



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q3-2019

Immobilienbesitz ist Trumpf

von PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Zum Ende des dritten Quartals sind die Preise für das Vermögen privater deutscher Haushalte im Vergleich zum Vorjahresquartal um +2,9 % angestiegen. Unaufhörlich steigende Preise für Immobilien sind für die Entwicklung ursächlich. Sowohl die Entwicklung der Vermögenspreise im Vermögensquerschnitt als auch im Altersquerschnitt zeigt, dass Haushalte, die über Immobilieneigentum verfügen, am stärksten von der Vermögenspreisinflation profitieren. Haushalte ohne Immobilieneigentum haben hingegen das Nachsehen.

Abstract

At the end of the third quarter, prices for the assets of private German households had risen by +2.9% year-on-year. A continuous rise in real estate prices is responsible for this development. Both, the development of asset prices in the cross-section of net wealth and in the cross-section of age, show that households that own real estate benefit most from asset price inflation. Households without real estate ownership, on the other hand, are losing out.



*Vermögenspreis-
inflation bei 2,9 %*

Die Preise für die Vermögenswerte privater deutscher Haushalte sind zum Ende des dritten Quartals um 2,9 % gegenüber dem Vorjahresquartal angestiegen.

*Verbraucherpreis-
inflation bei 1,5 %*

Im Gegensatz hierzu ist die Verbraucherpreisinflation, wie bereits in den vorangegangenen Quartalen, auf einem deutlich niedrigerem Niveau vorzufinden. Die Preise für Verbrauchsgüter sind zum Ende des dritten Quartals um +1,5 % im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen. Erzeugerpreise stagnierten mit einer Preisveränderung von +0,4 % im gleichen Zeitraum. Somit liegen sowohl Verbraucher- als auch Erzeugerpreise deutlich unterhalb der Vermögenspreisinflation.

*Sachwerte
dominieren
Entwicklung*

Unterteilt man die Vermögenswerte deutscher Haushalte in Sach- und Finanzwerte, so misst man im Vergleich zum Vorjahr einen Preisanstieg von +3,2 % für Sachwerte und von +1,7 % für Finanzwerte. Durch den höheren Anteil an Sachwerten deutscher Haushalte sind diese für die Entwicklung des Gesamtindex maßgeblich.

*Immobilienpreise
steigen*

Die Entwicklung des Sachvermögens wird maßgeblich von der Entwicklung der Preise für Immobilien getragen. Diese haben sich mit +5,8 % im Vergleich zum Vorjahresquartal erneut erheblich verteuert. Ursächlich hierfür ist weiterhin die Kombination aus historisch günstigen Finanzierungskonditionen und einem knappen Immobilienangebot. Der Preis für das Betriebsvermögen deutscher Haushalte ist um -10,8 % im Vergleich zum Vorjahresquartal gefallen. Der Preis für Betriebsvermögen wird durch den SDAX-Kursindex abgebildet, der die Veränderung des Börsenwerts von 70 gelisteten deutschen Mittelstandsunternehmen wiedergibt. Hierunter spielen klassische Industrieunternehmen und Automobilzulieferer eine wichtige Rolle, die sich zum Ende des dritten Quartals in einer Strukturkrise befinden. Der Preisverfall des Betriebsvermögens liegt schon zum vierten Mal in Folge unterhalb von -10 %. Langlebige Verbrauchsgüter stagnieren, da ihre Preissteigerung lediglich +0,5 % beträgt. Der Preis für Sammel- und Spekulationsgüter legte um +1,6 % zu. Insbesondere wird diese Entwicklung von steigenden Preisen für Kunstobjekte getragen.

