



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q1-2020

# Rückgang innerhalb des ersten Quartals

von PHILIPP IMMENKÖTTER

## Zusammenfassung

Innerhalb des ersten Quartals 2020 sind die Preise für das Vermögen privater deutscher Haushalte um -2,7 % gefallen. Getragen wird die Entwicklung von dem Preisverfall des Betriebs- und Finanzvermögens - außer Gold. Im Vergleich zum Vorjahresquartal sind Vermögenspreise jedoch um +2,4 % angestiegen, da sich der Preisverfall ausschließlich auf das erste Quartal beschränkt.

## Abstract

Within the first quarter of 2020, the prices of the assets held by German private household fell by -2.7%. This development is driven by a decline in the prices of financial assets and business wealth – except Gold. Compared to the same quarter of the previous year, however, asset prices rose by +2.4 %, as the decline in prices is limited exclusively to the first quarter.



*Rückgang im ersten Quartal*

Die Corona-Pandemie schlägt sich **im ersten Quartal 2020** in der Entwicklung der Vermögenspreise nieder. Innerhalb des ersten Quartals ging der Preis für das Vermögen deutscher Haushalte um -2,7 % zurück. Getragen wird die Entwicklung durch den Preisverfall des deutschen Finanz- und Betriebsvermögens.

*Preisanstieg im Jahresvergleich*

**Im Vergleich zum Vorjahresquartal** sind die Vermögenspreise jedoch um +2,4 % angestiegen, da sich der Preisverfall ausschließlich auf das erste Quartal 2020 beschränkt. Verbraucherpreise weisen eine ähnliche Entwicklung auf. Während sie innerhalb des ersten Quartals 2020 um -0,2 % gefallen sind, verzeichnen sie im Jahresvergleich einen Anstieg um +1,6 %.

*Sachwerte teurer, Finanzwerte günstiger*

Der größte Anteil des Vermögens privater deutscher Haushalte entfällt auf das Sachvermögen (79 %), während der Rest dem Finanzvermögen (21 %) entspricht. Beide Vermögenskategorien verzeichnen einen Preisverfall innerhalb des ersten Quartals. Das Sachvermögen wurde seit Jahresbeginn um -2,1 % günstiger und das Finanzvermögen sogar um -5,6 %. Während das Finanzvermögen auch im Vergleich zum Vorjahresquartal mit -2,6 % einen Preisverfall hinnehmen musste, so sind die Preise für Sachwerte hingegen im Jahresvergleich um +3,5 % angestiegen.

*Betriebsvermögen fällt, Immobilienpreise steigen*

Innerhalb des Sachvermögens macht sich die Coronakrise besonders in den Preisen für Betriebsvermögen (gemessen über Aktienpreise kleiner und mittelständischer Unternehmen) bemerkbar. Innerhalb des ersten Quartals beträgt der Preisverfall des Betriebsvermögens -23,0 %, so dass die Preise nun auf dem Niveau des Jahres 2016 liegen. Im Vergleich zum Vorjahresquartal fällt der Preisverfall des Betriebsvermögens mit -14,1 % etwas milder aus. Auf dem Immobilienmarkt sind die Auswirkungen der Krise zum Ende des ersten Quartals noch nicht ersichtlich. Immobilienpreise reagieren verhältnismäßig langsam, da zwischen Objektbesichtigung und Vertragsabschluss häufig mehrere Wochen verstreichen. So sind innerhalb der letzten viert Quartale die Preise für Immobilien gleichmäßig angestiegen, so dass im Vergleich zum Vorjahresquartal ein Anstieg von +6,4 % zu verzeichnen ist. Auch den Preisen für langlebige Verbrauchsgüter und für Sammel- und Spekulationsgüter ist die Coronakrise zum Ende des ersten Quartals nicht anzumerken. Langlebige Verbrauchsgüter verteuern sich um +0,9 % im Vergleich zum Vorjahresquartal und Preise für Sammel- und Spekulationsgüter steigen um +1,3 % an.

