



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q3-2020

# Als gäbe es keine Pandemie

von PHILIPP IMMENKÖTTER

## Zusammenfassung

Die Preise für das Vermögen deutscher Haushalte sind zum Ende des dritten Quartals um +5,5 % im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen. Preise für Immobilien, dem wichtigsten Vermögensgut deutscher Haushalte, sind gegen die Pandemie immun und verteuern sich um fast sieben Prozent. Im Finanzvermögen und bei Sammel- und Spekulationsgütern ist jedoch ein Einfluss der Pandemie zu vernehmen.

## Abstract

At the end of the third quarter, the prices of assets owned by German households rose by +5.5 % year-on-year. Prices for real estate, the most important asset of German households, are immune to the pandemic and have risen by almost seven percent. However, a clear impact of the pandemic can be seen in financial assets and in collectibles and speculative items.



*Vermögenspreise  
steigen um 5,5 %.*

Betrachtet man die Preisentwicklung für das Vermögen, das sich im Besitz privater deutscher Haushalte befindet, so bekommt man zunächst den Eindruck, als ob keine Pandemie herrsche, auf Grund derer die Nachfrage gefallen ist und die Geldmenge ausgeweitet wurde. Um +5,5 % sind die Preise für das Vermögen deutscher Haushalte im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen.

*Sachwerte teurer,  
Finanzwerte gleich.*

Ein Blick in die zwei Oberkategorien der Vermögensgüter deutscher Haushalte (Sach- und Finanzvermögen) zeigt, dass die Entwicklung von dem Sachvermögen getragen wird. 79 % des Gesamtvermögens deutscher Haushalte entfällt auf das Sachvermögen, welches sich um +6,9 % im Vergleich zum Vorjahresquartal verteuert hat. Die übrigen 21 % entfallen auf das Finanzvermögen, welches einen marginalen Preisverfall (-0,1 %) hinnehmen musste.

*Immobilienpreise  
trotzen der  
Pandemie*

Innerhalb des Sachvermögens ist die Preisentwicklung von Immobilien tonangebend. Die Preisrallye auf den Märkten für Immobilien wurde bislang von der Covid-19 Pandemie nicht ausgebremst. Im Vergleich zum Vorjahresquartal ist der Preis für das Immobilienvermögen deutscher Haushalte um +6,8 % angestiegen. Sowohl von Investoren als auch von privaten Haushalten ist die Nachfrage nach Immobilien hoch. Zum einen treibt der Mangel an Wohnimmobilien in städtischen Regionen den Preis, zum anderen fehlen für Investoren festverzinsliche Anlagemöglichkeiten mit attraktiven Renditen. Einzig die Preise für Gewerbeimmobilien zeigen sich von der Pandemie geschwächt und weisen im jüngsten Quartal einen geringen Preisverfall aus. Der Anteil an Gewerbeimmobilien im Gesamtvermögen privater deutscher Haushalte ist jedoch gering.

Die Preise für Betriebsvermögen verhalten sich seit Beginn der Pandemie volatil. Erhöhte Risiken und eingetrübte Ertragsaussichten haben die Preise für private Betriebe, welche über die Aktienpreise kleiner und mittelständischer öffentlich gehandelter Unternehmen gemessen werden, zu Beginn der Pandemie stark fallen lassen. Durch die Gegenmaßnahmen der Bundesregierung sind die Preise im zweiten Quartal wieder angestiegen und liegen zum Ende des dritten Quartals +10,3 % über dem Vorjahresniveau.

Die Preise für langlebige Verbrauchsgüter sind im Jahresvergleich um -0,7 % gefallen. Auslöser hierfür ist ein Angebotsüberhang, da die deutschen Haushalte ihre Konsumausgaben reduziert haben.

Sammel- und Spekulationsgüter verzeichnen einen Preisrückgang zum Vorjahresquartal um -5,8 %. Besonders die Preise für Kunstobjekte (-11,0 %), historische Automobile (-9,7 %) und kostbare Weine (-3,9 %) sind seit Ausbruch der Pandemie günstiger geworden.



