



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q2-2019

Vermögenspreise weiterhin oberhalb der Verbraucherpreise

von PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Obwohl die Vermögenspreis-inflation zum Ende des zweiten Quartals mit +2,7 % bedeutend niedriger als in den letzten Jahren ausfällt, liegt sie weiterhin deutlich oberhalb der Verbraucherpreis-inflation. Diese beträgt im Vergleich zum Vorjahres-quartal nur 1,6 %.

Abstract

Even though asset price inflation at the end of the second quarter of 2019 was only +2.7% and hence significantly lower than in previous years, it remains well above consumer price inflation, which is only 1.6 % compared with the same quarter of the previous year.



*Vermögenspreis-
inflation bei 2,7 %*

Die Preise für die Vermögenswerte privater deutscher Haushalte liegen zum Ende des zweiten Quartals +2,7 % höher als noch im Vorjahresquartal. Da die Preissteigerung nun bereits zum dritten Mal in Folge auf einem moderaten Level liegt, scheint die Vermögenspreis-inflation etwas an Dynamik verloren zu haben.

*Verbraucherpreis-
inflation bei 1,6 %*

Die Verbraucherpreis-inflation liegt mit +1,6 % ungefähr auf dem Niveau der vergangenen drei Jahre und weiterhin deutlich unterhalb der Vermögenspreis-inflation. Die Preissteigerung von Erzeugerpreisen fällt mit +1,8 % vergleichbar niedrig aus.

*Kaufkraft von
Vermögensinhabern
steigt überproportio-
nal.*

Seit Q1-2015 stiegen Vermögenspreise um 22,6 %, Verbraucherpreise hingegen nur um 6,4 % und das nominale Bruttoinlandsprodukt nur um 14,6 %. Wer Anfang 2015 einen Euro zur Vermögensbildung beiseite legte, kann sich Ende des zweiten Quartals 2019 damit Konsumgüter im Wert von 1,15 Euro kaufen. Wer dagegen einen Euro auf das zinslose Girokonto einzahlte oder in bar aufbewahrte, konnte sich dafür nur noch Konsumgüter im Wert von 94 Cent kaufen. Wer im gleichen Zeitraum einen Verdienst erhielt, dessen Wachstum dem des nominalen Bruttoinlandsprodukts entspricht, kann sich nach der gleichen Rechnung nun Konsumgüter in Höhe von 1,08 Euro leisten. Im Vergleich ist die Kaufkraft des Vermögensinhabers bedeutend höher als die der beiden anderen Gruppen angestiegen. Der überproportionale Anstieg der Kaufkraft von Vermögenswerten spiegelt den Verfall der Zinsen in diesem Zeitraum wider. Fallende Zinsen sind der Haupttreiber der steigenden Vermögenspreise.

*Sachwerte tragen
Index*

Unterteilt man die Vermögenswerte deutscher Haushalte in Sach- und Finanzwerte, so misst man einen Preisanstieg von +3,4 % für Sachwerte und einen leichten Preisverfall von -0,2 % für Finanzwerte. Durch das höhere Gewicht der Sachwerte im Gesamtindex (79 %) ist deren Preisentwicklung maßgeblich.

*Immobilien teurer,
Betriebsvermögen
günstiger*

Innerhalb des Sachvermögens wird die Entwicklung von den sich weiterhin verteuern den Immobilien und nachlassenden Preisen für Betriebsvermögen getragen. Mit +6,6 % verteuern sich Immobilien im Jahresvergleich erneut erheblich, wenn auch nicht mehr ganz so stark wie in den vorangegangenen Quartalen. Ein knappes Angebot an Immobilien bei gleichzeitig sehr günstigen Finanzierungskonditionen sorgt weiterhin für steigende Preise. Die Preise für Betriebsvermögen liegen trotz der Preiserholung zum Jahresbeginn -12,8 % unterhalb ihres Vorjahreswerts. Damit sind die Preise für Betriebsvermögen drei Quartale in Folge mit jeweils mehr als -10 % im Jahresvergleich gefallen. Langlebige Verbrauchsgüter werden um +0,9 % teurer und Sammel- und Spekulationsgüter fielen mit -0,4 % leicht im Preis.



