



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q2-2022

Trendwende setzt sich fort

von Philipp Immenkötter

Zusammenfassung

Die Trendwende an den Märkten für Vermögensgüter hat sich im zweiten Quartal 2022 fortgesetzt. Im Vergleich zum Vorjahresmitte ist der Preis für das Vermögen privater deutscher Haushalte nur noch um drei Prozent angestiegen. Noch vor einem Jahr lag die Vermögenspreis-inflation bei zwölf Prozent. Rezessions-sorgen, steigende Verbraucherpreise, steigende Zinsen und geopolitische Konflikte haben die Wende herbeigeführt.

Abstract

The trend reversal on the markets for real and financial assets continued in the second quarter of 2022. Compared with the prior-year quarter, the price of private German household wealth rose by only three percent. Just a year ago, asset price inflation amounted to twelve percent. Concerns about an up-coming recession, rising consumer prices, rising interest rates and geopolitical conflicts have triggered the reversal.



Inflation ebbt ab

Zur Jahresmitte 2022 hat sich die Vermögenspreis­inflation für private deut­sche Haushalte abgeschwächt und beträgt nun +3,0 % im Vergleich zur Vor­jahresmitte. Vor einem Jahr lag die annualisierte Vermögenspreis­inflation noch bei 11,7 %. Innerhalb des jüngsten abgelaufenen Quartals sind die Preise für die Vermögensgüter privater deutscher Haushalte stagniert (+0,0 %).

Schlechtes Umfeld für Vermögenspreise

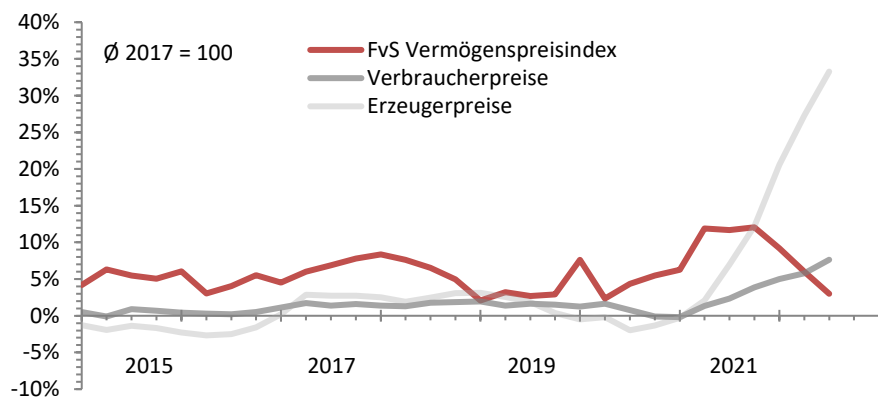
Ursächlich für die Trendwende sind Unsicherheiten aufgrund einer sich anbahnenden wirtschaftlichen Rezession, gepaart mit steigenden Verbraucherpreisen und Leitzinsen sowie geopolitischen Konflikten. Diese Rahmenbedingungen haben im zweiten Quartal 2022 zu deutlichen Preisabschlägen an den Märkten für Betriebsvermögen, Aktien und Rentenwerten geführt. Lediglich den seit Jahren davon galoppierenden Immobilienpreisen wurde bislang kein Einhalt geboten.

Verbraucherpreise erstmals seit 2012 oberhalb der Vermögenspreise

Verbraucherpreise, die meist zur Messung von Inflation herangezogen werden, diese aber nicht vollständig beschreiben, sind im gleichen Zeitraum um +7,6 % angestiegen, welches der höchste Wert in unserem Betrachtungszeitraum seit dem Jahr 2005 ist. Damit liegt die Verbraucherpreis­inflation erstmals seit dem Jahr 2012 oberhalb der Vermögenspreis­inflation.

Erzeugerpreise legten um +33,3 % im Vergleich zum Vorjahresquartal zu und weisen damit aktuell die höchste Wachstumsrate der drei Inflationsmaße auf.

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



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: August 2022.

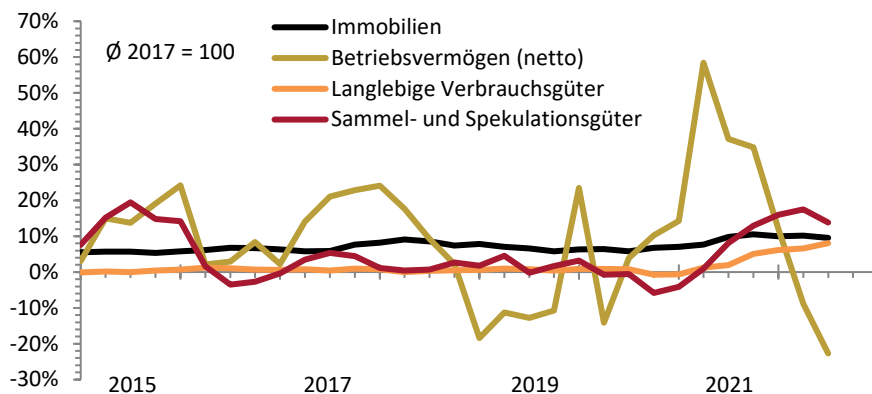


Preisentwicklung des Sachvermögens

Sachwerte steigen im zweiten Quartal kaum

Die Preisentwicklung von **Sachwerten** (Immobilien, Betriebsvermögen, langlebige Verbrauchsgüter, Sammel- & Spekulationsgüter), die sich im Besitz privater deutscher Haushalte befinden, dominiert die Entwicklung des Gesamtindex, da 79,4% des Bruttovermögens auf das Sachvermögen entfällt. Für das Aggregat des Sachvermögens fällt die Preisveränderung im Vergleich zur Vorjahresmitte zwar positiv aus (+4,6 %), die Entwicklung innerhalb des zweiten Quartals ist mit +0,7 % jedoch schwach. Innerhalb der vier Kategorien des Sachvermögens gibt es unterschiedliche Entwicklungen.

Abbildung 2: Sachvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Art Market Research Developments, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2022.