*Finanzwerte auf  
Vorjahresniveau.*

Die Preise für das Finanzvermögen deutscher Haushalte sind wieder auf dem Niveau von vor einem Jahr, nachdem die letzten vier Quartale von deutlichen Preisbewegungen geprägt waren. Aktienpreise durchliefen in der ersten Jahreshälfte eine V-artige Bewegung und stiegen im dritten Quartal nochmals leicht an. Im Vergleich zum Vorjahresquartal resultierte die Preisbewegung in einem marginalen Preisverfall von -0,5 %. Die Preisentwicklung für Rentenwerte verlief bedeutend stabiler. Zwar gaben die Preise im ersten Quartal ebenfalls nach, jedoch stützten Leitzinssenkungen die Preise für Rentenwerte. Zum Ende des dritten Quartals lagen die Preise für Rentenwerte -1,2 % unterhalb des Vorjahresquartals. Der Preis für das sonstige Finanzvermögen, der über Gold- und Rohstoffpreise angenähert wird, legt im Jahresvergleich um +10,1 % zu. Hierbei ist der Preis für Gold maßgeblich (+18,9 %), der nicht nur durch die Pandemie, sondern bereits seit zwei Jahren durchgehend ansteigt. Die Preise für Rohstoffe gaben, ausgelöst durch einen massiven Rückgang in der Nachfrage, deutlich nach und stabilisierten sich erst im dritten Quartal wieder. Im Vergleich zum Vorjahresquartal liegen die Preise für Rohstoffe nun -6,3 % tiefer.

*Moderate Unterschiede  
im Vermögens-  
querschnitt.*

Die Vermögenspreis-inflation fällt im Querschnitt des Nettovermögens deutscher Haushalte moderat aus. Mit Ausnahme der Haushalte der unteren Mittelschicht liegt die Preissteigerungsrate innerhalb einer Bandbreite von rund zwei Prozentpunkten. Die hohe Preissteigerung des Betriebsvermögens lässt die obere Mittelschicht (+5,2 %) und die wohlhabendsten Haushalte (+6,1 %) gegenüber den anderen Haushalten von der Entwicklung profitieren. Die Haushalte der unteren Mittelschicht besitzen einen großen Anteil ihres Vermögens in Spar- und Sichtguthaben, die keiner Preisveränderung unterliegen. Daher weisen sie mit +1,5 % die mit Abstand niedrigste Preissteigerungsrate ihres Vermögens auf.

*Betriebsvermögen  
macht den  
Unterschied.*

Im Querschnitt des Alters der Haushalte (gemessen über das Alter der Referenzperson des Haushalts) beträgt die Spannbreite der Vermögenspreis-inflation nur einen Prozentpunkt. Haushalte zwischen 45 und 64 Jahren können die höchste Preissteigerung ihres Vermögens aufweisen, da sie am häufigsten über Betriebsvermögen verfügen. Ebenfalls ist der Anteil des Immobilienvermögens am Gesamtvermögen in den Alterskategorien höher als bei jungen Haushalten.

*Nachfragerückgang  
lässt Verbraucherpreise  
stagnieren*

Verbraucherpreise liegen mit -0,1 % zum Ende des dritten Quartals auf dem Niveau des Vorjahresquartals. Grund hierfür ist ein Nachfragerückgang, da sich durch Unsicherheit über zukünftige Einkünfte die Konsumausgaben der Haushalte verlagert haben bzw. zurückgefahren wurden. Besonders stark sind die Preise für Bekleidung, Verkehr sowie Post- und Telekommunikation



gefallen. Erzeugerpreise geben im Vergleich zum Vorjahresquartal um -1,3 % nach.

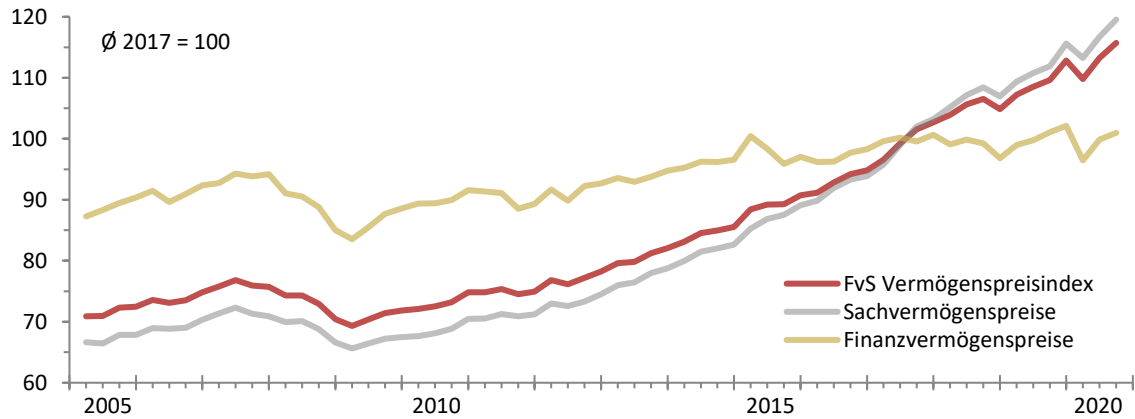
### **Was ist der FvS Vermögenspreisindex?**