*Finanzwerte im
Aufwärtstrend*

Die Preise für das Finanzvermögen deutscher Haushalte folgen einem Aufwärtstrend. Innerhalb der Kategorie sind die Preise für das sonstige Finanzvermögen (gemessen an Gold- und Rohstoffpreisen) mit +21,7 % am stärksten angestiegen. Verantwortlich hierfür ist der Goldpreis, der um +33,4 % im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen ist. Preise für Rentenwerte weisen mit +5,4 % die höchste Preissteigerung seit 2015 auf. Die steigenden Preise an den Rentenmärkten in Europa und den USA tragen



zu der Entwicklung bei. Preise für Aktien lagen hingegen ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres (+0,2 %). Der Preis für Sparvermögen bleibt nach Definition unverändert.

*Obere Mittelschicht
durch Immobilien
vorne*

Im Querschnitt des Nettovermögens deutscher Haushalte fällt die Preissteigerung der Vermögenswerte für die obere Mittelschicht am größten aus. Ein anteilmäßig hohes Immobilienvermögen gepaart mit einem niedrigen Spar- sowie Betriebsvermögen resultiert in einer Preissteigerung des Vermögens dieser Haushaltskategorie um +4,5 %. Ein vergleichbares Bild ist bei der Mittelschicht II mit einer Preissteigerung von +4,3 % im Vergleich zum Vorjahresquartal vorzufinden. Bei der unteren Mittelschicht ist der relativ hohe Anteil an Sparvermögen sowie der geringe Immobilienbesitz ursächlich für die niedrige Preissteigerungsrate von 2,1 %. Die geringste Inflationsrate weisen hingegen die wohlhabendsten Haushalte mit +1,9 % auf, da ihr großer Anteil an Betriebsvermögen die Preissteigerung nach unten drückt.

*Immobilien bringen
ältere Haushalte nach
vorne*

Im Querschnitt des Alters deutscher Haushalte (gemessen am Alter der Referenzperson) fällt die Preissteigerung für die ältesten Haushalte (75+ Jahre) mit +4,1 % am höchsten aus, da für sie Immobilien den größten Anteil des Gesamtvermögens ausmachen. Mit sinkendem Alter der Referenzpersonen sinkt auch die Vermögenspreisinflation der Haushalte, da das relative Immobilienvermögen ebenfalls nachlässt. Junge Haushalte (25-34 Jahre) erleben demnach mit +2,2 % eine deutliche geringere Preissteigerung ihrer Vermögenswerte. Einzige Ausnahme stellen Haushalte mittleren Alters (45-54 Jahre) dar, da diese das höchste Betriebsvermögen verfügen und deren Preissteigerung mit +1,7 % am geringsten ausfällt.

*Immobilien sind
Trumpf*

Sowohl die Entwicklung der Vermögenspreise im Vermögensquerschnitt als auch im Altersquerschnitt zeigt, dass Haushalte, die über Immobilieneigentum verfügen am stärksten von der Vermögenspreisinflation profitieren. Haushalte ohne Immobilieneigentum haben hingegen das Nachsehen.

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 langlebige Verbrauchsgüter sowie Sammel- und Spekulationsobjekte. Das Finanzvermögen unterteilt



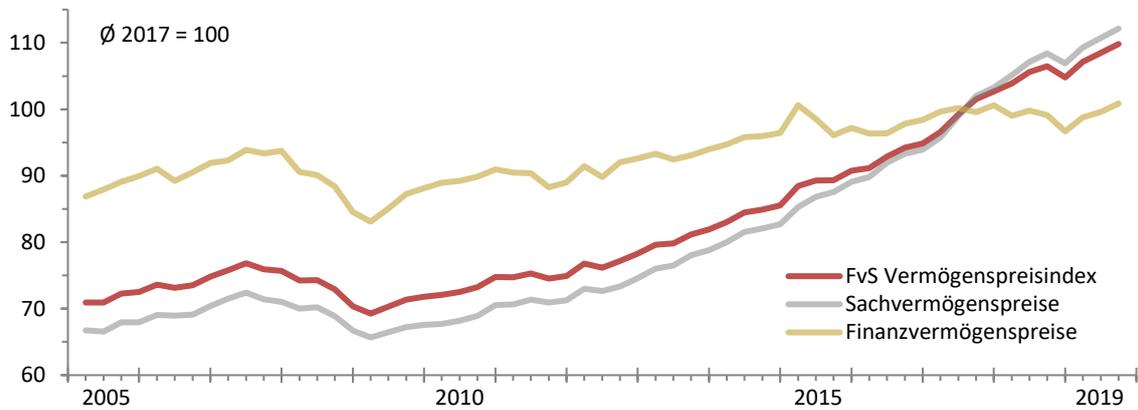
sich in Aktien, Rentenwerte, Spar- und Sichteinlagen sowie in sonstige Finanzwerte. Immobilien stellen mit Abstand den größten Posten (63,7 %) dar, gefolgt von Betriebsvermögen (11,7 %) sowie Spar- und Sichteinlagen (10,5 %).