*Aktien fallen, Goldpreis steigt*

Unter dem Finanzvermögen ist besonders bei Aktien und dem sonstigen Finanzvermögen der Einfluss der Corona-Pandemie zu erkennen. Die Preise für Aktien, die sich in Besitz deutscher Haushalte befinden, fallen innerhalb des ersten Quartal um -21,7 %. Auch im Vergleich zum Vorjahresquartal schlägt



mit -14,0 % ein deutlicher Preisverfall zu Buche. Preise für das sonstige Finanzvermögen (gemessen über Gold- und Rohstoffpreise) steigen hingegen um +12,4 % im Jahresvergleich an. Verantwortlich hierfür ist insbesondere der Preis für Gold, der im Jahresvergleich um +27,3 % zulegt. Für Rentenwerte beträgt die Preisveränderung innerhalb des ersten Quartals lediglich +0,2 %. Zwar sind Ende März die Preise an den Rentenmärkten deutlich gefallen, jedoch haben sich die Preise auf Grund der geldpolitischen Maßnahmen, wie der Leitzinssenkung der US Federal Reserve, schnell erholt. Im Vergleich zum Vorjahresquartal ist ein Preisanstieg von +2,3 % zu verzeichnen. Der Preis für das Sparvermögen deutscher Haushalte bleibt nach Definition unverändert.

*Geringste Inflation  
bei wohlhabendsten  
Haushalten*

Im Querschnitt des Nettovermögens deutscher Haushalte ist der relative Anteil an Betriebs- und Immobilienvermögen für die Höhe der Vermögenspreisinflation ausschlaggebend. Die obere Mittelschicht besitzt den größten Anteil an Immobilienvermögen bei gleichzeitig geringem Betriebsvermögen. Im Ergebnis erfährt die obere Mittelschicht mit +4,1 % im Jahresvergleich die höchste Inflationsrate. Zwar besitzen die wohlhabendsten Haushalte ebenfalls ein anteilmäßig hohes Immobilienvermögen, jedoch drückt der hohe Anteil an Betriebsvermögen die Inflationsrate ihres Gesamtvermögens auf +1,3 %. Innerhalb des ersten Quartals ließen die Preise des Vermögens der wohlhabendsten Haushalte sogar um -4,4 % nach. Im Jahresvergleich fällt die Vermögenspreisinflation mit +1,0 % für die untere Mittelschicht am geringsten aus. Gleichzeitig hatte sie im ersten Quartal mit -0,3 % den geringsten Preisverfall zu beklagen.

*Ältere Haushalte  
profitieren von  
Immobilienbesitz*

Im Altersquerschnitt ist für ältere Haushalte die Vermögenspreisinflation höher, da sie einen hohen Anteil an Immobilien besitzen. So kommen die ältesten Haushalte (Altersgruppe 75+) auf eine Preissteigerung ihres Vermögens im Vergleich zum Vorjahresquartal von +3,7 % und die Haushalte im frühen Rentenalter (Altersgruppe 65-74) auf +3,5 %. Auch innerhalb des ersten Quartals waren die Preisrückgänge für die Haushaltsgruppen mit -0,9 % und -1,2% verhältnismäßig milde. Für Haushalte mittleren Alters (Altersgruppe 45-54) fällt hingegen die Preissteigerung im Jahresvergleich mit +1,1 % am geringsten aus, da sie über den höchsten Anteil an Betriebsvermögen verfügen. Junge Haushalte (Altersgruppe 25-34) weisen durch den geringen Immobilienbesitz mit +1,9 % ebenfalls eine geringe Preissteigerung ihres Vermögens auf.

*Verbraucherpreise  
steigen um 1,6 %*

Verbraucherpreise liegen zum Ende des ersten Quartals +1,6 % höher als noch im Vorjahresquartal. Eine Auswirkung der geldpolitischen Maßnahmen der letzten Quartale ist auf Ebene der Verbraucherpreise nicht auszumachen. Erzeugerpreise sind um -0,2 % gesunken.