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

### Vermögenspreise steigen um 5,5 %



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

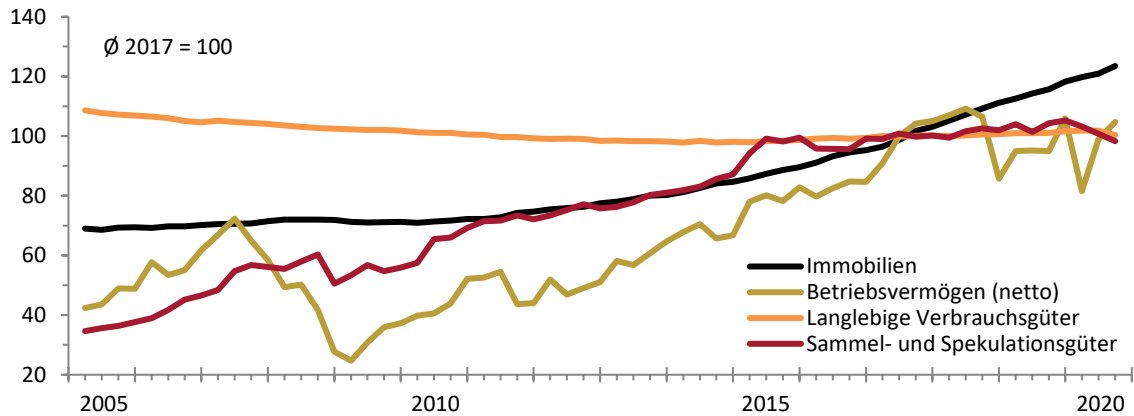
	FvS Vermögenspreisindex		Sachvermögenspreise		Finanzvermögenspreise	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2017	96,6	+6,0%	95,8	+6,6%	99,6	+3,6%
Q2 2017	99,2	+6,9%	99,0	+7,6%	100,2	+4,0%
Q3 2017	101,5	+7,8%	102,0	+9,3%	99,6	+1,9%
Q4 2017	102,7	+8,3%	103,2	+9,9%	100,7	+2,4%
Q1 2018	103,9	+7,6%	105,2	+9,8%	99,1	-0,6%
Q2 2018	105,6	+6,5%	107,2	+8,3%	99,8	-0,3%
Q3 2018	106,5	+4,9%	108,4	+6,3%	99,3	-0,3%
Q4 2018	104,8	+2,1%	106,9	+3,6%	96,8	-3,8%
Q1 2019	107,2	+3,2%	109,4	+4,0%	98,9	-0,1%
Q2 2019	108,5	+2,7%	110,8	+3,4%	99,8	-0,1%
Q3 2019	109,6	+2,9%	111,9	+3,2%	101,1	+1,8%
Q4 2019	112,8	+7,6%	115,6	+8,1%	102,1	+5,5%
Q1 2020	109,8	+2,4%	113,2	+3,5%	96,4	-2,5%
Q2 2020	113,2	+4,4%	116,7	+5,3%	99,9	+0,1%
Q3 2020	115,7	+5,5%	119,5	+6,9%	101,0	-0,1%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,2%	-	+3,8%	-	+0,9%
Anteil am Gesamtindex	100%	-	79%	-	21%	-

