

## Stare lekcje dla nowego świata

Stopy zwrotu z prywatnych aktywów finansowych w wybranych krajach EMU (European Monetary Union)

grudzień 2022

### STRESZCZENIE



Kathrin Stoffel  
Ekonomistka ds.  
Ubezpieczeń i Majątku  
[kathrin.stoffel@allianz.com](mailto:kathrin.stoffel@allianz.com)

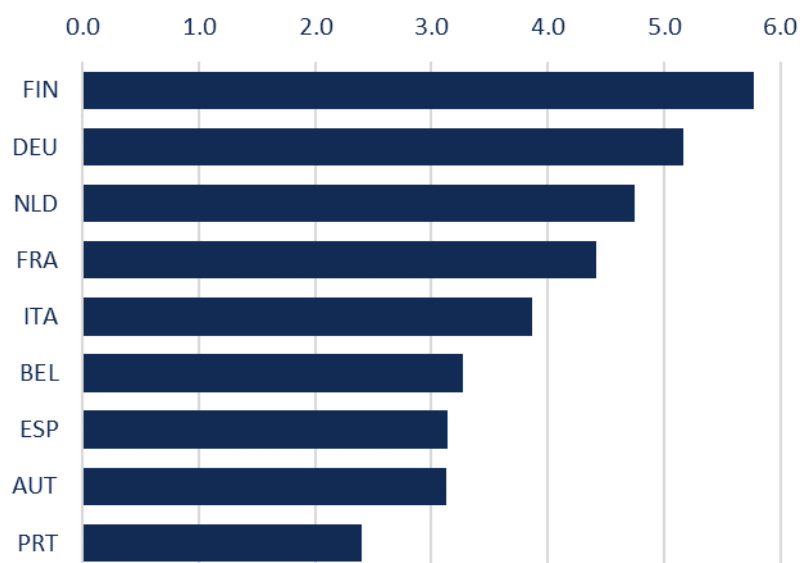
Arne Holzhausen  
Dyrektor Działu Analiz dot.  
Ubezpieczeń, Majątku i  
Tendencji  
[arne.holzhausen@allianz.com](mailto:arne.holzhausen@allianz.com)

- **W ciągu ostatniej dekady zerowe stopy procentowe w Europie nie powstrzymały wzrostu wartości środków finansowych gospodarstw domowych, szczególnie w Niemczech (+5,2%).** Jednak w poszczególnych krajach czynniki wzrostu były całkowicie odmienne: Podczas gdy niemieckie gospodarstwa domowe opierały się na świeżych oszczędnościach (głównie z dochodów zarobkowych), większość pozostałych krajów korzystała z przyrostów wartości (tj. rosnących cen papierów wartościowych).
- **Allianz Trade stwierdza ogromne różnice między ukrytymi zwrotami z aktywów finansowych gospodarstw domowych, które wahają się od 2,5% w Austrii do 6,0% w Finlandii.** Zwroty ukryte to całkowita suma przyrostów wartości i dochodów z inwestycji w stosunku do portfeli. Jako takie, są ciekawym miernikiem pozwalającym zobrazować różnice w strategiach inwestycyjnych. Niemcy wypadają raczej słabo (3,1%), a Francja (4,1%) plasuje się w połowie stawki. W ciągu ostatnich dwóch lat, Niemcy oszczędzający zaczęli jednak korzystać z rynków kapitałowych, dzięki czemu ich zyski przekroczyły średnią dla badanej grupy krajów, co przyniosło dodatkowe oszczędności w wysokości około 1000 EUR na osobę.
- **Zwroty mogą działać jako wzmacniacz nierówności.** W większości krajów istnieje znaczny rozrzut między najniższymi i najwyższymi grupami dochodowymi pod względem stóp zwrotu: rosną one – mniej więcej – wraz z dochodami, ponieważ grupy o wyższych dochodach inwestują więcej w bardziej dochodowe (tj. bardziej ryzykowne) aktywa, takie jak akcje. Jest jednak jeden godny uwagi wyjątek: Niderlandy, gdzie zyski są bardzo zbliżone dla wszystkich grup dochodowych. Świadczy to o roli silnego, zasilanego kapitałem systemu emerytalnego, który może pełnić funkcję wyrównującą poziom zamożności.
- **Patrząc w przyszłość Allianz Trade uważa, że oszczędzający będą musieli dostosować się do świata, w którym inflacja będzie coraz wyższa – jednak nadal obowiązują stare zasady.** Rosnąca inflacja już w 2021 roku drastycznie zmniejszyła zyski, a średnia całkowita stopa zwrotu spadła realnie o ponad -60%. W 2022 roku będzie jeszcze gorzej: Przy średniej inflacji w strefie euro wynoszącej ponad 8%, realny zwrot z inwestycji zostanie zepchnięty głęboko w obszar ujemny. W 2023 roku, kiedy inflacja powinna spaść z ostatnich rekordowych poziomów, sytuacja powinna się poprawić. Mimo to, przy rocznej inflacji na poziomie około 5%, rzeczywiste stopy zwrotu najprawdopodobniej pozostaną na minusie. Ponadto, ponieważ oczekuje się, że inflacja utrzyma się w najbliższym czasie na wysokim poziomie, tym bardziej pilne jest, aby gospodarstwa domowe dostosowały swoje działania związane z oszczędzaniem, skupiając się na długoterminowym tworzeniu wartości, a nie na krótkoterminowym utrzymywaniu płynności.

