



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q4-2022

# Höhere Zinsen drücken auf Vermögenspreise

von Philipp Immenkötter

## Zusammenfassung

Zum zweiten Mal in Folge sind die Preise für das Vermögen privater deutscher Haushalte im 12-Monatsvergleich gefallen und lagen zum Jahresende -2,9 % tiefer als zum Vorjahresende. Als Ursache sind die steigenden Zinsen und damit die wirtschaftlichen Folgen und geldpolitischen Reaktionen auf die steigenden Verbraucherpreise auszumachen.

## Abstract

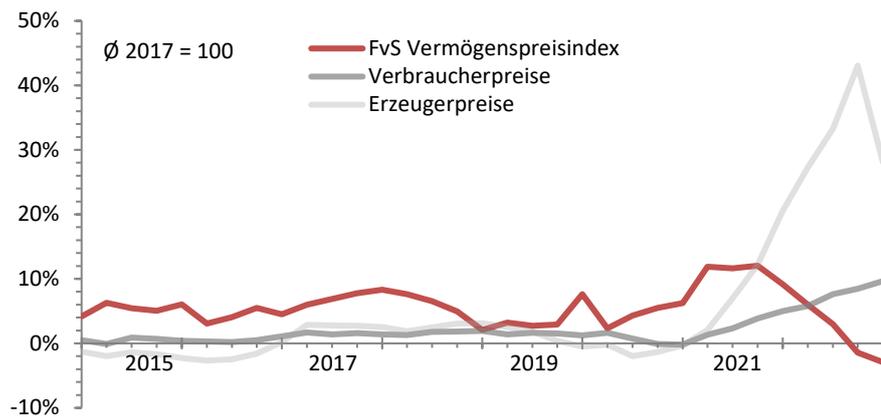
For the second year in a row, asset prices of German households fell on a year-on-year basis. At the end of the year, they were 2.9% lower than at the end of the previous year. This was due to the economic impact and monetary policy responses to rising consumer prices.



## Zweiter Preisverfall in Folge

Zum zweiten Mal in Folge sind die Preise für das Vermögen privater deutscher Haushalte im 12-Monatsvergleich gefallen. Zum Jahresende lagen die Vermögenspreise in Deutschland um -2,9 % tiefer als zum Vorjahresende. Hierbei gaben sowohl die Preise für Sachwerte als auch die Preise für Finanzwerte im Vergleich zum Vorjahresende nach.

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



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Januar 2023.

## Verbraucherpreise drücken auf Vermögenspreise

Auf Grund der fiskalpolitischen Maßnahmen der Coronapandemie, die primär über neugeschaffene Gelder finanziert wurden, und der globalen wirtschaftlichen Folgen der Pandemie kam im Jahr 2021 die Verbraucherpreis-inflation auf. Auf Grund des kriegerischen Konflikts in der Ukraine verstärkte sie sich im Jahr 2022. Die Reaktionen der Notenbanken führten zu einer Abkehr von der lockeren Geldpolitik, wodurch Vermögenspreise fielen. Durch die steigenden Zinsen gerieten Immobilienpreise unter Druck und die Preise für Betriebsvermögen und Aktien litten unter den unsicheren Konjunkturaussichten. Innerhalb des vierten Quartals 2022 stabilisierten sich die Preise für einzelne Vermögenskategorien wieder, da sich das Narrativ einer harten Rezession nicht bewahrheitete und die Inflationsrate an Fahrt verloren hat. Im Vergleich zum Vorjahresende ergibt sich jedoch weiterhin ein Preisverfall für das Vermögen privater deutscher Haushalte.