Eine ausführliche Beschreibung der Methodik ist im Anhang zu finden.



Vermögenspreise

Sachwerte dominieren Entwicklung



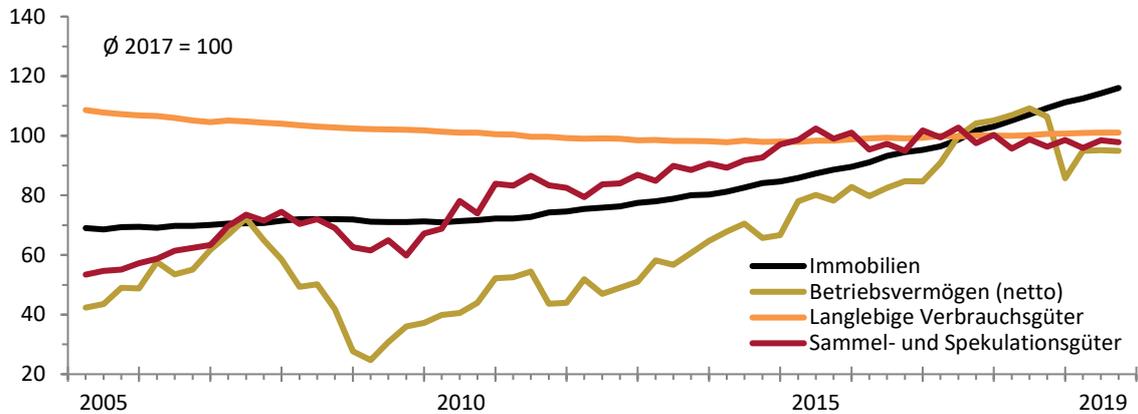
	FvS Vermögenspreisindex		Sachvermögenspreise		Finanzvermögenspreise	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2015	88,5	+6,5%	85,3	+6,6%	100,6	+6,3%
Q2 2015	89,3	+5,6%	86,8	+6,5%	98,5	+2,9%
Q3 2015	89,3	+5,2%	87,6	+6,7%	96,1	+0,2%
Q4 2015	90,8	+6,1%	89,1	+7,7%	97,2	+0,8%
Q1 2016	91,2	+3,1%	89,8	+5,3%	96,4	-4,3%
Q2 2016	92,9	+4,1%	92,0	+5,9%	96,4	-2,2%
Q3 2016	94,2	+5,5%	93,3	+6,6%	97,8	+1,8%
Q4 2016	94,8	+4,5%	93,9	+5,4%	98,4	+1,2%
Q1 2017	96,6	+5,9%	95,8	+6,6%	99,7	+3,4%
Q2 2017	99,2	+6,8%	99,0	+7,6%	100,2	+3,9%
Q3 2017	101,5	+7,7%	102,0	+9,3%	99,6	+1,8%
Q4 2017	102,7	+8,3%	103,2	+9,9%	100,6	+2,3%
Q1 2018	103,9	+7,6%	105,1	+9,8%	99,0	-0,6%
Q2 2018	105,6	+6,5%	107,1	+8,2%	99,8	-0,4%
Q3 2018	106,5	+4,9%	108,4	+6,2%	99,1	-0,4%
Q4 2018	104,8	+2,1%	106,9	+3,6%	96,7	-3,9%
Q1 2019	107,2	+3,2%	109,3	+4,0%	98,8	-0,2%
Q2 2019	108,5	+2,7%	110,8	+3,4%	99,6	-0,2%
Q3 2019	109,6	+2,9%	111,8	+3,2%	100,9	+1,7%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,0%	-	+3,6%	-	+1,0%
Anteil am Gesamtindex	100%	-	79%	-	21%	-

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2019.