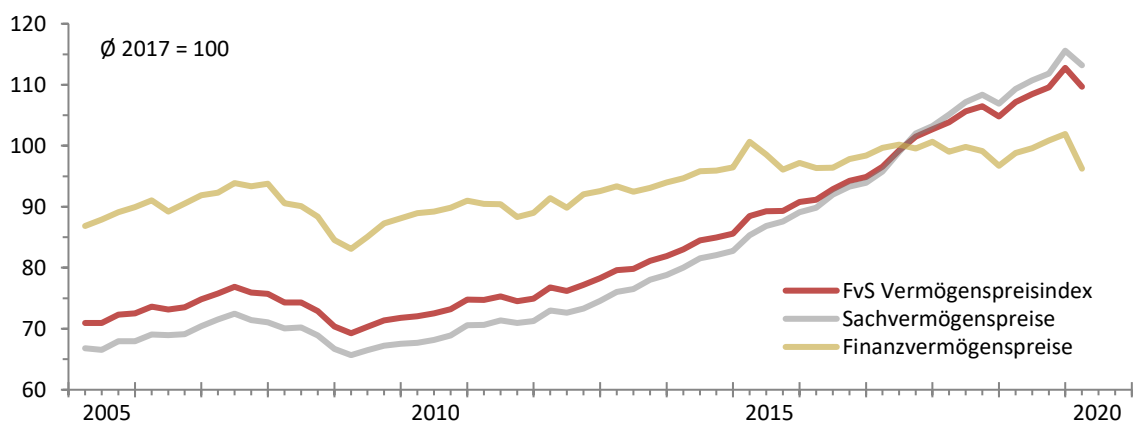
### **Was ist der FvS Vermögenspreisindex?**

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 teurer, Finanzwerte günstiger



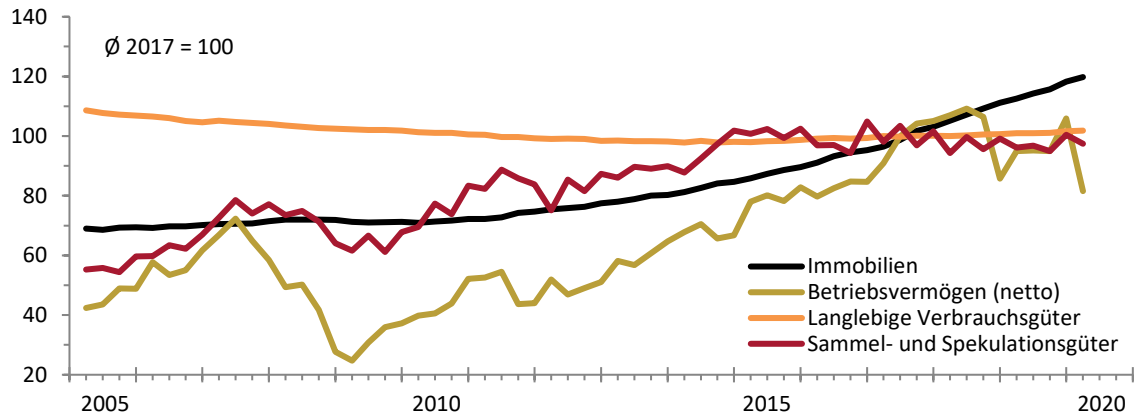
	FvS Vermögenspreisindex		Sachvermögenspreise		Finanzvermögenspreise	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2015	88,5	+6,6%	85,3	+6,6%	100,6	+6,3%
Q2 2015	89,3	+5,6%	86,8	+6,5%	98,5	+2,9%
Q3 2015	89,3	+5,2%	87,6	+6,7%	96,1	+0,2%
Q4 2015	90,8	+6,1%	89,1	+7,7%	97,2	+0,8%
Q1 2016	91,2	+3,0%	89,8	+5,3%	96,4	-4,3%
Q2 2016	92,9	+4,1%	92,0	+5,9%	96,4	-2,2%
Q3 2016	94,2	+5,5%	93,3	+6,6%	97,8	+1,8%
Q4 2016	94,9	+4,5%	93,9	+5,4%	98,4	+1,2%
Q1 2017	96,6	+5,9%	95,8	+6,6%	99,7	+3,4%
Q2 2017	99,2	+6,8%	99,0	+7,6%	100,2	+3,9%
Q3 2017	101,5	+7,7%	102,0	+9,3%	99,6	+1,8%
Q4 2017	102,7	+8,3%	103,2	+9,9%	100,6	+2,3%
Q1 2018	103,9	+7,6%	105,1	+9,8%	99,0	-0,6%
Q2 2018	105,6	+6,5%	107,1	+8,2%	99,8	-0,4%
Q3 2018	106,5	+4,9%	108,4	+6,2%	99,1	-0,4%
Q4 2018	104,8	+2,0%	106,9	+3,6%	96,7	-3,9%
Q1 2019	107,2	+3,2%	109,3	+4,0%	98,8	-0,2%
Q2 2019	108,5	+2,7%	110,7	+3,4%	99,6	-0,2%
Q3 2019	109,6	+2,9%	111,8	+3,2%	100,9	+1,7%
Q4 2019	112,8	+7,6%	115,6	+8,1%	101,9	+5,4%
Q1 2020	109,7	+2,4%	113,2	+3,5%	96,2	-2,6%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,0%	-	+3,6%	-	+0,7%
Anteil am Gesamtindex	100%	-	79%	-	21%	-