Immobilienmarkt trotz dem Umfeld

Die Preisentwicklung des **Immobilienvermögens** privater deutscher Haushalte hat den größten Einfluss auf die Entwicklung des Gesamtindex, da es 63,7 % des gesamten Bruttovermögens ausmacht. In den vergangenen vier Quartalen sind die Preise für Immobilien um +9,5 % angestiegen. Es handelt sich erneut um einen der höchsten Preisanstiege seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2005. Auch innerhalb des zweiten Quartals lag der Preisanstieg mit +2,4 % nahezu auf Rekordniveau und ebenfalls höher als noch im ersten Quartal (+2,1 %).

Der massive Preisanstieg für Immobilien ist zustande gekommen, obwohl sich in der ersten Jahreshälfte die Rahmenbedingungen am Immobilienmarkt deutlich verschlechtert haben und auf eine niedrigere Nachfrage hindeuten. Hypothekenzinsen, welche seit dem Jahr 2014 auf einem historisch niedrigen Niveau verweilten, sind auf ein 10-Jahreshoch angestiegen. Hierdurch ist von einer abnehmenden Nachfrage seitens privater Haushalte auszugehen, da die Zinsbelastung gepaart mit gestiegenen Konsumentenpreisen für viele private Haushalte nicht mehr darstellbar ist. Auch für institutionelle Investoren gab es im zweiten Quartal durch die gestiegenen Zinsen an den



Kapitalmärkten wieder vermehrt attraktive Anlagealternativen, wodurch auch hier die Nachfrage gesunken ist. Zusätzlich wurde das Immobilienangebot in vielen Teilen Deutschlands durch Neubauaktivitäten ausgeweitet, so dass der Nachfrageüberhang zu Teilen abgebaut werden konnte.¹

Gegeben des verschlechterten Umfeldes ist der Preisanstieg am Immobilienmarkt dadurch zu erklären, dass zum einen Immobilientransaktionen häufig einen Vorlauf von mehreren Monaten benötigen und sich eine Preisveränderung erst verzögert zeigt. Zum anderen sind weniger Transaktionen zustande gekommen, die dann jedoch im Durchschnitt zu höheren Preisen ausgeführt worden sind.

*Preisverfall im
Betriebsvermögen
trotz hoher Nachfrage*

Die Preise für das **Betriebsvermögen**, das sich in Besitz privater deutscher Haushalte befindet, mussten einen deutlichen Preisabschlag hinnehmen und wurden zur Jahreshälfte um -22,7 % günstiger als noch zur Vorjahresmitte gehandelt. Der Preisverfall entfällt größtenteils auf das erste und zweite Quartal des Jahres 2022, in dem die Preise für Betriebsvermögen um -13,2 % (Q1) bzw. -10,9 % (Q2) gefallen waren. Ursächlich für den Preisrückgang des Betriebsvermögens in der ersten Jahreshälfte sind die Unsicherheiten über die mittelfristige Entwicklung der deutschen und europäischen Wirtschaft. Die Unsicherheiten entstehen durch steigende Energie- und Erzeugerpreise, ein Mangel an Fachkräften, Engpässe in den globalen Lieferketten, sowie steigende Verbraucherpreise. Zusätzlich hat der kriegerische Konflikt in der Ukraine die Situation verschärft. Durch die Anhebung der Leitzinsen durch die Europäische Zentralbank (EZB) und den daraus resultierenden steigenden Kosten für Unternehmerkredite entstehen neben den zuvor genannten operativen Risiken zusätzlich finanzielle Risiken, welche ebenfalls die Preise der Unternehmen gedrückt haben. Obwohl sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für privat gehaltene Unternehmen in der ersten Jahreshälfte verschlechtert haben, ist die Nachfrage nach privat gehandeltem Betriebsvermögen hoch gewesen, da unter anderem Private-Equity-Fonds über Rekordsummen an nicht investiertem Kapital verfügten². Durch die hohe Nachfrage wurden die fallenden Preise für private Betriebsvermögen leicht gestützt.

*Langlebige Verbrauchsgüter
deutlich teurer*

Die Preise für **langlebige Verbrauchsgüter** haben erneut einen Rekordpreisanstieg zu verzeichnen. Im Vergleich zur Vorjahresmitte sind langlebige Verbrauchsgüter um +8,1 % teurer geworden. Der Großteil des Preisanstiegs in dem 12-Monatszeitraum entfällt auf die erste Jahreshälfte 2022. Insbesondere sind die Preise für Gebrauchsfahrzeuge, sowie Möbel, Leuchten und andere Haushaltsgeräte stark angestiegen. Auch in der Kategorie „andere

¹ Siehe DB Research: Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2022 ff.

² Siehe PitchBook Data, Inc.: European PE Breakdown Q2-2022.



Gebrauchsgüter für Freizeit und Kultur“ konnte ein Preisanstieg von knapp neun Prozent gemessen werden. Der Preisanstieg entsteht zum einen aus einer hohen Nachfrage, die auf ein durch Probleme in den globalen Lieferketten gekürztes Angebot treffen. Andererseits sind auch die Produktionskosten auf Grund der Energie- und Erzeugerpreise angestiegen, welche die langfristigen Verbrauchsgüter zusätzlich verteuert haben.

