



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q3-2022

Erster Preisverfall seit 13 Jahren

von Philipp Immenkötter

Zusammenfassung

Die Preise für das Vermögen privater deutscher Haushalte lagen zum Ende des dritten Quartals um -1,5 % tiefer als zum Vorjahresquartal. Für deutsche Vermögen ist es der erste Preisverfall seit dem Jahr 2009, nachdem die Vermögenspreise unter anderem getrieben durch die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank durchgehend angestiegen waren.

Abstract

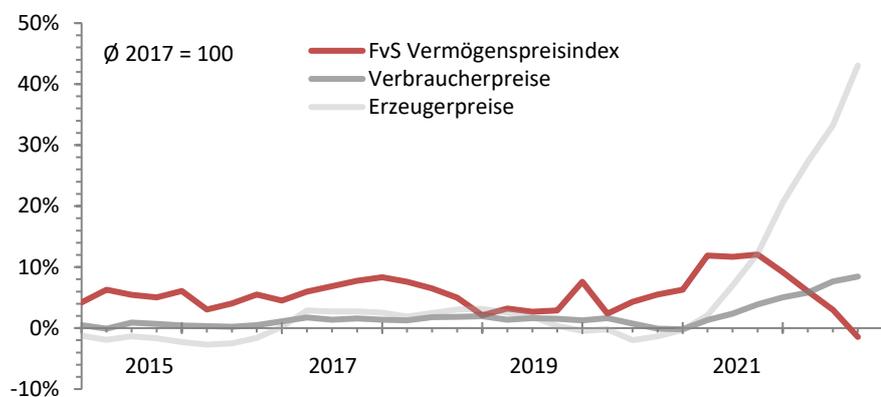
At the end of the third quarter, asset prices for German households were -1.5% lower than in the prior-year quarter. For German assets, this is the first price decline since 2009, after asset prices had risen continuously, driven in part by the monetary policy of the European Central Bank.



*Erster Preisverfall
seit 13 Jahren*

Erstmals seit 13 Jahren sind Vermögenspreise für private deutsche Haushalte gefallen. Zum Ende des dritten Quartals 2022 lagen die Preise für das Vermögen privater deutscher Haushalte um -1,5 % tiefer als noch im Vorjahresquartal. Getragen wurde die Entwicklung zum einen durch die wirtschaftlichen Unsicherheiten, welche einen starken Preisverfall des Betriebsvermögens bewirkt haben, und zum anderen durch die seit Jahresbeginn stark gestiegenen Zinsen, welche der Preisrallye am deutschen Immobilienmarkt ein Ende bereitet haben.

**Abbildung 1: Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Erzeugerpreise
Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal**



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: November 2022.

*Geldpolitik ließ
zunächst Vermögens-
preise und nun auch
Verbraucherpreise
ansteigen*

Durch die expansive Geldpolitik der europäischen Zentralbank seit dem Jahr 2014 wurde über Jahre hinweg die Geldmenge in der Eurozone ausgeweitet und hat zunächst die Preise an den Märkten für Vermögensgüter steigen lassen. Durch die globalen wirtschaftlichen und fiskalpolitischen Folgen der Coronapandemie gepaart mit dem kriegerischen Konflikt in der Ukraine ist schließlich auch die Verbraucherpreisinflation in Fahrt gekommen. Um der Verbraucherpreisinflation entgegenzuwirken sind die Zentralbanken weltweit von ihrer expansiven Geldpolitik abgerückt, welches zu einem Rückgang der Vermögenspreise geführt hat. Mit dem nun ersten Preisverfall für deutsche Vermögensgüter seit dem Jahr 2009 hat sich die Trendwende, welche sich bereits im ersten Quartal dieses Jahres angekündigt hatte, manifestiert.

Ein Blick auf die Vermögenspreisinflation im Querschnitt des Alters und des Nettovermögens privater deutscher Haushalte zeigt, dass der Preisverfall von Vermögenswerten hauptsächlich wohlhabende Haushalte und mittleren Alters (45-54 Jahre) trifft, da sie anteilmäßig über ein hohes Betriebsvermögen verfügen.



Was ist der FvS Vermögenspreisindex?