Sachvermögen

Immobilienpreise steigen



Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

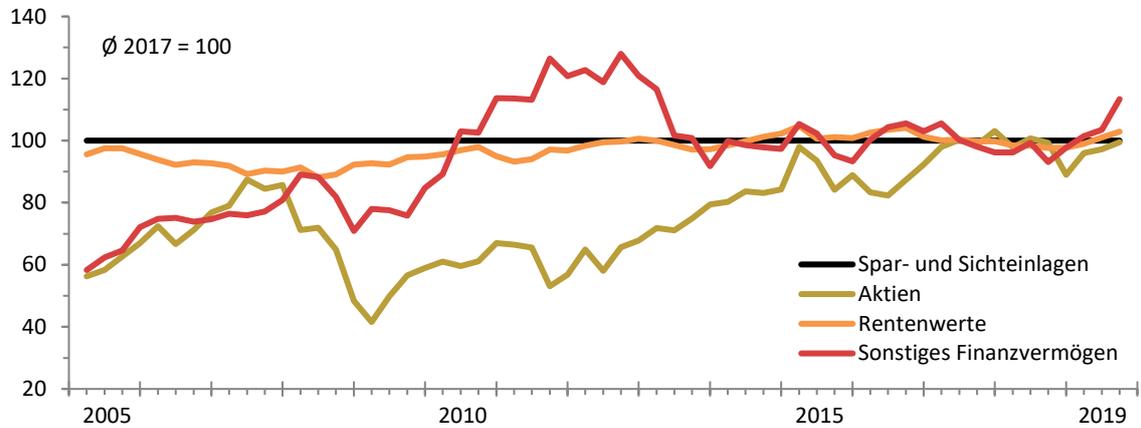
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2015	+5,7%	+15,0%	+0,1%	+10,5%
Q2 2015	+5,7%	+13,8%	-0,1%	+11,7%
Q3 2015	+5,3%	+19,1%	+0,5%	+6,8%
Q4 2015	+5,8%	+24,2%	+0,7%	+4,1%
Q1 2016	+6,1%	+2,2%	+1,2%	-3,2%
Q2 2016	+6,8%	+2,9%	+1,1%	-5,0%
Q3 2016	+6,7%	+8,3%	+0,7%	-4,1%
Q4 2016	+6,3%	+2,3%	+0,6%	+0,8%
Q1 2017	+5,8%	+14,1%	+0,8%	+4,2%
Q2 2017	+5,9%	+21,1%	+0,4%	+5,6%
Q3 2017	+7,6%	+22,9%	+1,0%	+2,7%
Q4 2017	+8,2%	+24,1%	+0,8%	-1,5%
Q1 2018	+9,1%	+17,7%	-0,0%	-3,7%
Q2 2018	+8,6%	+9,3%	+0,4%	-3,8%
Q3 2018	+7,4%	+2,2%	+0,5%	-1,2%
Q4 2018	+7,9%	-18,4%	+0,6%	-1,7%
Q1 2019	+7,0%	-11,2%	+1,0%	+0,2%
Q2 2019	+6,6%	-12,8%	+0,8%	-0,4%
Q3 2019	+5,8%	-10,8%	+0,5%	+1,6%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+3,6%	+5,7%	-0,5%	+4,3%
Anteil am Gesamtindex	63,7%	11,7%	3,5%	0,5%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: arprice.com, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, ThomsonReuters, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2019.



