



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q2-2023

Vermögenspreise fallen

von Philipp Immenkötter

Zusammenfassung

Die Preise des Vermögens privater deutscher Haushalte sind zur Jahresmitte um -3,3 % im Vergleich zur Vorjahresmitte gefallen. Getragen wurde die Entwicklung von der Preiskorrektur am Immobilienmarkt.

Abstract

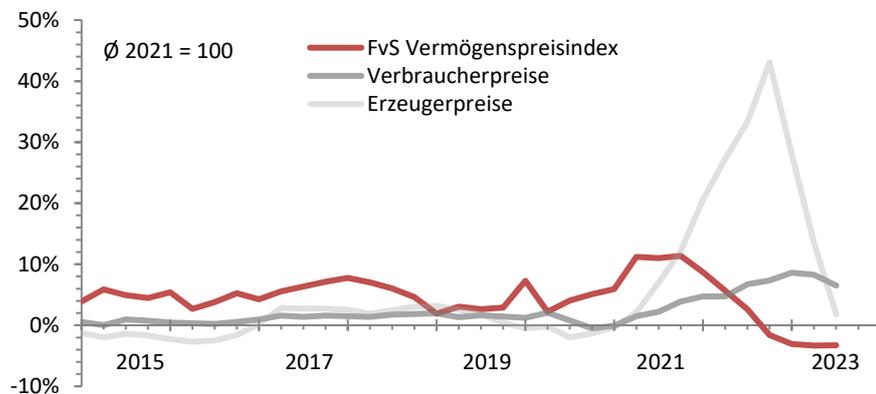
The asset prices of private German households fell by -3.3% in the middle of the year compared to the middle of the previous year. The decline was mainly due to price corrections in the real estate market.



Vierter Preisverfall in Folge

Zur Jahresmitte liegt die Vermögenspreisinfation in Deutschland bei -3,3 %. Zum vierten Mal in Folge sind die Preise für das Vermögen privater deutscher Haushalte im Vergleich zum Vorjahresquartal gefallen. Der Preisrückgang befindet sich weiterhin auf dem höchsten Niveau seit der Finanzkrise. Allerdings hat der Preisverfall an Dynamik verloren, denn im jüngsten Quartal Q2-2023 bewegten sich die Preise mit -0,1 % seitwärts.

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



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: August 2023.

Konsumentenpreise und Zinsen drücken auf Vermögenspreise

Mit dem jüngsten Rückgang des Vermögenspreisindex setzt sich die Trendwende an den Vermögensmärkten fort, die der seit 2014 anhaltenden Preisrallye ein Ende gesetzt hat. Hauptursache für die Trendwende ist die aufgekommene Konsumentenpreisinfation, die mit der Geldpolitik der vergangenen Dekade, der Fiskalpolitik während der Coronapandemie und den globalen wirtschaftlichen Folgen der Pandemie in Zusammenhang steht. Kapitalmärkte und Notenbanken reagierten auf die Konsumentenpreisinfation mit Zinserhöhungen, die mit einer gewissen Zeitverzögerung zu einem Preisverfall bei Immobilien, dem wichtigsten Vermögenswert der privaten Haushalte in Deutschland, führten. Auch die Preise für Betriebsvermögen und Finanzgüter wie Aktien und Rentenwerte litten stark unter den steigenden Zinsen. Da die Konsumentenpreisinfation aber in der ersten Jahreshälfte nachließ und sich die Befürchtungen einer schweren Rezession bislang nicht bewahrheiteten, stabilisierten sich die Vermögenspreise im jüngsten abgelaufenen Quartal.

Was ist der FvS Vermögenspreisindex?

