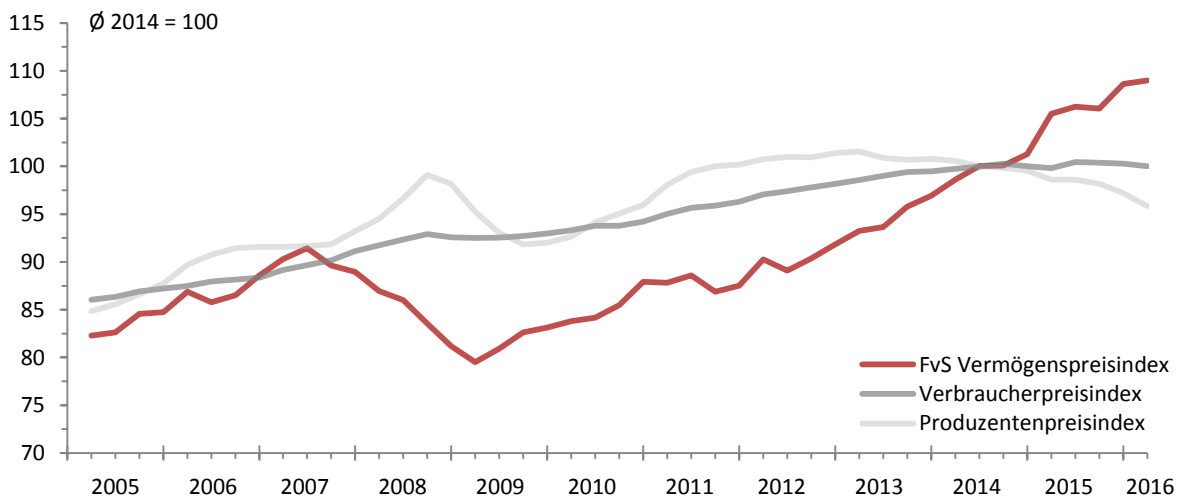




FVS VERMÖGENSPREISINDEX Q1-2016

Immobilienpreise steigen, Finanzwerte fallen

von PHILIPP IMMENKÖTTER



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis.

- **Vermögenspreisinflation so niedrig wie lange nicht mehr**
Preise für Vermögensgüter sind zum Ende des ersten Quartals 2016 um 3,3% gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen. Dies ist die niedrigste Wachstumsrate seit fast vier Jahren (Q2-2012).
- **Immobilien verteuern sich, Aktien- und Anleihekurse fallen**
Immobilien, die größte Vermögensposition deutscher Haushalte, verteuern sich im Jahresvergleich um 6,2%. Preise für Aktien fallen dagegen um 15,0%, und Rentenwerte liegen nun 2,0% unter dem Niveau des Vorjahresquartals.
- **Junge Menschen profitieren weniger von Vermögenspreisinflation**
„Junge“ Haushalte (gemessen am Alter der Referenzperson) verzeichnen niedrigere Preiswachstumsraten als „ältere“. Die Gründe dafür sind der geringe Immobilienanteil an deren Gesamtvermögen und der verhältnismäßig große Anteil an Sparguthaben. Die Unterschiede fallen jedoch geringer als in den vergangenen Quartalen aus.
- **Divergenz innerhalb der Bevölkerung lässt nach**
Haushalte der unteren Mittelschicht verzeichnen nach wie vor die niedrigsten Preiswachstumsraten ihres Vermögens. Im Gegensatz zu den vorangegangenen Quartalen hat sich die Differenz zwischen den Wachstumsraten der Haushalte verschiedener Vermögensgruppen jedoch deutlich verringert.



Was ist der FvS Vermögenspreisindex?

Der Flossbach von Storch (FvS) Vermögenspreisindex erfasst die Preisentwicklung des Vermögens deutscher Haushalte. Der Index entspricht der gewichteten Preisentwicklung des Sach- und Finanzvermögens, welches sich im Besitz deutscher Haushalte befindet. Zum Sachvermögen zählen neben Immobilien- und Betriebsvermögen auch langfristige 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 (60,6 %) dar, gefolgt von Betriebsvermögen (14,2 %) sowie Spar- und Sichteinlagen (11,0 %).

Stand der Vermögenspreisinflation zum Ende des ersten Quartals 2016

Die Vermögenspreisinflation fällt zum Ende des ersten Quartals 2016 mit 3,3 % gegenüber dem Vorjahresquartal deutlich geringer als in der jüngsten Vergangenheit aus. Die nun gemessene Preiswachstumsrate ist die niedrigste seit dem zweiten Quartal 2012.

Getragen wird der Preisanstieg durch das Sachvermögen, welches sich im Jahresvergleich um 5,3 % verteuerte. Der Preiswachtumstrend am Immobilienmarkt hält mit +6,2 % gegenüber dem Vorjahresquartal an. Nach zuletzt noch zweistelligen Wachstumsraten liegen die Preise für Betriebsvermögen 2,9 % höher als zum Ende des Vorjahresquartals. Das Preiswachstum langfristiger Verbrauchsgüter nahm leicht zu und liegt nun bei +1,1 %. Preise für Sammel- und Spekulationsgüter liegen hingegen nur 0,5 % höher als zum Ende des Vorjahresquartals.

