



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q4-2023

# Höhere Zinsen drücken Vermögenspreise

von Philipp Immenkötter

## Zusammenfassung

Seit nun sechs Quartalen in Folge setzt sich die Deflation der Vermögenspreise fort. Jüngst sind die Preise für das Vermögen privater deutscher Haushalte um -2,9 Prozent gefallen. Ursächlich ist vor allem die Entwicklung der Markt- und Leitzinsen.

## Abstract

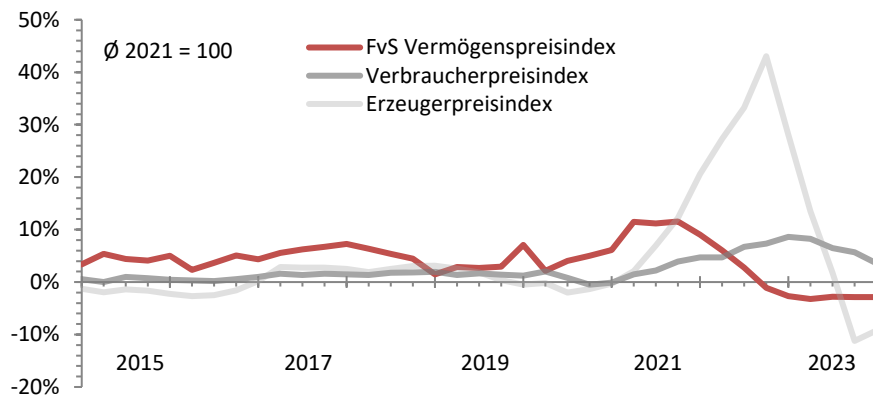
Asset price deflation has continued for six quarters in a row now. Most recently, asset prices for private German households fell by -2.9%. This is primarily due to the development of market and key interest rates.



## Sechster Preisverfall in Folge

Im Jahr 2023 sind die Preise für das Vermögen privater deutscher Haushalte um -2,9 % gefallen. Seit nun sechs Quartalen in Folge setzt sich die Deflation der Vermögenspreise fort. Im vergangenen Jahr prägte besonders die wechselhafte Entwicklung der Leit- und Marktzinsen die Entwicklung der Vermögenspreise.

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



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Februar 2024.

### 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 Eigentum 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 (11,5 %) sowie Spar- und Sichteinlagen (10,4 %). Eine ausführliche Beschreibung der Methodik ist im Anhang zu finden.

### Preisentwicklung des Sachvermögens

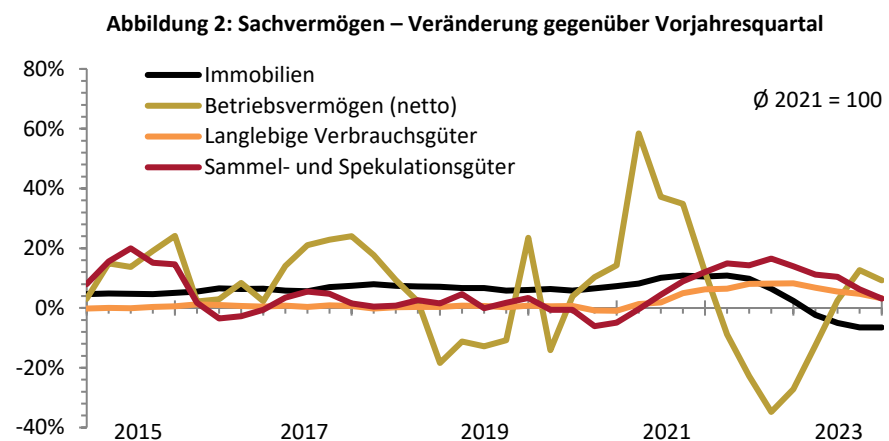
Die Preise für das gesamte **Sachvermögen** privater deutscher Haushalte sind über das Jahr 2023 kontinuierlich gefallen und waren zum Jahresende -4,4 % günstiger als zum Vorjahresende. Es ist der größte Preisverfall für das Sachvermögen seit dem Jahr 2009. Innerhalb des Sachvermögens gab es jedoch unterschiedliche Preisentwicklungen.