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



## Sachvermögen

### Immobilienpreise trotz der Pandemie



#### Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

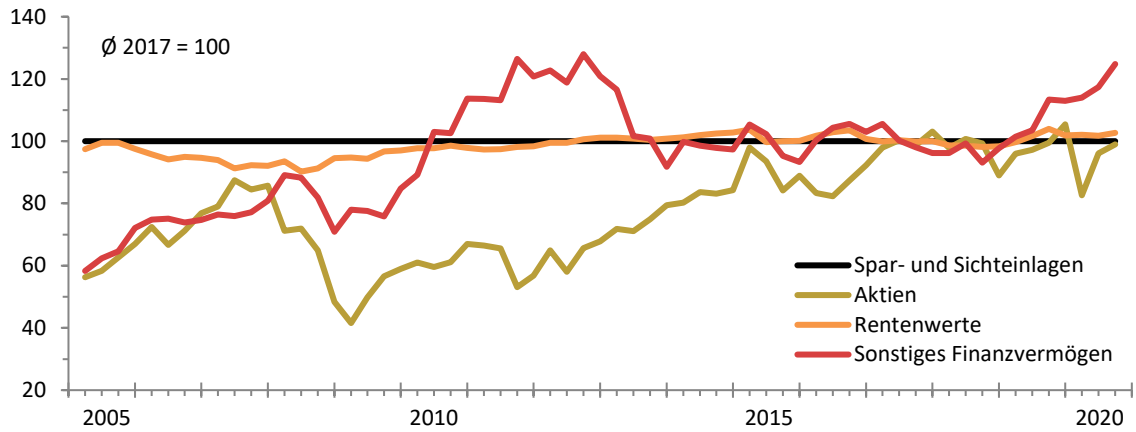
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2017	+5,8%	+14,1%	+0,8%	+3,4%
Q2 2017	+5,9%	+21,1%	+0,4%	+5,4%
Q3 2017	+7,6%	+22,9%	+1,0%	+4,4%
Q4 2017	+8,2%	+24,1%	+0,8%	+1,2%
Q1 2018	+9,1%	+17,7%	-0,0%	+0,4%
Q2 2018	+8,6%	+9,3%	+0,4%	+0,7%
Q3 2018	+7,4%	+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%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+3,8%	+6,0%	-0,5%	+7,0%
Anteil am Gesamtindex	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: November 2020.



## Finanzvermögen

### Finanzwerte auf Vorjahresniveau



#### Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

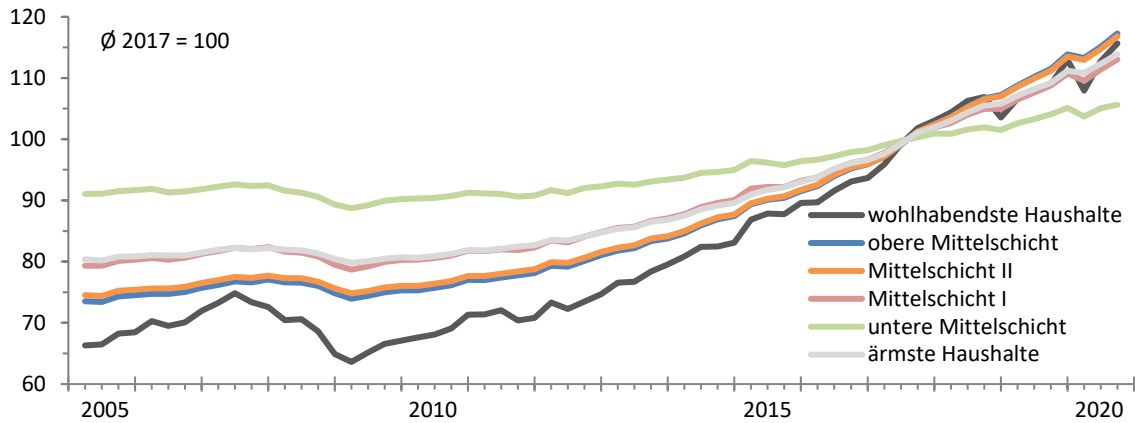
	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2017	0,0%	+17,5%	-1,8%	+5,2%
Q2 2017	0,0%	+21,9%	-2,5%	-3,9%
Q3 2017	0,0%	+12,9%	-3,6%	-7,1%
Q4 2017	0,0%	+11,8%	-0,7%	-6,7%
Q1 2018	0,0%	-0,1%	-1,3%	-8,8%
Q2 2018	0,0%	+0,3%	-1,7%	-1,0%
Q3 2018	0,0%	+0,7%	-1,7%	-5,0%
Q4 2018	0,0%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



