds (EUR 34,7 Mrd.) und Lebensversicherungen (EUR 18,5 Mrd.) auf hohem Niveau um etwa ein Drittel zurückgingen.

Derzeit hohe Investitionen am Kapitalmarkt – Einlagen weniger attraktiv

4

Mrd. EUR, Bildung von neuem Finanzvermögen (netto) (links), Bestand (rechts)



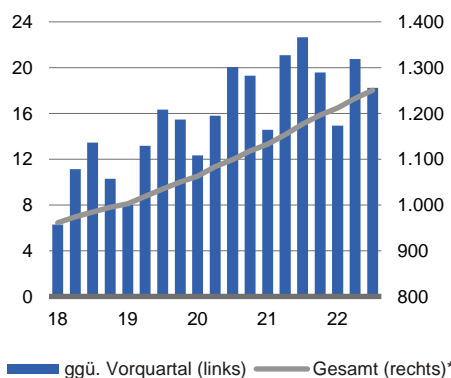
Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Trotz des beträchtlichen Nettosparens im ersten Halbjahr schrumpfte das nominale Finanzvermögen der privaten Haushalte um EUR 126 Mrd. auf EUR 7,5 Bill.: Die Rückgänge an den Kapitalmärkten führten zu einem sehr hohen Bewertungsabschlag von EUR 279 Mrd. Zusätzlich verringerte die Inflation das Finanzvermögen *real* um über EUR 400 Mrd.

Immobilienkredite am Wendepunkt

5

Mrd. EUR



\*enthält erhebliche Umklassifizierung in Q3 18.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

## Erste Bremsspuren im Kreditgeschäft

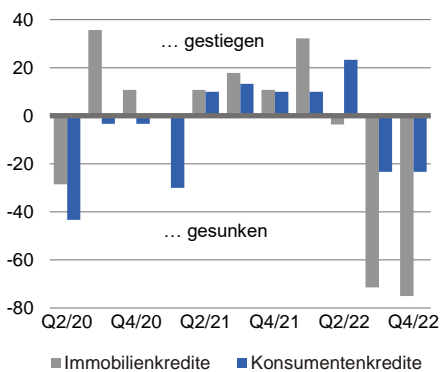
### Rückläufiges Wachstum der Wohnungskredite

In den ersten neun Monaten des Jahres nahmen die privaten Haushalte netto EUR 53,9 Mrd. an neuen Wohnungskrediten auf. Die absolute Zunahme reichte somit fast an das Rekordwachstum des Vorjahres heran, war aber der erste Rückgang seit 2007. Die Wachstumsrate ggü. Vj. ging von über 7% auf 6,4% zurück. Das Ende des Kreditbooms dürfte erreicht sein, auch wenn die Haushalte verzögert auf die Zinssteigerungen reagieren. Die durchschnittlichen Zinssätze für neue Wohnungsdarlehen haben sich von Jahresanfang bis September auf 3,1% mehr als verdoppelt. Allerdings hinkt die statistische Erfassung von Immobilienkrediten den Vertragsabschlüssen hinterher.



## Inflation und Zinsanstieg: Privathaushalte reagieren

Bank lending survey: Kreditnachfrage\* **6**



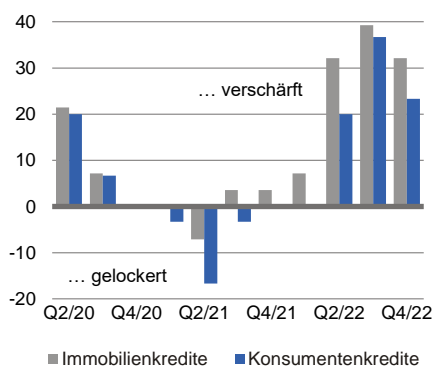
\*Q4/22 erwarteter Wert

Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

Das Neugeschäft (brutto) blieb bereits im August erstmals seit 2019 unter der EUR 20 Mrd.-Marke und sank im September auf EUR 16,1 Mrd. Laut Bank Lending Survey (BLS) nahm die Nachfrage nur noch am Jahresanfang zu, schon im Frühjahr blieb sie etwa gleich und brach im Sommer dann ein: 71% der Banken registrierten einen Rückgang ggü. Vq., den sie v.a. auf steigende Zinssätze, ein schwächeres Verbrauchervertrauen und verschlechterte Aussichten am Wohnungsmarkt zurückführten.