### 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



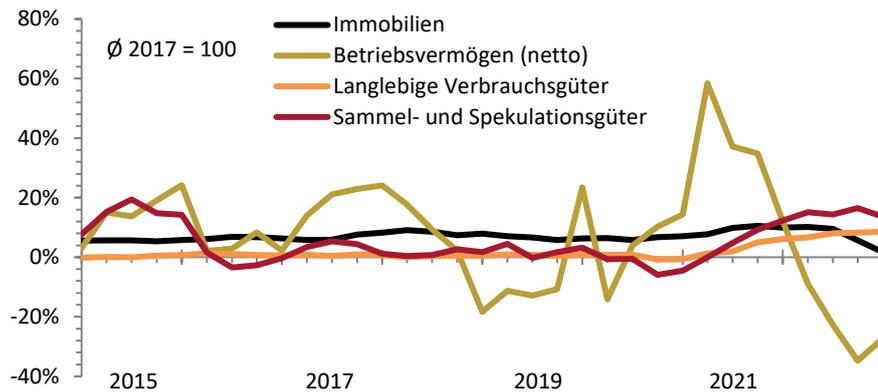
sonstige Finanzwerte. Immobilien stellen mit Abstand den größten Posten (63,7 %) dar, gefolgt von Betriebsvermögen (11,7 %) sowie Spar- und Sichteinlagen (10,5 %). Eine ausführliche Beschreibung der Methodik ist im Anhang zu finden.

### 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 -2,2 % günstiger als noch zum Vorjahresquartal. Hiervon entfällt ein Preisverfall von -0,8 Prozentpunkten auf das vierte Quartal 2022. 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: Januar 2023.

Die Preise für das **Immobilienvermögen** privater deutscher Haushalte sind innerhalb des vierten Quartals gefallen (-0,8 %), nachdem sie im Vorquartal erstmals seit 11 Jahren gefallen waren (-2,0 %). Vergleicht man jedoch die Immobilienpreise zum Jahresende 2022 mit dem Vorjahresende, so steht über ein Jahr betrachtet ein Preisanstieg für das Immobilienvermögen von +1,7 % zu Buche, da der Preisanstieg in der ersten Jahreshälfte höher als der Preisverfall in der zweiten Jahreshälfte ausfiel.

*Immobilienpreise reagieren langsam auf verschlechterte Rahmenbedingungen.*

Im vierten Quartal verschlechterten sich die Rahmenbedingungen am deutschen Immobilienmarkt zunehmend. Hypothekenzinsen, welche neben den Baukosten den größten Faktor für den Preis von Immobilien darstellen, stiegen massiv an, wodurch die Bereitschaft der Immobilienkäufer hohe Preise zu zahlen sank. Hintergrund für die steigenden Hypothekenzinsen sind die steigenden Zinsen auf den Anleihemärkten, welche wiederum durch die



aufgekommene Verbraucherpreisinflation und die Leitzinsentscheidungen der weltweiten Notenbanken beeinflusst wurden. Während der Anstieg der Hypothekenzinsen die Nachfrage gegeben der angebotenen Preise drückt, hielt der Zuzug auf Grund des Ukrainekrieges, die seit der Pandemie gestiegene Wertschätzung privaten Wohnraums und der Trend zu mehr Home-office die Nachfrage für Immobilien hoch.

Auf der Angebotsseite des deutschen Immobilienmarkts herrscht weiterhin in vielen Regionen Deutschlands Knappheit. Da durch die hohen Rohstoff-, Energie- und Erzeugerpreise Neubauprojekte in großer Zahl gestrichen wurden, weitete sich das Angebot nicht aus. Als Resultat sank die Anzahl an Immobilientransaktionen im Vergleich zum Vorjahresquartal deutlich.<sup>1</sup> Diese erfolgreichen Transaktionen wurden zu weiterhin hohen Preisen durchgeführt, so dass zwar im Vergleich zum Sommer die Preise fielen, im Vergleich zum Vorjahresende jedoch weiterhin hoch blieben. Das Muster entspricht dem aus der Vergangenheit bekannten Preismuster auf dem Immobilienmärkten, bei denen sich die Preise für Immobilien nur sehr langsam an die veränderten Rahmenbedingungen anpassen.

