

Niemieckie gospodarstwa domowe ubożeją

5 maja 2023 r.

Ludovic Subran
Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Maxime Darmet
Senior Economist
maxime.darmet@allianz-trade.com

Aurélien Duthoit
Senior Sector Advisor
aurelien.duthoit@allianz-trade.com

Jasmin Gröschl
Senior Economist
jasmin.groeschl@allianz.com

Françoise Huang
Senior Economist
francoise.huang@allianz-trade.com

Andreas Jobst
Head of Macroeconomic
and Capital Markets
Research
andreas.jobst@allianz.com

Luca Moneta
Senior Economist
luca.moneta@allianz-trade.com

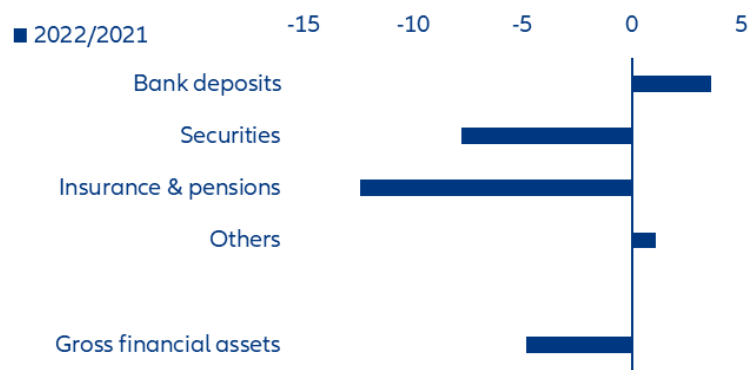
Kathrin Stoffel
Economist
kathrin.stoffel@allianz.com

Oszczędności niemieckich gospodarstw domowych – rok 2022 był gorszy niż kryzys finansowy z 2008 roku

Po trzech latach wyjątkowo silnego wzrostu (+7,7% średnio rocznie) aktywa finansowe niemieckich gospodarstw domowych spadły o -4,8% do 7462 mld EUR w 2022 r. Dobre wyniki giełdowe na koniec roku nie mogły zrekompensować spadku straty z pierwszych trzech kwartałów. W ujęciu realnym spadły one aż o -13,5% w 2022 r. Dla porównania, nawet na początku światowego kryzysu finansowego w 2008 r. straty aktywów wyniosły zaledwie -4,5%. Co więcej, w opinii Allianz Trade nadmierne oszczędności istnieją teraz tylko na papierze; gwałtowny wzrost inflacji zniweczył wszystkie zyski z pandemii. Podczas gdy wartości nominalne są o 10,2% wyższe niż na koniec 2019 r., aktywa finansowe straciły na wartości realnie 2,1%.

Akcje: Cena zwrotu na stopie procentowej. Podczas gdy aktywa ulokowane w akcjach wyraźnie odczuły skutki zawirowań na rynku kapitałowym, dłużne papiery wartościowe oraz należności emerytalne i ubezpieczeniowe szczególnie ucierpiały z powodu rosnących stóp procentowych. Straty na papierach wartościowych wyniosły 277,6 mld EUR, a na produktach ubezpieczeniowych i emerytalnych 410,4 mld EUR. W ujęciu rocznym stan aktywów spadł odpowiednio o -7,8% i -12,4%. Z kolei depozyty bankowe wykazały solidny wzrost (+3,6%, Wykres 1). Ta klasa aktywów jest nadal zdecydowanie najpopularniejsza w Niemczech (42,6% wszystkich aktywów finansowych), podczas gdy 30,3% przypada na aktywa ubezpieczeniowe i emerytalne, a 26,7% na papiery wartościowe (Wykres 2).

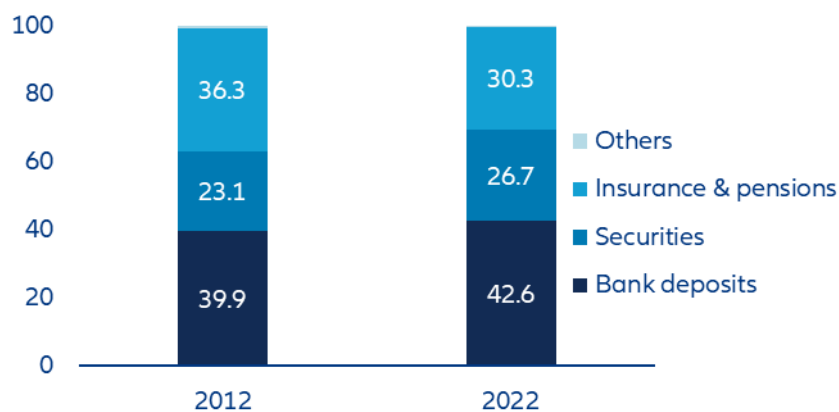
Wykres 1: Wzrost według klas aktywów w procentach, 2022 r. w stosunku do 2021 r.