Finanzvermögen

Finanzwerte im Aufwärtstrend



Quelle: Barclays, ThomsonReuters sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2019.

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

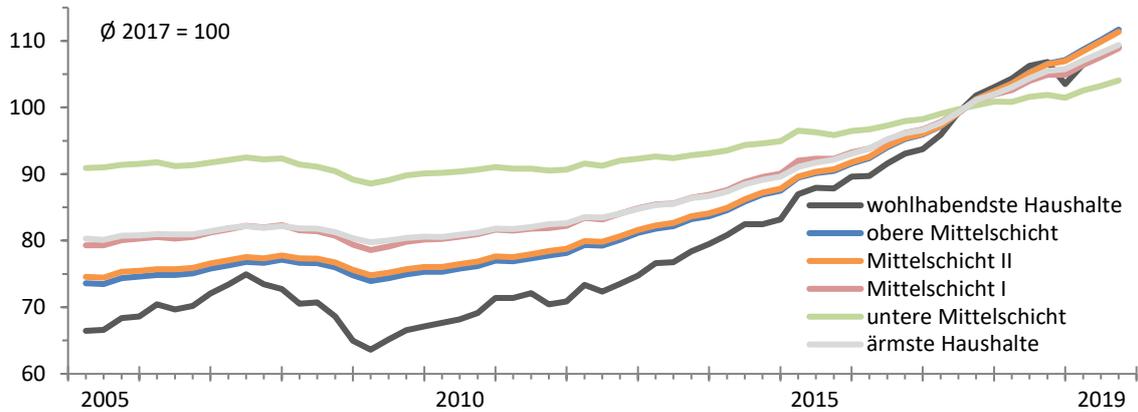
	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2015	0,0%	+22,1%	+6,3%	+5,6%
Q2 2015	0,0%	+11,7%	+0,8%	+3,7%
Q3 2015	0,0%	+1,3%	-0,1%	-2,6%
Q4 2015	0,0%	+5,5%	-1,4%	-4,1%
Q1 2016	0,0%	-14,9%	-2,0%	-4,8%
Q2 2016	0,0%	-11,9%	+2,9%	+2,0%
Q3 2016	0,0%	+3,8%	+3,0%	+10,8%
Q4 2016	0,0%	+3,8%	+0,4%	+10,4%
Q1 2017	0,0%	+17,5%	-2,4%	+5,2%
Q2 2017	0,0%	+21,9%	-3,1%	-3,9%
Q3 2017	0,0%	+12,9%	-4,2%	-7,1%
Q4 2017	0,0%	+11,8%	-1,4%	-6,7%
Q1 2018	0,0%	-0,1%	-1,7%	-8,8%
Q2 2018	0,0%	+0,3%	-2,0%	-1,0%
Q3 2018	0,0%	+0,7%	-2,1%	-5,0%
Q4 2018	0,0%	-13,7%	-2,0%	+1,7%
Q1 2019	0,0%	-1,9%	+0,5%	+5,4%
Q2 2019	0,0%	-3,4%	+2,7%	+4,2%
Q3 2019	0,0%	+0,2%	+5,4%	+21,7%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	0,0%	+4,0%	+0,5%	+4,7%
Anteil am Gesamtindex	10,5%	5,2%	4,4%	0,6%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Barclays, ThomsonReuters sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2019.



Nach Höhe des Vermögens

Obere Mittelschicht durch Immobilien vorne



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2019.

Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

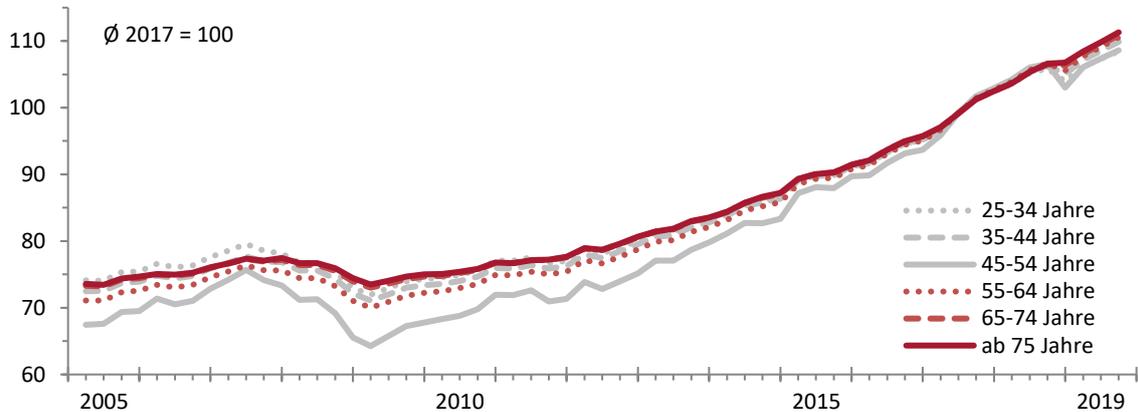
Netto- vermögens- quantil	ärmste Haushalte		untere Mittelschicht		Mittelschicht I und II		obere Mittelschicht		wohlhab. Haushalte			
	0-20%		20-40%		40-60%		60-80%		80-90%		90-100%	
Q1 2015	91,0	+4,2%	96,5	+3,2%	92,0	+5,0%	89,6	+5,5%	89,5	+5,8%	87,0	+7,6%
Q2 2015	91,7	+3,7%	96,3	+2,0%	92,3	+3,9%	90,3	+4,8%	90,2	+5,0%	88,0	+6,7%
Q3 2015	92,2	+3,4%	95,8	+1,3%	92,3	+3,1%	90,7	+4,0%	90,5	+4,1%	87,8	+6,5%
Q4 2015	93,0	+3,8%	96,5	+1,6%	93,3	+3,6%	91,8	+4,5%	91,6	+4,6%	89,6	+7,7%
Q1 2016	93,9	+3,1%	96,7	+0,2%	93,8	+2,0%	92,6	+3,3%	92,4	+3,3%	89,7	+3,1%
Q2 2016	95,2	+3,8%	97,3	+1,1%	95,1	+3,0%	94,2	+4,3%	94,0	+4,3%	91,6	+4,1%
Q3 2016	96,1	+4,3%	98,0	+2,2%	96,2	+4,2%	95,4	+5,1%	95,3	+5,3%	93,1	+6,0%
Q4 2016	96,6	+3,8%	98,3	+1,8%	96,7	+3,7%	96,0	+4,6%	96,0	+4,8%	93,7	+4,6%
Q1 2017	97,7	+4,1%	99,1	+2,4%	97,8	+4,2%	97,2	+5,0%	97,2	+5,2%	95,9	+6,9%
Q2 2017	99,3	+4,2%	99,7	+2,5%	99,4	+4,5%	99,2	+5,2%	99,1	+5,4%	99,3	+8,4%
Q3 2017	101,1	+5,2%	100,3	+2,4%	100,9	+4,9%	101,2	+6,1%	101,2	+6,3%	101,8	+9,3%
Q4 2017	102,0	+5,6%	100,9	+2,7%	101,9	+5,4%	102,4	+6,6%	102,5	+6,8%	103,0	+9,9%
Q1 2018	103,0	+5,5%	100,8	+1,8%	102,6	+4,9%	103,6	+6,5%	103,6	+6,6%	104,3	+8,8%
Q2 2018	104,4	+5,2%	101,6	+1,8%	104,0	+4,7%	105,2	+6,1%	105,3	+6,2%	106,2	+7,0%
Q3 2018	105,5	+4,3%	101,9	+1,6%	104,9	+3,9%	106,5	+5,2%	106,6	+5,3%	106,8	+4,9%
Q4 2018	105,8	+3,7%	101,5	+0,6%	104,9	+2,9%	106,9	+4,4%	107,1	+4,6%	103,5	+0,4%
Q1 2019	107,1	+3,9%	102,6	+1,7%	106,4	+3,7%	108,5	+4,7%	108,7	+4,9%	106,5	+2,1%
Q2 2019	108,2	+3,6%	103,2	+1,6%	107,6	+3,5%	109,9	+4,4%	110,2	+4,6%	107,8	+1,5%
Q3 2019	109,2	+3,5%	104,0	+2,1%	108,7	+3,6%	111,1	+4,3%	111,4	+4,5%	108,8	+1,9%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,1%	-	+0,9%	-	+2,2%	-	+2,8%	-	+2,9%	-	+3,5%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2019.