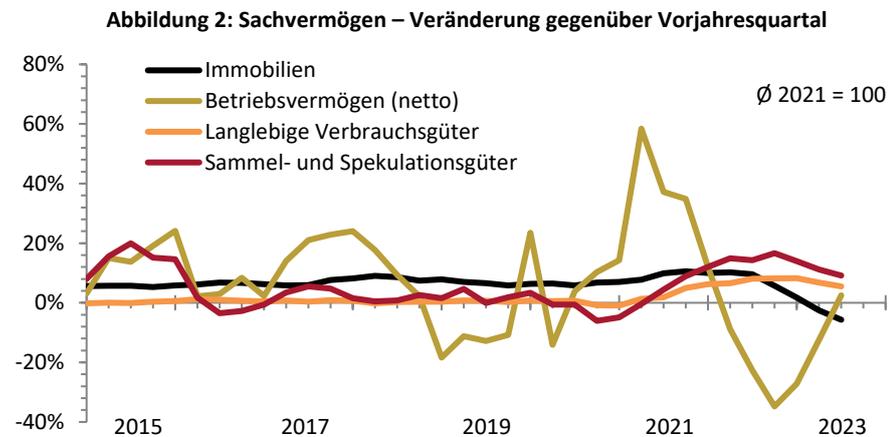
Der Flossbach von Storch (FvS) Vermögenspreisindex erfasst die Preisentwicklung des Vermögens privater deutscher Haushalte. Der Index entspricht



der gewichteten Preisentwicklung des Sach- und Finanzvermögens, welches sich im Eigentum privater deutscher Haushalte befindet. Zum Sachvermögen zählen neben Immobilien- und Betriebsvermögen auch langlebige Verbrauchsgüter sowie Sammel- und Spekulationsobjekte. Das Finanzvermögen unterteilt sich in Aktien, Rentenwerte, Spar- und Sichteinlagen sowie in sonstige Finanzwerte. Immobilien stellen mit Abstand den größten Posten (63,7 %) dar, gefolgt von Betriebsvermögen (11,5 %) sowie Spar- und Sichteinlagen (10,4 %). Eine ausführliche Beschreibung der Methodik ist im Anhang zu finden.

Preisentwicklung des Sachvermögens

Sachwerte (Immobilien, Betriebsvermögen, langlebige Verbrauchsgüter und Sammel- & Spekulationsgüter), die sich im Eigentum privater deutscher Haushalte befinden, wurden zum Ende des zweiten Quartals um -4,3 % günstiger als noch zum Vorjahresquartal gehandelt. Von dem Preisrückgang entfällt ein Prozentpunkt auf das zweite Quartal 2023.



Quelle: Art Market Research Developments, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2023.

Immobilien werden günstiger

Nach dem Allzeithoch am deutschen Immobilienmarkt zur Mitte des vergangenen Jahres sind **Immobilienpreise** (gemessen an den Preisindizes von vdpResearch) kontinuierlich gefallen und werden nun um -5,7 % günstiger als



zur Vorjahresmitte gehandelt.¹ Allerdings fiel der Preisrückgang innerhalb des jüngsten zweiten Quartals mit -1,0 % geringer aus als noch in den beiden vorangegangenen Quartalen (-2,1 % in Q1-2023 und -1,9 % in Q4-2022). Die abschwächende Dynamik deutet auf eine Stabilisierung des Preisniveaus hin.

Betrachtet man die Preisentwicklung am Immobilienmarkt über fünf Jahre, so steht weiter ein Preisanstieg von knapp 30 Prozent zu Buche und über zehn Jahre liegt der Preisanstieg sogar bei fast 75 Prozent.

Die Gründe für den Preisverfall am Immobilienmarkt sind in den steigenden Kosten der Finanzierung und des Unterhalts einer Immobilie zu finden. Zum einen sind die Zinsen für Hypothekenkredite seit dem Jahr 2021 massiv angestiegen. Während im Jahr 2021 noch Wohnungsbaukredite mit einem Zinssatz in Höhe von einem Prozent abgeschlossen werden konnten, müssen Käufer nun Zinsen in Höhe von vier Prozent tragen. Gleichzeitig sind auch die Preise für Bau, Instandhaltung und Sanierung angestiegen. Auch von staatlicher Seite ist zu erwarten, dass die energetischen Sanierungsanforderungen weiter ansteigen werden und die Zahlungsbereitschaft der Käufer dadurch weiter sinkt. Ebenso schränken Sorgen über eine Rezession die Risikobereitschaft der Käufer ein.

Durch den Kostenanstieg ist die Neubauaktivität innerhalb der vergangenen vier Quartale drastisch eingebrochen, so dass sich das Immobilienangebot nur unzulänglich ausgeweitet hat. Der Nachfrageüberhang, der bereits über die vergangenen Jahre durch den Zuzug in großstädtische Regionen, den Zuzug von Geflüchteten sowie die Präferenz für mehr Wohnfläche ausgeweitet wurde, ist weiter angestiegen. Dies hat verhindert, dass Immobilienpreise stärker fielen als es, gegeben der veränderten Rahmenbedingungen, hätte erwartet werden können.