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2020.



## Sachvermögen

### Betriebsvermögen fällt, Immobilienpreise steigen



Quelle: arprice.com, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2020.

#### Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

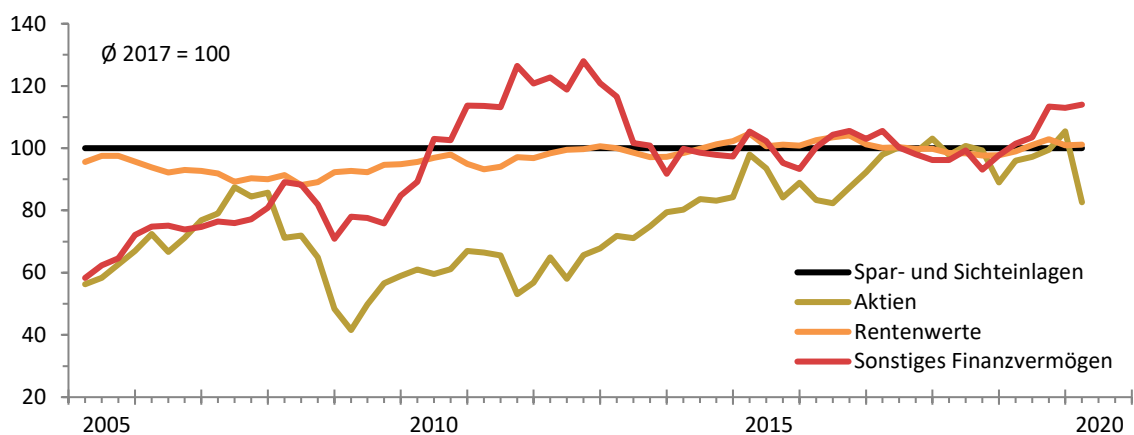
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2015	+5,7%	+15,0%	+0,1%	+14,8%
Q2 2015	+5,7%	+13,8%	-0,1%	+10,7%
Q3 2015	+5,3%	+19,1%	+0,5%	+2,1%
Q4 2015	+5,8%	+24,2%	+0,7%	+0,7%
Q1 2016	+6,1%	+2,2%	+1,2%	-3,8%
Q2 2016	+6,8%	+2,9%	+1,1%	-5,3%
Q3 2016	+6,7%	+8,3%	+0,7%	-5,1%
Q4 2016	+6,3%	+2,3%	+0,6%	+2,4%
Q1 2017	+5,8%	+14,1%	+0,8%	+1,1%
Q2 2017	+5,9%	+21,1%	+0,4%	+6,7%
Q3 2017	+7,6%	+22,9%	+1,0%	+2,8%
Q4 2017	+8,2%	+24,1%	+0,8%	-3,1%
Q1 2018	+9,1%	+17,7%	-0,0%	-3,8%
Q2 2018	+8,6%	+9,3%	+0,4%	-3,6%
Q3 2018	+7,4%	+2,2%	+0,5%	-1,4%
Q4 2018	+7,9%	-18,4%	+0,6%	-2,5%
Q1 2019	+7,0%	-11,2%	+1,0%	+2,0%
Q2 2019	+6,6%	-12,8%	+0,8%	-2,9%
Q3 2019	+5,8%	-10,8%	+0,5%	-0,6%
Q4 2019	+6,3%	+23,5%	+0,9%	+1,3%
Q1 2020	+6,4%	-14,1%	+0,9%	+1,3%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+3,7%	+4,5%	-0,4%	+3,9%
Anteil am Gesamtindex	63,7%	11,7%	3,5%	0,5%