## Zinsen drücken auf Immobilienpreise

Am deutschen Immobilienmarkt sind die Preise über das ganze Jahr hinweg gefallen. Zum Jahresende wurde das **Immobilienvermögen** privater deutscher Haushalte (gemessen an den Preisindizes von vdpResearch) um -6,5 % günstiger als zum Vorjahresende gehandelt.<sup>1</sup> Es ist der stärkste Preisverfall für das Immobilienvermögen seit Beginn der Zeitreihe. Über alle Immobilienarten hinweg kam es zu Preisrückgängen. Besonders stark waren sie im Segment der Büro- und Einzelhandelsimmobilien, die jedoch nur einen geringen Umfang des privaten Immobilienvermögens ausmachen. Aber auch die Preise für selbstgenutzte Wohnimmobilien, wie Eigentümshäuser und -wohnungen ließen deutlich im Preis nach.

Ursächlich für den Preisverfall an den Immobilienmärkten ist der Anstieg der Hypothekenzinsen, der für Käufer die Finanzierung einer Immobilie seit Ende der Niedrigzinspolitik deutlich verteuert hat. Innerhalb des Jahres 2023 sind Hypothekenzinsen auf über vier Prozent geklettert, nachdem sie noch zwei Jahre zuvor bei rund einem Prozent lagen. Erst im vierten Quartal 2023, als die Erwartung über weitere Erhöhungen der Leitzinsen in den USA und Europa eintrübten, gaben auch die Hypothekenzinsen wieder etwas nach, was sich in den Immobilienpreisen jedoch nicht bemerkbar machte.



Quelle: Art Market Research Developments, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2024.

<sup>1</sup> Der German Real Estate Index (GREIX) bietet eine Alternative zur Messung der Preisveränderungen am deutschen Immobilienmarkt, berücksichtigt bislang jedoch nur 18 deutsche Städte, welche weniger als ein Fünftel der deutschen Bevölkerung umfassen, und bietet sich daher nicht an, um die Preisveränderung des Vermögens aller deutschen Haushalte zu messen. Der GREIX weist für den gleichen Zeitraum einen deutlich höheren Preisverfall am deutschen Immobilienmarkt aus. Der Grund für den deutlich höheren Preisverfall als in der Messung von vdpResearch ist in den Unterschieden der Methodiken für die Qualitätsbereinigung zu suchen.



Darüber hinaus drückten auch die Bau-, Sanierungs- und Energiekosten gepaart mit den verschärften Vorschriften für Heizungssysteme und einer geringen Neubauaktivität die Preise für Immobilien. Bei Gewerbeimmobilien kommt zudem die aktuelle wirtschaftliche Wachstumsschwäche zum Tragen.

Da besonders in großstädtischen Regionen das Angebot an Wohnimmobilien weiterhin knapp ist und es nur zu wenigen Immobilientransaktionen in den vergangenen Quartalen kam, fiel der Preisverfall nicht noch stärker aus.

Die Preise für **Betriebsvermögen** (Unternehmen, die sich in privatem Eigentum befinden) wurden zum Jahresende um +9,2 % teurer als zum Vorjahresende gehandelt. Neben Unsicherheiten über das zukünftige realwirtschaftliche Wachstum in Deutschland trug auch bei den Preisen für Betriebsvermögen die Zinsentwicklung einen deutlichen Anteil bei. Während es im dritten Quartal 2023 noch zu einer Zinserhöhung der EZB kam, sank die Erwartung weiterer Zinsschritte, wodurch die Preise für Betriebsvermögen trotz anhaltender Wachstumsschwäche wieder anstiegen.