[Bank deposits = Depozyty bankowe; Securities = Papiery wartościowe; Insurance & pensions = Ubezpieczenia i emerytury; Others = Inne; Gross financial assets = Aktywa finansowe brutto]

Źródła: Deutsche Bundesbank, Allianz Research

Wykres 2: Klasy aktywów jako odsetek aktywów finansowych ogółem, 2012 i 2022 r.



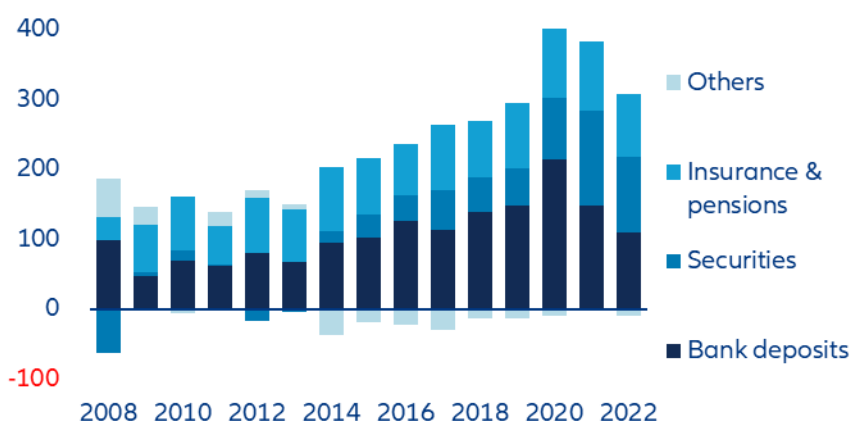
[Others = Inne; Insurance & pensions = Ubezpieczenia i emerytury; Securities = Papiery wartościowe; Bank deposits = Depozyty bankowe]

Źródła: Deutsche Bundesbank, Allianz Research

Przeptywy: świeża miłość w produktach rynków kapitałowych wytrzymuje pierwszą próbę.

Napływ nowych oszczędności wyniósł w 2022 r. 297,8 mld EUR, czyli o prawie 22% mniej niż rok wcześniej, ale wciąż o ponad jedną piątą powyżej wieloletniej średniej (2012-2022, Wykres 3). Z tego historyczne 36,6% trafiło do papierów wartościowych, co stawia je na równi z ulubionymi depozytami bankowymi wszechczasów (36,5%) – dopiero na przełomie wieków, w okresie rozkwitu „Neue Markt”, mieliśmy większy udział. W sumie Niemcy oszczędzający kupili w zeszłym roku akcje i fundusze inwestycyjne za kwotę 109,0 mld EUR – o około 19% mniej niż w 2021 r., ale wciąż ponad dwukrotnie więcej niż średnia długoterminowa. Pomimo wszystkich kryzysów i niepewności minionego roku, niemieckie gospodarstwa domowe pozostały wierne wciąż świeżej miłości do produktów rynku kapitałowego. Co więcej, odnowili też starą miłość: nabyli papiery dłużne w wyjątkowych kwotach (26,4 mld EUR), które stały się bardziej atrakcyjne na tle podwyżek stóp procentowych; 70% z nich zostało zakupionych w drugiej połowie roku. Ostatni raz ta kategoria zanotowała większy napływ w 2006 r. (42,4 mld EUR). Od tego czasu oszczędzający sprzedali dłużne papiery wartościowe o wartości 133,3 mld EUR. Wpływy pieniężne do produktów ubezpieczeniowych i emerytalnych spadły o -10% w ciągu 2021 r. do 89,9 mld EUR, ale nadal były nieco powyżej długoterminowej średniej (87,0 mld EUR).

Wykres 3: Przepływy według klas aktywów w mld EUR, 2008-2022 r.