Die Preise für **Betriebsvermögen** (Unternehmen, die sich in privatem Eigentum befinden) haben sich weiter stabilisiert, nachdem sie im vorangegangenen Jahr stark gefallen waren. Mit +2,5 % liegen die Preise für das Betriebsvermögen privater deutscher Haushalte nun bereits oberhalb des Niveaus der Vorjahresmitte. Während der Preisverfall des vergangenen Jahres auf die gestiegene Konsumentenpreis-inflation, geopolitische Konflikte und hohe

*Betriebsvermögen
stabilisieren sich*

¹ Der [GREIX](#) bietet eine Alternative zur Messung der Preisveränderung am deutschen Immobilienmarkt, berücksichtigt bislang jedoch nur 18 deutsche Städte, welche weniger als ein Fünftel der deutschen Bevölkerung umfassen, und bietet sich daher nicht an, um die Preisveränderung des Vermögens aller deutschen Haushalte zu messen. Der GREIX weist für den gleichen Zeitraum einen Preisverfall für Eigentumswohnungen von -9,9 % (gegenüber -4,1% bei vdpResearch) und für Einfamilienhäuser -10,5 % (gegenüber -3,7 % bei vdpResearch).



Energiepreise zurückzuführen war, stabilisierten sich die Preise für Betriebsvermögen wieder, da sich die Sorgen über eine resultierende tiefe Rezession nicht bewahrheiteten.

*Langlebige
Verbrauchsgüter
etwas teurer*

Langlebige Verbrauchsgüter haben sich mit +5,5 % im Vergleich zur Vorjahresmitte weiter verteuert. Die Teuerungsrate liegt jedoch deutlich unter dem Anstieg der Vorquartale. Beispielsweise lag die Teuerungsrate für Gebrauchsfahrzeuge mit rund sechs Prozent deutlich unter der Teuerungsrate des vergangenen Jahres, die knapp zehn Prozent betrug. Während im vergangenen Jahr noch Lieferkettenprobleme und hohe Preise für Vorprodukte und Energiekosten die Preise nach oben trieben, besserte sich die Problemlage zunehmend.

*Sammel- und
Spekulationsgüter
sind gefragtes
Investment*

Der höchste Preisanstieg unter allen Vermögensgütern ist bei den **Sammel- und Spekulationsgütern** vorzufinden, die sich weiterhin einer hohen Nachfrage erfreuen. Sie wurden um +10,4 % teurer als noch zur Vorjahresmitte gehandelt. Besonders stark fiel der Preisanstieg für Kunstobjekte aus, die sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um rund 30 Prozent verteuerten. Grund für den starken Preisanstieg sind weiterhin Aufholeffekte aus der Coronapandemie. Gleichzeitig ließ das Preiswachstum im zweiten Quartal 2023 bereits etwas nach. Andere Güter der Kategorie wie beispielsweise historische Automobile legten nur knapp fünf Prozent im Preis zu und kostbare Weine gerade mal ein Prozent.

Preisentwicklung des Finanzvermögens

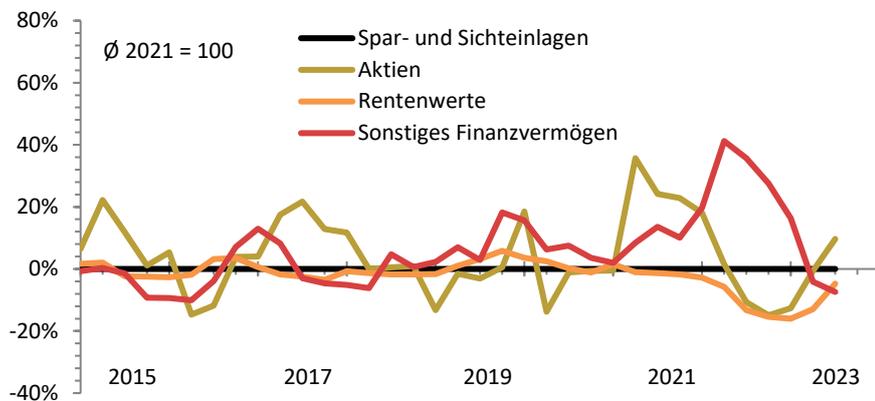
Nach dem starken Preisverfall des Jahres 2022 hat sich der Preis für das **Finanzvermögen** privater deutscher Haushalte (Spar- und Sichteinlagen, Aktien, Rentenwerte und sonstiges Finanzvermögen) in den letzten drei Quartalen stabilisiert. Im Vergleich zur Vorjahresmitte ist ein leichter Preisanstieg in Höhe von +0,8 % zu verzeichnen.