Sammel- und Spekulationsgüter gefragtes Investment

Die Preise für **Sammel- und Spekulationsgüter** haben innerhalb des Sachvermögens den größten Preisanstieg zu verzeichnen. Zur Jahresmitte wurden Sammel- und Spekulationsgüter um +13,8 % teurer als noch zur Vorjahresmitte gehandelt. Entgegen der Entwicklung im Jahresvergleich war der Preiszuwachs im zweiten Quartal nur gering. Historische Automobile legten zwar innerhalb des letzten Jahres um +12,5 % zu, innerhalb des zweiten Quartals betrug der Anstieg jedoch nur +0,4 %. Während historische Automobile der Marken Porsche und Ferrari jüngst einen Preisnachlass hinnehmen mussten, stiegen die Preise für historische Automobile der Marke Mercedes Benz massiv im Preis innerhalb des zweiten Quartals an. Kostbare auf Sekundärmärkten gehandelte Weine verteuerten sich um +22,4 %. Auch hier fällt trotz hohem Jahreswert die Preisveränderung im zweiten Quartal 2022 mit -0,5 % gering aus. Nur aus vereinzelter Herkunftsregionen (Burgund und Rhône) konnten kostbare Weine mit deutlichen Preissteigerungen das Quartal beenden. Die Preise für Kunstobjekte haben sich im Jahresvergleich um +13,4 % verteuert, hiervon entfallen jedoch nur anderthalb Prozentpunkte auf das zweite Quartal. Der Preisanstieg im Jahresvergleich wird unter anderem davon getragen, dass eine Großzahl an Meisterwerken in großen Auktionshäusern versteigert wurde. Schmuck aus Edelmetall hat sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um +6,9 % verteuert. Hiervon entfällt über die Hälfte des Zuwachses (+3,6 %) auf das jüngste Quartal. Ursächlich sind hierfür die gestiegenen Preise für die Rohstoffe, bzw. Vorprodukte.

Preisentwicklung des Finanzvermögens

Bei dem durchschnittlichen deutschen Haushalt entfallen 20,6 % seines Bruttovermögens auf das Finanzvermögen (Spar- und Sichteinlagen, Aktien, Rentenwerte und sonstiges Finanzvermögen). Der Preis für das **Finanzvermögen** ist im Vergleich zur Vorjahresmitte um -4,7 % gefallen. Während noch in der zweiten Jahreshälfte die Preise für Finanzgüter zulegten, fielen sie innerhalb der ersten Jahreshälfte dieses Jahres.

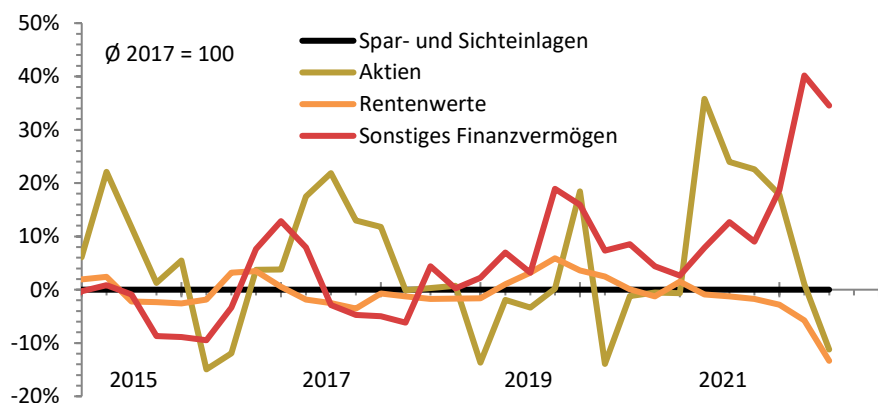
Besonders hart traf der Preisabschlag das **Rentenvermögen** privater deutscher Haushalte. Zur Jahresmitte waren Rentenwerte -13,3 % günstiger als zur Vorjahresmitte. Dies ist mit Abstand der höchste gemessene Preisverfall für Rentenvermögen seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2005. Innerhalb der



*Historischer
Preisverfall im
Rentenvermögen*

vergangenen vier Quartale entstand der größte Preisverfall im jüngsten, zweiten Quartal 2022 mit -8,7 %. Auf Grund der weltweit aufkommenden Verbraucherpreis-inflation und der damit verbundenen Anhebung der Leitzin-sen diverser Zentralbanken kam es zu einem Abverkauf von festverzinslichen Wertpapieren, da häufig deren Restwertverzinsung unterhalb der erwarteten Verbraucherpreis-inflation lag. Dies führte zu fallenden Preisen an den weltweiten Rentenmärkten. Am stärksten litten die Preise für Rentenwerte von Emittenten aus den Emerging Markets, bei denen sich zusätzlich die Boni-tät auf Grund der ungewissen Wirtschaftslage stark verschlechterte. Auch der Druck auf die Preise für Rentenwerte deutscher und europäischer Emit-tenten war hoch, so dass sie im Vergleich zur Vorjahresmitte um neun Pro-zent günstiger gehandelt wurden. Rentenwerte aus der Pazifikregion konn-ten sich hingegen des geringsten Preisabschlags erfreuen und notierten led-iglich +2,4 % günstiger.

Abbildung 2: Finanzvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2022.

*Kein gutes Umfeld für
Aktienpreise*

Die Preise für das **Aktienvermögen** der privaten deutschen Haushalte muss-ten ebenfalls in den vergangenen zwölf Monaten erhebliche Preisabschläge hinnehmen. Zu Jahresmitte lagen die Preise für das Aktienvermögen privater deutscher Haushalte -11,2 % unterhalb der Vorjahresmitte. Noch im dritten und vierten Quartal des Jahres 2021 konnten Aktienpreise mit jeweils +1,8 % einen leichten Anstieg verzeichnen. Zum Jahresbeginn kamen dann jedoch verstärkt Sorgen über eine aufkommende Verbraucherpreis-inflation, erwartete Anhebungen der Leitzinsen, eine drohende Rezession sowie den Ausbruch des Kriegs zwischen der Ukraine und Russland auf. Dadurch fielen die Preise von Aktien im ersten Quartal 2022 um -8,2 %. Im zweiten Quartal kam es zu keiner Verbesserung der Rahmenbedingungen, vielmehr realisierten sich die Erwartungen des ersten Quartals, so dass die Preise für Aktien um



zusätzliche -6,6 % fielen. Kumuliert ergibt sich so der beschriebene Preisverfall von -11,2 % über die letzten zwölf Monate.

Der Großteil der Aktien und Rentenwerte, die sich in Besitz privater deutscher Haushalte befinden, stellen kein direktes Investment dar, sondern sind Teil der von den Haushalten gehaltenen Investmentfonds, kapitalbildenden Lebensversicherungen sowie von privaten und betrieblichen Altersvorsorgeprodukten. Daher kam es ebenfalls zu einem deutlichen Preisverfall dieser Vermögenswerte.