Außerdem sind die Banken seit dem zweiten Quartal bei der Kreditvergabe restriktiver geworden. Sowohl im Frühjahr als auch im Sommer haben jeweils etwa ein Drittel der Institute ihre Kreditrichtlinien verschärft, angesichts der Gefahr einer Rezession und sinkender Kreditwürdigkeit der Schuldner sowie wegen eingetrübter Aussichten am Immobilienmarkt. Dies führte dazu, dass in Q2 und Q3 25% bzw. 36% der Banken mehr Kreditanträge ablehnten als zuvor. Das sind die höchsten Steigerungen seit Beginn der Erhebung 2015. Die Konditionen in den abgeschlossenen Neuverträgen wurden ebenfalls verschärft, was sich in einer Ausweitung der Margen für durchschnittliche und risikoreichere Immobilienkredite zeigte (21% bzw. 25% der Banken), aber auch bei Beleihungsquoten und geforderten Sicherheiten.

Bank lending survey: Kreditrichtlinien\* **7**



\*Q4/22 erwarteter Wert

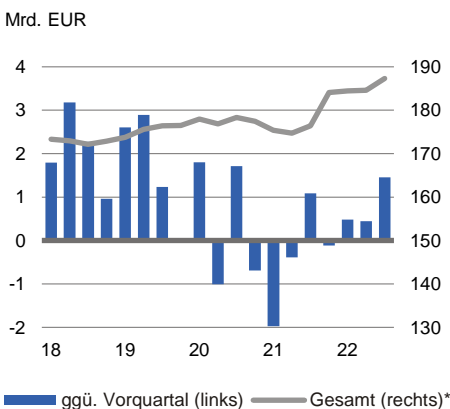
Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

Für die Ausleihungen im laufenden Quartal zeichnet der BLS ein trübes Bild: Drei Viertel der Banken erwarten einen erneuten Rückgang der Nachfrage und ein Drittel plant eine Verschärfung ihrer Kreditrichtlinien.

### Konsumentenkredite auf niedrigem Niveau

Die Vergabe von Konsumentenkrediten blieb im ersten Halbjahr verhalten und zog erst in Q3 an (netto EUR 1,4 Mrd.), was allerdings immer noch unter dem Vor-Corona-Niveau lag. Die Normalisierung des öffentlichen Lebens eröffnete zwar wieder mehr Konsummöglichkeiten, aber gleichzeitig stieg der durchschnittliche Zinssatz für Ratenkredite kräftig um 1 %-Punkt auf 6,3%. Auch in der Konsumentenfinanzierung führten die verschlechterten wirtschaftlichen Aussichten und abnehmende Kreditwürdigkeit der Schuldner im zweiten und dritten Quartal zu verschärften Kreditrichtlinien (20% bzw. 37% der Banken) und mehr abgelehnten Anträgen (10% bzw. 20%). Im Sommerquartal setzten die Banken dann auch restriktivere Bedingungen in den Verträgen durch, 20% (13%) erhöhten die Margen für durchschnittliche (risikoreiche) Konsumentenkredite. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen. Für das Schlussquartal erwarten 23% der Banken eine schwächere Nachfrage.

Konsumentenkredite weiter schwach **8**



\*enthält erhebliche Umklassifizierungen in Q2 & Q3 18 sowie Korrekturen in Q4 21.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research



## Ausblick

Trotz des russischen Angriffs auf die Ukraine und des Energiepreisschocks ist die Beschäftigungssituation in Deutschland bisher weitgehend stabil. Die privaten Haushalte profitieren von Einkommenssteigerungen durch eine Erhöhung der Renten und des Mindestlohns, sowie durch weniger Kurzarbeit und höhere Tariflöhne. Allerdings bedeutet die nominale Einkommenszunahme von geschätzt 5,5% bei einer Inflation von durchschnittlich rund 8% 2022 unter dem Strich eine deutliche reale Einbuße von 2-3%. Im kommenden Jahr könnte das Realeinkommen angesichts weiter hoher Inflation erneut um rund 2% sinken.<sup>2</sup>

## Sparen – ungleicher als in Vorjahren wegen Inflation

Die hohe Inflation wird die Möglichkeit zum Sparen für die einkommensschwächeren Haushalte in diesem und dem kommenden Jahr überproportional einschränken, und Zuwächse werden vermutlich noch stärker auf die Haushalte mit höherem Einkommen entfallen. Insgesamt dürfte weniger Finanzvermögen als in den Pandemie Jahren gebildet werden. Aber sofern sich die Beschäftigungssituation und die Inflation nicht deutlich verschärfen, ist ein Einbruch unwahrscheinlich.