*Aktien steigen in drei
der vergangenen vier
Quartale*

Die Preise für das **Aktienvermögen** der privaten Haushalte sind in drei der letzten vier Quartale gestiegen und haben sich dadurch von dem Preisverfall des Jahres 2022 erholt. Zur Jahresmitte lag der Preis für das Aktienvermögen +9,6 % oberhalb der Vorjahrespreise. Besonders deutlich fiel die Preiserholung bei deutschen, europäischen und nordamerikanischen Aktien aus. Grund für die Erholung ist die nachlassende Konsumentenpreis-inflation und der Umstand, dass sich die Befürchtungen einer starken Rezession bislang nicht bewahrheitet haben. Aktien aus den Emerging und Frontier Markets mussten hingegen teils erhebliche Preisrückschläge hinnehmen.



Abbildung 3: Finanzvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2023.

Preise für
Rentenvermögen
stabilisieren sich

Die Preise für **Rentenwerte**, die sich im Eigentum privater deutscher Haushalte befinden, stabilisierten sich in den vergangenen Quartalen, nachdem im Vorjahr noch ein historischer Preisverfall auf den Rentenmärkten zu verzeichnen war. Im Vergleich zur Vorjahresmitte lag der Preis für das Rentenvermögen noch -4,8 % unterhalb des Vorjahresniveaus. Innerhalb des jüngsten Quartals stagnierten die Preise. Da mehr als zwei Drittel des Rentenvermögens deutscher Haushalte in Titel deutscher Emittenten investiert sind, ist deren Preisentwicklung mit -5,1 % richtungsweisend für das gesamte Rentenvermögen. Das übrige Rentenvermögen, welches fast ausschließlich in Europa und Nordamerika investiert ist, musste einen Preisabschlag von rund vier Prozent hinnehmen. Treibende Kraft bei der Preisentwicklung an den Rentenmärkten ist die Konsumentenpreis-inflation, welche in den jüngsten Quartalen in Europa und Nordamerika nachließ und für eine Stabilisierung der Rentenmärkte sorgte.

Korrektur bei
Rohstoffpreisen

Der Preis für das **sonstige Finanzvermögen**, welcher über die Preise von Gold und an der Börse gehandelte Rohstoffe gemessen wird, fiel um -7,4 % im Vergleich zum Vorjahresquartal. An den Rohstoffmärkten kam es zu einer Preiskorrektur von -18,7 %, nachdem die Rohstoffpreise in den Vorjahren innerhalb eines Jahres teilweise um 70 % gestiegen waren. Gold wurde zur Jahresmitte um +3,4 % teurer als zur Vorjahresmitte gehandelt.

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

Preisentwicklung im Querschnitt deutscher Haushalte

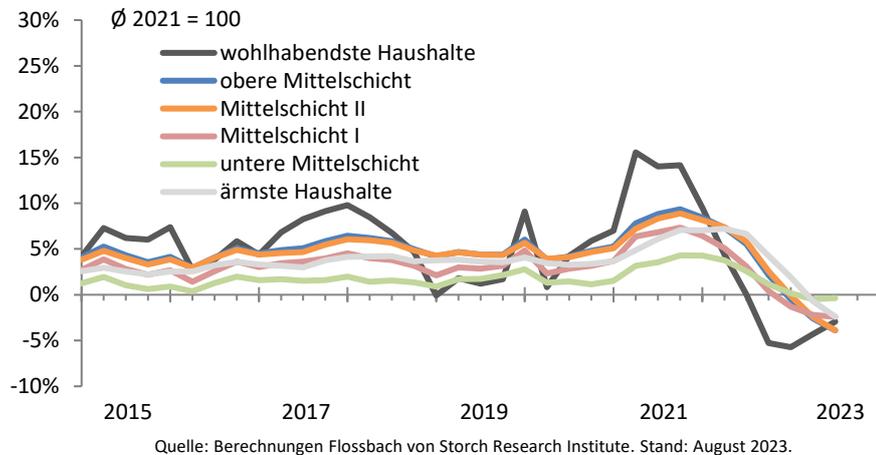
Ein Blick auf den **Querschnitt des Nettovermögens** privater deutscher Haushalte zeigt, dass Haushalte mit einer hohen Quote an Spar- und Sicht-