Das Finanzvermögen unterliegt im Jahresvergleich einem Preisverfall. Aktien sind um 15,0 %

gegenüber dem Vorjahresquartal günstiger geworden, was den stärksten Rückgang seit Q4-2011 darstellt. Preise für Rentenwerte sind um 2,0 % gefallen und das sonstige Finanzvermögen, gemessen durch die Preise von Gold und Rohstoffen, hat sich im Jahresvergleich um 3,6 % vergünstigt.

Im Querschnitt des Alters der Haushalte, gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts, liegt die Vermögenspreisinflation für jüngere Haushalte (25 bis 34 Jahre) mit +2,7 % gegenüber dem Vorjahresquartal gut einen halben Prozentpunkt unter den restlichen Haushalten. Getrieben werden die Unterschiede durch den geringen Anteil an Immobilien und hohen Anteil an Spar- und Sichteinlagen. Im vorherigen Quartal waren Differenzen in den Wachstumsraten noch bedeutend größer und betrug bis zu 4,5 % (Altersgruppe 55-64 verglichen mit 25-34).

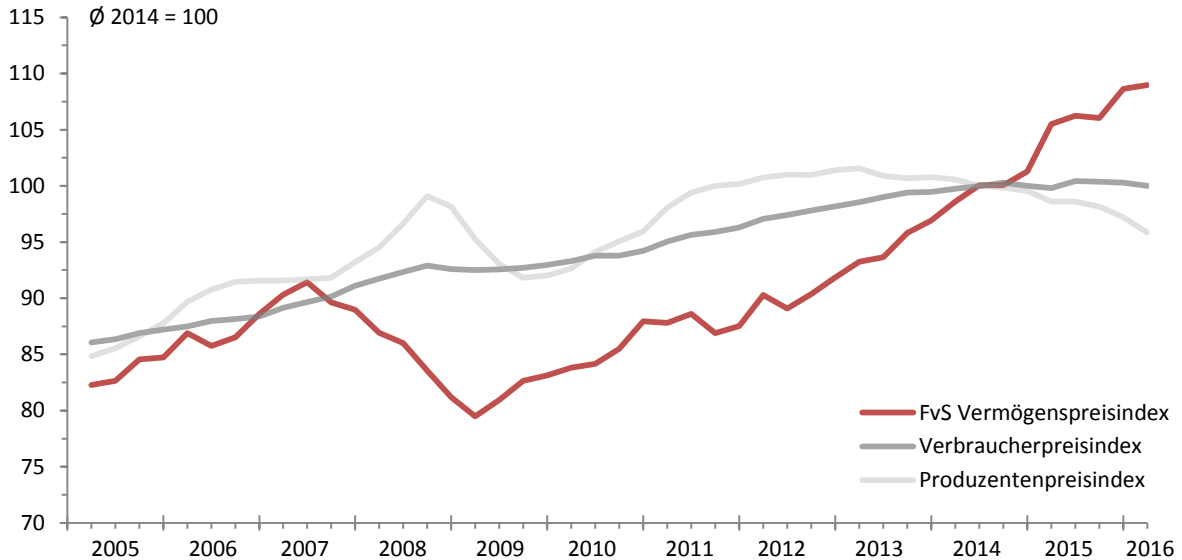
Im Vermögensquerschnitt der Bevölkerung hat die Divergenz in der Vermögenspreisinflation deutlich nachgelassen. Die Preiswachstumsrate des Vermögens der wohlhabendsten Haushalte unterscheidet sich kaum von den Preiswachstumsraten des Vermögens der Mittelschicht. Auch der Abstand zu den deutlich ärmeren Haushalten ist stark zurückgegangen. Den geringsten Preisanstieg verzeichnen mit +0,6 % gegenüber dem Vorjahresquartal nach wie vor die Haushalte der unteren Mittelschicht (20-40% Nettovermögensquantil). Maßgeblich hierfür sind der geringe Immobilienbesitz sowie ein hoher Anteil an langfristigen Verbrauchsgütern und Sparguthaben.

Trotz deutlich geringerer Vermögenspreisinflation bleibt der Abstand zur Verbraucherpreisinflation mit +3,1 % gegenüber dem Vorjahresquartal hoch, da Verbraucherpreise weiterhin stagnieren. Der Verfall von Produzentenpreisen hat sich mit -2,8 % weiter ausgeweitet.



Vermögenspreise deutlich stärker als Verbraucherpreise

Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Produzentenpreise



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Mai 2016.