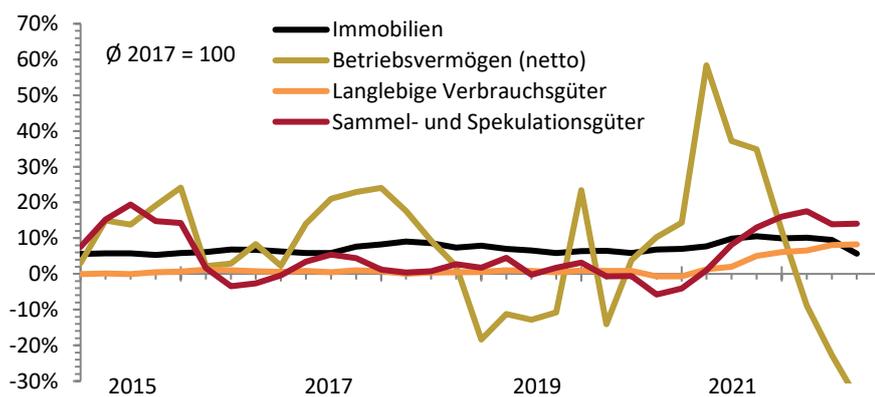
Der Flossbach von Storch (FvS) Vermögenspreisindex erfasst die Preisentwicklung des Vermögens privater deutscher Haushalte. Der Index entspricht der gewichteten Preisentwicklung des Sach- und Finanzvermögens, welches sich im Besitz privater deutscher Haushalte befindet. Zum Sachvermögen zählen neben Immobilien- und Betriebsvermögen auch langlebige Verbrauchsgüter sowie Sammel- und Spekulationsobjekte. Das Finanzvermögen unterteilt sich in Aktien, Rentenwerte, Spar- und Sichteinlagen sowie in sonstige Finanzwerte. Immobilien stellen mit Abstand den größten Posten (63,7 %) dar, gefolgt von Betriebsvermögen (11,7 %) sowie Spar- und Sichteinlagen (10,5 %). Eine ausführliche Beschreibung der Methodik ist im Anhang zu finden.

Preisentwicklung des Sachvermögens

Sachwerte (Immobilien, Betriebsvermögen, langlebige Verbrauchsgüter und Sammel- & Spekulationsgüter), die sich im Besitz privater deutscher Haushalte befinden waren zum Ende des dritten Quartals um -0,4 % günstiger als noch zum Vorjahresquartal. Besonders stark war der Preisrückgang im dritten Quartal 2022, in dem die Preise für Sachwerte um -2,0 % fielen. Da 79,4 % des Bruttovermögens privater deutscher Haushalte auf ihr Sachvermögen entfällt, entsteht hierdurch der größte Einfluss auf den Gesamtindex.

Sachwerte werden günstiger

Abbildung 2: Sachvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Art Market Research Developments, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2022.

Zwar stiegen die Preise der **Immobilien** privater deutscher Haushalte zum Ende des dritten Quartals im Vergleich zum Vorjahresquartal um +5,7 % an, innerhalb des dritten Quartals 2022 kam es jedoch am Immobilienmarkt zu einem Preisverfall von -0,4 %. Der Preisrückgang markiert nun auch in den Preisen für Immobilien eine Trendwende, nachdem sie elf Jahre lang

Immobilienpreise fallen erstmals seit 11 Jahren



durchgehend angestiegen waren.

Bereits zum Jahresbeginn haben sich die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen am deutschen Immobilienmarkt sichtlich verschlechtert. Die Kosten der Immobilienfinanzierung, die sich an den Renditen langfristiger Anleihen hoher Bonität orientieren, sind im Laufe des Jahres 2022 rasant angestiegen. Parallel dazu sind die Kosten für Sanierungen auf Grund knapper Ressourcen und politischer Anforderungen gestiegen. Auch stellen für viele institutionelle Investoren festverzinsliche Wertpapiere, die durch die Abkehr vom Niedrigzinsumfeld wieder hinreichend hohe Zinsen abwerfen, attraktive Anlagealternativen zu Immobilien dar. Dem entgegen wirkt jedoch, dass weiterhin in vielen deutschen Regionen das Immobilienangebot knapp ist und auf Grund der stockenden Neubauaktivität auch vorerst knapp bleiben wird.

In den ersten drei der vier vergangenen Quartalen (Q4-2021 bis Q2-2022) überwogen das knappe Angebot die verschlechterten Rahmenbedingungen, so dass es weiterhin zu deutlichen Preissteigerungen auf dem deutschen Immobilienmarkt kam. Im jüngsten Quartal drehte sich das Bild und es kam zu einem leichten Preisrückgang. Dennoch fiel der Preisrückgang deutlich schwächer aus als er in der breite der Gesellschaft erwartet und diskutiert wurde. Mögliche Gründe hierfür sind, dass die meisten Preisindikatoren, über welche Erwartungen gebildet werden, auf Angebotspreisen basieren, nicht aber auf tatsächlichen Transaktionspreisen. Gleichzeitig deuten die rückläufigen Umsätze der großen deutschen Immobilienfinanzierer an, dass auch das Transaktionsvolumen deutlich eingebrochen ist. Zum einen sind Verkäufer noch sehr zurückhaltend, was Preisnachlässe angeht und zum anderen warten Käufer auf weiter fallende Preise, welche der gestiegenen Kosten der Immobilienfinanzierung sowie der sonstigen gestiegenen Lebenshaltungskosten Rechnung tragen.