Höchster Preisverfall bei der oberen Mittelschicht

einlagen, wie man sie am häufigsten in der unteren Mittelschicht findet, mit einem Preisverfall von lediglich -0,4 % davonkommen. Bei diesen Haushalten sind Vermögenswerte wie Betriebsvermögen oder Immobilien, die im Preis gefallen sind, seltener vorzufinden. Haushalte der oberen Mittelschicht haben mit -3,9 % den größten Preisverfall zu beklagen, da sie anteilmäßig über das höchste Immobilienvermögen verfügen.

**Abbildung 4: Vermögenspreis-inflation im Querschnitt des Nettovermögens
Veränderung gegenüber Vorjahresquartal**

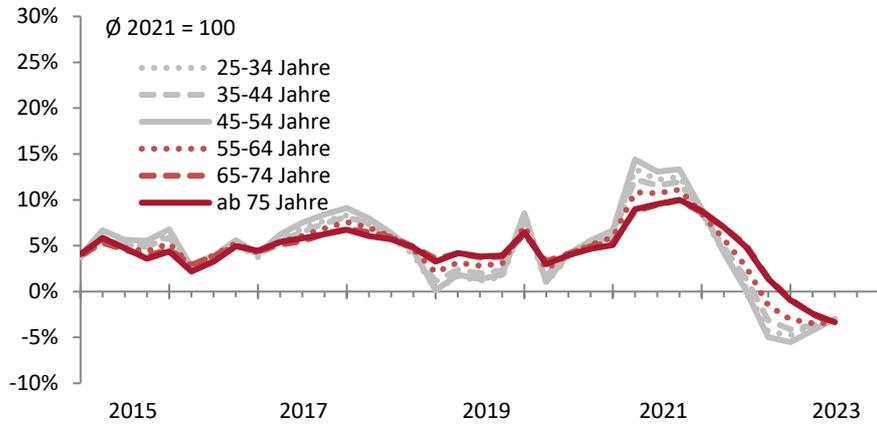


Größter Preisverfall für Rentnerhaushalte

Im **Querschnitt des Alters der Haushalte** (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) erstreckt sich die Vermögenspreis-inflation über das schmale Intervall von -2,6 % bis -3,6 %. Der geringste Preisverfall ist bei den jüngsten Haushalten vorzufinden, da sie über den geringsten Anteil an Immobilien verfügen. Haushalte jenseits des Rentenalters verfügen hingegen anteilmäßig über das höchste Immobilienvermögen und erleiden daher auch den stärksten Preisrückgang aller Altersgruppen.



Abbildung 5: Vermögenspreis-inflation im Altersquerschnitt
Veränderung gegenüber Vorjahresquartal