	FvS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Produzentenpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2012	90,3	+2,8%	97,1	+2,1%	100,7	+2,7%
Q2 2012	89,1	+0,6%	97,4	+1,8%	101,0	+1,6%
Q3 2012	90,4	+4,0%	97,8	+2,0%	101,0	+0,9%
Q4 2012	91,8	+4,9%	98,2	+1,9%	101,4	+1,2%
Q1 2013	93,3	+3,3%	98,6	+1,5%	101,6	+0,8%
Q2 2013	93,7	+5,1%	99,0	+1,6%	100,9	-0,1%
Q3 2013	95,8	+6,0%	99,4	+1,6%	100,7	-0,3%
Q4 2013	96,9	+5,5%	99,5	+1,3%	100,8	-0,6%
Q1 2014	98,6	+5,7%	99,7	+1,2%	100,6	-1,0%
Q2 2014	100,0	+6,8%	100,0	+1,0%	100,0	-0,9%
Q3 2014	100,1	+4,4%	100,3	+0,9%	99,9	-0,8%
Q4 2014	101,3	+4,5%	100,0	+0,5%	99,5	+0,5%
Q1 2015	105,5	+7,0%	99,8	+0,1%	98,6	-2,0%
Q2 2015	106,2	+6,2%	100,4	+0,5%	98,6	-1,4%
Q3 2015	106,0	+6,0%	100,4	+0,1%	98,2	-1,7%
Q4 2015	108,6	+7,2%	100,3	+0,3%	97,2	-2,3%
Q1 2016	109,0	+3,3%	100,0	+0,2%	95,8	-2,8%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,6%	-	+1,4%	-	+1,1%

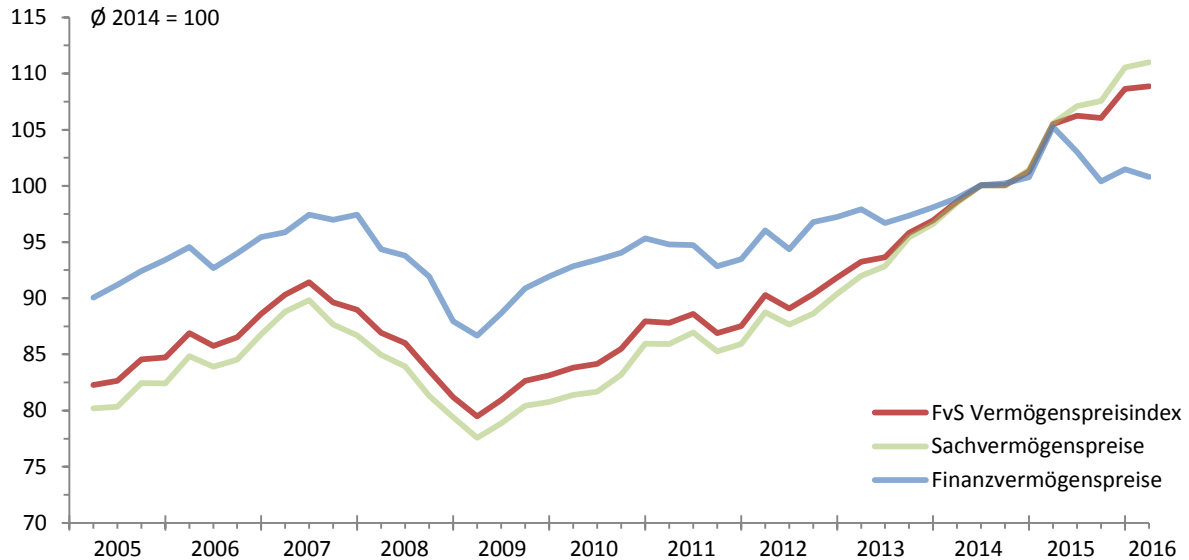
Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Stand: Mai 2016.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Mai 2016.



Sachvermögen trägt Vermögenspreisinflation

FvS Vermögenspreisindex und seine Hauptkategorien



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2016.

	FvS Vermögenspreisindex		Sachvermögenspreise		Finanzvermögenspreise	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2012	90,3	+2,8%	88,7	+3,3%	96,0	+1,3%
Q2 2012	89,1	+0,6%	87,7	+0,8%	94,4	-0,4%
Q3 2012	90,4	+4,0%	88,6	+3,9%	96,8	+4,2%
Q4 2012	91,8	+4,9%	90,4	+5,2%	97,3	+4,0%
Q1 2013	93,3	+3,3%	92,0	+3,7%	97,9	+2,0%
Q2 2013	93,7	+5,1%	92,8	+5,9%	96,7	+2,5%
Q3 2013	95,8	+6,0%	95,4	+7,6%	97,3	+0,6%
Q4 2013	96,9	+5,5%	96,6	+6,9%	98,1	+0,9%
Q1 2014	98,6	+5,7%	98,5	+7,1%	98,9	+1,0%
Q2 2014	100,0	+6,8%	100,0	+7,8%	100,1	+3,5%
Q3 2014	100,1	+4,4%	100,0	+4,8%	100,2	+3,0%
Q4 2014	101,3	+4,5%	101,4	+5,0%	100,8	+2,7%
Q1 2015	105,5	+7,0%	105,6	+7,2%	105,2	+6,4%
Q2 2015	106,2	+6,2%	107,1	+7,1%	103,0	+2,9%
Q3 2015	106,0	+6,0%	107,6	+7,5%	100,4	+0,2%
Q4 2015	108,6	+7,2%	110,5	+9,0%	101,5	+0,7%
Q1 2016	109,0	+3,3%	111,2	+5,3%	100,8	-4,2%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,6%	-	+3,0%	-	+1,0%
Anteil am Gesamtindex	100%	-	79%	-	21%	-