Nach Alter der Haushalte

Immobilien bringen ältere Haushalte nach vorne



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2019.

Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

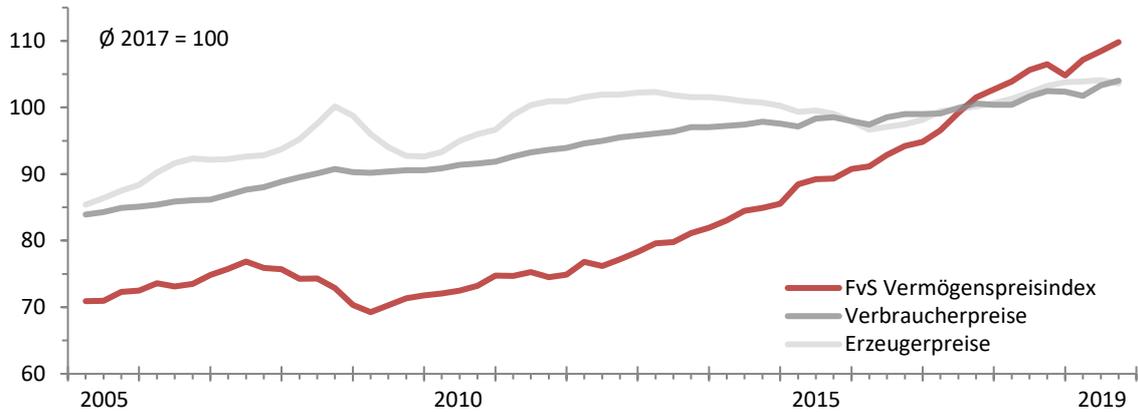
Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
Q1 2015	89,3	+5,7%	89,1	+6,3%	87,2	+7,4%	88,5	+6,5%	89,3	+5,8%	89,3	+5,8%
Q2 2015	90,1	+5,0%	89,8	+5,3%	88,1	+6,4%	89,3	+5,6%	90,0	+5,1%	90,0	+5,0%
Q3 2015	90,2	+4,8%	89,8	+4,7%	88,0	+6,4%	89,5	+5,0%	90,3	+4,4%	90,3	+4,2%
Q4 2015	91,5	+5,7%	91,2	+5,6%	89,7	+7,6%	90,8	+5,8%	91,5	+5,0%	91,4	+4,8%
Q1 2016	91,9	+2,9%	91,7	+2,9%	89,8	+3,1%	91,4	+3,2%	92,1	+3,2%	92,1	+3,1%
Q2 2016	93,4	+3,7%	93,3	+3,9%	91,7	+4,1%	93,1	+4,2%	93,7	+4,1%	93,7	+4,1%
Q3 2016	94,6	+4,9%	94,6	+5,3%	93,2	+5,9%	94,4	+5,6%	95,0	+5,2%	95,0	+5,2%
Q4 2016	95,1	+3,9%	95,2	+4,4%	93,7	+4,4%	95,1	+4,7%	95,7	+4,6%	95,8	+4,7%
Q1 2017	96,8	+5,4%	96,8	+5,6%	95,9	+6,7%	96,7	+5,8%	97,0	+5,3%	97,1	+5,4%
Q2 2017	99,3	+6,3%	99,2	+6,4%	99,2	+8,2%	99,2	+6,5%	99,2	+5,8%	99,1	+5,8%
Q3 2017	101,4	+7,2%	101,4	+7,2%	101,7	+9,2%	101,5	+7,4%	101,3	+6,6%	101,3	+6,6%
Q4 2017	102,5	+7,7%	102,6	+7,7%	102,9	+9,8%	102,7	+8,0%	102,5	+7,1%	102,5	+7,1%
Q1 2018	103,6	+7,0%	103,7	+7,1%	104,2	+8,7%	103,9	+7,4%	103,6	+6,8%	103,6	+6,7%
Q2 2018	105,2	+5,9%	105,4	+6,2%	106,0	+6,9%	105,6	+6,5%	105,3	+6,2%	105,3	+6,3%
Q3 2018	105,9	+4,4%	106,3	+4,8%	106,5	+4,7%	106,6	+5,1%	106,5	+5,1%	106,6	+5,3%
Q4 2018	103,9	+1,4%	105,0	+2,4%	103,0	+0,1%	105,5	+2,8%	106,3	+3,7%	106,8	+4,1%
Q1 2019	106,2	+2,5%	107,2	+3,4%	106,1	+1,8%	107,7	+3,7%	108,1	+4,3%	108,4	+4,6%
Q2 2019	107,3	+2,0%	108,5	+3,0%	107,4	+1,3%	109,1	+3,3%	109,4	+3,9%	109,8	+4,3%
Q3 2019	108,2	+2,2%	109,6	+3,2%	108,4	+1,7%	110,3	+3,4%	110,6	+3,9%	111,0	+4,1%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,6%	-	+2,9%	-	+3,3%	-	+3,1%	-	+2,9%	-	+2,9%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2019.