Nach Höhe des Vermögens

## Moderate Unterschiede im Vermögensquerschnitt



### Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

Netto- vermögens- quantil	ärmste Haushalte		untere Mittelschicht		Mittelschicht I und II		obere Mittelschicht		wohlab. Haushalte			
	0-20%		20-40%		40-60%		80-90%		90-100%			
Q1 2017	97,7	+4,1%	99,1	+2,5%	97,8	+4,3%	97,2	+5,0%	97,2	+5,2%	95,9	+7,0%
Q2 2017	99,3	+4,3%	99,7	+2,6%	99,3	+4,5%	99,1	+5,3%	99,1	+5,5%	99,2	+8,4%
Q3 2017	101,1	+5,2%	100,3	+2,5%	100,9	+5,0%	101,3	+6,2%	101,3	+6,3%	101,8	+9,4%
Q4 2017	102,0	+5,6%	100,9	+2,8%	101,9	+5,5%	102,4	+6,7%	102,5	+6,8%	103,0	+10,0%
Q1 2018	103,1	+5,5%	100,9	+1,8%	102,6	+4,9%	103,6	+6,6%	103,6	+6,7%	104,4	+8,8%
Q2 2018	104,4	+5,2%	101,6	+1,9%	104,0	+4,7%	105,2	+6,2%	105,3	+6,3%	106,3	+7,1%
Q3 2018	105,5	+4,3%	101,9	+1,6%	105,0	+4,0%	106,5	+5,2%	106,7	+5,4%	106,9	+5,0%
Q4 2018	105,8	+3,7%	101,5	+0,6%	105,0	+3,0%	107,0	+4,5%	107,2	+4,6%	103,6	+0,5%
Q1 2019	107,1	+3,9%	102,6	+1,8%	106,5	+3,7%	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%	109,9	+4,5%	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%	105,1	+3,5%	110,7	+5,4%	113,5	+6,0%	113,8	+6,2%	113,0	+9,1%
Q1 2020	110,8	+3,5%	103,7	+1,0%	109,6	+2,9%	113,0	+4,0%	113,3	+4,1%	108,0	+1,2%
Q2 2020	112,4	+3,8%	105,1	+1,7%	111,4	+3,5%	114,7	+4,4%	115,1	+4,5%	112,7	+4,5%
Q3 2020	113,9	+4,3%	105,6	+1,5%	113,0	+3,9%	116,8	+5,1%	117,3	+5,2%	115,6	+6,1%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,3%	-	+1,0%	-	+2,3%	-	+2,9%	-	+3,1%	-	+3,7%

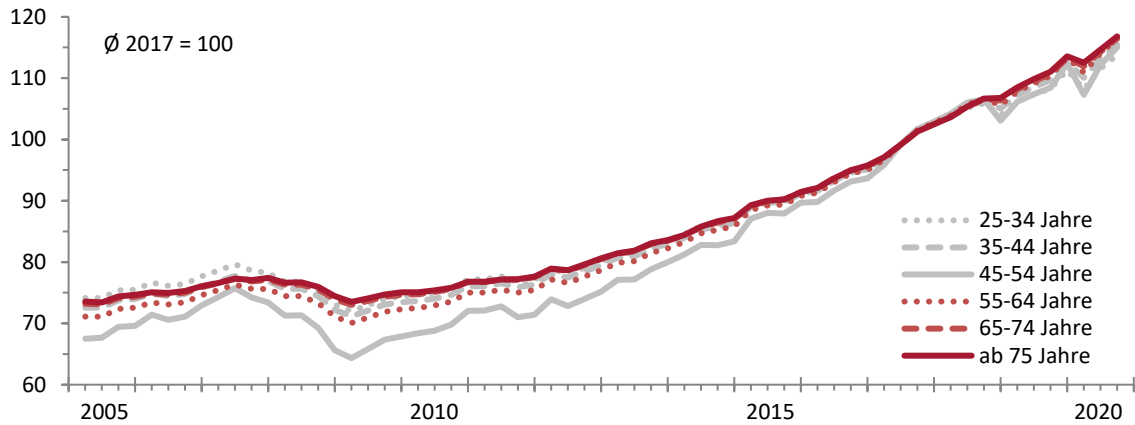
Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2020.





