

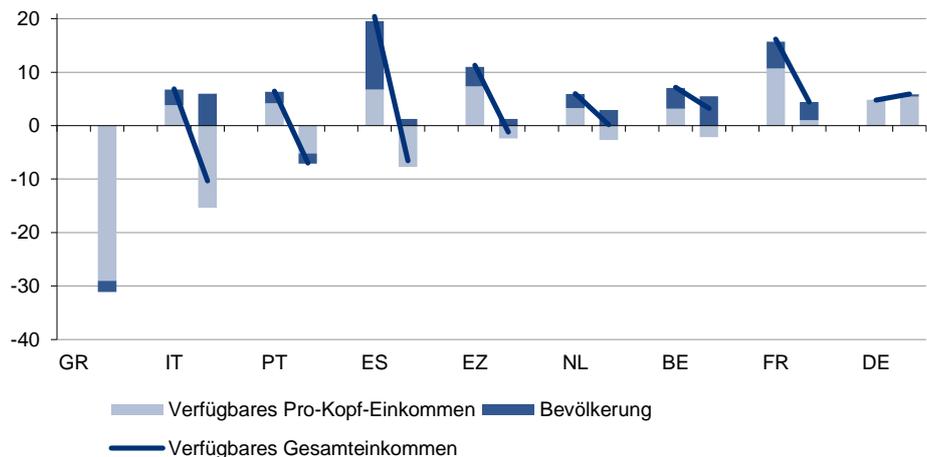
Economic Research  
12. Januar 2016

# Sieben fette und sieben magere Jahre

Eine aktuelle Studie der ING zeigt, wie die Wirtschaftskrise die Finanzen und Einkommen der privaten Haushalte in der Eurozone verändert hat.

In den letzten sieben Jahren tobte ein schwerer wirtschaftlicher Sturm über der Eurozone. Ein Sturm, der sich dramatisch auf das Einkommen, den Konsum und das Spargeld der Haushalte auswirkte. In den ersten Jahren der Krise sank das verfügbare Pro-Kopf-Einkommen in der Eurozone um -2,4%, in krisengeplagten Ländern wie Italien um 15,4% oder in Griechenland sogar um 29%. Deutschland ist dagegen eines der positiven Beispiele. Hier stieg das verfügbare Pro-Kopf-Einkommen um 5,4% seit der Krise.

Abbildung 1: Wachstum des verfügbaren Einkommens (1Q2001-1Q2008 und 1Q2008 bis 2Q2015, in Prozent)



Quelle: Eurostat, ING. Die Grafik zeigt das Wachstum des verfügbaren Gesamteinkommens und seine Aufschlüsselung in Pro-Kopf-Einkommen und Bevölkerungswachstum. Für jedes Land unseres Panels stellt der erste Balken das Wachstum von 1Q2001 bis 1Q2008 dar und der zweite Balken repräsentiert das Wachstum von 1Q2008 bis 2Q2015. Die Länder sind nach dem Wachstum des verfügbaren Gesamteinkommens von 1Q2008 bis 2Q2015 sortiert. Für Griechenland waren keine Daten für den Zeitraum 1Q2001 bis 1Q2008 verfügbar.