*Betriebsvermögen  
stabilisiert sich im  
vierten Quartal*

Nachdem die Preise für das **Betriebsvermögen**, das sich in Besitz privater deutscher Haushalte befindet, über fünf Quartale in Folge gefallen waren, erholten sie sich im vierten Quartal 2022 leicht wieder (+7,1 % in Q4-2022). Trotz der Erholung im vierten Quartal steht im Vergleich zum Vorjahresende weiterhin ein Preisverfall von -27,2 % zu Buche. Damit befinden sich die Preise für private Betriebsvermögen leicht unterhalb des Preisniveaus von vor dem Ausbruch der Coronapandemie in Deutschland. In den ersten drei Monaten fielen die Preise für Betriebsvermögen drastisch, da sich die Unsicherheit über den Verlauf der Konjunktur auf Grund der steigenden Verbraucherpreise, geopolitischer Konflikte und hoher Energiepreise erhöhte. Zum Jahresende stabilisierten sich die Preise für Betriebsvermögen, da sich die Sorgen über eine harte Rezession nicht bewahrheiteten.

*Langlebige  
Verbrauchsgüter  
deutlich teurer*

Preise für **langlebige Verbrauchsgüter**, welche sich in Besitz privater deutscher Haushalte befinden, waren zum Jahresende +8,6 % teurer als zum Vorjahresende und verzeichnen den sechsten Rekordanstieg in Folge. Die steigenden Preise sind weiterhin eine Folge der Engpässe in den globalen Lieferketten sowie der hohen Erzeuger- und Energiepreise, obwohl letztere im vierten Quartal nachließen, sich aber nicht in den Preisen für langlebige Verbrauchsgüter zeigten.

---

<sup>1</sup> Als Indikation hierfür können die Quartalsberichte der großen deutschen Immobilienfinanzierer herangezogen werden.



*Sammel- und  
Spekulationsgüter  
sind gefragtes  
Investment*

Innerhalb des Sachvermögens verzeichnen die Preise für **Sammel- und Spekulationsgüter** mit +13,6 % im Vergleich zum Vorjahresquartal den höchsten Preisanstieg. Durch die Unsicherheiten über die zukünftige Entwicklung der Verbraucherpreisinflation und der Kapitalmärkte sind Sammel- und Spekulationsgüter zunehmend in den Focus von Anlegern geraten. Besonders Kunstobjekte verteuerten sich im Vergleich zum Vorjahresende massiv, während Rekordumsätze in den großen Auktionshäusern eingefahren wurden. Die Preise für historische Automobile stiegen ebenfalls kräftig an, wobei seltene Exemplare der Marken Porsche, Ferrari und Aston Martin zur Preisentwicklung beitrugen.

### **Preisentwicklung des Finanzvermögens**

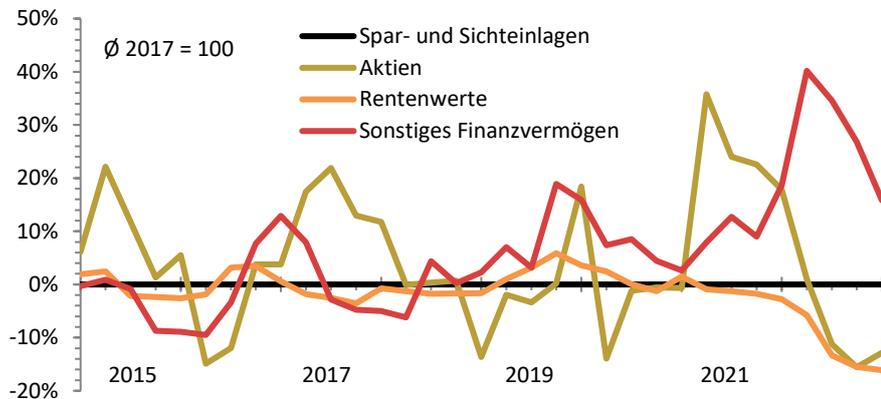
Das **Finanzvermögen** privater deutscher Haushalte (Spar- und Sichteinlagen, Aktien, Rentenwerte und sonstiges Finanzvermögen) war zum Ende des vierten Quartals um -6,4 % günstiger als noch zum Vorjahresende. Während es in den ersten drei Quartalen des Jahres zu einem Preisverfall kam, stabilisierten sich die Preise im vierten Quartal wieder und legten innerhalb des vierten Quartals um +1,0 % zu.