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



## Finanzvermögen

### Aktien fallen, Goldpreis steigt



#### Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

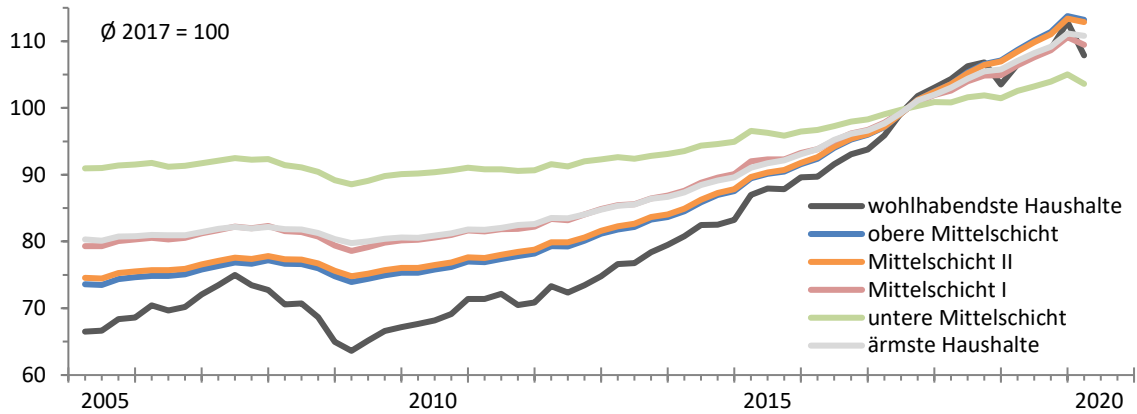
	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2015	0,0%	+22,1%	+6,3%	+5,6%
Q2 2015	0,0%	+11,7%	+0,8%	+3,7%
Q3 2015	0,0%	+1,3%	-0,1%	-2,6%
Q4 2015	0,0%	+5,5%	-1,4%	-4,1%
Q1 2016	0,0%	-14,9%	-2,0%	-4,8%
Q2 2016	0,0%	-11,9%	+2,9%	+2,0%
Q3 2016	0,0%	+3,8%	+3,0%	+10,8%
Q4 2016	0,0%	+3,8%	+0,4%	+10,4%
Q1 2017	0,0%	+17,5%	-2,4%	+5,2%
Q2 2017	0,0%	+21,9%	-3,1%	-3,9%
Q3 2017	0,0%	+12,9%	-4,2%	-7,1%
Q4 2017	0,0%	+11,8%	-1,4%	-6,7%
Q1 2018	0,0%	-0,1%	-1,7%	-8,8%
Q2 2018	0,0%	+0,3%	-2,0%	-1,0%
Q3 2018	0,0%	+0,7%	-2,1%	-5,0%
Q4 2018	0,0%	-13,7%	-2,0%	+1,7%
Q1 2019	0,0%	-1,9%	+0,5%	+5,4%
Q2 2019	0,0%	-3,4%	+2,7%	+4,2%
Q3 2019	0,0%	+0,2%	+5,4%	+21,7%
Q4 2019	0,0%	+18,4%	+3,2%	+15,5%
Q1 2020	0,0%	-14,0%	+2,3%	+12,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	0,0%	+2,6%	+0,4%	+4,6%
Anteil am Gesamtindex	10,5%	5,2%	4,4%	0,6%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2020.