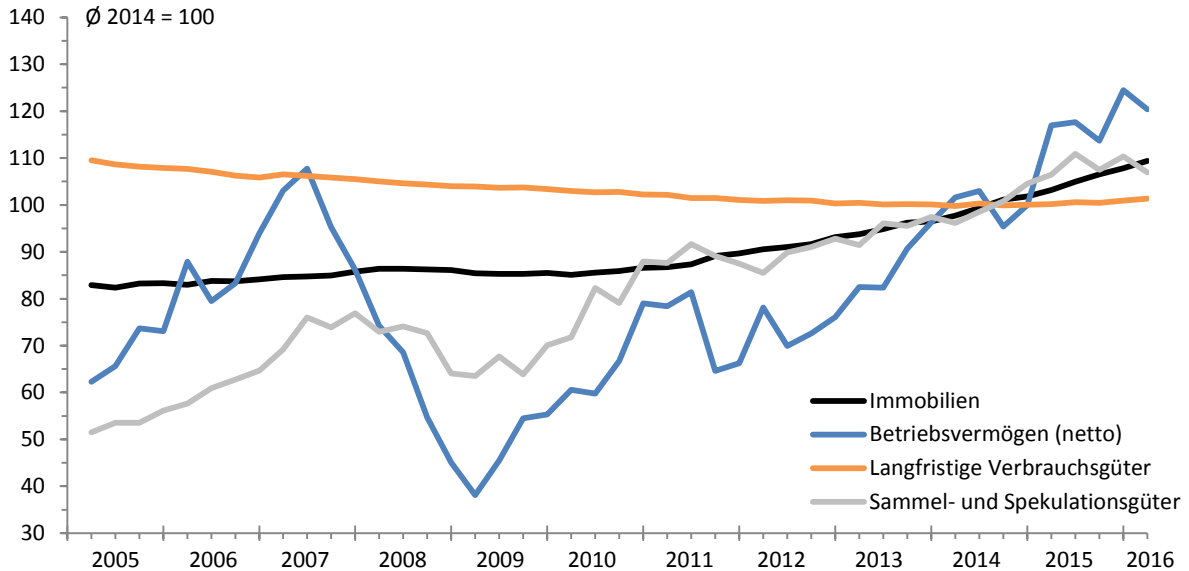
Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Stand: Mai 2016.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute.



Wachstumstrend am Immobilienmarkt hält an

Preisentwicklung des Sachvermögens im Detail



Quelle: artprice.com, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, ThomsonReuters, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2016.

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

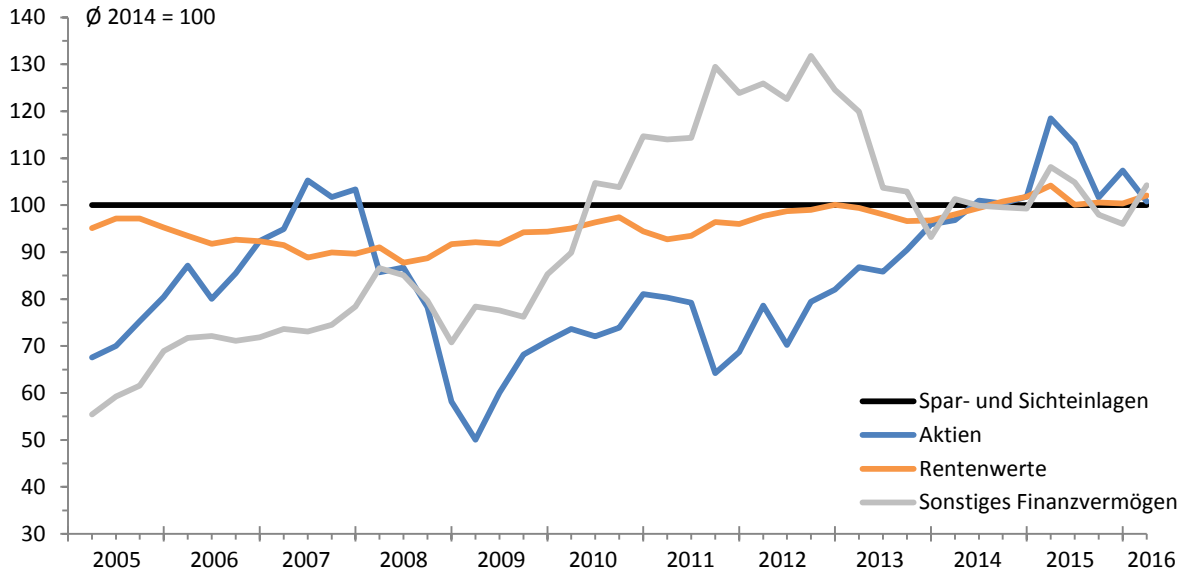
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langfristige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2012	+4,4%	-0,4%	-1,2%	-2,5%
Q2 2012	+4,2%	-14,1%	-0,5%	-1,9%
Q3 2012	+2,8%	+12,3%	-0,6%	+2,2%
Q4 2012	+3,9%	+14,9%	-0,7%	+6,0%
Q1 2013	+3,5%	+5,6%	-0,4%	+7,0%
Q2 2013	+4,2%	+17,8%	-0,9%	+6,9%
Q3 2013	+5,0%	+25,0%	-0,8%	+4,9%
Q4 2013	+3,6%	+26,5%	-0,2%	+5,0%
Q1 2014	+4,2%	+23,2%	-0,7%	+5,1%
Q2 2014	+4,7%	+25,1%	+0,2%	+2,6%
Q3 2014	+5,1%	+5,2%	-0,3%	+5,5%
Q4 2014	+5,5%	+3,8%	-0,0%	+7,3%
Q1 2015	+5,6%	+15,2%	+0,4%	+10,8%
Q2 2015	+5,7%	+14,2%	+0,3%	+12,6%
Q3 2015	+5,4%	+19,2%	+0,6%	+6,6%
Q4 2015	+5,9%	+24,5%	+0,9%	+5,6%
Q1 2016	+6,2%	+2,9%	+1,1%	+0,5%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+2,6%	+6,2%	-0,7%	+6,9%
Anteil am Gesamtindex	60,6%	14,2%	3,6%	0,5%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Stand: Mai 2016. Quelle: artprice.com, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, ThomsonReuters, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute.