Insbesondere sind Preise für historische Automobile und kostbare Weine gefallen, während die Preise für Kunstobjekte und Schmuck aus Edelmetallen gestiegen sind.

*Renten hoch, Aktien
runter*

Innerhalb des Finanzvermögens gibt es unterschiedliche Preisbewegungen. Aktien sind im Vergleich zum zweiten Quartal 2018 -3,4 % günstiger. Trotz der Erholung am Aktienmarkt im Frühjahr 2019 liegen die Preise noch unterhalb der Vorjahreswerte. Rentenwerte haben sich durch die erneut fallenden Zinsen im Vergleich zum Vorjahresquartal verteuert und notieren nun +2,7 % höher. Das sonstige Finanzvermögen (gemessen an Gold- und Rohstoffpreisen) weist innerhalb des Finanzvermögens den größten Preisanstieg auf. Besonders der Preis für Gold ist für die hohe Preissteigerung ursächlich, während Rohstoffpreise im Preis gefallen sind. Der Preis für Sparvermögen bleibt nach Definition unverändert.

*Untere Mittelschicht
und wohlhabendste
Haushalte hinten*

Im Querschnitt des Nettovermögens fällt die Vermögenspreisinfation für die ärmsten Haushalte sowie den Großteil der Mittelschicht am höchsten aus. Die Preiswachstumsraten liegen für diese Haushalte zwischen +3,5 % und +4,6 %. Die wohlhabendsten Haushalte und die untere Mittelschicht weisen hingegen mit +1,5 % bzw. +1,6 % deutlich geringere Preiswachstumsraten auf. Ursächlich für die Unterschiede ist der relative Anteil an Spar-, Betriebs- und Immobilienvermögen. Während die untere Mittelschicht über den größten Anteil an Sparvermögen verfügt und dadurch eine geringe Inflationsrate aufweist, ist bei den wohlhabendsten Haushalten der hohe Anteil an Betriebsvermögen maßgeblich.

*Immobilien bringen
ältere Haushalte nach
vorne*

Betrachtet man die Inflationsraten im Querschnitt des Alters der Haushalte (gemessen durch das Alter der Referenzperson), so beträgt die Schwankungsbreite +1,3 % bis +4,3 %. Die niedrigste Preissteigerungsrate weisen Haushalte mittleren Alters (45-54 Jahre) mit +1,3 % auf, da bei ihnen das anteilmäßig höchste Betriebsvermögen vorzufinden ist. Bei den ältesten Haushalten (75+ Jahre) steigen die Preise der Vermögenswerte durch den höchsten Anteil an Immobilien an ihrem Gesamtvermögen mit +4,3 % am stärksten an.

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



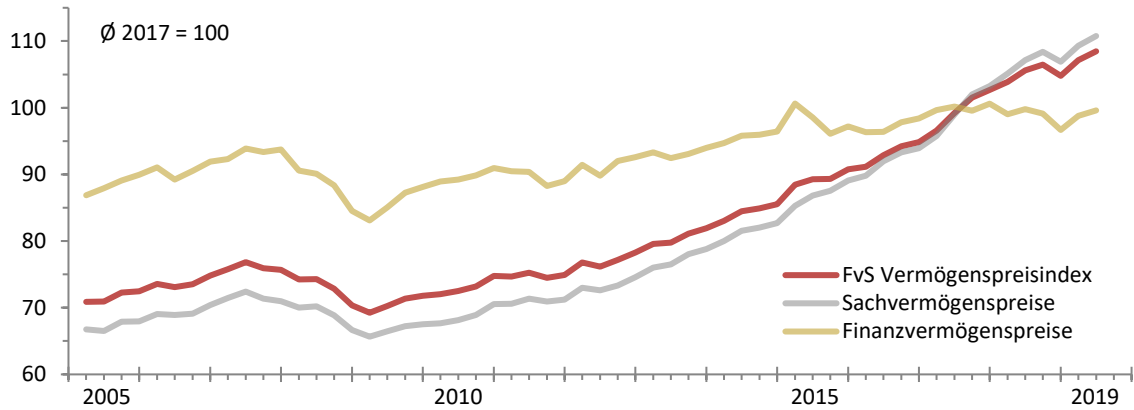
sowie Sammel- und Spekulationsobjekte. Das Finanzvermögen unterteilt sich in Aktien, Rentenwerte, Spar- und Sichteinlagen sowie in sonstige Finanzwerte. Immobilien stellen mit Abstand den größten Posten (63,7 %) dar, gefolgt von Betriebsvermögen (11,7 %) sowie Spar- und Sichteinlagen (10,5 %).