Preisindizes im Vergleich

Verbraucherpreisinflation bei 1,5 %



	FvS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Erzeugerpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2015	88,5	+6,5%	97,2	-0,1%	99,4	-2,0%
Q2 2015	89,3	+5,6%	98,3	+0,9%	99,6	-1,4%
Q3 2015	89,3	+5,2%	98,5	+0,7%	99,1	-1,7%
Q4 2015	90,8	+6,1%	97,9	+0,4%	98,0	-2,3%
Q1 2016	91,2	+3,1%	97,5	+0,3%	96,7	-2,7%
Q2 2016	92,9	+4,1%	98,5	+0,2%	97,1	-2,5%
Q3 2016	94,2	+5,5%	99,0	+0,5%	97,5	-1,6%
Q4 2016	94,8	+4,5%	99,0	+1,1%	98,2	+0,2%
Q1 2017	96,6	+5,9%	99,1	+1,7%	99,5	+2,9%
Q2 2017	99,2	+6,8%	99,9	+1,4%	99,8	+2,8%
Q3 2017	101,5	+7,7%	100,6	+1,6%	100,1	+2,7%
Q4 2017	102,7	+8,3%	100,4	+1,4%	100,6	+2,5%
Q1 2018	103,9	+7,6%	100,4	+1,3%	101,3	+1,9%
Q2 2018	105,6	+6,5%	101,7	+1,8%	102,2	+2,5%
Q3 2018	106,5	+4,9%	102,5	+1,9%	103,2	+3,1%
Q4 2018	104,8	+2,1%	102,4	+2,0%	103,8	+3,1%
Q1 2019	107,2	+3,2%	101,8	+1,4%	103,9	+2,5%
Q2 2019	108,5	+2,7%	103,3	+1,6%	104,1	+1,8%
Q3 2019	109,6	+2,9%	104,0	+1,5%	103,6	+0,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,0%	-	+1,5%	-	+1,3%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: November 2019.



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 I	Mittelschicht II	obere Mittelschicht	wohlhabendste Haushalte
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 Artprice Global Index von Artprice.com verwendet. 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 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 Rentenpreisindizes von Barclays Bank PLC. 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 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 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

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



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.

© 2019 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 2019