*Zinsen tragen  
Betriebsvermögen*

Die Preissteigerung für **langlebige Verbrauchsgüter** verlor im Jahr 2023 weiter an Geschwindigkeit. Zum Jahresende wurden langlebige Gebrauchsgüter für +3,2 % mehr als zum Vorjahresende gehandelt. Zum Vergleich: Im Jahr 2022 lagen die Preissteigerungsraten noch bei über acht Prozent. Der zwischenzeitliche deutliche Preisanstieg war auf Lieferkettenprobleme und gestiegene Preise für Arbeit, Energie und Vorprodukte zurückzuführen. Diese Probleme besserten sich jedoch über die Zeit, so dass der Preisanstieg über das Jahr an Geschwindigkeit verlor. In Einzelfällen wie bspw. bei Audio-, Foto und Informationsgeräten kam es sogar zwischenzeitlich zu Preisrückgängen.

*Inflation bei  
langlebigen  
Verbrauchsgütern  
ebbt ab*

Verbraucherpreisinflation, steigende Zinsen und wirtschaftliche Unsicherheiten hatten die Preise für **Sammel- und Spekulationsgüter** über die vergangenen zwei Jahre auf neue Höchststände getrieben. Ab der Jahreshälfte wendete sich jedoch das Blatt und die Preise für Sammel- und Spekulationsgüter ließen erstmals seit der Pandemie wieder nach. Zum Jahresende wurden sie noch lediglich um +3,1 % teurer als zum Vorjahresende gehandelt. Sowohl im dritten als auch im vierten Quartal ließen die Preise sogar nach. Lediglich die Preise für Kunstobjekte konnten auch im Jahr 2023 deutliche Preiszuwächse verzeichnen.

*Nachfrage nach  
Sammel- und  
Spekulationsgütern  
lässt nach*

### **Preisentwicklung des Finanzvermögens**

Die Entwicklung und die Erwartung über Zinsen prägten die Entwicklung des Finanzvermögens (Spar- und Sichteinlagen, Aktien, Rentenwerte und sonstiges Finanzvermögen). Im Vergleich zum Vorjahresende sind die Preise für das Finanzvermögen, das sich im Eigentum privater Haushalte befindet, um 3,1 %

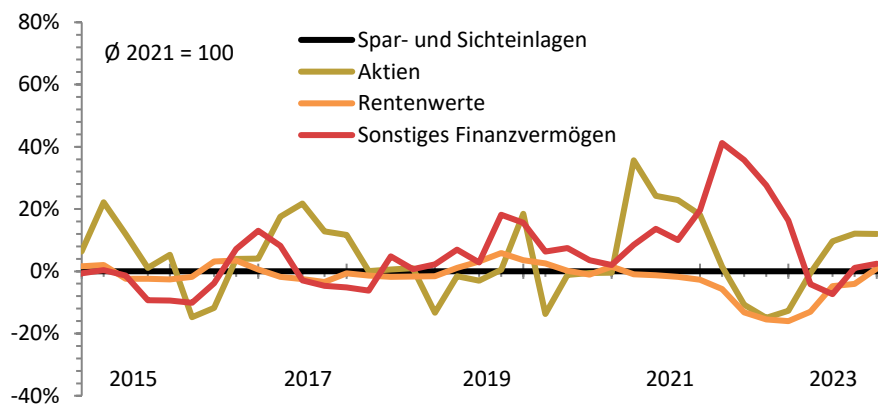


angestiegen. Über die Hälfte des Anstiegs entfällt dabei auf das vierte Quartal 2023.

*Erholung im vierten Quartal für Aktienpreise*

Zum Jahresende lagen die Preise für das **Aktienvermögen** der privaten Haushalte um 12,0 % oberhalb der Preise des Vorjahresendes. Während es im dritten Quartal durch Zinsanhebungen und der sich mehr und mehr zeigenden wirtschaftlichen Schwäche noch zu einem Preisverfall kam, stiegen die Preise an den Aktienmärkten im vierten Quartal deutlich an. Grund hierfür waren ausbleibende Zinserhöhungen und die Erwartung, dass weitere Zinschritte sowohl in den USA als auch in der EU in den kommenden Quartalen unwahrscheinlich seien. Trotz keiner Besserung der Wirtschaftslage im Euroraum konnten so die Aktienmärkte in Europa deutliche Preiszuwächse verzeichnen.