Finanzpreise im Minus

Preisentwicklung des Finanzvermögens im Detail



Quelle: Barclays, ThomsonReuters sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2016.

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2012	-	-2,2%	+5,3%	+10,5%
Q2 2012	-	-11,3%	+5,6%	+7,2%
Q3 2012	-	+23,7%	+2,7%	+1,8%
Q4 2012	-	+19,4%	+4,2%	+0,5%
Q1 2013	-	+10,5%	+1,8%	-4,7%
Q2 2013	-	+22,2%	-0,7%	-15,4%
Q3 2013	-	+13,9%	-2,4%	-21,9%
Q4 2013	-	+17,0%	-3,3%	-25,2%
Q1 2014	-	+11,5%	-1,4%	-15,6%
Q2 2014	-	+17,7%	+1,4%	-3,7%
Q3 2014	-	+11,0%	+4,3%	-3,2%
Q4 2014	-	+6,1%	+5,3%	+6,5%
Q1 2015	-	+22,4%	+6,3%	+6,7%
Q2 2015	-	+11,9%	+0,7%	+5,0%
Q3 2015	-	+1,3%	-0,2%	-1,6%
Q4 2015	-	+5,5%	-1,5%	-3,3%
Q1 2016	-	-15,0%	-2,0%	-3,6%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,7%	+0,6%	+5,9%
Anteil am Gesamtindex	21,1%	11,0%	4,5%	4,7%

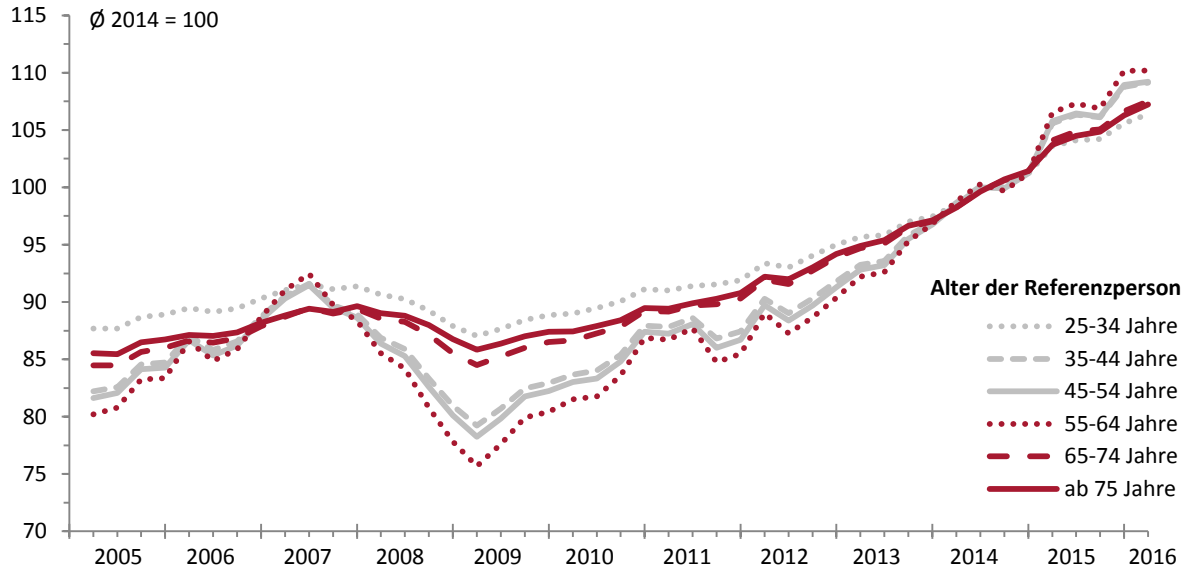
Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Stand: Mai 2016.

Quelle: Barclays, ThomsonReuters sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute.



Geringste Inflationsrate für Vermögen junger Haushalte

Vermögenspreisentwicklung nach Alter der Haushaltsmitglieder



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2016.