[Others = Inne; Insurance & pensions = Ubezpieczenia i emerytury; Securities = Papiery wartościowe; Bank deposits = Depozyty bankowe]

Źródła: Deutsche Bundesbank, Allianz Research

Lenistwo kosztuje. Wzrost depozytów bankowych do 3183 mld EUR był ponownie w dużej mierze spowodowany silnym, choć spadającym, napływem netto nowych oszczędności, podczas gdy dochody odsetkowe¹ wyniosły zaledwie 2,7 mld EUR, czyli marne 32 EUR na mieszkańca. Niemniej jednak udział depozytów bankowych w portfelu aktywów wzrósł nawet o niecałe 3 punkty procentowe w ciągu ostatniej dekady.

Co najmniej od lipca ubiegłego roku na horyzoncie dla oszczędzających, którzy stawiają na bezpieczeństwo, w opinii Allianz Trade znów pojawiło się światło: w przypadku nowych transakcji średnie oprocentowanie depozytów terminowych wzrosło do 1,56% do końca 2022 r. (wobec 0,08% do końca 2021 r.), a nawet wspięło się do 1,98% do lutego tego roku, według najnowszych dostępnych danych. Jednak wydaje się, że niemieckie gospodarstwa domowe nie tylko przywiązują wielką wagę do bezpieczeństwa, jeśli chodzi o inwestowanie pieniędzy; wydaje się też, że wcale nie szybko przechodzą na bardziej atrakcyjne oferty. Do końca 2022 r. nadal utrzymywały one ponad dwie trzecie swoich depozytów bankowych na nieoprocentowanych depozytach jednodniowych; od zmiany stóp procentowych w lipcu ubiegłego roku przesunęli średnio tylko około 1% swoich depozytów jednodniowych miesięcznie na bardziej atrakcyjne depozyty z ustalonym terminem zapadalności. Ta zmiana wygenerowała dochód odsetkowy w wysokości 176 mln EUR (od sierpnia do lutego). W ten sposób straciły aż 2,6 mld EUR dodatkowego dochodu z odsetek (w przypadku zmniejszenia udziału depozytów nieoprocentowanych z 2/3 do 50%).

Historycznie niski zwrot z aktywów. W 2022 r. słaba sytuacja na aktywach finansowych gospodarstw domowych oraz kurczące się dochody z inwestycji przełożyły się na historycznie słaby wynik w zakresie osiągniętej rentowności aktywów. Nominalna ukryta stopa zwrotu - odnosząca się do łącznej sumy zysków (i strat) z wartości i dochodów z inwestycji w odniesieniu do portfela aktywów - spadła do -7,8%, a zatem była nawet znacznie niższa od odnotowanej w 2008 r. (-4,0%). Podczas gdy przynajmniej klasa aktywów ubezpieczeniowych i emerytalnych osiągnęła dodatni zwrot w 2008 r., połączenie negatywnych zmian na rynku akcji i rosnących stóp procentowych doprowadziło do tego historycznie słabego wyniku w 2022 r.

Zaostrzone warunki finansowania spowalniają wzrost zadłużenia. Odwrócenie stóp procentowych miało również wpływ na wzrost zadłużenia gospodarstw domowych. Podczas gdy średnie wazone

¹ Na depozytach o uzgodnionym terminie zapadalności, depozytach zwrotnych na żądanie i depozytach jednodniowych; obliczenia własne na podstawie danych EBC.

oprocentowanie wszystkich niespłaconych kredytów² niemieckich gospodarstw domowych nawet nieznacznie spadło w porównaniu z poprzednim rokiem – w miarę dojrzewania starych kredytów o wysokim oprocentowaniu – w tym samym okresie gwałtownie wzrosło z 1,38% do 3,63%, jeśli chodzi o nowe transakcje³. Ze względu na zaostrzone warunki finansowania wzrost zadłużenia wyhamował w stosunku do 2021 r., tj. do +4,5% (2021: +5,2%). Nadal jednak pozostawał znacznie powyżej długoterminowej średniej (+3,0%). Zadłużenie per capita wzrosło do 25 890 EUR, podczas gdy relacja długu do PKB spadła do 55,7% z powodu silniejszego nominalnego wzrostu wyniku gospodarczego. Wreszcie, aktywa finansowe netto spadły w ciągu ostatniego roku o historyczne -8,1% (-6,4% w 2008 r.); w przeliczeniu na mieszkańca Niemiec oszczędzający posiadali 63 760 EUR (netto).

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 umieralności 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.

² Kredyty na zakup domów, kredyty na konsumpcję i pozostałe kredyty; obliczenia własne na podstawie danych EBC.

³ Kredyty na zakup domów i inne kredyty.