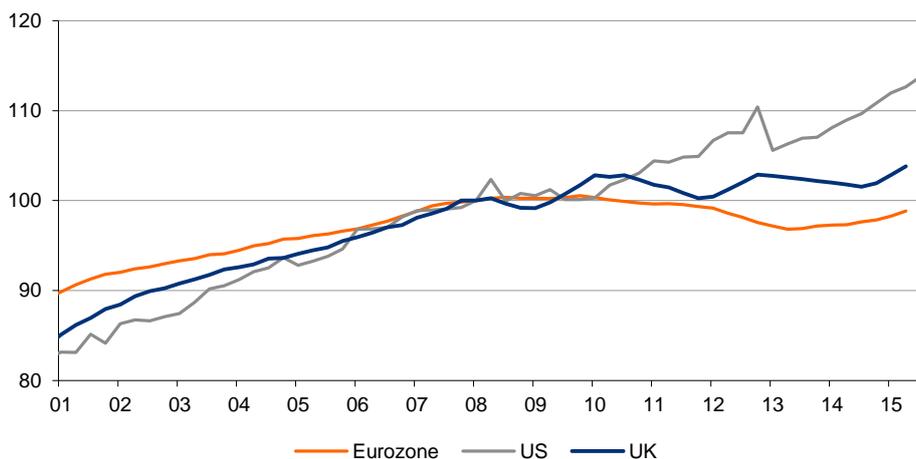
Sieben „magere“ Jahre nach dem Beginn der Krise hat sich das verfügbare Gesamteinkommen der Haushalte noch immer nicht erholt. Nach dem Höhepunkt Ende 2009 kam der „doppelte Schlag“: Sinkende Markteinkommen und der Konsolidierungskurs von 2010 bis 2013. Trotz eines inzwischen zweijährigen Wachstums lag das verfügbare Gesamteinkommen der Haushalte im Frühjahr 2015 noch immer 1,7% unter dem Höchstwert. Die Schwere der Krise wird am Vergleich mit den USA und Großbritannien deutlich. Hier steht das verfügbare Einkommen mittlerweile 12,5% bzw. 2% über dem Niveau von Ende 2009.

**Positiv-Beispiel Deutschland: Seit der Krise stieg das verfügbare Pro-Kopf-Einkommen um 5,4%...**

**...Jedoch konnte der Höchstwert auch in Deutschland nicht bis 2015 wieder erreicht werden.**

**Carsten Brzeski**  
Chief Economist Deutschland, Österreich  
Frankfurt +49 69 222 64455  
c.brzeski@ing-diba.de

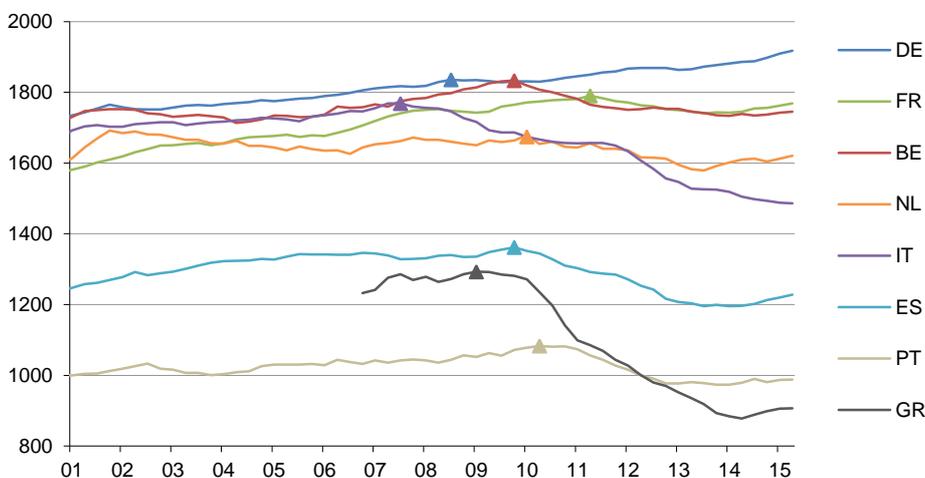
Abbildung 2: Verfügbares Gesamteinkommen (1Q2008=100)



Quelle: Eurostat, BEA, ING.

Es ist mittlerweile bekannt, dass die Finanzkrise in der Eurozone eine krasse Divergenz verursacht hat. Die Unterschiede zwischen Nord und Süd oder Kern- und Peripherieländern ist in den sieben mageren Jahren dramatisch gestiegen. Dieses Auseinanderdriften wird auch in den Entwicklungen der verfügbaren Einkommen schmerzlich widerspiegelt. Die ING-Studie zeigt, dass die verfügbaren Einkommen der Haushalte in den Kernländern erhalten blieben, in den Peripherieländern hingegen dramatisch sanken. Das Ergebnis war eine drastische Zunahme der Einkommensungleichverteilung zwischen den Ländern in der Eurozone.