Rekordpreise für Rohstoffe

Der Preis für das **sonstige Finanzvermögen**, welcher über die Preise von Gold und an der Börse gehandelten Rohstoffen gemessen wird, weist mit +34,6 % die höchste 12-Monats-Wachstumsrate aller Kategorien auf. Sowohl die Preise für Rohstoffe (+69,9 %) als auch für Gold (+13,9 %) sind über den betrachteten Zeitraum erheblich angestiegen. Der drastische Anstieg der Rohstoffpreise hat nicht im jüngsten Quartal (+8,4 %) stattgefunden, sondern in den davorliegenden Quartalen. Die Entwicklung des Goldpreises weicht ebenfalls im jüngsten Quartal von der Preisentwicklung der vorangegangenen Quartale ab und weist mit -1,9 % einen leichten Preisverfall auf.

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

Preisentwicklung im Querschnitt deutscher Haushalte

Wohlhabendste Haushalte leiden durch Betriebsvermögen

Im **Querschnitt des Nettovermögens** privater deutscher Haushalte fällt die Vermögenspreisinflation divergent aus. Zwar liegt die Inflation für das Gros der Haushalte zwischen +4,6 % und +6,3 %, jedoch liegt sowohl für die Haushalte der unteren Mittelschicht als auch die wohlhabendsten Haushalte die Inflationsrate unterhalb des Intervalls. Da die Haushalte der unteren Mittelschicht anteilmäßig das größte Sparvermögen besitzen und jenes keine Preisveränderung ausweist, fällt die Preisveränderung für sie mit +2,8 % gering aus. Mit +0,9 % fällt die Preisveränderung für das Vermögen der wohlhabendsten Haushalte noch geringer aus. Grund hierfür ist der hohe Anteil an Betriebsvermögen, welches einen deutlichen Preisabschlag hinnehmen musste.

Preisverfall für Haushalte mittleren Alters durch Betriebsvermögen

Im **Querschnitt des Alters der Haushalte** (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) fällt die Vermögenspreisinflation ebenfalls divergent aus. Mit steigendem Alter der Haushalte, steigt ebenfalls die Preissteigerungsrate des Privatvermögens. Für die jüngsten Haushalte (25 bis 34 Jahre) liegt die Vermögenspreisinflation bei +2,3 %, für die ältesten Haushalte (ab 75 Jahren) beträgt sie hingegen +5,9 %. Grund hierfür ist die relative Häufigkeit von Immobilienvermögen, die mit steigendem Alter der Haushalte



ebenfalls ansteigt. Haushalte mittleren Alters (45-54 Jahre) stellen jedoch eine Ausnahme dar, da sie anteilmäßig über das größte Betriebsvermögen verfügen, wodurch die gesamte Preisentwicklung heruntergedrückt wird. Die Preisveränderung für diese Haushaltsgruppe beträgt lediglich +0,4 %.

Alternative Maße für Inflation: Verbraucher- und Erzeugerpreise

Verbraucher- und Erzeugerpreise mit erneutem Rekordanstieg

Die Rallye der **Erzeugerpreise** setzte sich auch im zweiten Quartal fort, wodurch der Erzeugerpreisindex für industrielle Vorprodukte zur Jahresmitte +33,3 % oberhalb des Vorjahres lag. Hauptverantwortlich für den erneuten Preisanstieg im zweiten Quartal waren die Preise für Energie. Zudem legten auch Preise für Vorleistungsgüter sowie Gebrauchsgüter deutlich zu.

Die **Verbraucherpreisinflation** beträgt gemessen am Verbraucherpreisindex zur Jahresmitte +7,6 %. Zum Ende des zweiten Quartals ist ein leichter Rückgang in der Preissteigerungsrate festzumachen, welches unter anderem den dämpfenden Effekt des 9-Euro-Tickets und des sogenannten Tankrabatts zurückzuführen ist.

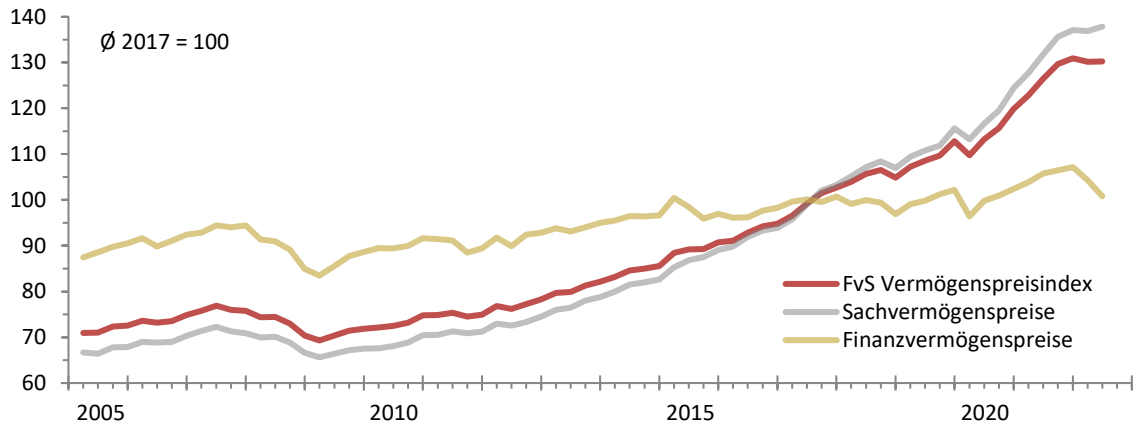
Was ist der FvS Vermögenspreisindex?

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 stagnieren und Finanzwerte fallen im zweiten Quartal



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2022.