*Historischer  
Preisverfall im  
Rentenvermögen*

Der höchste Preisverfall innerhalb des Finanzvermögens wurde für das **Rentenvermögen** gemessen. Die Preise für das Rentenvermögen privater deutscher Haushalte lagen zum Jahresende -16,1 % unter dem Vorjahresende, welches erneut einen Preisverfall in Rekordhöhe darstellt. Der Preisverfall innerhalb des vierten Quartals fiel mit -1,3 % verhältnismäßig milde aus. Bezogen auf die geographische Verteilung der deutschen Rentenvermögen, kam der höchste Preisverfall der vergangenen vier Quartale auf den Rentenmärkten der Emerging Markets, gefolgt von Europa und Nordamerika zustande. Betrachtet man nur das abgelaufene Quartal so stagnierten die Preise auf den Rentenmärkten in Nordamerika und erholten sich in den Emerging Markets leicht. Grund für den Preisverfall auf den globalen Rentenmärkten ist die weltweit aufgekommene Verbraucherpreisinflation, auf welche die Notenbanken mit steigenden Leitzinsen reagierten. Ebenso sank konjunkturbedingt die Bonität vieler Emittenten. Im vierten Quartal lag die Verbraucherpreisinflation zu teilen unterhalb der Erwartung und die Zinsschritte der Zentralbanken wurden kleiner, welches die Preise an den Rentenmärkten stabilisierte.



Abbildung 3: Finanzvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Januar 2023.

*Aktienpreise  
fallen*

Die Preise für das **Aktienvermögen** privater deutscher Haushalte lagen zum Jahresende -12,8 % unterhalb des Vorjahresende. Während in den ersten drei Quartalen jeweils ein Preisverfall zustande kam, erholten sich die Preise der Aktien deutscher Haushalte und stiegen innerhalb des vierten Quartals um +5,0 % an. Grund für die Preisentwicklung an den Aktienmärkten war zunächst die aufkommende Verbraucherpreisinflation und die damit verbundene Unsicherheit über eine zukünftige Rezession und die Anhebung der Leitzinsen. Im Laufe des Jahres zeichnete sich der konjunkturelle Pfad immer deutlicher ab, worauf die Preise an den Aktienmärkten reagierten. Da das Narrativ einer schnellen starken Rezession sich nicht bewahrheiten konnte, stabilisierten sich die Aktienmärkte im vierten Quartal wieder. Deutsche Aktientiteln, welche mehr als die Hälfte der gesamten Aktieninvestitionen privater Haushalte ausmacht, fielen in den vergangenen vier Quartalen um -16,8 % im Preis. Nordamerikanische Aktien, welche deutlich seltener im Portfolio der privaten Haushalte zu finden sind, fielen in Euro gerechnet im Jahresendvergleich um -12,0 %.

Der Großteil der Aktien und Rentenwerte, die sich in Besitz privater deutscher Haushalte befinden, stellen kein direktes Einzelinvestment 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*

Der Preis für das **sonstige Finanzvermögen**, welcher über die Preise von Gold und an der Börse gehandelten Rohstoffen gemessen wird, weist den höchsten Preisanstieg aller Vermögensgüter im Vergleich zum Vorjahresende aus. Grund hierfür sind die Preise für Rohstoffe, welche im Jahresendvergleich



+29,2 % angestiegen sind, innerhalb des jüngsten Quartals jedoch nach ihrem Rekordhoch im Sommer um -6,7 % gefallen waren. Die Rekordpreise für Rohstoffe stehen in einer direkten Verbindung zu den Problemen in globalen Lieferketten, so dass eine hohe Nachfrage auf ein geringes Angebot trifft. Der Goldpreis legte zum Jahresende im Vergleich zum Vorjahresende um +7,2 % zu. Der Höchstpreis wurde bereits im ersten Quartal erreicht und fiel anschließend in jedem der drei Quartale. Im vierten Quartal war der Preisverfall mit -0,2 % jedoch nur marginal.