Nach Höhe des Vermögens

## Geringste Inflation bei wohlhabendsten Haushalten



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2020.

### 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%		80-100%			
Q1 2015	91,0	+4,2%	96,5	+3,2%	92,0	+5,0%	89,6	+5,6%	89,5	+5,8%	87,0	+7,6%
Q2 2015	91,7	+3,7%	96,3	+2,0%	92,3	+3,9%	90,3	+4,8%	90,2	+5,0%	88,0	+6,7%
Q3 2015	92,2	+3,4%	95,8	+1,3%	92,3	+3,1%	90,7	+4,0%	90,5	+4,0%	87,8	+6,4%
Q4 2015	93,0	+3,8%	96,5	+1,6%	93,3	+3,5%	91,8	+4,5%	91,6	+4,6%	89,6	+7,7%
Q1 2016	93,9	+3,1%	96,7	+0,2%	93,8	+2,0%	92,6	+3,3%	92,4	+3,3%	89,7	+3,1%
Q2 2016	95,2	+3,8%	97,3	+1,1%	95,1	+3,0%	94,2	+4,3%	94,0	+4,3%	91,6	+4,1%
Q3 2016	96,1	+4,3%	98,0	+2,2%	96,2	+4,2%	95,4	+5,1%	95,3	+5,3%	93,1	+6,0%
Q4 2016	96,6	+3,8%	98,3	+1,8%	96,7	+3,7%	96,1	+4,7%	96,0	+4,8%	93,8	+4,6%
Q1 2017	97,7	+4,1%	99,1	+2,4%	97,8	+4,2%	97,2	+5,0%	97,2	+5,2%	95,9	+6,9%
Q2 2017	99,3	+4,2%	99,7	+2,5%	99,4	+4,5%	99,2	+5,2%	99,1	+5,5%	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	+6,7%	103,1	+9,9%
Q1 2018	103,0	+5,5%	100,8	+1,8%	102,6	+4,9%	103,5	+6,5%	103,6	+6,6%	104,3	+8,8%
Q2 2018	104,4	+5,2%	101,6	+1,8%	104,0	+4,7%	105,2	+6,1%	105,3	+6,2%	106,2	+7,0%
Q3 2018	105,5	+4,3%	101,9	+1,6%	104,9	+3,9%	106,5	+5,2%	106,6	+5,3%	106,8	+4,9%
Q4 2018	105,8	+3,7%	101,5	+0,6%	104,9	+2,9%	107,0	+4,4%	107,1	+4,6%	103,5	+0,4%
Q1 2019	107,1	+3,9%	102,6	+1,7%	106,4	+3,7%	108,5	+4,8%	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%	110,1	+4,6%	107,8	+1,5%
Q3 2019	109,2	+3,5%	104,0	+2,1%	108,7	+3,6%	111,1	+4,3%	111,4	+4,5%	108,8	+1,9%
Q4 2019	111,2	+5,1%	105,0	+3,5%	110,6	+5,4%	113,4	+6,0%	113,8	+6,2%	112,9	+9,1%
Q1 2020	110,8	+3,5%	103,6	+1,0%	109,5	+2,9%	112,9	+4,1%	113,2	+4,1%	107,9	+1,3%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,2%	-	+0,9%	-	+2,2%	-	+2,8%	-	+2,9%	-	+3,3%