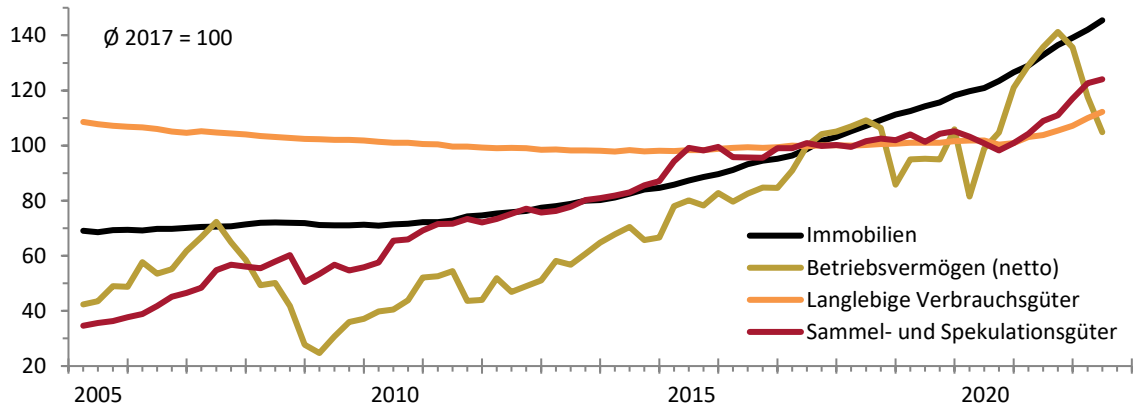
	FvS Vermögenspreisindex		Sachvermögenspreise		Finanzvermögenspreise	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2018	103,9	+7,6%	105,2	+9,8%	99,1	-0,5%
Q2 2018	105,7	+6,5%	107,2	+8,3%	100,0	-0,2%
Q3 2018	106,6	+5,0%	108,4	+6,3%	99,4	-0,2%
Q4 2018	104,9	+2,1%	106,9	+3,6%	96,9	-3,8%
Q1 2019	107,2	+3,2%	109,4	+4,0%	99,0	-0,1%
Q2 2019	108,5	+2,7%	110,8	+3,4%	99,8	-0,1%
Q3 2019	109,7	+2,9%	111,9	+3,2%	101,2	+1,8%
Q4 2019	112,8	+7,6%	115,6	+8,1%	102,2	+5,5%
Q1 2020	109,8	+2,3%	113,2	+3,5%	96,4	-2,7%
Q2 2020	113,2	+4,3%	116,7	+5,3%	99,8	-0,0%
Q3 2020	115,7	+5,5%	119,5	+6,9%	100,9	-0,3%
Q4 2020	119,9	+6,3%	124,5	+7,7%	102,4	+0,2%
Q1 2021	122,8	+11,9%	127,7	+12,8%	103,9	+7,8%
Q2 2021	126,4	+11,7%	131,8	+12,9%	105,8	+6,0%
Q3 2021	129,6	+12,1%	135,6	+13,5%	106,5	+5,5%
Q4 2021	130,9	+9,2%	137,1	+10,2%	107,2	+4,6%
Q1 2022	130,2	+6,0%	136,9	+7,2%	104,3	+0,4%
Q2 2022	130,2	+3,0%	137,8	+4,6%	100,8	-4,7%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,6%	-	+4,4%	-	+0,8%
Anteil am Gesamtindex	100%	-	79%	-	21%	-

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2022.



Sachvermögen

Preisverfall im Betriebsvermögen



Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

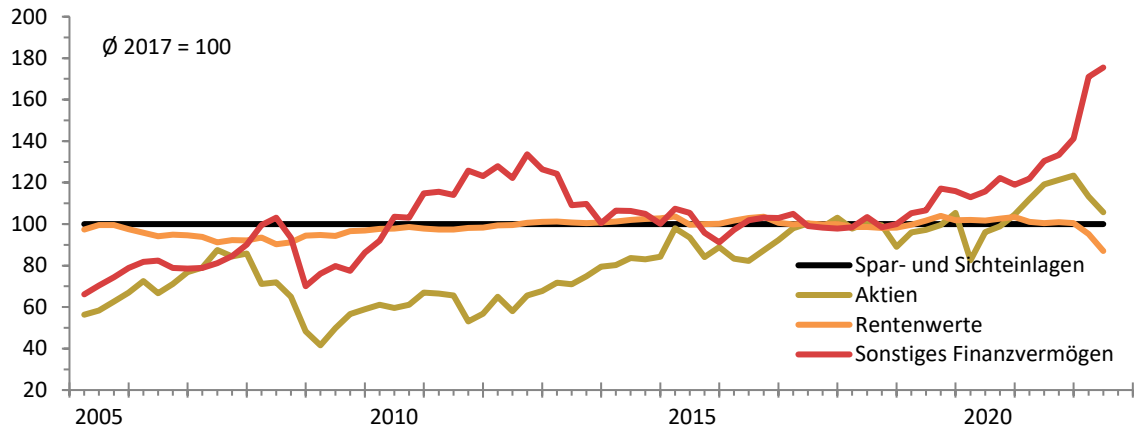
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2018	+9,1%	+17,7%	-0,0%	+0,4%
Q2 2018	+8,6%	+9,3%	+0,4%	+0,7%
Q3 2018	+7,4%	+2,2%	+0,5%	+2,7%
Q4 2018	+7,9%	-18,4%	+0,6%	+1,7%
Q1 2019	+7,0%	-11,2%	+1,0%	+4,5%
Q2 2019	+6,6%	-12,8%	+0,8%	-0,2%
Q3 2019	+5,8%	-10,8%	+0,5%	+1,7%
Q4 2019	+6,3%	+23,5%	+0,9%	+3,2%
Q1 2020	+6,4%	-14,1%	+0,9%	-0,7%
Q2 2020	+5,8%	+3,9%	+0,8%	-0,6%
Q3 2020	+6,8%	+10,3%	-0,7%	-5,8%
Q4 2020	+7,0%	+14,3%	-0,6%	-4,1%
Q1 2021	+7,7%	+58,4%	+1,3%	+1,0%
Q2 2021	+9,8%	+37,2%	+2,0%	+8,1%
Q3 2021	+10,5%	+34,8%	+5,1%	+13,0%
Q4 2021	+10,0%	+12,1%	+6,1%	+16,0%
Q1 2022	+10,1%	-8,9%	+6,6%	+17,5%
Q2 2022	+9,5%	-22,7%	+8,1%	+13,8%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+4,5%	+5,5%	+0,2%	+7,8%
Anteil am Gesamtdindex	63,7%	11,7%	3,5%	0,5%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: artprice.com, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2022.