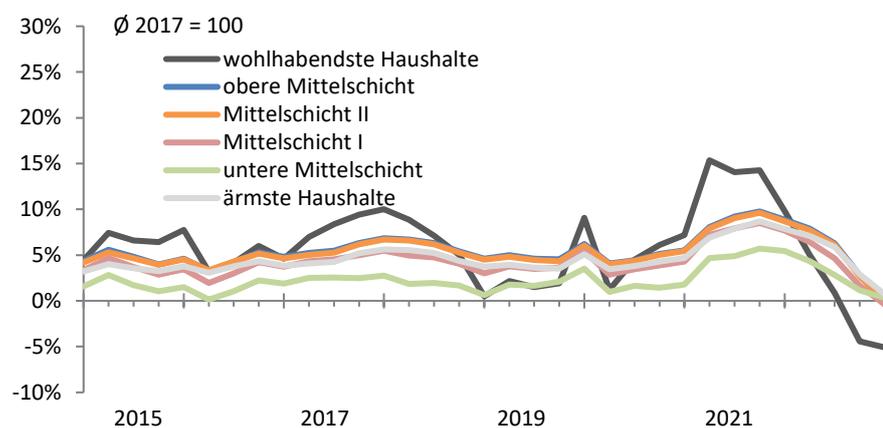
Die Preise für **Spar- und Sichteinlagen** bleiben nach Definition unverändert.

### Preisentwicklung im Querschnitt deutscher Haushalte

*Preisverfall bei wohlhabendsten Haushalten*

Ein Blick in den Querschnitt des Nettovermögens privater deutscher Haushalte zeigt ein äußerst homogenes Bild. Die Vermögenspreisinflation liegt mit Ausnahme der vermögendsten Haushalte in dem engen Intervall von -0,4 % bis +0,7 %. Für die wohlhabendsten Haushalte steht ein Preisverfall von -5,1 % zu Buche. Da sich unter den wohlhabendsten Haushalten häufiger Unternehmerhaushalte befinden, ist bei ihnen auch der größte Anteil an Betriebsvermögen vorzufinden, wodurch ein Preisverfall ihres Gesamtvermögens entstanden ist.

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



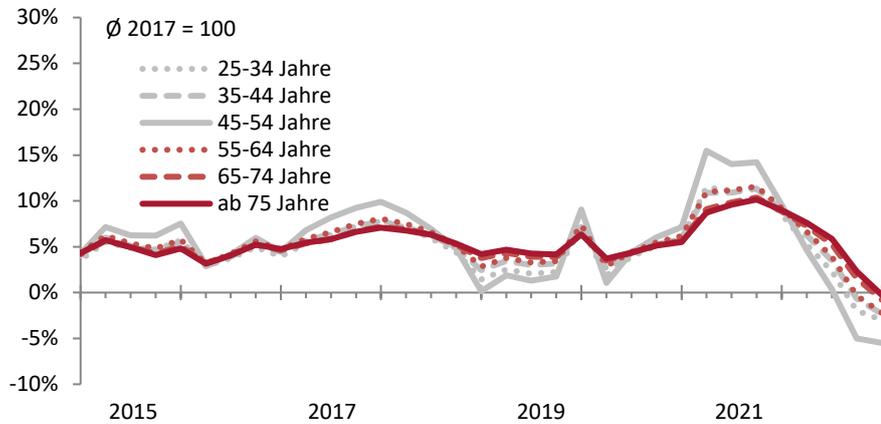
Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Januar 2023.