**Abbildung 3: Finanzvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal**



Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2024.

*Erholung am Anleihenmarkt*

Die Erwartung und Entwicklung der Leitzinsen in den USA und Europa prägte die Preisentwicklung an den **Rentenmärkten**. Während in den ersten drei Quartalen die Anhebungen der Leitzinsen die Preise für Rentenwerte weiter drückten, kehrte sich im vierten Quartal das Bild. Die ausgebliebenen Zinserhöhungen prägten die Erwartung, dass weitere Zinserhebungen unwahrscheinlich wurden und es sogar im kommenden Jahr zu Zinssenkungen kommen könnte. Zum Ende des Jahres lag der Preis für das Rentenvermögen deutscher Haushalte um +0,9 Prozent oberhalb des Vorjahrespreises. Der Preisanstieg im vierten Quartal um +4,1 Prozent konnte dabei den Preisverfall der ersten drei Quartale des Jahres mehr als ausgleichen. Besonders deutlich fiel die Erholung im vierten Quartal für Rentenwerte in Deutschland und Europa aus.

Der Preis für das **sonstige Finanzvermögen**, das über die Preise von Gold und an der Börse gehandelten Rohstoffe gemessen wird, verteuerte sich im



*Sonstiges Finanzvermögen leicht im Plus.*

Vergleich zum Vorjahresende um +2,4 %. Während der Goldpreis über alle vier Quartale hinweg zulegen, fielen die Preise für Rohstoffe in drei der vier vergangenen Quartale.

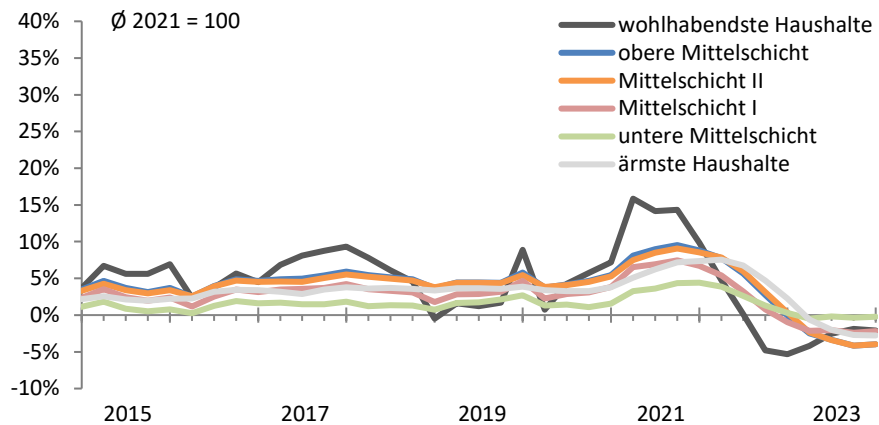
Die Preise für **Spar- und Sichteinlagen** bleiben nach Definition unverändert.

### Preisentwicklung im Querschnitt deutscher Haushalte

*Preisverfall bei oberer Mittelschicht durch Immobilienbesitz*

Im Querschnitt des Nettovermögens privater deutscher Haushalte sind über alle Quantile hinweg die Vermögenspreise gefallen und lagen in dem Intervall zwischen -0,2 % und -4,0 %. Der höchste Preisverfall trat bei den Haushalten der oberen Mittelschicht durch ihren verhältnismäßig hohen Anteil an Immobilienvermögen auf.