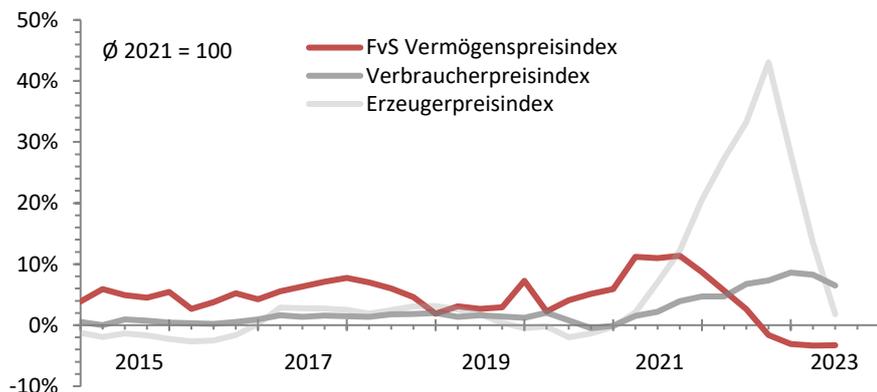


Alternative Maße für Inflation: Konsumenten- und Erzeugerpreise

Konsumentenpreis-inflation lasst nach

Konsumentenpreise sind gemessen am Verbraucherpreisindex des statistischen Bundesamts über die vergangenen vier Quartale um +6,5 % angestiegen. Ein Anstieg von +1,2 Prozent entfällt hierbei auf das jüngste Quartal. Erzeugerpreise legten im gleichen Zeitraum um lediglich +1,8 % zu. Nachdem die Erzeugerpreise in der zweiten Jahreshälfte 2022 noch massiv angestiegen waren, sanken sie in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres.

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





Aktualisierung der Wägung und Indexierung auf das Jahr 2021

Die Wägung des Vermögenspreisindex wurde mit der vorliegenden Veröffentlichung erstmalig auf das Jahr 2021 aktualisiert. Bis zur vorhergehenden Veröffentlichung (Q1-2023) basierte die Wägung auf dem Jahr 2017. Die Aktualisierung erfolgte anhand der im April 2023 veröffentlichten Studie „Private Haushalte und Ihre Finanzen“ der Deutschen Bundesbank² mit Hilfe von weiteren Datenquellen (Bundesverband Investment und Asset Management (BVI), Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) e.V., Internationaler Währungsfonds (IWF)), die sich ebenfalls auf das Jahr 2021 beziehen.

Die Vermögenszusammensetzung privater deutscher Haushalte hat sich anhand der ausgewerteten Statistiken nicht strukturell geändert. Immobilien fließen nach wie vor mit einem Gewicht von 63,7 % in den Index ein. Auch in den übrigen Komponenten gibt es nur geringe Veränderungen, welche keinen substantziellen Einfluss auf den Index haben.

Tabelle 1: Vergleich der neuen und alten Wägung des Vermögenspreisindex

	2021 (neu)	2017 (alt)
Bruttovermögen in Tsd. Euro (Mittelwert)	346,5	262,5
Nettovermögen in Tsd. Euro (Mittelwert)	316,5	232,8
Sachvermögen	78,6%	79,4%
Immobilien	63,7%	63,7%
Betriebsvermögen (netto)	11,5%	11,7%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,3%	3,5%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,1%	0,5%
Finanzvermögen	21,6%	20,6%
Spar- und Sichteinlagen	10,4%	10,5%
Aktien	5,2%	5,2%
Rentenwerte	5,4%	4,4%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	0,6%

Quelle: PHF-Studien der Bundesbank (2023, 2019), BVI, IWF, GDV, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute.

Die Indexierung der Zeitreihen wurde mit der Wägung auf das Jahr 2021 gelegt. Indexkomponenten, die nach dem Jahr der Indexierung stark wachsen oder fallen, erhalten durch die geometrische Verknüpfung der

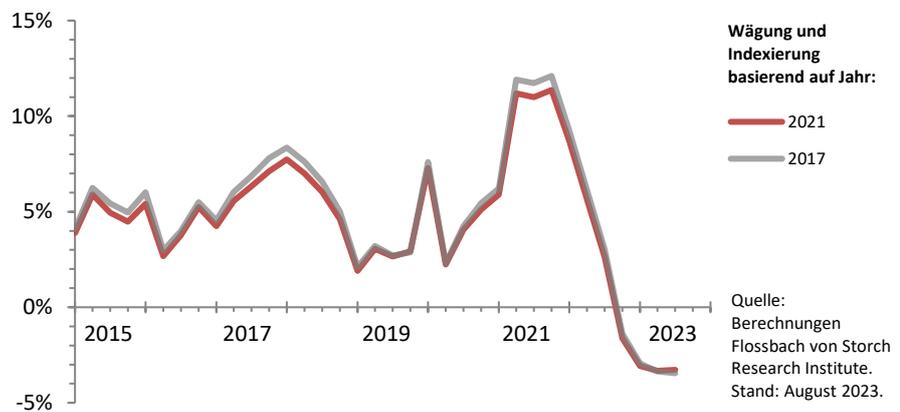
² Deutsche Bundesbank, [Monatsbericht April 2023](#), S. 25-58.