Abbildung 3: Monatlich verfügbares Einkommen pro Kopf (€)



Quelle: Eurostat, ING. Für Griechenland waren keine Daten vor 4Q2006 verfügbar. Die Dreiecke zeigen die Vorkrisenspitzenwerte für jedes Land. Die Daten berücksichtigen keine Preisniveauunterschiede zwischen den einzelnen Ländern.

**Die Finanzkrise verstärkt die Divergenz der Einkommensverteilung in der Eurozone.**

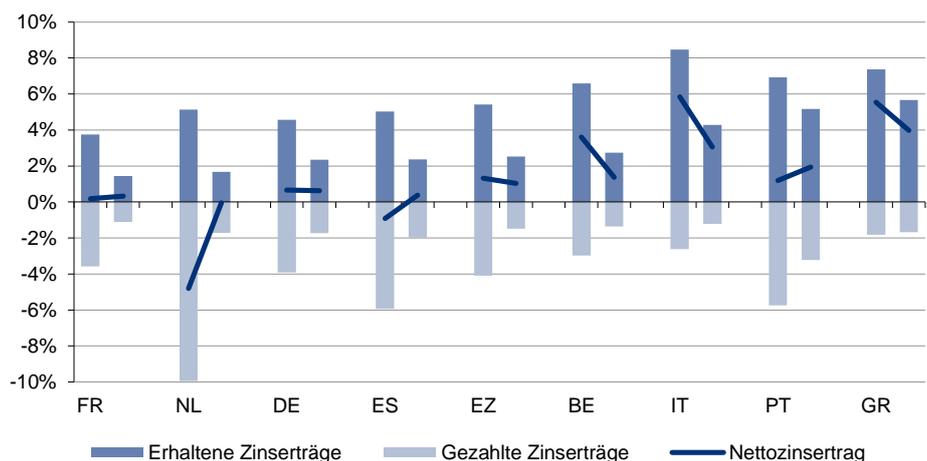
Die Studie zeigt auch, dass die sieben „fetten“ Jahre vor der Krise gar nicht überall so „fett“ waren. Trotz starkem Wirtschaftswachstum in fast allen Ländern der Eurozone in den ersten Jahren der Währungsunion und wirtschaftlicher und finanzieller Integration, fand eine Konvergenz der verfügbaren Haushaltseinkommen kaum statt. So stieg das verfügbare Einkommen pro Kopf in den sieben Jahren vor der Krise in Italien und Portugal langsamer als in Deutschland, trotz wirtschaftlicher Flaute und Lohnzurückhaltung im größten Land der Eurozone.

### Weniger verfügbares Einkommen durch Steuererhöhungen und restriktive Fiskalpolitik.

Am Anfang der Krise versuchten die meisten Regierungen sich noch mit Konjunkturprogrammen gegen die Krise zu stemmen. Diese Politik half, das verfügbare Einkommen in den Volkswirtschaften trotz steigender Arbeitslosigkeit zu stabilisieren. Der Erfolg war allerdings nur kurzfristig, da die Finanzkrise von der Schuldenkrise abgelöst wurde und Regierungen auf einen strikten Sparkurs einschwenken mussten. Steuererhöhungen und restriktive Fiskalpolitik haben nach 2009 mit dazu geführt, dass die verfügbaren Einkommen weiter abnahmen.

Während die restriktive Fiskalpolitik also eher negative Auswirkungen auf die verfügbaren Einkommen hatte, war und ist die Niedrigzinspolitik der EZB ein zweischneidiges Schwert. Die niedrigen Zinsen senken einerseits die Zinserträge, andererseits aber auch die Zinskosten von Haushalten in der gesamten Eurozone. Diese Umverteilungseffekte innerhalb der verschiedenen Länder und der gesamten Eurozone sind allerdings schwierig zu quantifizieren. Die Analyse zeigt allerdings, dass der Anteil von Zinserträgen am gesamten verfügbaren Einkommen in Griechenland am höchsten von allen Ländern der Eurozone ist (4%, im Vergleich dazu 1% in der Eurozone und 0,6% in Deutschland). Damit könnte die Niedrigzinspolitik der EZB den Griechen weniger geholfen haben als weitläufig vermutet wird.