Alter der Referenzperson des Haushalts in Jahren												
Indexstände und Veränderung ggü. dem Vorjahresquartal												
	25 - 34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
Q1 2012	93,4	+2,6%	90,3	+2,8%	89,7	+2,9%	89,0	+2,7%	91,9	+3,1%	92,2	+3,1%
Q2 2012	93,0	+1,8%	89,0	+0,5%	88,4	+0,3%	87,3	-0,5%	91,6	+2,1%	92,0	+2,4%
Q3 2012	94,0	+2,7%	90,3	+4,0%	89,7	+4,3%	88,7	+4,6%	92,7	+3,2%	93,0	+3,0%
Q4 2012	95,0	+3,4%	91,8	+5,0%	91,3	+5,3%	90,4	+5,7%	93,9	+4,0%	94,2	+3,8%
Q1 2013	95,7	+2,4%	93,2	+3,3%	92,8	+3,4%	92,2	+3,6%	94,7	+3,0%	94,9	+2,9%
Q2 2013	95,8	+3,0%	93,6	+5,1%	93,2	+5,5%	92,6	+6,1%	95,1	+3,9%	95,4	+3,7%
Q3 2013	97,0	+3,2%	95,8	+6,1%	95,5	+6,5%	95,3	+7,5%	96,5	+4,1%	96,6	+3,9%
Q4 2013	97,4	+2,6%	96,9	+5,6%	96,8	+6,0%	96,8	+7,1%	97,0	+3,3%	97,1	+3,1%
Q1 2014	98,5	+3,0%	98,6	+5,8%	98,5	+6,1%	98,8	+7,2%	98,3	+3,8%	98,2	+3,5%
Q2 2014	99,8	+4,1%	100,1	+6,9%	100,0	+7,3%	100,3	+8,3%	99,7	+4,8%	99,6	+4,5%
Q3 2014	100,5	+3,6%	100,0	+4,4%	99,9	+4,6%	99,7	+4,6%	100,6	+4,3%	100,7	+4,2%
Q4 2014	101,2	+3,8%	101,3	+4,5%	101,2	+4,6%	101,2	+4,6%	101,4	+4,5%	101,4	+4,4%
Q1 2015	103,6	+5,2%	105,6	+7,0%	105,8	+7,4%	106,5	+7,8%	104,1	+5,9%	103,7	+5,6%
Q2 2015	104,1	+4,3%	106,3	+6,2%	106,4	+6,4%	107,3	+7,0%	104,9	+5,2%	104,5	+4,9%
Q3 2015	104,2	+3,7%	106,1	+6,1%	106,2	+6,3%	106,9	+7,2%	105,1	+4,4%	104,9	+4,1%
Q4 2015	105,6	+4,3%	108,8	+7,4%	108,9	+7,6%	110,2	+8,8%	106,6	+5,1%	106,3	+4,8%
Q1 2016	106,4	+2,7%	109,1	+3,4%	109,2	+3,2%	110,2	+3,4%	107,5	+3,3%	107,2	+3,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+1,8%	-	+2,6%	-	+2,7%	-	+2,9%	-	+2,2%	-	+2,1%

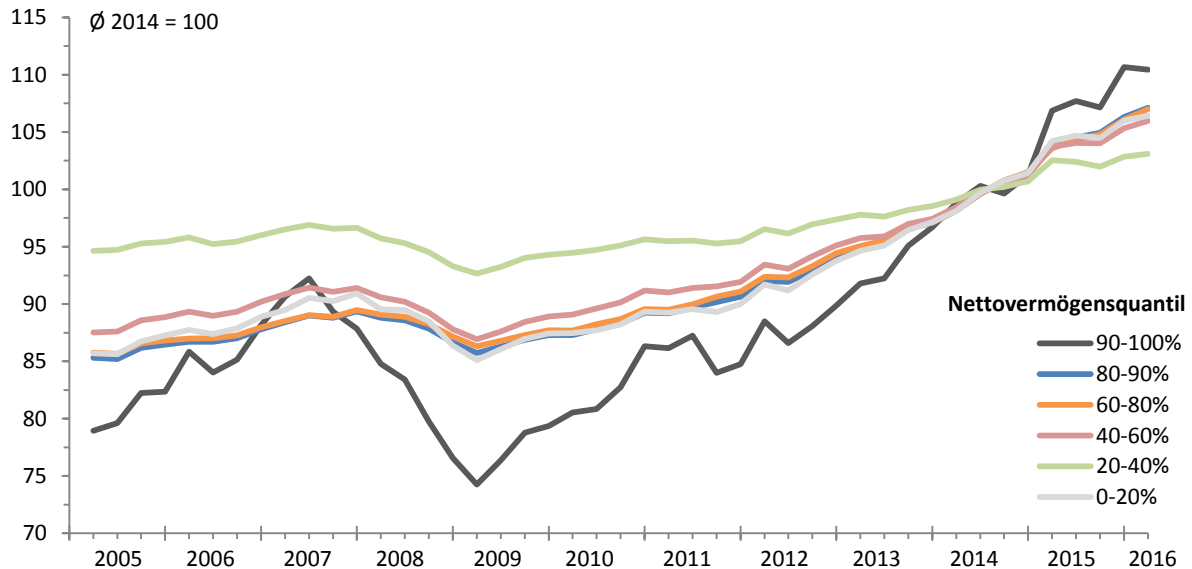
Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Stand: Mai 2016.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute.