Finanzvermögen

Historischer Preisverfall für Rentenwerte



Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

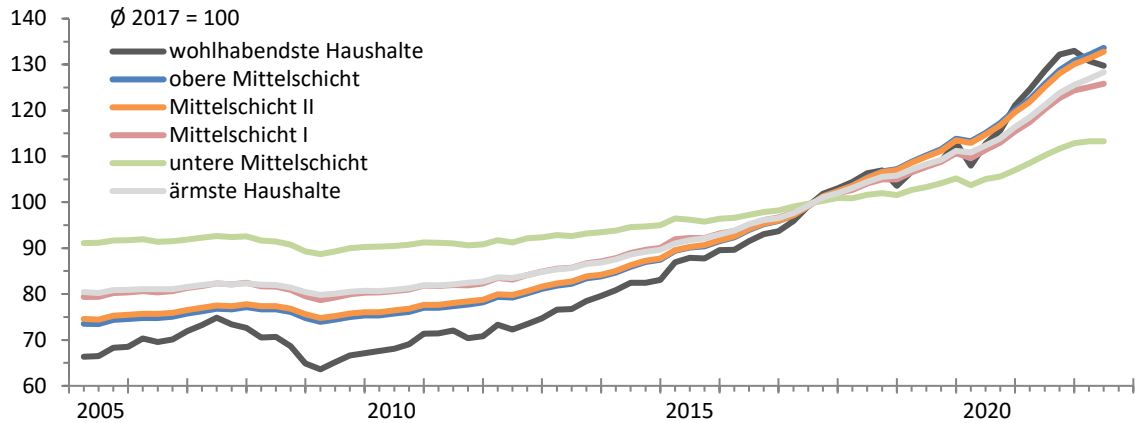
	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2018	0,0%	-0,1%	-1,3%	-6,2%
Q2 2018	0,0%	+0,3%	-1,7%	+4,4%
Q3 2018	0,0%	+0,7%	-1,7%	+0,2%
Q4 2018	0,0%	-13,7%	-1,6%	+2,2%
Q1 2019	0,0%	-1,9%	+1,0%	+7,0%
Q2 2019	0,0%	-3,4%	+3,2%	+3,2%
Q3 2019	0,0%	+0,2%	+5,9%	+18,9%
Q4 2019	0,0%	+18,4%	+3,6%	+15,9%
Q1 2020	0,0%	-14,0%	+2,4%	+7,4%
Q2 2020	0,0%	-1,2%	+0,0%	+8,5%
Q3 2020	0,0%	-0,5%	-1,2%	+4,4%
Q4 2020	0,0%	-0,7%	+1,5%	+2,6%
Q1 2021	0,0%	+35,8%	-0,9%	+7,9%
Q2 2021	0,0%	+24,0%	-1,3%	+12,7%
Q3 2021	0,0%	+22,6%	-1,8%	+9,0%
Q4 2021	0,0%	+17,9%	-2,8%	+18,7%
Q1 2022	0,0%	+1,0%	-5,8%	+40,2%
Q2 2022	0,0%	-11,2%	-13,3%	+34,6%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	0,0%	+3,8%	-0,7%	+5,9%
Anteil am Gesamtindex	10,5%	5,2%	4,4%	0,6%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2022.