Der Preis für das **Betriebsvermögen**, das sich in Besitz privater deutscher Haushalte befindet, ist zum Ende des dritten Quartals 2022 um -34,7 % günstiger als zum Vorjahresquartal. Der herbe Preisrückgang ist über die vergangenen drei Quartale entstanden, in denen jeweils der Preis zwischen zehn und 13 Prozent gefallen ist. Ursächlich für den Preisrückgang des Betriebsvermögens sind die hohe Konsumentenpreisinflation und Befürchtungen fallender Umsätze und drohender Insolvenzen. Genährt werden die Befürchtungen von hohen Energie- und Erzeugerpreisen, Engpässen in den globalen Lieferketten, dem kriegerischen Konflikt in der Ukraine sowie steigenden Kreditfinanzierungskosten als Folge der steigenden Zinsen an den Rentenmärkten.

*Konjunktur macht
Betriebsvermögen
zu schaffen*



Im Gegensatz zu den obigen Kategorien des Sachvermögens weisen sowohl die Preise für langlebige Verbrauchsgüter als auch für Sammel- und Spekulationsgüter deutliche Preissteigerungen auf, spielen aber für den Gesamtindex auf Grund der geringen Gewichtung (3,5 % bzw. 0,5 %) eine untergeordnete Rolle.

*Langlebige
Verbrauchsgüter
deutlich teurer*

Preise für **langlebige Verbrauchsgüter** verzeichnen den fünften Rekordpreisanstieg in Folge. Im Vergleich zum Vorjahresquartal sind die Preise für langlebige Verbrauchsgüter um +8,3 % angestiegen. Hierbei fiel der Preisanstieg im jüngsten abgelaufenen Quartal (+1,7 %) jedoch etwas geringer als in den beiden vorangegangenen Quartalen aus (+2,6% in Q1 bzw. +2,1 % in Q2). Besonders stark stiegen die Preise für langlebige Verbrauchsgüter für Freizeitaktivitäten wie Wohnmobile, Gebrauchsfahrzeuge sowie Haushaltsgeräte. Getragen wurde der Preisanstieg unter anderem von einer Angebotsknappheit auf Grund von Problemen in den globalen Lieferketten.

*Sammel- und
Spekulationsgüter
sind gefragtes
Investment*

Sammel- und Spekulationsgüter verzeichnen innerhalb des Sachvermögens den größten Preisanstieg und sind nun um +14,8 % teurer als noch zum Vorjahresquartal. Am stärksten fällt der Preisanstieg für historische Automobile aus, da sie zunehmend in den Fokus als Wertaufbewahrung in Zeiten steigender Verbraucherpreise gerückt sind. Auch Kunstobjekte waren für wohlhabende Haushalte in den vergangenen Quartalen begehrte Investitionsobjekte, wodurch bislang im Jahr 2022 Rekordsummen in den großen Internationalen Auktionshäusern umgesetzt wurden. Kostbare Weine standen in der Preisentwicklung dem nicht nach und verteuerten sich im Vergleich zum Vorjahresquartal deutlich. Die Preise für Schmuck aus Edelmetallen stiegen ebenfalls getragen durch die Preise der Vorprodukte an.

Preisentwicklung des Finanzvermögens

Der Preis für das **Finanzvermögen** (Spar- und Sichteinlagen, Aktien, Rentenwerte und sonstiges Finanzvermögen) privater deutscher Haushalte ist zum Ende des dritten Quartals im Vergleich zum Vorjahresquartal um -6,7 % gefallen. Während noch im vierten Quartal 2021 der Preis für das Finanzvermögen leicht anstieg, kam es in den ersten drei Quartalen des Jahres 2022 jeweils zu einem Preisrückgang des Finanzvermögens.

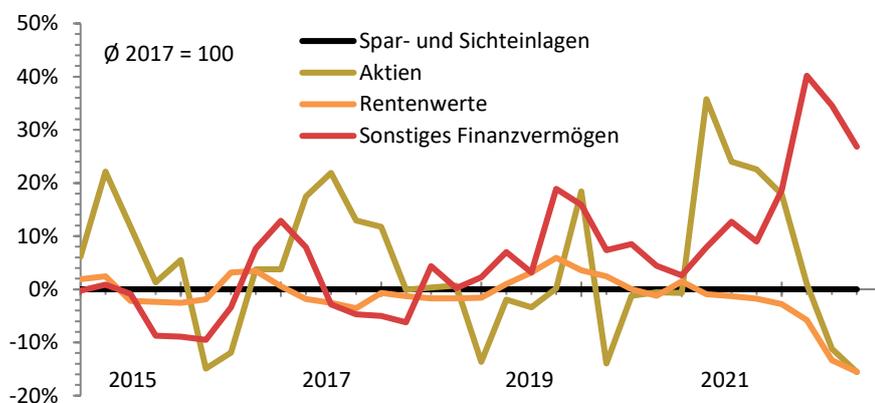
*Historischer
Preisverfall im
Rentenvermögen*