## Różne kierunki: wzrost aktywów i bogactwo w strefie euro

W ciągu ostatniej dekady, pomimo kryzysu euro i epidemii Covid-19, aktywa finansowe gospodarstw domowych wzrosły we wszystkich siedmiu największych krajach strefy euro, które Allianz Trade bada w tym raporcie.<sup>1</sup> W rzeczywistości gospodarstwa domowe w Finlandii i Niemczech odnotowały nawet dość znaczne średnie roczne stopy wzrostu, przekraczające +5%. W dolnej części skali znajduje się Portugalia, gdzie średni wzrost aktywów był znacznie poniżej granicy +3%, podczas gdy Austria (+3,1%), Hiszpania (+3,1%) i Belgia (+3,3%) zdołały znaleźć się tuż powyżej tej granicy.

Aktywa finansowe na mieszkańca\*, CAGR 2012-21 w %



\* bez innych kapitałów

Źródła: Eurostat, Dział Analiz Allianz.

W wartościach bezwzględnych, różnice we wzroście są jeszcze bardziej wyraźne, co odzwierciedla różnice w poziomie zamożności w strefie euro. Łączny średni roczny wzrost aktywów finansowych na osobę, czyli suma zmian wartości, dochodów z nieruchomości i oszczędności z dochodów, wynosi od zaledwie 740 EUR w Portugalii aż do niebotycznych 7.230 EUR w Niderlandach. Na drugim i trzecim miejscu znalazły się Niemcy i Belgia z prawie takimi samymi wartościami (odpowiednio 3.840 EUR i 3.830 EUR). Oprócz Portugalii, wzrost bezwzględny był znacznie poniżej średniej we Włoszech (2.510 EUR), Austrii (2.340 EUR) i Hiszpanii (1.290 EUR).

Na koniec 2021 roku średnia wartość aktywów finansowych per capita w Niderlandach wynosiła 176.510 EUR, czyli ponad 4,5 razy więcej niż wartość prywatnych oszczędności w Portugalii (38.810 EUR). W okresie obserwacji różnica zamożności jeszcze się powiększyła: w 2012 roku ten sam współczynnik wynosił zaledwie 3,8. Co tłumaczy tak dużą przewagę? Przede wszystkim dużą rolę odgrywa firmowe zabezpieczenie emerytalne. Dla porównania należy wspomnieć, że niemieckie gospodarstwa domowe znajdują się w górnej części środkowego przedziału rankingu, a średnie aktywa finansowe per capita wynoszą tam 91.090 EUR.

<sup>1</sup> Z powodu braku odpowiednich danych, Irlandii nie uwzględniono.

Jak zawsze, oceny podlegają poniższemu wyłączeniu odpowiedzialności.

### **OŚWIADCZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI**

Niniejszy dokument zawiera oświadczenia dotyczące przyszłości, takie jak prognozy czy przewidywania, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i które podlegają znanym i nieznanym ryzykom i niepewnościom. Rzeczywiste wyniki, dane czy zdarzenia mogą odbiegać znacząco od przewidywanych czy domniemywanych w takich oświadczeniach prognostycznych.

Różnice mogą wynikać ze zmian czynników, między innymi: (i) ogólnej sytuacji gospodarczej i konkurencyjnej w kluczowej działalności i na kluczowych rynkach Allianz, (ii) wyników na rynkach finansowych (szczególnie w zakresie zmienności, płynności, zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i wagi zdarzeń szkodowych, w tym w odniesieniu do szkód wynikających z katastrof naturalnych, a także zmian w kosztach szkód, (iv) trendów poziomów umiarności i zachorowalności, (v) poziomu odporności, (vi) poziomu braku płatności - szczególnie w segmencie bankowości, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów walutowych, szczególnie EUR/USD, (ix) przepisów prawnych i regulacji, szczególnie podatkowych, (x) wpływu przejęć, w tym kwestii związanych z integracją i reorganizacją oraz (xi) ogólnych warunków konkurencyjnych w zakresie lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wiele z tych czynników może cechować się zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia lub wyższą wagą skutków ich wystąpienia w przypadku wystąpienia ataków terrorystycznych i ich konsekwencji.

### **BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI**

Spółka nie jest zobowiązana do aktualizacji żadnych prognoz czy oświadczeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym raporcie, za wyjątkiem informacji, których ujawnienia wymagają przepisy prawa.

Allianz Trade stanowi znak towarowy służący do oznaczenia zakresu usług świadczonych przez Euler Hermes.