Divergenz zwischen Vermögensquantilen lässt nach

Vermögenspreisentwicklung nach Nettovermögensquantilen



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2016.

	(ärmste Haushalte)		Nettovermögensquantile						(wohlhab. Haushalte)			
	Indexstände und Veränderung ggü. dem Vorjahresquartal		20-40%		40-60%		60-80%		80-90%		90-100%	
	0-20%											
Q1 2012	91,7	+2,7%	96,5	+1,1%	93,4	+2,6%	92,4	+3,2%	92,0	+3,2%	88,5	+2,7%
Q2 2012	91,2	+1,8%	96,1	+0,6%	93,1	+1,8%	92,3	+2,6%	91,9	+2,5%	86,6	-0,7%
Q3 2012	92,6	+3,7%	96,9	+1,8%	94,2	+2,9%	93,3	+2,9%	92,9	+3,0%	88,1	+4,9%
Q4 2012	93,8	+4,2%	97,4	+2,0%	95,1	+3,5%	94,4	+3,7%	94,1	+3,8%	89,9	+6,0%
Q1 2013	94,6	+3,2%	97,8	+1,3%	95,7	+2,5%	95,0	+2,9%	94,8	+3,0%	91,8	+3,7%
Q2 2013	95,1	+4,3%	97,6	+1,6%	95,9	+3,0%	95,5	+3,5%	95,4	+3,8%	92,2	+6,5%
Q3 2013	96,5	+4,2%	98,2	+1,3%	97,0	+3,0%	96,7	+3,6%	96,6	+4,0%	95,1	+8,0%
Q4 2013	97,2	+3,6%	98,6	+1,2%	97,4	+2,4%	97,1	+2,8%	97,1	+3,1%	96,7	+7,6%
Q1 2014	98,1	+3,7%	99,1	+1,4%	98,5	+2,8%	98,2	+3,3%	98,2	+3,6%	98,8	+7,6%
Q2 2014	99,7	+4,8%	100,0	+2,4%	99,8	+4,0%	99,6	+4,2%	99,6	+4,4%	100,3	+8,8%
Q3 2014	100,8	+4,5%	100,2	+2,1%	100,5	+3,7%	100,8	+4,2%	100,8	+4,3%	99,6	+4,8%
Q4 2014	101,4	+4,4%	100,7	+2,2%	101,2	+3,9%	101,5	+4,5%	101,5	+4,5%	101,3	+4,7%
Q1 2015	104,2	+6,2%	102,6	+3,5%	103,7	+5,3%	103,6	+5,5%	103,7	+5,7%	106,9	+8,2%
Q2 2015	104,7	+5,0%	102,4	+2,4%	104,0	+4,3%	104,4	+4,8%	104,5	+4,9%	107,7	+7,4%
Q3 2015	104,5	+3,7%	102,0	+1,7%	104,0	+3,5%	104,8	+4,0%	104,9	+4,1%	107,2	+7,5%
Q4 2015	106,0	+4,5%	102,9	+2,1%	105,3	+4,0%	106,1	+4,6%	106,3	+4,7%	110,7	+9,3%
Q1 2016	106,6	+2,3%	103,2	+0,6%	106,1	+2,3%	107,2	+3,5%	107,3	+3,4%	110,6	+3,5%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,0%	-	+0,8%	-	+1,8%	-	+2,0%	-	+2,1%	-	+3,1%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Stand: Mai 2016.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute.



Methodik

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 2014 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.

Die Auswahl der relevanten Vermögensgüter erfolgt über die Studie „Private Haushalte und deren Finanzen“ (PHF) der Deutschen Bundesbank (2016). Die Gewichtung der Zeitreihen

basiert auf den Umfrageergebnissen der PHF-Studie zum Jahr 2014 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.

Die Vermögensgüter eines Haushalts werden in verschiedene Untergruppen des Sach- und Finanzvermögens eingeteilt. Zum Sachvermögen zählen Immobilien, Betriebsvermögen (netto), langfristige 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 Kapitalbildden-

Vermögenszusammensetzung nach Nettovermögensquantilen

	Alle Haushalte	Nettovermögensquantil					
		(ärmste Haushalte)	(wohlhabendste Haushalte)				
		0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
Bruttovermögen in Tausend Euro	240,2	13,7	17,0	90,2	212,2	392,8	1.345,8
Sachvermögen	78,9%	71,1%	46,8%	64,7%	75,4%	75,0%	84,0%
Immobilien	60,6%	64,8%	23,3%	53,3%	68,7%	69,1%	58,5%
Betriebsvermögen (netto)	14,2%	0,4%	1,7%	2,6%	1,1%	1,6%	23,1%
Langfristige Verbrauchsgüter	3,6%	5,9%	21,6%	8,3%	4,7%	3,2%	1,2%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,5%	0,0%	0,2%	0,4%	0,8%	1,1%	1,2%
Finanzvermögen	21,1%	28,9%	53,2%	35,3%	24,6%	25,0%	16,0%
Spar- und Sichteinlagen	11,0%	14,8%	38,2%	19,9%	13,5%	14,4%	7,3%
Aktien	4,5%	10,1%	5,4%	5,6%	4,3%	4,7%	4,1%
Rentenwerte	4,7%	3,6%	8,4%	8,1%	5,8%	5,4%	3,8%
Sonstiges Finanzvermögen	0,9%	0,4%	1,2%	1,7%	1,0%	0,6%	0,8%

Quelle: PHF Studie (2016) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2016.



den Versicherungsverträgen wird entsprechend der jeweiligen Zusammensetzung auf die vorhergehenden Komponenten aufgeteilt.