Nach Höhe des Vermögens

Preise der wohlhabendsten Haushalte leiden durch Betriebsvermögen



Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

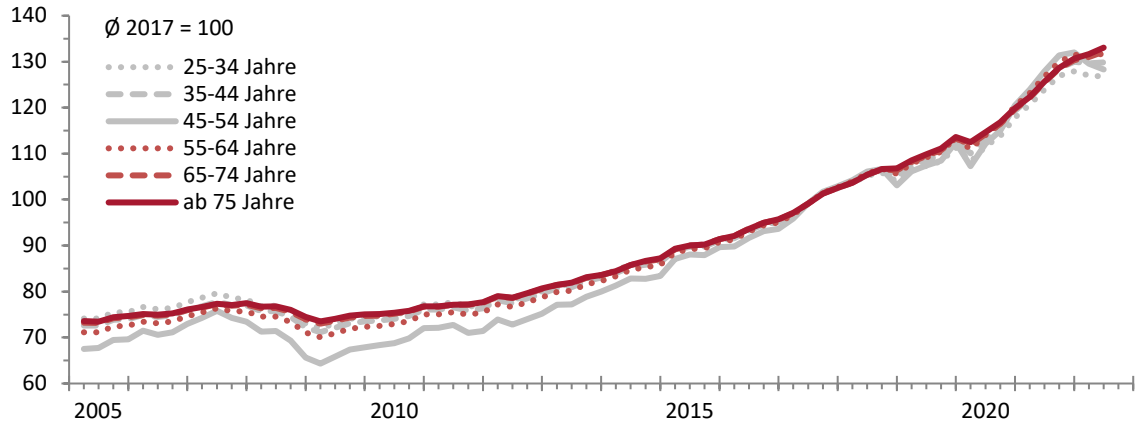
Netto- vermögens- quantil	ärmste Haushalte		untere Mittelschicht		Mittelschicht I und II		obere Mittelschicht		wohlhab. Haushalte			
	0-20%		20-40%		40-60%	60-80%	80-90%		90-100%			
Q1 2018	103,1	+5,6%	100,9	+1,9%	102,7	+5,0%	103,6	+6,6%	103,7	+6,7%	104,4	+8,9%
Q2 2018	104,4	+5,2%	101,7	+1,9%	104,0	+4,7%	105,3	+6,2%	105,4	+6,3%	106,3	+7,1%
Q3 2018	105,5	+4,4%	102,0	+1,7%	105,0	+4,0%	106,6	+5,3%	106,7	+5,4%	106,9	+5,0%
Q4 2018	105,8	+3,7%	101,6	+0,6%	105,0	+3,0%	107,0	+4,5%	107,2	+4,6%	103,6	+0,5%
Q1 2019	107,1	+3,9%	102,7	+1,8%	106,5	+3,8%	108,6	+4,8%	108,8	+5,0%	106,6	+2,2%
Q2 2019	108,2	+3,6%	103,3	+1,7%	107,7	+3,5%	110,0	+4,4%	110,2	+4,6%	107,9	+1,5%
Q3 2019	109,2	+3,5%	104,1	+2,1%	108,8	+3,6%	111,2	+4,3%	111,5	+4,5%	109,0	+1,9%
Q4 2019	111,2	+5,1%	105,2	+3,5%	110,7	+5,4%	113,5	+6,0%	113,9	+6,2%	113,0	+9,1%
Q1 2020	110,8	+3,5%	103,7	+1,0%	109,6	+2,9%	112,9	+4,0%	113,3	+4,1%	108,0	+1,2%
Q2 2020	112,3	+3,8%	105,0	+1,7%	111,4	+3,5%	114,7	+4,4%	115,1	+4,4%	112,7	+4,5%
Q3 2020	113,9	+4,3%	105,6	+1,4%	113,0	+3,9%	116,8	+5,0%	117,3	+5,1%	115,6	+6,1%
Q4 2020	116,4	+4,7%	107,0	+1,8%	115,5	+4,3%	119,7	+5,4%	120,1	+5,5%	121,1	+7,2%
Q1 2021	118,5	+6,9%	108,6	+4,7%	117,5	+7,2%	121,9	+7,9%	122,4	+8,1%	124,5	+15,4%
Q2 2021	121,2	+7,9%	110,2	+4,9%	120,2	+7,9%	125,1	+9,0%	125,8	+9,2%	128,6	+14,1%
Q3 2021	123,8	+8,7%	111,7	+5,7%	122,7	+8,5%	128,1	+9,6%	128,7	+9,8%	132,2	+14,3%
Q4 2021	125,5	+7,8%	112,9	+5,5%	124,4	+7,7%	130,1	+8,7%	130,8	+8,9%	133,0	+9,8%
Q1 2022	126,9	+7,1%	113,3	+4,3%	125,1	+6,4%	131,3	+7,7%	132,1	+7,9%	130,8	+5,0%
Q2 2022	128,3	+5,9%	113,3	+2,8%	125,8	+4,6%	132,8	+6,1%	133,6	+6,3%	129,8	+0,9%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,8%	-	+1,3%	-	+2,7%	-	+3,5%	-	+3,6%	-	+4,0%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2022.



Nach Alter der Haushalte

Preisverfall für Haushalte mittleren Alters durch Betriebsvermögen



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2022.

Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

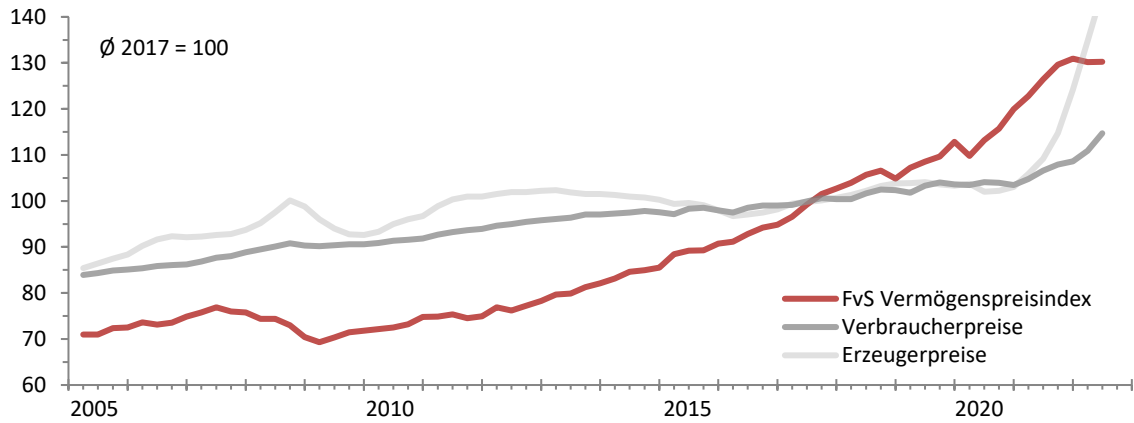
Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
Q1 2018	103,6	+7,1%	103,7	+7,1%	104,2	+8,7%	103,9	+7,5%	103,7	+6,9%	103,7	+6,8%
Q2 2018	105,2	+5,9%	105,4	+6,2%	106,1	+6,9%	105,7	+6,6%	105,4	+6,3%	105,4	+6,3%
Q3 2018	105,9	+4,4%	106,3	+4,9%	106,6	+4,8%	106,7	+5,2%	106,6	+5,2%	106,7	+5,3%
Q4 2018	104,0	+1,4%	105,1	+2,4%	103,1	+0,2%	105,6	+2,8%	106,4	+3,8%	106,8	+4,2%
Q1 2019	106,2	+2,5%	107,3	+3,4%	106,2	+1,9%	107,8	+3,8%	108,2	+4,3%	108,5	+4,7%
Q2 2019	107,3	+2,1%	108,6	+3,0%	107,4	+1,3%	109,2	+3,3%	109,5	+3,9%	109,9	+4,3%
Q3 2019	108,3	+2,2%	109,7	+3,2%	108,5	+1,7%	110,4	+3,4%	110,7	+3,9%	111,1	+4,1%
Q4 2019	111,3	+7,1%	112,6	+7,2%	112,4	+9,1%	113,4	+7,4%	113,3	+6,5%	113,6	+6,4%
Q1 2020	108,2	+1,9%	110,1	+2,6%	107,3	+1,0%	111,0	+2,9%	112,0	+3,5%	112,5	+3,7%
Q2 2020	111,6	+3,9%	113,1	+4,2%	112,1	+4,4%	114,0	+4,4%	114,3	+4,3%	114,7	+4,4%
Q3 2020	113,8	+5,1%	115,5	+5,2%	115,0	+6,0%	116,5	+5,5%	116,4	+5,2%	116,8	+5,1%
Q4 2020	117,9	+5,9%	119,3	+5,9%	120,5	+7,2%	120,4	+6,2%	119,7	+5,7%	119,9	+5,5%
Q1 2021	120,6	+11,5%	122,0	+10,9%	123,9	+15,5%	123,1	+11,0%	122,2	+9,1%	122,3	+8,7%
Q2 2021	123,9	+11,1%	125,5	+10,9%	127,9	+14,0%	126,7	+11,2%	125,5	+9,9%	125,7	+9,6%
Q3 2021	126,9	+11,5%	128,6	+11,3%	131,4	+14,2%	129,9	+11,6%	128,5	+10,4%	128,7	+10,2%
Q4 2021	127,9	+8,5%	130,0	+9,0%	132,0	+9,6%	131,5	+9,2%	130,4	+8,9%	130,6	+9,0%
Q1 2022	126,9	+5,2%	129,6	+6,2%	129,6	+4,6%	131,3	+6,6%	131,0	+7,3%	131,6	+7,6%
Q2 2022	126,8	+2,3%	129,9	+3,5%	128,3	+0,4%	131,7	+3,9%	132,2	+5,3%	133,0	+5,9%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,2%	-	+3,5%	-	+3,8%	-	+3,7%	-	+3,5%	-	+3,5%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2022.