Eine ausführliche Beschreibung der Methodik ist im Anhang zu finden.



Vermögenspreise

Sachwerte tragen Index



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

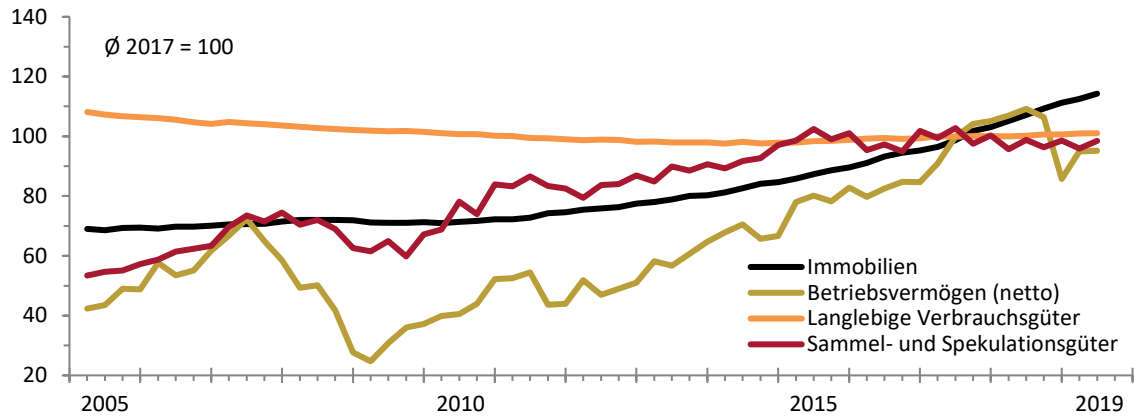
	FvS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Erzeugerpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2015	88,5	+6,5%	97,2	-0,1%	99,4	-2,0%
Q2 2015	89,3	+5,6%	98,3	+0,9%	99,6	-1,4%
Q3 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	107,1	+3,1%	101,8	+1,4%	103,9	+2,5%
Q2 2019	108,5	+2,7%	103,3	+1,6%	104,1	+1,8%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,1%	-	+1,5%	-	+1,4%

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



Sachvermögen

Immobilien teurer, Betriebsvermögen günstiger



Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

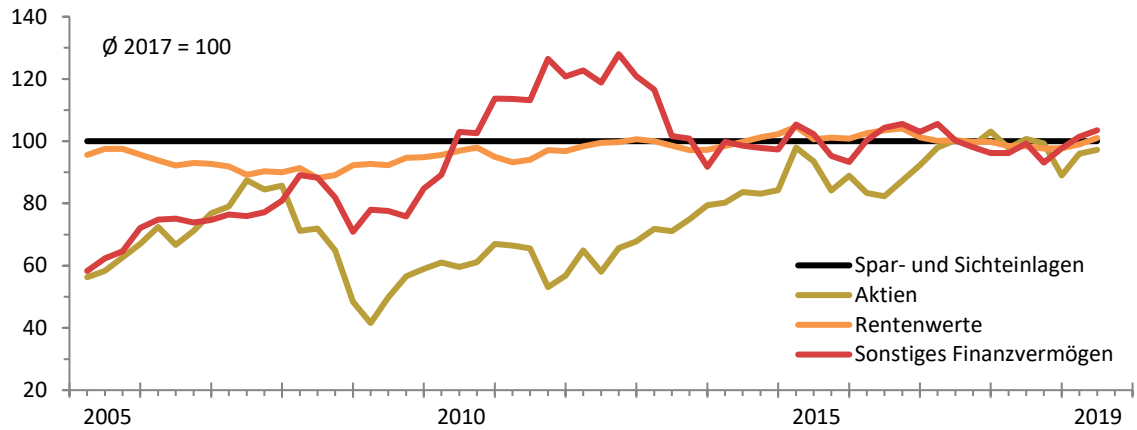
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2015	+5,7%	+15,0%	+0,4%	+10,5%
Q2 2015	+5,7%	+13,8%	+0,3%	+11,7%
Q3 2015	+5,3%	+19,1%	+0,8%	+6,8%
Q4 2015	+5,8%	+24,2%	+1,0%	+4,1%
Q1 2016	+6,1%	+2,2%	+1,2%	-3,2%
Q2 2016	+6,8%	+2,9%	+1,0%	-5,0%
Q3 2016	+6,7%	+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%	+0,5%	+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%	+0,3%	-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%	+0,9%	-0,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+3,7%	+6,0%	-0,5%	+4,5%
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: August 2019.