Denn wohlhabende Privathaushalte werden weiterhin sparen können und kapitalmarktnahe Anlagen sind aufgrund der negativen Realzinsen sowie günstigerer Bewertungen aktuell attraktiver als etwa vor einem Jahr. Darüber hinaus könnten viele Haushalte, die über einen gewissen finanziellen Spielraum verfügen, ihren Konsum etwas einschränken oder auf günstigere Angebote ausweichen, um weiter in die private Altersvorsorge oder ähnliche Anlagen zu investieren.

Auch ein geringes Wachstum der Einlagen bleibt wahrscheinlich. Viele Haushalte könnten im Rahmen ihrer Möglichkeiten liquide Rücklagen bilden, um in unsicheren Zeiten für höhere Energierechnungen und unvorhersehbare Ausgaben gewappnet zu sein. Außerdem wird eine steigende Verzinsung infolge weiterer Leitzinserhöhungen die realen Verluste etwas abfedern und Einlagen in Maßen wieder attraktiver machen.

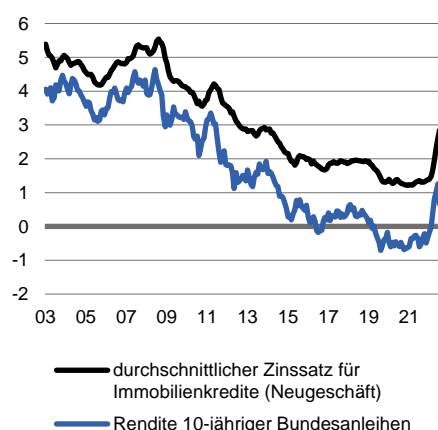
## Steigende Zinsen beenden den Baukreditboom

Es ist damit zu rechnen, dass Immobilien für Privathaushalte mittelfristig weniger erschwinglich sein werden.<sup>3</sup> Die Zinsen werden wahrscheinlich weiter anziehen und somit die Gesamtkosten für den Immobilienkauf erhöhen. Steigende Preise wurden lange von sinkenden Zinssätzen bei einer insgesamt guten Einkommenssituation abgedeckt. Auch wenn die Immobilienpreise in den letzten Monaten leicht gesunken sind und dies vorerst anhalten dürfte, ist mittelfristig von einer Seitwärtsbewegung auszugehen, da die Nachfrage nach Wohnraum weiterhin über dem Angebot liegen dürfte. Angesichts explodierender Kosten wird die Zahl der Neubauten voraussichtlich nicht ausreichen, um den Nachfrageüberhang abzubauen. Auch die Wechselbeziehung zwischen Kauf- und Mietmarkt spielt eine Rolle. Potenzielle Käufer, die aus dem Markt gepreist werden,

Immobilienzinsen steigen rasant, aber noch niedrig im langjährigen Vergleich

9

%, bis September 2022



Quellen: EZB, WEFA, Deutsche Bank Research

<sup>2</sup> Zu den wirtschaftlichen Aussichten für Deutschland s. Becker, Sebastian, et al. (2022). Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession. Ausblick Deutschland. Deutsche Bank Research, 25. November

<sup>3</sup> Möbert, Jochen, und Marc Schattenberg (2022). Deutschland-Monitor Baufinanzierung Q4/2022. Deutsche Bank Research. 13. Oktober



## Inflation und Zinsanstieg: Privathaushalte reagieren

---

erhöhen die Mietnachfrage und damit die Mietpreise, womit wiederum höhere Kaufpreise für potenzielle Vermieter akzeptabel werden können.

Die Kreditvergabe an private Haushalte für den Immobilienerwerb dürfte aufgrund der geringeren Erschwinglichkeit dauerhaft unter die Rekordwerte der letzten Jahre fallen. Derzeit werden deutlich weniger Wohnungskäufe abgeschlossen, was sich in einem niedrigeren Volumen an Neukrediten widerspiegeln wird. Für 2023 ist aber weiterhin mit einem – allerdings geringem – Wachstum des Kreditbestands zu rechnen, da auch die Tilgungsbeträge abnehmen dürften.

### Wenig Konsum – wenig Konsumentenfinanzierung

Angesichts höherer Zinsen und einer wahrscheinlich schwachen Entwicklung des privaten Konsums aufgrund geringerer finanzieller Spielräume dürfte auch die Nachfrage der Haushalte nach Ratenkrediten kaum zulegen. Zugleich schränken verschärfte Richtlinien und Konditionen der Banken das Kreditangebot ein.

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

© Copyright 2022. 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.