Abbildung 4: Entwicklung der Zinserträge (2008 und 2014, in % des verfügbaren Einkommens)



Quelle: Eurostat, ING. Für jedes Land unseres Panels repräsentiert der erste Balken den Anteil der Zinserträge im Jahr 2008 und der zweite Balken den Anteil der Zinserträge im Jahr 2014. Die Länder sind nach dem Anteil der erhaltenen Zinserträge im Jahr 2014 sortiert.

Vorausschauend zeigt sich, dass die sieben mageren Jahre langsam vorbei sind. Das verfügbare Einkommen in der Eurozone könnte im Jahr 2015 möglicherweise um 1,7% gestiegen sein und diese Entwicklung wird sich in den nächsten Jahren voraussichtlich in gleichem Tempo fortsetzen. Das bedeutet, dass Mitte 2016 der Höchstwert des 4. Quartals 2009 erreicht und gegen Ende 2018 um 4,3% überschritten sein wird. Damit folgten den sieben fetten Jahren wirklich exakt sieben magere Jahre. Auch weiterhin wird das Arbeitseinkommen eine wichtige Rolle spielen und die nachteilige Auswirkung einer höheren Inflation in den nächsten Jahren wird voraussichtlich durch einen stärkeren Beitrag von Geschäftseinkommen und Dividenden ausgeglichen.

Die Einkommensdivergenz zwischen den Kern- und den Peripherieländern sollte wohl 2015 beendet worden sein (Daten für das gesamte Jahr stehen noch nicht zur Verfügung). Darüber hinaus wird für die Peripherieländer ein bedeutend schnellerer Anstieg des verfügbaren Einkommens vorhergesagt als für die Kernländer. Dies wird meistens mit einer schnelleren Zunahme von Arbeitsplätzen begründet, ist jedoch insbesondere auf Spanien zurückzuführen, während das Wachstum in anderen Peripherieländern wahrscheinlich schwach bleiben wird. Das Einkommen in den

Kernländern wird voraussichtlich in gleichmäßigerem Tempo zunehmen, mit Ausnahme von Belgien, wo Lohnzurückhaltung auf die durchschnittliche Mitarbeitervergütung drückt.

Für den Verbrauch von Haushalten in der Eurozone wird für 2015 und 2016 Wachstum in gleichem Tempo vorhergesagt wie das des verfügbaren Einkommens. Allerdings etwas schneller als 2017 und 2018. Dies wird damit begründet, dass aufgrund von Vermögenseffekten durch quantitative Lockerung und erste Anzeichen der Überalterung die letzte Phase des Schuldenabbaus mehr als vollständig ausgeglichen werden könnte.

---

### **Wichtigste Daten**

Heutiges verfügbares Gesamteinkommen im Vergleich zu Anfang 2008:

- Eurozone: -1,2 % (2. Quartal 2015)
- USA: +13,8 % (3. Quartal 2015)
- Großbritannien: +3,8 % (2. Quartal 2015)

Monatliche Pro-Kopf-Daten:

- 1.599 €: monatliches verfügbares Pro-Kopf-Einkommen in der Eurozone (2. Quartal 2015)
- 1.412 €: monatlicher Pro-Kopf-Verbrauch in der Eurozone (2. Quartal 2015)
- Die durchschnittliche Differenz zwischen dem monatlichen Pro-Kopf-Einkommen in den acht bevölkerungsreichsten Ländern der Eurozone stieg von 207 € Ende 2009 (als das monatliche Pro-Kopf-Einkommen 1.637 € betrug) bis auf den heutigen hohen Wert von 295 € (2. Quartal 2015).