Preisindizes im Vergleich

Verbraucher- und Erzeugerpreise mit erneutem Rekordanstieg



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: August 2022.

	FvS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Erzeugerpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2018	103,9	+7,6%	100,4	+1,3%	101,3	+1,9%
Q2 2018	105,7	+6,5%	101,7	+1,8%	102,2	+2,5%
Q3 2018	106,6	+5,0%	102,5	+1,9%	103,2	+3,1%
Q4 2018	104,9	+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	109,7	+2,9%	104,0	+1,5%	103,6	+0,4%
Q4 2019	112,8	+7,6%	103,6	+1,2%	103,3	-0,5%
Q1 2020	109,8	+2,3%	103,4	+1,6%	103,7	-0,2%
Q2 2020	113,2	+4,3%	104,1	+0,8%	102,0	-2,0%
Q3 2020	115,7	+5,5%	103,9	-0,1%	102,2	-1,3%
Q4 2020	119,9	+6,3%	103,4	-0,2%	103,0	-0,3%
Q1 2021	122,8	+11,9%	104,8	+1,3%	105,9	+2,1%
Q2 2021	126,4	+11,7%	106,6	+2,4%	109,2	+7,0%
Q3 2021	129,6	+12,1%	107,9	+3,9%	114,7	+12,2%
Q4 2021	130,9	+9,2%	108,6	+5,0%	124,2	+20,6%
Q1 2022	130,2	+6,0%	110,9	+5,8%	134,8	+27,3%
Q2 2022	130,2	+3,0%	114,7	+7,6%	145,5	+33,3%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,6%	-	+1,9%	-	+3,2%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: August 2022.



Methodik

Laspeyres-Index qualitätsbereinigter Zeitreihen

Der FvS Vermögenspreisindex erfasst die Preisänderung von Vermögensgütern deutscher Haushalte. Der Index wird mittels des Verfahrens von Laspeyres als gewichteter Durchschnitt von indexierten Preiszeitreihen berechnet, welche jeweils die Entwicklung der Preise von Vermögensgütern in Euro wiedergeben. Der Index ist auf dem Durchschnittswert des Jahres 2017 basiert. Wenn notwendig, wurden qualitätsbereinigte Zeitreihen herangezogen und Erträge, wie z.B. Zinszahlungen, nicht berücksichtigt. Eine Bewertung der Preise wird nicht vorgenommen. Für die Vermögensklasse Aktien gehen bspw. die Aktienpreise und nicht etwa das Preis-Gewinn-Verhältnis ein. Dies entspricht dem Vorgehen bei Güterpreisindizes, in die nur Güterpreise und nicht etwa das Preis-Nutzen-Verhältnis eingehen.

Wägung basiert auf PHF-Studie der Deutschen Bundesbank

Die Auswahl der relevanten Vermögensgüter erfolgt über die Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ (PHF) der Deutschen Bundesbank (2019). Die Gewichtung der Zeitreihen basiert auf den Umfrageergebnissen der PHF-Studie zum Jahr 2017 und entspricht dem Anteil der Vermögensgüter am Bruttovermögen der deutschen Haushalte. Die Zusammensetzung des Haushaltsvermögens im Bevölkerungsquerschnitt nach Höhe des Vermögens und nach Alter der Haushaltsmitglieder ist sehr heterogen. Daher wird der FvS Vermögenspreisindex zusätzlich für verschiedene Quantile der Verteilung des Nettovermögens deutscher Haushalte (Bruttovermögen abzüglich Verbindlichkeiten) und für verschiedene Altersgruppen (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) berechnet.

Zerlegung des Haus- haltsvermögens in Unterkategorien

Die Vermögensgüter eines Haushalts werden in verschiedene Untergruppen des Sach- und Finanzvermögens eingeteilt. Zum Sachvermögen zählen Immobilien, Betriebsvermögen (netto), langlebige Verbrauchsgüter sowie Sammel- und Spekulationsgüter. Unter dem Finanzvermögen werden Sicht- und Spareinlagen, Aktien, Rentenwerte sowie das sonstige Finanzvermögen zusammengefasst. Vermögen in Form von Fondsanteilen und Guthaben bei kapitalbildenden Versicherungsverträgen wird entsprechend der jeweiligen Zusammensetzung auf die vorhergehenden Komponenten aufgeteilt.



Tabelle 1: Vermögenszusammensetzung nach Nettovermögensquantilen

	Alle Haushalte	ärmste Haushalte	untere Mittelschicht	Mittelschicht		obere Mittelschicht	wohlhabendste Haushalte
				I	II		
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 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.

© 2022 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* 12. August 2022