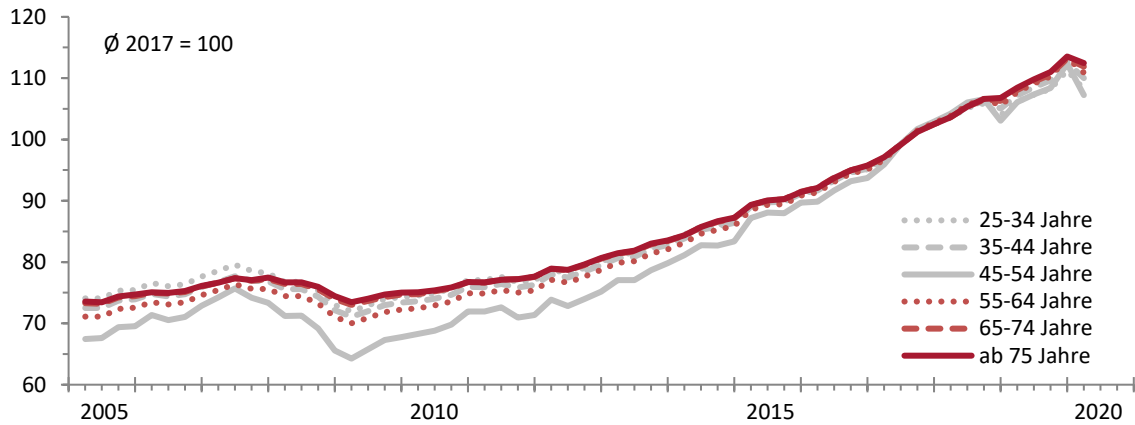
Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2020.





Nach Alter der Haushalte

## Ältere Haushalte profitieren von Immobilienbesitz



### Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

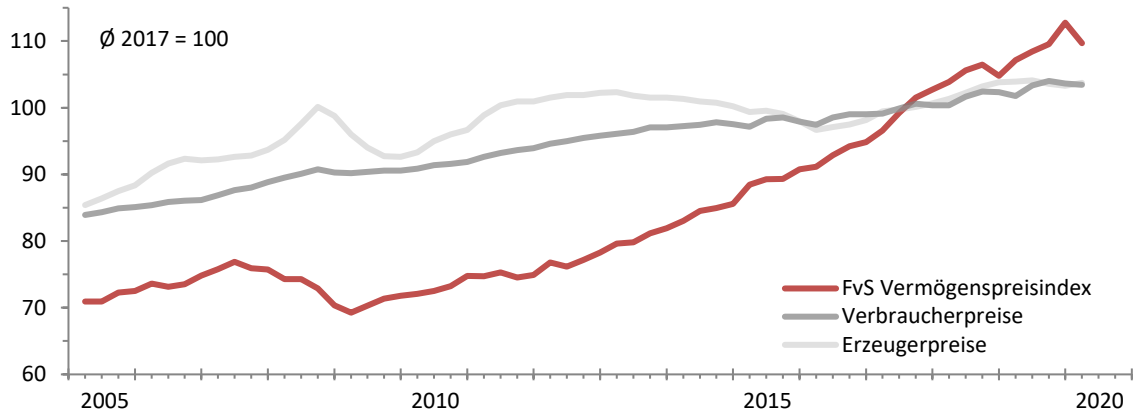
Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
Q1 2015	89,3	+5,7%	89,1	+6,3%	87,2	+7,4%	88,6	+6,5%	89,3	+5,9%	89,3	+5,9%
Q2 2015	90,1	+5,0%	89,8	+5,3%	88,1	+6,4%	89,3	+5,5%	90,0	+5,1%	90,0	+5,0%
Q3 2015	90,2	+4,8%	89,8	+4,7%	88,0	+6,4%	89,5	+4,9%	90,3	+4,3%	90,3	+4,1%
Q4 2015	91,5	+5,7%	91,2	+5,6%	89,7	+7,6%	90,8	+5,8%	91,5	+5,0%	91,4	+4,8%
Q1 2016	91,9	+2,9%	91,7	+2,9%	89,8	+3,1%	91,4	+3,2%	92,1	+3,2%	92,1	+3,1%
Q2 2016	93,4	+3,7%	93,3	+3,9%	91,7	+4,1%	93,1	+4,2%	93,7	+4,1%	93,7	+4,1%
Q3 2016	94,6	+4,9%	94,6	+5,3%	93,2	+5,9%	94,4	+5,6%	95,0	+5,2%	95,0	+5,2%
Q4 2016	95,1	+3,9%	95,2	+4,4%	93,7	+4,4%	95,1	+4,7%	95,7	+4,6%	95,8	+4,7%
Q1 2017	96,8	+5,4%	96,8	+5,6%	95,9	+6,7%	96,7	+5,8%	97,0	+5,3%	97,1	+5,4%
Q2 2017	99,3	+6,3%	99,2	+6,4%	99,2	+8,2%	99,2	+6,5%	99,2	+5,8%	99,1	+5,8%
Q3 2017	101,4	+7,2%	101,4	+7,2%	101,7	+9,2%	101,5	+7,4%	101,3	+6,6%	101,3	+6,6%
Q4 2017	102,5	+7,7%	102,6	+7,7%	102,9	+9,8%	102,7	+8,0%	102,5	+7,1%	102,5	+7,0%
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	+2,0%	108,5	+3,0%	107,4	+1,3%	109,1	+3,3%	109,4	+3,9%	109,8	+4,2%
Q3 2019	108,2	+2,2%	109,6	+3,2%	108,4	+1,7%	110,3	+3,4%	110,6	+3,9%	111,0	+4,1%
Q4 2019	111,3	+7,1%	112,6	+7,2%	112,4	+9,0%	113,3	+7,3%	113,2	+6,5%	113,5	+6,3%
Q1 2020	108,2	+1,9%	110,0	+2,6%	107,2	+1,1%	110,9	+2,9%	111,9	+3,5%	112,5	+3,7%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,6%	-	+2,8%	-	+3,1%	-	+3,0%	-	+2,9%	-	+2,9%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2020.