Aufschlüsselung des verfügbaren Einkommens

- 76%: Bruttoeinkommen von Angestellten
- 24%: Bruttoeinkommen von Selbständigen und Vermietern
- 13%: Bruttoeinkünfte aus Kapitalvermögen, davon 3 % erhaltene Zinsen
- -16%: Einkommensteuern
- 1%: Sozialleistungen abzüglich Sozialabgaben
- 1% Sonstiges

---

Auch wenn es für viele Verbraucher schwierig ist, finanzielle Entscheidungen zu treffen, und Ungewissheit über die finanzielle Zukunft der Jüngeren herrscht, fühlt sich die Mehrheit der europäischen Verbraucher (65 %) für ihre Finanzen selbst verantwortlich. In Deutschland stimmten sogar 75 % dieser Aussage zu. Viele wünschen sich trotzdem Unterstützung durch ihre Bank bei Finanzentscheidungen, in Deutschland immerhin 41 %, europaweit 35 %.

Die ING hat daher gemeinschaftlich mit Microsoft, EMC und dem Institute for New Economic Thinking (INET) die europäische Think Forward Initiative ins Leben gerufen, um ein gemeinsames Verständnis von Herausforderungen bei der Finanzplanung für europäische Haushalte zu entwickeln und in einem nächsten Schritt Ideen und Lösungen zu erarbeiten, wie Verbraucher bei der Entscheidungsfindung unterstützt werden können.

Weitere Infos zur Think Forward Initiative und aktuelle Beiträge zum Thema „Financial Behaviour“ finden Sie unter [www.thinkforwardinitiative.com](http://www.thinkforwardinitiative.com) (englischsprachig).

# Disclosure Appendix/ Wichtige rechtliche Hinweise

## Erklärung des Analysten

Der/die Autor(en) dieser Publikation versichert(n), dass die geäußerten Einschätzungen seine/ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben. Weiterhin wird versichert, dass weder ein direkter noch indirekter Zusammenhang zwischen der Dotierung und den in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen oder Empfehlungen bestand, besteht oder zukünftig bestehen wird.

Sofern ein möglicher Interessenskonflikt vorliegen sollte wird dieser offengelegt.

## Wichtige Unternehmensinformationen

Wichtige Informationen finden Sie unter: Link ING-DiBa Website (Impressum)

Die Vergütung des/der Research Analysten ist nicht abhängig von bestimmten Investment Banking Transaktionen, aber gemessen am Gesamtumsatz, zu welchem auch das Commercial Banking einen Beitrag leistet.

Kurse: Sofern nichts anderes angegeben, beziehen sich die Kursangaben auf den Schlusskurs des jeweiligen Vortages (Handelstag).

Interessenkonflikt-Policy: Die ING regelt und überwacht Interessenskonflikte, die bei der Erstellung und Verbreitung von Research Material entstehen können durch interne Datenquellen, Bekanntmachung gegenüber relevanten Personen und Chinese Walls durch ING Compliance.

Weitere Details finden Sie unter: <https://www.ing-diba.de/ueber-uns/presse/>

Analyst: Der Autor dieser Veröffentlichung ist gegebenenfalls nicht als Analyst registriert oder zugelassen für die NYSE und/oder NASD. Weiterhin ist der Autor möglicherweise keine der ING Financial Markets LLC assoziierte Person und unterliegt damit gegebenenfalls nicht den Restriktionen der Rule 2711 hinsichtlich der Kommunikation mit betroffenen Unternehmen, öffentlichem Auftreten und dem Handel mit Wertpapieren im eigenen Bestand.

Konzerngesellschaften: Jede ING Einheit die Research Material erstellt und veröffentlicht ist eine Tochtergesellschaft, Niederlassung oder dem Konzern angeschlossenes Unternehmen der ING Bank N.V.. Die entsprechenden Konzerngesellschaften sowie die zuständige Aufsichtsbehörde entnehmen Sie bitte der Rückseite/Folgeseite.