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.

Privates Betriebsvermögen umfasst alle nicht öffentlich gehandelten Unternehmensbeteiligungen privater Haushalte. Die Preisentwicklung wird durch den SDAX Kursindex der Deut-

schen Börse approximiert, der Preise für Unternehmen des Mittelstands erfasst. Der SDAX Kursindex spiegelt die Preisentwicklung von 50 öffentlich gehandelten Unternehmen der klassischen Industriebranchen wider, die hinsichtlich Marktkapitalisierung und Börsenumsatz den im MDAX gelisteten Werten folgen.

Um die Preisentwicklung langfristiger 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.

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 Artprice Global In-

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	240,2	67,8	219,9	297,6	420,3	290,2	182,5
Sachvermögen	78,9%	68,4%	79,7%	79,6%	82,5%	76,1%	73,6%
Immobilien	60,6%	55,1%	60,2%	60,1%	57,7%	67,2%	68,0%
Betriebsvermögen (netto)	14,2%	3,5%	15,2%	16,0%	21,6%	3,6%	2,2%
Langfristige Verbrauchsgüter	3,6%	9,7%	4,1%	3,2%	2,7%	4,2%	3,1%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,5%	0,1%	0,2%	0,3%	0,5%	1,0%	0,3%
Finanzvermögen	21,1%	31,6%	20,3%	20,3%	17,5%	23,9%	26,4%
Spar- und Sichteinlagen	11,0%	19,3%	10,5%	8,7%	8,5%	13,4%	16,4%
Aktien	4,5%	4,6%	4,1%	4,8%	3,9%	5,2%	4,6%
Rentenwerte	4,7%	6,1%	4,6%	6,2%	4,4%	3,8%	4,5%
Sonstiges Finanzvermögen	0,9%	1,6%	1,1%	0,7%	0,8%	1,5%	0,9%

Quelle: PHF Studie (2016) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2016.



dex von Artprice.com verwendet. Dieser Preisindex basiert auf Auktionspreisen für Gemälde, Skulpturen, Zeichnungen, Photographien, Drucken, Wasserfarben, 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.

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.

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 bestimmt und, basierend darauf, MSCI-Kursindizes entsprechend zueinander gewichtet.

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

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 Thomson Reuters Continuous 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 Bundesverband 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.



Aktualisierung der Methodik

Gegenüber der letzten Veröffentlichung im Februar 2016 ergeben sich folgende Neuerungen:

- Das Wägungsschemata basiert auf dem Jahr 2014 und wurde mittels Ergebnissen der jüngsten Auflage der PHF-Studie der Deutschen Bundesbank (Monatsbericht März 2016 der Deutschen Bundesbank) berechnet. Zuvor basierte das Wägungsschemata auf den PHF-Umfrageergebnissen des Jahres 2010.¹
- Im Zuge der neuen Wägung wurde auch die Indexierung aller Preiszeitreihen auf das Jahr 2014 verschoben. Zuvor basierte die Indexierung auf dem Jahr 2010.
- Zur Messung der Preise von Kunstobjekten wurden die Zeitreihen der Artnet AG durch den Artprice Global Index von Artprice.com ersetzt.
- Die Preiszeitreihe „Schmuck aus Edelmetallen“ von destatis wurde der Kategorie „Sammel- und Spekulationsgütern“ hinzugefügt und mit den anderen drei Zeitreihen gleich gewichtet.
- Erstmals erfolgt mit dieser Veröffentlichung eine Analyse der Vermögenspreisentwicklung in Abhängigkeit des Alters der Haushaltsmitglieder. Die Haushalte werden hierfür anhand des Alters der Referenzperson des Haushalts in der PHF-Studie kategorisiert.

Veröffentlichung

Der FvS Vermögenspreisindex erscheint quartalsweise. Die Indexwerte eines Quartals werden zur Mitte des Folgequartals publiziert:

Erstes Quartal:	20. Mai
Zweites Quartal:	20. August
Drittes Quartal:	20. November
Viertes Quartal:	20. Februar des Folgejahres

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

Datenquellen

Artprice.com
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)
Barclays Bank PLC
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
ThomsonReuters
vdpResearch GmbH

¹ Zum Vergleich der Wägungsschemata siehe P. Immenkötter „Vermögenspreis-inflation und die Entwicklung des Vermögens deutscher Haushalte“, Flossbach von Storch Research Institute, April 2016.



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

© 2016 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* 18. Mai 2016