## Preisindizes im Vergleich

### Rückgang im ersten Quartal



	FvS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Erzeugerpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2015	88,5	+6,6%	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	+3,0%	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	94,9	+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	+2,0%	102,4	+2,0%	103,8	+3,1%
Q1 2019	107,2	+3,2%	101,8	+1,4%	103,9	+2,5%
Q2 2019	108,5	+2,7%	103,3	+1,6%	104,1	+1,8%
Q3 2019	109,6	+2,9%	104,0	+1,5%	103,6	+0,4%
Q4 2019	112,8	+7,6%	103,6	+1,2%	103,3	-0,5%
Q1 2020	109,7	+2,4%	103,4	+1,6%	103,7	-0,2%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,0%	-	+1,4%	-	+1,3%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Mai 2020.



## 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		
<b>Bruttovermögen in Tausend Euro</b>	262,5	9,6	18,8	99,4	258,0	476,4	1.381,5
<b>Nettovermögensquantil</b>	-	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
<b>Sachvermögen</b>	<b>79,4%</b>	<b>75,7%</b>	<b>48,6%</b>	<b>65,2%</b>	<b>77,7%</b>	<b>77,4%</b>	<b>83,9%</b>
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%
<b>Finanzvermögen</b>	<b>20,6%</b>	<b>24,3%</b>	<b>51,4%</b>	<b>34,8%</b>	<b>22,3%</b>	<b>22,6%</b>	<b>16,1%</b>
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+
<b>Bruttovermögen in Tausend Euro</b>	262,5	89,9	210,2	395,0	354,6	326,8	228,8
<b>Sachvermögen</b>	<b>79,4%</b>	<b>76,0%</b>	<b>77,5%</b>	<b>82,6%</b>	<b>80,0%</b>	<b>77,6%</b>	<b>77,4%</b>
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%
<b>Finanzvermögen</b>	<b>20,6%</b>	<b>24,0%</b>	<b>22,5%</b>	<b>17,3%</b>	<b>20,0%</b>	<b>22,4%</b>	<b>22,6%</b>
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, Fotografien, 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**

Artprice.com  
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.**

© 2020 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](mailto: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](http://www.bafin.de); *Autor* Dr. Philipp Immenkötter; *Redaktionsschluss* 14. Mai 2020