Mit einem Preisverfall von -15,5 % musste das **Rentenvermögen** privater deutscher Haushalte den höchsten Preisabschlag seit Auflegung des Index hinnehmen. Der Preisverfall ist entstanden, da es in dem betrachteten Zeitraum zu mehreren Anhebungen der Leitzinsen der EZB und der US-Notenbank kam, die im Zuge des Kampfes gegen die hohe Konsumentenpreisinflation erfolgt sind und große Kursabschläge an den Rentenmärkten zur Folge



hatten. Während im zweiten Quartal 2022 der Preisverfall mit -8,7 % am größten war, gingen die Preise im abgelaufenen dritten Quartal lediglich um -2,1 % zurück. Am stärksten litten die Preise für Rentenwerte von Emittenten aus den Emerging Markets, bei denen sich zusätzlich die Bonität auf Grund der ungewissen Wirtschaftslage stark verschlechterte. Auch die Preise für Rentenwerte europäischer und nordamerikanischer Emittenten gingen deutlich zurück. Rentenwerte aus der Pazifikregion hielten hingegen den Turbulenzen weitestgehend stand und fielen lediglich um drei Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal.

Abbildung 3: Finanzvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2022.

Aktienpreise
fallen

Die Preise für das **Aktienvermögen** privater deutscher Haushalte sind innerhalb der letzten vier Quartale um -15,6 % gefallen. Während im vierten Quartal 2021 die Preise für das Aktienvermögen der Deutschen noch leicht anstiegen, kam es im ersten und zweiten Quartal des Jahres 2022 zu Preisrückgängen zwischen sechs und acht Prozent. Im jüngsten dritten Quartal 2022 fielen die Aktienpreise erneut um -3,2 %. Während es noch zu Jahresbeginn Befürchtungen über steigende Verbraucherpreise sowie geldpolitische Reaktionen und wirtschaftliche Folgen waren, die die Preise an den Aktienmärkten drückten, realisierten sich die Befürchtungen zum größten Teil im zweiten und dritten Quartal des Jahres und schickten die weltweiten Börsen weiter auf Talfahrt. Hinzu kamen für Aktien europäischer Unternehmen negative Auswirkungen der kriegerischen Auseinandersetzung zwischen Russland und der Ukraine sowie die politischen Reaktionen der europäischen Union.

Innerhalb des Aktienvermögens ist der Preisverfall bei Titeln deutscher Emittenten am stärksten (-25,5 % im Vergleich zum Vorjahresquartal), die allein innerhalb des dritten Quartals um knapp acht Prozent fielen. Bei Titeln nordamerikanischer Unternehmen machte sich der starke Anstieg des US-Dollar im dritten Quartal bemerkbar, wodurch die Preise für nordamerikanische



Aktien sogar einen positiven Anstieg von einem Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal verzeichnen konnten.

Der Großteil der Aktien und Rentenwerte, die sich in Besitz privater deutscher Haushalte befinden, stellen kein direktes Einzeltitelinvestment dar, sondern sind Teil der von den Haushalten gehaltenen Investmentfonds, kapitalbildenden Lebensversicherungen sowie von privaten und betrieblichen Altersvorsorgeprodukten. Daher kam es ebenfalls zu einem deutlichen Preisverfall dieser Vermögenswerte.

Rekordpreise für Rohstoffe

Die höchste Preiswachstumsrate aller Vermögensgüterkategorien ist bei dem Preis des **sonstigen Finanzvermögens** vorzufinden, welcher über die Preise von Gold und an der Börse gehandelten Rohstoffen gemessen wird. Der Preis für das sonstige Finanzvermögen lag zum Ende des dritten Quartals um +26,8 % höher als zum Ende des Vorjahresquartals. Insbesondere der Preis für Rohstoffe trug mit einer Wachstumsrate von +49,7 % dazu bei, die durch den Preisanstieg von Rohstoffen zum Jahresbeginn entstand. Im abgelaufenen dritten Quartal fielen die Preise für Rohstoffe hingegen um knapp sechs Prozent. Der Preis für Gold lag zum Ende des dritten Quartals um +12,3 % höher als noch vor 12 Monaten und ist dabei innerhalb der letzten beiden Quartale jeweils gefallen.

Die Preise für **Spar- und Sichteinlagen** bleiben nach Definition unverändert.