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



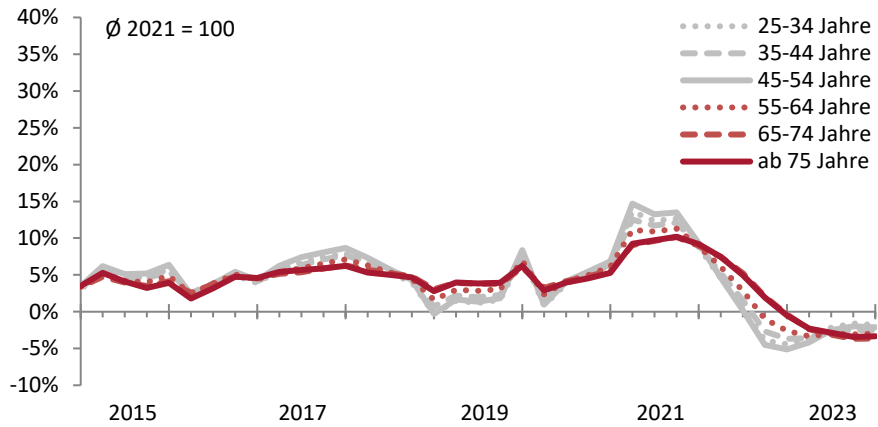
Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2024.

*Größter Preisverfall für Rentnerhaushalte*

Im **Querschnitt des Alters der Haushalte** (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) lag der Preisverfall zwischen -1,8 % und -3,7 %. Da jüngere Haushalte seltener Immobilien besitzen, sind bei ihnen nur leichte Preisrückgänge für ihre Vermögensgüter vorzufinden, während ältere Haushalte durch den höheren Anteil an Immobilienvermögen stärkere Preisrückgänge hinnehmen mussten.



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



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2024.

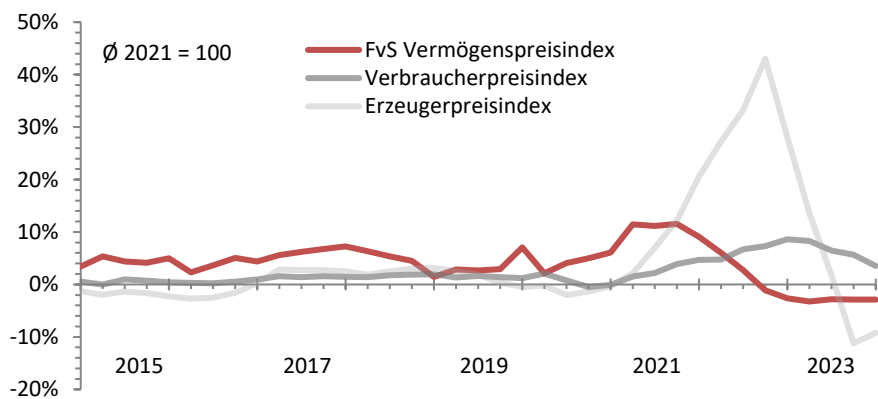
### Alternative Maße für Inflation: Konsumenten- und Erzeugerpreise

*Konsumentenpreis-  
inflation lässt nach*

Die Geschwindigkeit, mit der Konsumentenpreise im abgelaufenen Jahr angestiegen sind, ist zunehmend zurückgegangen. Während zum Jahresbeginn die jährliche Konsumentenpreis-inflation gemessen am Verbraucherpreisindex des statistischen Bundesamts bei über acht Prozent lag, lagen die Preise zum Jahresende nur noch +3,5 % über dem Vorjahresende.

Erzeugerpreise ließen über alle vier Quartale deutlich nach, so dass sie zum Jahresende -9,2 % unterhalb des Vorjahresende lagen.

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



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Februar 2024.