Finanzvermögen

Renten hoch, Aktien runter



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

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

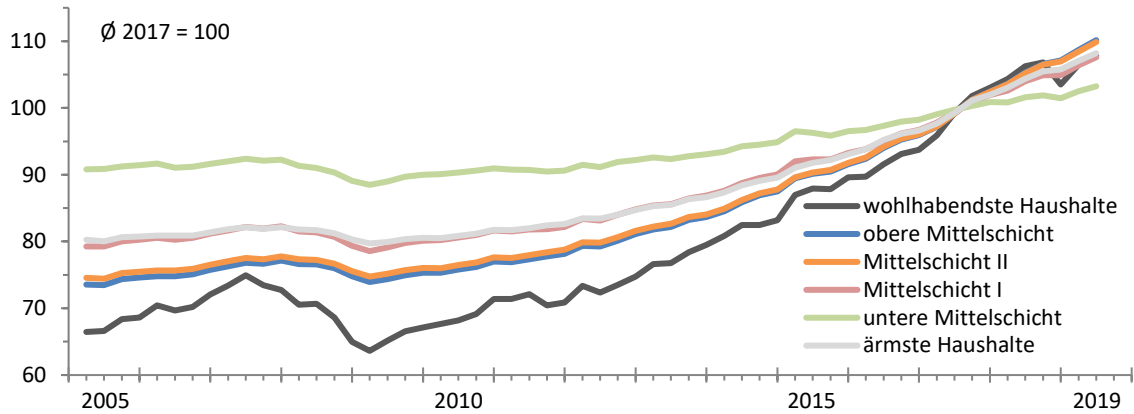
	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2015	-	+22,1%	+6,3%	+5,6%
Q2 2015	-	+11,7%	+0,8%	+3,7%
Q3 2015	-	+1,3%	-0,1%	-2,6%
Q4 2015	-	+5,5%	-1,4%	-4,1%
Q1 2016	-	-14,9%	-2,0%	-4,8%
Q2 2016	-	-11,9%	+2,9%	+2,0%
Q3 2016	-	+3,8%	+3,0%	+10,8%
Q4 2016	-	+3,8%	+0,4%	+10,4%
Q1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