Preisentwicklung im Querschnitt deutscher Haushalte

Preisverfall nur für wohlhabendste Haushalte

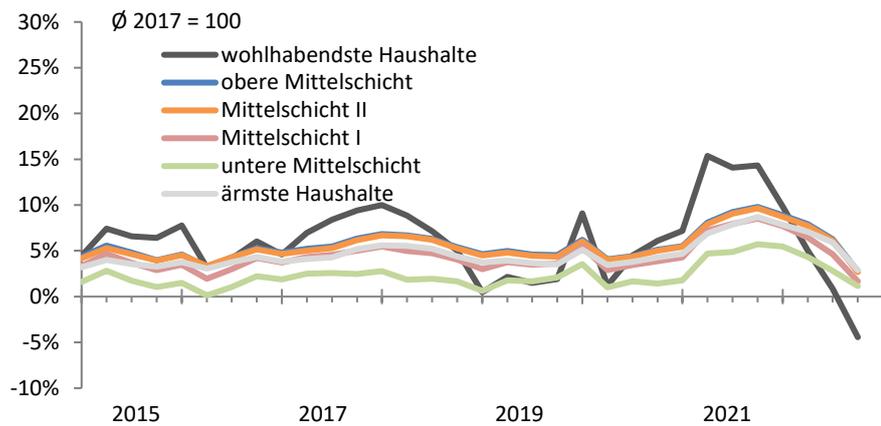
Ein Blick in den Querschnitt des Nettovermögens privater deutscher Haushalte zeigt, dass lediglich diejenigen Haushalte einen Preisverfall ihres Vermögens hinnehmen mussten, die einen hohen Anteil an Betriebsvermögen besitzen. Dies ist vornehmlich bei den wohlhabendsten Haushalten vorzufinden, die einen Preisverfall ihres Vermögens in Höhe von -4,4 % im Vergleich zum Vorjahresquartal hinnehmen mussten, der in dieser Höhe seit 13 Jahren in Deutschland nicht mehr beobachtet wurde.

Betrachtet man die übrigen Haushalte im Querschnitt ihres Nettovermögens so fällt für sie die Vermögenspreis-inflation im Jahresvergleich sowohl positiv als auch homogen aus. Die Preissteigerung des Vermögens der Haushaltskategorien liegt zwischen +1,2 % und +2,9 %, wobei der höchste Wert für die ärmsten Haushalte beobachtet wurde. Dies liegt daran, dass langlebige Verbrauchsgüter sowie Spar- und Sichteinlagen einen verhältnismäßig großen Anteil des Gesamtvermögens ausmachen und die negative Entwicklung des Betriebsvermögens weniger ins Gewicht fällt.



Blickt man jedoch nur auf das vergangene dritte Quartal 2022, so weisen alle Haushaltstypen einen Preisverfall auf, der zwischen -0,3 % und -2,7 % liegt. Der schwächste Preisverfall ist bei Haushalten der unteren Mittelschicht vorzufinden, da sie über das anteilmäßig höchste Sparvermögen verfügen, während die wohlhabendsten Haushalte durch den hohen Anteil an Betriebsvermögen den stärksten Preisverfall aufweisen.

**Abbildung 4: Vermögenspreisinflation im Querschnitt des Nettovermögens
Veränderung gegenüber Vorjahresquartal**



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2022.

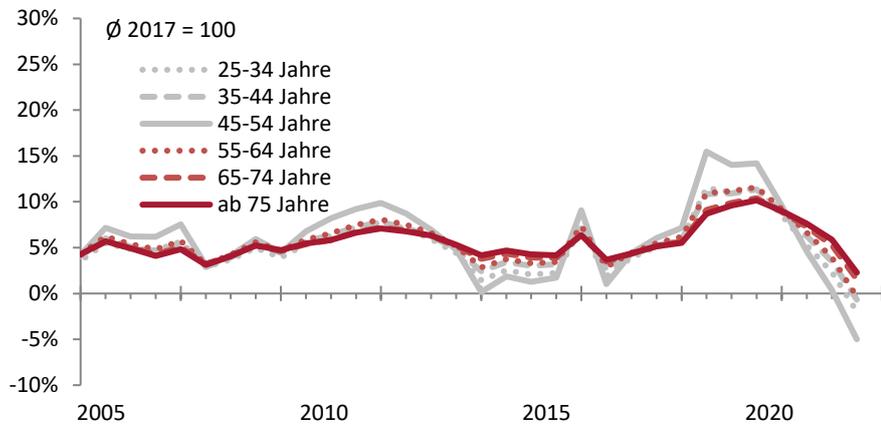
*Preisverfall für
Haushalte mittleren
Alters durch
Betriebsvermögen*

Im **Querschnitt des Alters der Haushalte** (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) fällt für alle Haushalte vor Eintritt des Rentenalters die Vermögenspreisinflation negativ aus und reicht von -0,3 % bis -5,0 %. Der größte negative Wert ist für Haushalte mittleren Alters (45-54 Jahre) vorzufinden, da sie über das anteilmäßig größte Betriebsvermögen verfügen. Lediglich Haushalte im Rentenalter (ab 65 Jahre) können einen positiven Preisanstieg des Vermögens verzeichnen, da sie nur sehr selten über Betriebsvermögen verfügen und Immobilienvermögen häufiger vorhanden ist.

Betrachtet man lediglich die preisliche Entwicklung des jüngsten Quartals, so weisen die Haushalte aller Alterskategorien einen Preisverfall ihres Vermögens auf, der für das dritte Quartal zwischen -1,1 % und -2,7 % liegt.