Wachstumsraten einen immer größeren bzw. kleineren Effekt auf den Gesamtindex. Durch die regelmäßige Aktualisierung der Indexierung wird dieser Verzerrung entgegengewirkt.

Unter der neuen Indexierung und Wägung beträgt die Veränderung des Vermögenspreisindex für das erste Quartal 2023 -3,3 Prozent. Mit der alten Wägung und Indexierung läge der Wert bei -3,4 %. Der Rekordwert von +12,1% aus Q3-2021 beträgt unter der neuen Wägung und Indexierung nun +11,4 %. Die Unterschiede entstehen durch den oben beschriebenen Effekt.

Abbildung 7: Einfluss der Wägung und Indexierung auf die Preiswachstumsraten des Vermögenspreisindex





Methodik

*Laspeyres-Index
qualitätsbereinigter
Zeitreihen*

Der FvS Vermögenspreisindex erfasst die Preisänderung von Vermögensgütern deutscher Haushalte. Der Index wird mittels des Verfahrens von Laspeyres als gewichteter Durchschnitt von indexierten Preiszeitreihen berechnet, welche jeweils die Entwicklung der Preise von Vermögensgütern in Euro wiedergeben. Der Index ist auf dem Durchschnittswert des Jahres 2021 basiert. Wenn notwendig, wurden qualitätsbereinigte Zeitreihen herangezogen und Erträge, wie z.B. Zinszahlungen, nicht berücksichtigt. Eine Bewertung der Preise wird nicht vorgenommen. Für die Vermögensklasse Aktien gehen bspw. die Aktienpreise und nicht etwa das Preis-Gewinn-Verhältnis ein. Dies entspricht dem Vorgehen bei Güterpreisindizes, in die nur Güterpreise und nicht etwa das Preis-Nutzen-Verhältnis eingehen.

*Wägung basiert auf
PHF-Studie der
Deutschen Bundesbank*

Die Auswahl der relevanten Vermögensgüter erfolgt über die Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ (PHF) der Deutschen Bundesbank (2023). Die Gewichtung der Zeitreihen basiert auf den Umfrageergebnissen der PHF-Studie zum Jahr 2021 und entspricht dem Anteil der Vermögensgüter am Bruttovermögen der deutschen Haushalte. Die Zusammensetzung des Haushaltsvermögens im Bevölkerungsquerschnitt nach Höhe des Vermögens und nach Alter der Haushaltsmitglieder ist sehr heterogen. Daher wird der FvS Vermögenspreisindex zusätzlich für verschiedene Quantile der Verteilung des Nettovermögens deutscher Haushalte (Bruttovermögen abzüglich Verbindlichkeiten) und für verschiedene Altersgruppen (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) berechnet.

*Zerlegung des Haus-
haltsvermögens in
Unterkategorien*

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



Tabelle M.1: Vermögenszusammensetzung nach Nettovermögensquantilen

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

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

Immobilienpreise über vdpResearch GmbH

Die Preisentwicklung von Immobilienvermögen wird durch die vdp-Immobilienpreisindizes der vdpResearch GmbH erfasst. 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 M.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 Tsd. Euro	346,5	144,0	266,1	489,7	463,3	387,5	348,3
Nettovermögen in Tsd. Euro	316,5	107,9	211,2	445,5	434,3	372,2	343,7
Sachvermögen	78,6%	78,8%	80,3%	81,5%	78,8%	78,0%	74,2%
Immobilien	63,7%	54,2%	60,1%	58,7%	64,2%	69,8%	68,4%
Betriebsvermögen (netto)	11,5%	18,8%	15,8%	19,8%	11,2%	4,8%	3,0%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,3%	5,7%	4,1%	2,7%	3,4%	3,2%	2,5%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%
Finanzvermögen	21,6%	21,5%	20,0%	18,8%	21,4%	22,4%	26,1%
Spar- und Sichteinlagen	10,4%	11,9%	10,1%	7,5%	9,7%	13,3%	12,9%
Aktien	5,2%	4,1%	3,4%	4,7%	4,4%	5,1%	8,7%
Rentenwerte	5,4%	4,9%	6,1%	6,2%	6,7%	3,2%	3,8%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	0,6%	0,4%	0,4%	0,7%	0,7%	0,8%

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

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.

© 2023 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 2023