<b>AMSTERDAM</b> Tel: 31 20 563 8955	<b>BRUSSELS</b> Tel: 32 2 547 2111	<b>LONDON</b> Tel: 44 20 7767 1000	<b>NEW YORK</b> Tel: 1 646 424 6000	<b>SINGAPORE</b> Tel: 65 6535 3688
<b>Bratislava</b> Tel: 421 2 5934 6111	<b>Geneva</b> Tel: 41 22 593 8050	<b>Manila</b> Tel: 63 2 479 8888	<b>Prague</b> Tel: 420 257 474 111	<b>Taipei</b> Tel: 886 2 8729 7600
<b>Bucharest</b> Tel: 40 21 222 1600	<b>Hong Kong</b> Tel: 852 2848 8488	<b>Mexico City</b> Tel: 52 55 5258 2000	<b>Sao Paulo</b> Tel: 55 11 4504 6000	<b>Tokyo</b> Tel: 81 3 3217 0301
<b>Budapest</b> Tel: 36 1 235 8800	<b>Istanbul</b> Tel: 90 212 329 0752	<b>Milan</b> Tel: 39 02 89629 3610	<b>Seoul</b> Tel: 82 2 317 1800	<b>Warsaw</b> Tel: 48 22 820 5018
<b>Buenos Aires</b> Tel: 54 11 4310 4700	<b>Kiev</b> Tel: 380 44 230 3030	<b>Moscow</b> Tel: 7 495 755 5400	<b>Shanghai</b> Tel: 86 21 2020 2000	
<b>Dublin</b> Tel: 353 1 638 4000	<b>Madrid</b> Tel: 34 91 789 8880	<b>Paris</b> Tel: 33 1 56 39 32 84	<b>Sofia</b> Tel: 359 2 917 6400	

**Research offices:** legal entity/address/primary securities regulator

<b>Amsterdam</b>	ING Bank N.V., Foppingadreef 7, Amsterdam, Netherlands, 1102BD. <i>Netherlands Authority for the Financial Markets</i>
<b>Brussels</b>	ING Belgium S.A./N.V., Avenue Marnix 24, Brussels, Belgium, B-1000. <i>Financial Services and Market Authority (FSMA)</i>
<b>Bucharest</b>	ING Bank N.V. Amsterdam - Bucharest Branch, 48 Lancu de Hunedoara Bd., 011745, Bucharest 1, Romania. <i>Romanian National Securities and Exchange Commission, Romanian National Bank</i>
<b>Budapest</b>	ING Bank N.V. Hungary Branch, Dozsa Gyorgy ut 84B, H - 1068 Budapest, Hungary. <i>Hungarian Financial Supervisory Authority</i>
<b>Istanbul</b>	ING Bank A.S., ING Bank Headquarters, Resitpasa Mahallesi Eski Buyukdere Cad. No: 8, 34467 Sariyer, Istanbul, Turkey. <i>Capital Markets Board</i>
<b>London</b>	ING Bank N.V. London Branch, 60 London Wall, London EC2M 5TQ, United Kingdom. <i>Authorised by the Dutch Central Bank</i>
<b>Manila</b>	ING Bank N.V., Manila Branch, 20/F Tower One, Ayala Triangle, Ayala Avenue, 1226 Makati City, Philippines. <i>Philippine Securities and Exchange Commission</i>
<b>Milan</b>	ING Bank N.V. Milano, Via Paleocapa, 5, Milano, Italy, 20121. <i>Commissione Nazionale per le Società e la Borsa</i>
<b>Moscow</b>	ING BANK (EURASIA) ZAO, 36, Krasnoproletarskaya ulitsa, 127473 Moscow, Russia. <i>Federal Financial Markets Service</i>
<b>Mumbai</b>	ING Vysya Bank Limited, Plot C-12, Block-G, 7th Floor, Bandra Kurla Complex, Bandra (E), Mumbai - 400 051, India. <i>Securities and Exchange Board of India</i>
<b>New York</b>	ING Financial Markets LLC, 1325 Avenue of the Americas, New York, United States, 10019. <i>Securities and Exchange Commission</i>
<b>Singapore</b>	ING Bank N.V. Singapore Branch, 19/F Republic Plaza, 9 Raffles Place, #19-02, Singapore, 048619. <i>Monetary Authority of Singapore</i>
<b>Warsaw</b>	ING Bank Slaski S.A, Plac Trzech Krzyzy, 10/14, Warsaw, Poland, 00-499. <i>Polish Financial Supervision Authority</i>