Abbildung 5: Vermögenspreisinflation im Altersquerschnitt
Veränderung gegenüber Vorjahresquartal

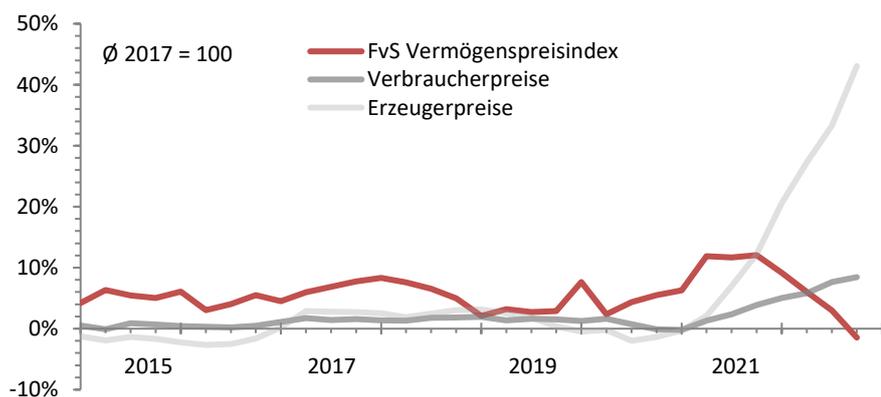


Alternative Maße für Inflation: Verbraucher- und Erzeugerpreise

In dem betrachteten Zeitraum der vergangenen vier Quartale sind Erzeugerpreise gewerblicher Produkte um +43,1 % angestiegen. Besonders ausgeprägt war der Preisanstieg im jüngsten dritten Quartal mit +12,8 %. Getragen wurde der Preisanstieg durch die Verteuerung von Erdgas und elektrischem Strom, die sich im Vergleich zum Vorjahresquartal mehr als verdoppelt haben. Grund für den hohen Gaspreis sind die politischen Folgen des kriegerischen Konflikts in der Ukraine.

Verbraucher- und Erzeugerpreise mit erneutem Rekordanstieg

Abbildung 6: Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Erzeugerpreise
Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal



Die Verbraucherpreisinflation gemessen am Verbraucherpreisindex lag zum Ende des dritten Quartals bei +8,4 % im Vergleich zum Vorjahresquartal und hat somit die Werte der Vorquartale übertroffen. Besonders die Preise für Energieprodukte und Nahrungsmittel sind stark angestiegen.



Methodik

*Laspeyres-Index
qualitätsbereinigter
Zeitreihen*

Der FvS Vermögenspreisindex erfasst die Preisänderung von Vermögensgütern deutscher Haushalte. Der Index wird mittels des Verfahrens von Laspeyres als gewichteter Durchschnitt von indexierten Preiszeitreihen berechnet, welche jeweils die Entwicklung der Preise von Vermögensgütern in Euro wiedergeben. Der Index ist auf dem Durchschnittswert des Jahres 2017 basiert. Wenn notwendig, wurden qualitätsbereinigte Zeitreihen herangezogen und Erträge, wie z.B. Zinszahlungen, nicht berücksichtigt. Eine Bewertung der Preise wird nicht vorgenommen. Für die Vermögensklasse Aktien gehen bspw. die Aktienpreise und nicht etwa das Preis-Gewinn-Verhältnis ein. Dies entspricht dem Vorgehen bei Güterpreisindizes, in die nur Güterpreise und nicht etwa das Preis-Nutzen-Verhältnis eingehen.

*Wägung basiert auf
PHF-Studie der
Deutschen Bundesbank*

Die Auswahl der relevanten Vermögensgüter erfolgt über die Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ (PHF) der Deutschen Bundesbank (2019). Die Gewichtung der Zeitreihen basiert auf den Umfrageergebnissen der PHF-Studie zum Jahr 2017 und entspricht dem Anteil der Vermögensgüter am Bruttovermögen der deutschen Haushalte. Die Zusammensetzung des Haushaltsvermögens im Bevölkerungsquerschnitt nach Höhe des Vermögens und nach Alter der Haushaltsmitglieder ist sehr heterogen. Daher wird der FvS Vermögenspreisindex zusätzlich für verschiedene Quantile der Verteilung des Nettovermögens deutscher Haushalte (Bruttovermögen abzüglich Verbindlichkeiten) und für verschiedene Altersgruppen (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) berechnet.

*Zerlegung des Haus-
haltsvermögens in
Unterkategorien*

Die Vermögensgüter eines Haushalts werden in verschiedene Untergruppen des Sach- und Finanzvermögens eingeteilt. Zum Sachvermögen zählen Immobilien, Betriebsvermögen (netto), langlebige Verbrauchsgüter sowie Sammel- und Spekulationsgüter. Unter dem Finanzvermögen werden Sicht- und Spareinlagen, Aktien, Rentenwerte sowie das sonstige Finanzvermögen zusammengefasst. Vermögen in Form von Fondsanteilen und Guthaben bei kapitalbildenden Versicherungsverträgen wird entsprechend der jeweiligen Zusammensetzung auf die vorhergehenden Komponenten aufgeteilt.