## Nach Alter der Haushalte

### Betriebsvermögen macht den Unterschied



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

#### Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

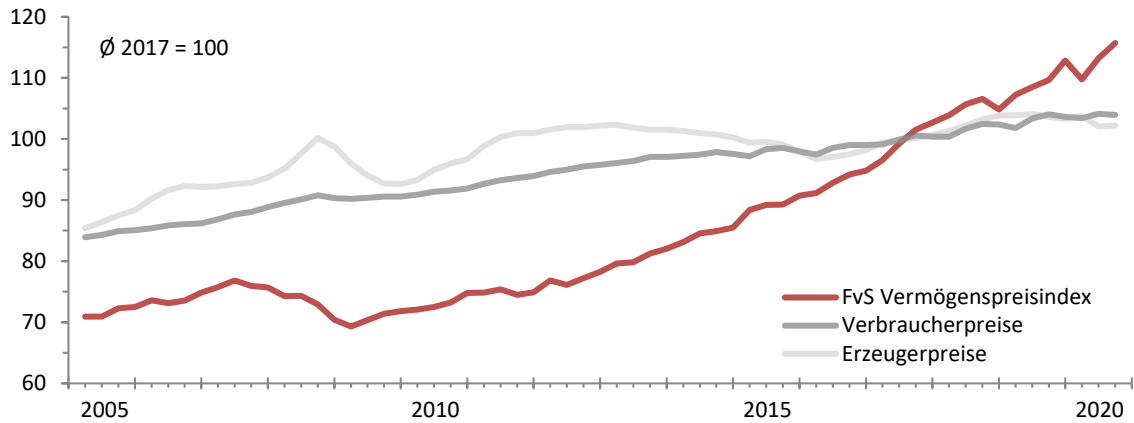
Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
Q1 2017	96,8	+5,4%	96,8	+5,7%	95,9	+6,8%	96,7	+5,9%	97,0	+5,3%	97,1	+5,4%
Q2 2017	99,3	+6,3%	99,2	+6,4%	99,2	+8,2%	99,2	+6,6%	99,2	+5,8%	99,1	+5,8%
Q3 2017	101,5	+7,2%	101,4	+7,2%	101,7	+9,2%	101,5	+7,5%	101,3	+6,7%	101,3	+6,6%
Q4 2017	102,5	+7,8%	102,6	+7,8%	102,9	+9,9%	102,7	+8,1%	102,5	+7,2%	102,5	+7,1%
Q1 2018	103,6	+7,1%	103,7	+7,1%	104,2	+8,7%	103,9	+7,5%	103,7	+6,9%	103,6	+6,8%
Q2 2018	105,2	+5,9%	105,4	+6,2%	106,0	+6,9%	105,7	+6,6%	105,4	+6,3%	105,4	+6,3%
Q3 2018	105,9	+4,4%	106,3	+4,8%	106,6	+4,8%	106,7	+5,1%	106,6	+5,2%	106,6	+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	+3,7%	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%	108,4	+1,7%	110,4	+3,4%	110,7	+3,9%	111,1	+4,2%
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	+1,1%	111,0	+2,9%	112,0	+3,5%	112,5	+3,7%
Q2 2020	111,6	+4,0%	113,2	+4,2%	112,2	+4,4%	114,0	+4,5%	114,3	+4,4%	114,7	+4,4%
Q3 2020	113,8	+5,1%	115,5	+5,3%	115,0	+6,1%	116,5	+5,5%	116,5	+5,2%	116,8	+5,2%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,8%	-	+3,0%	-	+3,5%	-	+3,2%	-	+3,0%	-	+3,0%

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



## Preisindizes im Vergleich

### Nachfragerückgang lässt Verbraucherpreise stagnieren



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: November 2020.

	FvS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Erzeugerpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2017	96,6	+6,0%	99,1	+1,7%	99,5	+2,9%
Q2 2017	99,2	+6,9%	99,9	+1,4%	99,8	+2,8%
Q3 2017	101,5	+7,8%	100,6	+1,6%	100,1	+2,7%
Q4 2017	102,7	+8,3%	100,4	+1,4%	100,6	+2,5%
Q1 2018	103,9	+7,6%	100,4	+1,3%	101,3	+1,9%
Q2 2018	105,6	+6,5%	101,7	+1,8%	102,2	+2,5%
Q3 2018	106,5	+4,9%	102,5	+1,9%	103,2	+3,1%
Q4 2018	104,8	+2,1%	102,4	+2,0%	103,8	+3,1%
Q1 2019	107,2	+3,2%	101,8	+1,4%	103,9	+2,5%
Q2 2019	108,5	+2,7%	103,3	+1,6%	104,1	+1,8%
Q3 2019	109,6	+2,9%	104,0	+1,5%	103,6	+0,4%
Q4 2019	112,8	+7,6%	103,6	+1,2%	103,3	-0,5%
Q1 2020	109,8	+2,4%	103,4	+1,6%	103,7	-0,2%
Q2 2020	113,2	+4,4%	104,1	+0,8%	102,0	-2,0%
Q3 2020	115,7	+5,5%	103,9	-0,1%	102,2	-1,3%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,2%	-	+1,4%	-	+1,2%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: November 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 All Art Index von Art Market Research Developments Ltd. verwendet, auf Grund der Saisonalität der Kunstpreise geglättet wird. 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**

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.**

© 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. November 2020