**Disclaimer**

Dieses Dokument wurde im Namen der ING-DiBa AG erstellt, welche zur der ING Groep N.V. (ihrer Niederlassungen und Tochterunternehmen sowie assoziierter Unternehmen – im folgenden ING) gehört. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken, stellt keine Anlageberatung dar und ist insbesondere nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder anderer Handlungen zu verstehen. Es ersetzt weder eine persönliche, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung noch eine persönliche Einschätzung des Anlegers. Die den Ausführungen zugrunde liegenden Prüfungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen durchgeführt. Im Hinblick auf den Prognosecharakter solcher Ausführungen können diese keinen Anspruch darauf erheben, dass darin berücksichtigte zukünftige Entwicklungen tatsächlich eintreten werden. Haftungsansprüche sind insoweit ausgeschlossen. Der Publikation liegen Informationen zugrunde, die aus öffentlich zugänglichen Quellen stammen, die vom Autor als zuverlässig erachtet werden. Dennoch wird keine Gewähr hinsichtlich Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Die wiedergegebenen Einschätzungen geben die aktuelle Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne Ankündigung einer Änderung unterliegen. Es besteht weder eine Verpflichtung zur Aktualisierung, Anpassung oder Ergänzung noch zur Information des Empfängers, wenn sich zugrundeliegende Umstände, Prognosen oder Einschätzungen ändern oder unzutreffend werden. Die ING, ihre Organe, leitende Angestellte oder Mitarbeiter können, auch soweit dies vorstehend nicht offengelegt ist, im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen in die in dieser Veröffentlichung genannten Werte investiert oder in sonstiger Weise an Investments in Bezug hierauf interessiert sein. Die ING kann möglicherweise eine Geschäftsbeziehung zu den in dieser Veröffentlichung in Bezug genommenen Unternehmen unterhalten. Die Aufnahme von Hyperlinks zu Webseiten Dritter beinhaltet weder eine Zustimmung, Billigung noch Empfehlung der dort zugänglichen Informationen. Es wird daher keine Haftung für den Inhalt übernommen. Weder die ING noch ihre Organe, leitende Angestellte oder Mitarbeiter übernehmen eine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung des Dokuments oder dessen Inhalt entstehen. Jedes in Bezug genommene Investment unterliegt spezifischen Risiken und ist gegebenenfalls nicht in allen Rechtsordnungen verfügbar, nicht handelbar oder nicht geeignet für alle Investoren. Wert oder Entwicklung eines Investments unterliegen stets Änderungen und Kursschwankungsrisiken. Die frühere Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Investoren sollten daher stets ihre eigene Investmententscheidung treffen, ohne sich auf diese Publikation zu stützen. Nur Investoren mit ausreichender Kenntnis und Erfahrung in finanziellen Zusammenhängen, die Chancen und Risiken adäquat beurteilen können dies erwägen, andere Personen sollten diese Publikation nicht zum Anlass einer Investmententscheidung nehmen. Ergänzende Informationen sind auf Nachfrage erhältlich.

Das Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Die Weitergabe, Vervielfältigung oder Veränderung bedarf der vorherigen Zustimmung. Urheber- und sonstige Rechte sind zu wahren. Alle Rechte sind vorbehalten. Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Personen oder Institutionen mit Wohnsitz/Sitz in Deutschland und Österreich. Eine Weitergabe oder Publikation in andere Rechtsordnungen ist weder zulässig noch vorgesehen. Etwaige gesetzliche Beschränkungen, wie z.B. die Art und Weise des Vertriebs eines Produkts in einigen Ländern, hat derjenige zu beachten und einzuhalten, der in Besitz des Dokuments gelangt.