Tabelle 1: Vermögenszusammensetzung nach Nettovermögensquantilen

	Alle Haushalte	ärmste Haushalte	untere Mittelschicht	Mittelschicht		obere Mittelschicht	wohlhabendste Haushalte
				I	II		
Bruttovermögen in Tausend Euro	262,5	9,6	18,8	99,4	258,0	476,4	1.381,5
Nettovermögensquantil	-	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
Sachvermögen	79,4%	75,7%	48,6%	65,2%	77,7%	77,4%	83,9%
Immobilien	63,7%	57,5%	21,6%	53,8%	70,2%	72,2%	62,0%
Betriebsvermögen (netto)	11,7%	3,0%	0,8%	1,8%	2,3%	1,8%	19,6%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,5%	15,3%	25,8%	9,0%	4,4%	2,6%	1,1%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,5%	0,0%	0,3%	0,5%	0,8%	0,9%	1,1%
Finanzvermögen	20,6%	24,3%	51,4%	34,8%	22,3%	22,6%	16,1%
Spar- und Sichteinlagen	10,5%	17,9%	34,6%	20,5%	12,5%	11,7%	6,9%
Aktien	5,2%	2,4%	7,1%	6,6%	4,5%	5,4%	5,1%
Rentenwerte	4,4%	3,3%	8,5%	7,0%	4,7%	4,8%	3,6%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	0,7%	1,2%	0,7%	0,6%	0,7%	0,5%

Quelle: PHF Studie (2019) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2019.

Immobilienpreise über vdpResearch GmbH

Die Preisentwicklung von Immobilienvermögen wird durch die vdp-Immobilienpreisindizes der vdpResearch GmbH erfasst. Der Index „Wohnen“ gibt hierbei die Veränderung der Preise für selbstgenutztes Wohneigentum wieder, während die Preisveränderung sonstiger Immobilien durch den Index „Gesamt“ erfasst wird. Da der Index „Gesamt“ erst ab 2008 unterjährig verfügbar ist, werden Quartalswerte vor 2008 mit Hilfe des durchschnittlichen Jahreswachstums approximiert. Entsprechend der Vermögensverteilung der Haushalte werden die beiden Indizes zueinander gewichtet. Beide Preisindizes basieren auf einer Transaktionsdatenbank, die knapp 90 Prozent der Umsätze des deutschen Immobilienmarkts wiedergibt.

Betriebsvermögen über SDAX-Preisindex

Privates Betriebsvermögen umfasst alle nicht öffentlich gehandelten Unternehmensbeteiligungen privater Haushalte. Die Preisentwicklung wird durch den SDAX Kursindex der Deutschen Börse approximiert, der Preise für Unternehmen des Mittelstands erfasst. Der SDAX Kursindex spiegelt die Preisentwicklung von 70 öffentlich gehandelten Unternehmen der klassischen Industriebranchen wider, die hinsichtlich Marktkapitalisierung und Börsenumsatz den im MDAX gelisteten Werten folgen.



Tabelle 2: Vermögenszusammensetzung nach Alter der Haushaltsmitglieder

	Alle Haushalte	Alter der Referenzperson des Haushalts in Jahren					
		25-34	35-44	45-54	55-64	65-74	75+
Bruttovermögen in Tausend Euro	262,5	89,9	210,2	395,0	354,6	326,8	228,8
Sachvermögen	79,4%	76,0%	77,5%	82,6%	80,0%	77,6%	77,4%
Immobilien	63,7%	55,4%	63,0%	59,2%	67,3%	68,3%	70,6%
Betriebsvermögen (netto)	11,7%	12,9%	9,3%	20,4%	9,2%	4,9%	2,9%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,5%	7,6%	4,8%	2,7%	3,0%	3,4%	3,6%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,5%	0,1%	0,3%	0,2%	0,5%	0,9%	0,4%
Finanzvermögen	20,6%	24,0%	22,5%	17,3%	20,0%	22,4%	22,6%
Spar- und Sichteinlagen	10,5%	16,3%	11,3%	7,2%	9,2%	13,2%	13,2%
Aktien	5,2%	3,7%	5,6%	4,7%	5,2%	5,0%	6,4%
Rentenwerte	4,4%	3,6%	5,1%	4,9%	4,9%	3,7%	2,7%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	0,4%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,4%

Quelle: PHF Studie (2019) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2019.

Langlebige Verbrauchsgüter über Verbraucherpreisindex

Um die Preisentwicklung langlebiger Verbrauchsgüter wie beispielsweise Nutzfahrzeuge und Möbel zu messen, werden die entsprechenden Komponenten des Verbraucherpreisindex vom Statistischen Bundesamt herangezogen. Die relative Gewichtung erfolgt über den jeweiligen Anteil am Verbraucherpreisindex.