Nach Höhe des Vermögens

Untere Mittelschicht und wohlhabendste Haushalte hinten



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

Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

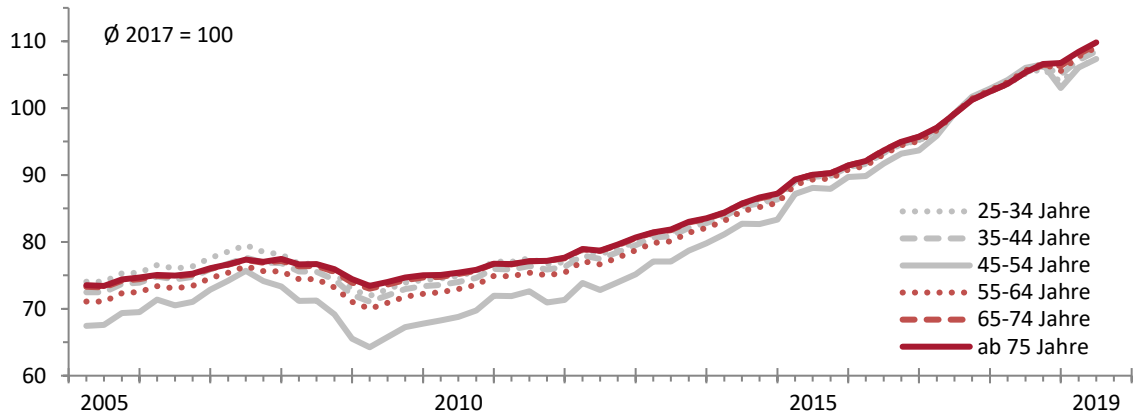
Netto- vermögens- quantil	ärmste Haus- halte		untere Mittelschicht		Mittelschicht I und II				obere Mittelschicht		wohlhab. Haushalte	
	0-20%		20-40%		40-60%		60-80%		80-90%		90-100%	
Q1 2015	91,0	+4,2%	96,5	+3,3%	92,0	+5,0%	89,6	+5,5%	89,5	+5,8%	87,0	+7,6%
Q2 2015	91,7	+3,8%	96,3	+2,1%	92,3	+4,0%	90,3	+4,8%	90,2	+5,0%	88,0	+6,7%
Q3 2015	92,2	+3,4%	95,9	+1,4%	92,3	+3,1%	90,7	+4,1%	90,5	+4,1%	87,8	+6,5%
Q4 2015	93,0	+3,9%	96,5	+1,7%	93,3	+3,6%	91,8	+4,6%	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	+4,0%	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%	99,8	+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	+4,6%	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%	102,5	+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%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,2%	-	+0,9%	-	+2,2%	-	+2,8%	-	+2,9%	-	+3,5%

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



Nach Alter der Haushalte

Immobilien bringen ältere Haushalte nach vorne



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

Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

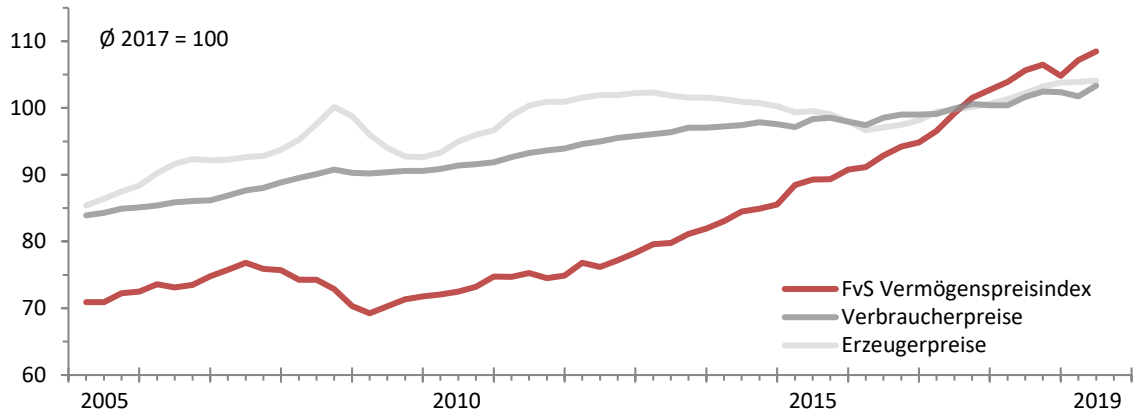
Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung
Q1 2015	89,3	+5,7%	89,1	+6,3%	87,2	+7,4%	88,5	+6,5%	89,3	+5,8%	89,3	+5,9%
Q2 2015	90,1	+5,0%	89,8	+5,3%	88,1	+6,4%	89,3	+5,6%	90,0	+5,1%	90,0	+5,0%
Q3 2015	90,2	+4,9%	89,8	+4,8%	88,0	+6,4%	89,5	+5,0%	90,3	+4,4%	90,3	+4,2%
Q4 2015	91,5	+5,8%	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%	94,5	+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	+5,3%	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	101,5	+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	+7,0%
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	+2,1%	108,5	+3,0%	107,4	+1,3%	109,1	+3,3%	109,5	+3,9%	109,8	+4,3%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,7%	-	+2,9%	-	+3,4%	-	+3,1%	-	+2,9%	-	+2,9%

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



Preisindizes im Vergleich

Verbraucherpreisinflation bei 1,6 %



	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	107,1	+3,1%	101,8	+1,4%	103,9	+2,5%
Q2 2019	108,5	+2,7%	103,3	+1,6%	104,1	+1,8%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,1%	-	+1,5%	-	+1,4%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: August 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 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.

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. August 2019