## 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 2021 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 (2023). Die Gewichtung der Zeitreihen basiert auf den Umfrageergebnissen der PHF-Studie zum Jahr 2021 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 M.1: Vermögenszusammensetzung nach Nettovermögensquantilen

	Alle Haushalte	ärmste Haushalte	untere Mittelschicht	Mittelschicht I	Mittelschicht II	obere Mittelschicht	wohlhabendste Haushalte
<b>Bruttovermögen in Tsd. Euro</b>	346,5	12,0	30,8	129,4	340,3	596,4	1.848,6
<b>Nettovermögen in Tsd. Euro</b>	316,5	-3,1	21,1	106,2	300,6	533,5	1.766,3
<b>Nettovermögensquantil</b>	-	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
<b>Sachvermögen</b>	<b>78,6%</b>	<b>74,1%</b>	<b>45,8%</b>	<b>60,6%</b>	<b>76,5%</b>	<b>77,8%</b>	<b>83,2%</b>
Immobilien	63,7%	55,5%	23,3%	49,2%	71,0%	72,5%	60,4%
Betriebsvermögen (netto)	11,5%	0,0%	0,3%	2,9%	1,6%	2,0%	21,1%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,3%	18,6%	21,9%	8,2%	3,8%	3,1%	1,5%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,1%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%
<b>Finanzvermögen</b>	<b>21,6%</b>	<b>25,9%</b>	<b>54,4%</b>	<b>39,8%</b>	<b>23,7%</b>	<b>22,5%</b>	<b>17,0%</b>
Spar- und Sichteinlagen	10,4%	18,6%	37,5%	23,7%	12,7%	10,5%	6,6%
Aktien	5,2%	1,6%	4,2%	5,6%	4,2%	5,3%	5,7%
Rentenwerte	5,4%	4,1%	11,1%	9,6%	5,9%	6,1%	4,3%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	1,6%	1,5%	0,8%	1,0%	0,6%	0,4%

Quelle: PHF-Studie (2023) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2023.

*Immobilienpreise über vdpResearch GmbH*

Die Preisentwicklung von Immobilienvermögen wird durch die vdp-Immobilienpreisindizes der vdpResearch GmbH erfasst. Für selbstgenutztes Wohneigentum werden die Indizes „Eigenheime“ und „Eigentumswohnungen“ entsprechend zueinander gewichtet. Für die sonstigen Immobilien wird die Entwicklung des Kapitalwerts von Mehrfamilienhäusern, Büroimmobilien und Einzelhandelsimmobilien genutzt und entsprechend gewichtet. Für Indizes, die erst ab 2008 unterjährig verfügbar sind, werden Quartalswerte vor 2008 mit Hilfe des durchschnittlichen Jahreswachstums approximiert. Der resultierende Preisindex für das Immobilienvermögen entspricht den gemäß der Vermögensverteilung gewichteten Indizes für selbstgenutzte und sonstige Immobilien.

*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.



*Langlebige Verbrauchsgüter über Verbraucherpreisindex*

sammensetzung 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 Tsd. Euro</b>	346,5	144,0	266,1	489,7	463,3	387,5	348,3
<b>Nettovermögen in Tsd. Euro</b>	316,5	107,9	211,2	445,5	434,3	372,2	343,7
<b>Sachvermögen</b>	<b>78,6%</b>	<b>78,8%</b>	<b>80,3%</b>	<b>81,5%</b>	<b>78,8%</b>	<b>78,0%</b>	<b>74,2%</b>
Immobilien	63,7%	54,2%	60,1%	58,7%	64,2%	69,8%	68,4%
Betriebsvermögen (netto)	11,5%	18,8%	15,8%	19,8%	11,2%	4,8%	3,0%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,3%	5,7%	4,1%	2,7%	3,4%	3,2%	2,5%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%
<b>Finanzvermögen</b>	<b>21,6%</b>	<b>21,5%</b>	<b>20,0%</b>	<b>18,8%</b>	<b>21,4%</b>	<b>22,4%</b>	<b>26,1%</b>
Spar- und Sichteinlagen	10,4%	11,9%	10,1%	7,5%	9,7%	13,3%	12,9%
Aktien	5,2%	4,1%	3,4%	4,7%	4,4%	5,1%	8,7%
Rentenwerte	5,4%	4,9%	6,1%	6,2%	6,7%	3,2%	3,8%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	0,6%	0,4%	0,4%	0,7%	0,7%	0,8%

Quelle: PHF-Studie (2023) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2023.

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.**

© 2024 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 2024