Sammel- und Spekulationsobjekte über Schmuck, Kunstobjekte, historische Automobile und kostbare Weine

Die Preisentwicklung von Sammel- und Spekulationsobjekten wird durch die vier repräsentativen Güterklassen Schmuck, Kunstobjekte, historische Automobile und kostbare Weine gleichgewichtet erfasst. Die Preismessung von Schmuck erfolgt durch die Komponente „Schmuck aus Edelmetallen“ des Verbraucherpreisindex. Um die Preisentwicklung am Kunstmarkt abzubilden, wird der All Art Index von Art Market Research Developments Ltd. verwendet, der auf Grund der Saisonalität der Kunstpreise geglättet wird. Dieser Preisindex basiert auf Auktionspreisen für Gemälde, Skulpturen, Zeichnungen, Photographien, Drucken, Aquarelle und Ähnlichem. Zur Preismessung von historischen Automobilen wird der HAGI Top Index der Historic Automobile Group International (HAGI) herangezogen. Der Index verfolgt die Preisentwicklung von 50 seltenen historischen Automobiltypen basierend auf einer Datenbank mit Transaktionen zu mehr als 18.000 Einzelfahrzeugen. Quartalswerte vor 2009 entstammen einer unterjährig interpolierenden gleichgewichteten Rückrechnung. Die Preisentwicklung von kostbaren Weinen wird mit dem Liv-ex Fine Wine 100 der Handelsplattform Liv-ex Ltd. gemessen. Der Index misst die Preisentwicklung des Premiumsegments des



Weinhandels für Weine, für die ein Sekundärmarkt existiert. Im Index sind primär Bordeaux Weine enthalten, jedoch auch Weine aus den Weinanbaugebieten Burgund, Rhône, Champagne und aus Italien.

Spar- und Sichteinlagen unterliegen keiner Preisveränderung

Da Spar- und Sichteinlagen keinem direkten Preis unterliegen, wird angenommen, dass sie keine Preisveränderungen aufweisen und werden, daher durch eine konstante Zeitreihe modelliert. Unter anderem fallen in diese Kategorie Giro-, Spar-, Fest- und Tagesgeldkonten, Guthaben auf Bauspar- und nichtstaatlichen Altersvorsorgeverträgen und Forderungen gegenüber anderen Haushalten.

Aktien über MSCI-Kursindizes deutscher Investments weltweit

Die Preisentwicklung von Aktien wird durch verschiedene Aktienkursindizes erfasst. Mittels der Daten der Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird die geographische Gewichtung deutscher Aktieninvestitionen im Jahr der Wägung bestimmt und, basierend darauf, MSCI-Kursindizes entsprechend zueinander gewichtet.

Rentenwerte über Bloomberg Barclays Indizes

Analog zum Vorgehen bei den Aktieninvestitionen wird die geographische Verteilung von Renteninvestitionen mittels Daten des IWF und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) im Jahr der Wägung bestimmt und die Preisentwicklung anhand der entsprechenden Bloomberg Barclays Rentenpreisindizes berechnet. Hierbei werden sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen mit verschiedener Bonität und Restlaufzeit berücksichtigt.

Sonstiges Finanzvermögen über Gold- und Rohstoffpreise

Das sonstige Finanzvermögen, welches nicht durch die drei vorhergehenden Kategorien abgedeckt ist, wird stellvertretend durch die Entwicklung der Preise von Gold und Rohstoffen gemessen. Für die Preisentwicklung von Rohstoffen wird hierbei der Rogers International Commodity Index verwendet, welcher die Preisentwicklung von Futures auf diverse Rohstoffe wiedergibt. Der Goldpreis wird über den London Bullion Market erhoben.

Zur Aufteilung des Kapitals, welches in Versicherungsverträgen und Fonds gebündelt ist, werden Angaben des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) und des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI) genutzt.

Bei Zeitreihen mit tagesaktuellen Werten wird stets der durchschnittliche Tagesendindexstand des letzten Quartalsmonats genutzt. Bei monatlich verfügbaren Indizes wird der letzte Monatswert im Quartal herangezogen.

Durch Revision historischer Daten der zugrundeliegenden Zeitreihen kann es zu einer Abweichung der historischen Indexwerte von vorherigen Veröffentlichungen kommen.



Veröffentlichungszeitpunkte

Die Indexwerte eines Quartals werden wie folgt publiziert:

Erstes Quartal:	15. Mai
Zweites Quartal:	15. August
Drittes Quartal:	15. November
Viertes Quartal:	15. Februar des Folgejahres

Sollte der Termin auf ein Wochenende oder einen gesetzlichen Feiertag fallen, so erfolgt die Veröffentlichung am darauffolgenden Werktag.

Datenquellen

Art Market Research Developments Ltd.
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)
Bloomberg L.P.
Bundesverband Investment und Asset
Management (BVI)
Deutsche Bundesbank
destatis – Statistisches Bundesamt
Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) e.V.
Historic Automobile Group International (HAGI)
Internationaler Währungsfonds (IWF)
Liv-ex Ltd.
Refinitiv
vdpResearch GmbH



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG.

© 2022 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. Philipp Immenkötter; *Redaktionsschluss* 14. November 2022