*Preisverfall für Haushalte mittleren Alters durch Betriebsvermögen*

Im **Querschnitt des Alters der Haushalte** (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) liegt die Vermögenspreisinflation über den Zeitraum der letzten vier Quartale zwischen -0,3 % und -5,5 %. Da Haushalte mittleren Alters (45-54 Jahre) den höchsten Anteil an Betriebsvermögen aufweisen, liegt bei ihnen der höchste Preisverfall vor. Der geringste Preisverfall ist bei Rentnerhaushalten vorzufinden, die über das geringste Betriebsvermögen im Altersquerschnitt verfügen.



**Abbildung 5: Vermögenspreisinflation im Altersquerschnitt**  
Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



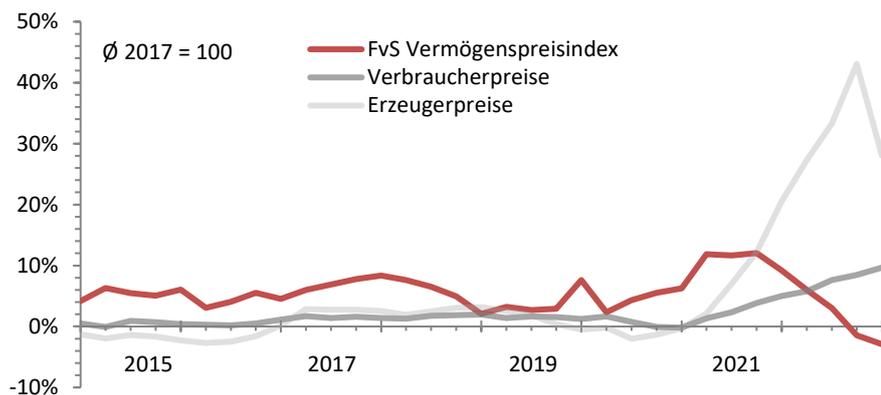
Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Januar 2023.

### Alternative Maße für Inflation: Verbraucher- und Erzeugerpreise

*Verbraucherinflation weiterhin hoch.*

Verbraucherpreise sind gemessen am Verbraucherpreisindex des statistischen Bundesamts über das vergangene Jahr um +9,7 % angestiegen. Ein Anstieg von +1,8 Prozent entfällt hierbei auf das jüngste Quartal. Erzeugerpreise legten im vergangenen Jahr um +28,0 % zu, wobei sie im jüngsten Quartal um -3,1 % gefallen waren, nachdem sie im dritten Quartal ihren Höchstpunkt erreicht hatten.

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



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Januar 2023.



## 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		
<b>Bruttovermögen in Tausend Euro</b>	262,5	9,6	18,8	99,4	258,0	476,4	1.381,5
<b>Nettovermögensquantil</b>	-	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
<b>Sachvermögen</b>	<b>79,4%</b>	<b>75,7%</b>	<b>48,6%</b>	<b>65,2%</b>	<b>77,7%</b>	<b>77,4%</b>	<b>83,9%</b>
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%
<b>Finanzvermögen</b>	<b>20,6%</b>	<b>24,3%</b>	<b>51,4%</b>	<b>34,8%</b>	<b>22,3%</b>	<b>22,6%</b>	<b>16,1%</b>
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+
<b>Bruttovermögen in Tausend Euro</b>	262,5	89,9	210,2	395,0	354,6	326,8	228,8
<b>Sachvermögen</b>	<b>79,4%</b>	<b>76,0%</b>	<b>77,5%</b>	<b>82,6%</b>	<b>80,0%</b>	<b>77,6%</b>	<b>77,4%</b>
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%
<b>Finanzvermögen</b>	<b>20,6%</b>	<b>24,0%</b>	<b>22,5%</b>	<b>17,3%</b>	<b>20,0%</b>	<b>22,4%</b>	<b>22,6%</b>
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.**

© 2023 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](mailto: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](http://www.bafin.de); *Autor* Dr. Philipp Immenkötter; *Redaktionsschluss* 14. Februar 2023