



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q4-2020

# **Geld- und Fiskalpolitik treiben Inflation**

von PHILIPP IMMENKÖTTER

## Zusammenfassung

Trotz Pandemie und Rezession ist die Nachfrage nach Vermögensgütern in Deutschland hoch. Für das Jahr 2020 beträgt die Vermögenspreis-inflation 6,3 %. Die fiskal- und geldpolitischen Antworten auf die Pandemie trugen hierzu entscheidend bei. Verbraucherpreise stagnieren hingegen im gleichen Zeitraum.

## Abstract

Despite the pandemic and the recession, the demand for assets in Germany remains high. Asset price inflation for 2020 is at 6.3%. The fiscal and monetary policy responses to the pandemic made a decisive contribution to this development. Consumer prices, on the other hand, stagnated over the same period.



*Vermögenspreise  
steigen um 6,3 %.*

Im Jahr 2020 sind die Preise für das Vermögen, das sich in Besitz privater deutscher Haushalte befindet, um +6,3 % angestiegen. Zwar haben noch im ersten Quartal die Pandemie und ihre Eindämmungsmaßnahmen die Preise federn lassen, jedoch war für den Rest des Jahres trotz Rezession die Nachfrage nach Vermögensgütern hoch. Ein Großteil des Sach- und Finanzvermögens konnte das Jahr mit Preiszuwächsen abschließen. Während bereits in den letzten Jahren die Vermögenspreise durch die geldpolitischen Maßnahmen der europäischen Zentralbank, wie die Ausweitung der Geldmenge und Senkung der Leitzinsen, angestiegen waren, begünstigten im Jahr 2020 zusätzlich fiskalpolitische Maßnahmen, wie Überbrückungshilfen und Konjunkturpakete, die Nachfrage nach Vermögensgütern.

*Sachwerte teurer,  
Finanzwerte  
stagnieren.*

Ein Blick in die zwei Oberkategorien der Vermögensgüter privater deutscher Haushalte (Sach- und Finanzvermögen) zeigt, dass besonders Sachgüter hoch gefragt waren und sich seit Jahresbeginn um +7,7 % verteuert haben. Gleichzeitig entfällt auch 79 % des Gesamtvermögens deutscher Haushalte auf Sachwerte, so dass diese Komponente die Entwicklung des Gesamtindex dominiert. Die übrigen 21 % des Vermögens deutscher Haushalte entfallen auf das Finanzvermögen, welches sich mit +0,4 % nur leicht über dem Preisniveau des Vorjahresendes befindet.

*Immobilienpreise  
trotzen der  
Rezession*

Während noch zu Beginn der Pandemie befürchtet wurde, dass die Preise für deutsche Immobilien zusammenbrechen könnten, hat sich das Gegenteil bewahrheitet. Die Preise für das deutsche Immobilienvermögen sind im Vergleich zum Vorjahresende um +7,0 % angestiegen. Die Preisrallye, die bereits seit 2012 voll im Gange ist, setzt sich fort. Besonders die Preise für Wohnimmobilien haben deutlich zugelegt (+7,5 %). Durch ein vermehrtes Arbeiten von zuhause, aber auch durch weiter fallende Kosten für Immobilienkredite ist die Nachfrage nach Wohnraum durch private Haushalte angestiegen. Gleichzeitig fehlen institutionellen Investoren durch die gefallen Zinsen attraktive festverzinsliche Anlagemöglichkeiten, was die Nachfrage nach Wohnimmobilien als Renditeobjekte bei einem ohnehin schon knappen Angebot verschärft. Die Preise für Gewerbeimmobilien stagnieren (+0,6 %) hingegen, da durch staatliche Eingriffe in der Pandemiebekämpfung Ladenflächen zeitweise nicht genutzt werden können und vermehrt Bürotätigkeiten von zuhause erledigt werden. Dies erzeugt in städtischen Großräumen einen sogenannten Donut-Effekt, da besonders an den Randgebieten, wo sich anteilmäßig viel Wohnraum befindet, die Preise stärker angestiegen sind als in den Stadtzentren, wo auch viele Gewerbeimmobilien vorzufinden sind.

*Betriebsvermögen  
steigt zweistellig*

Im ersten Quartal des Jahres 2020 sind die Preise für Betriebsvermögen, d.h. Unternehmen, die sich in Besitz privater deutscher Haushalte befinden, auf Grund der unsicheren Ertragsaussichten eingebrochen. Die Preise haben sich



anschließend durch Überbrückungshilfen und Konjunkturpakete wieder erholt, so dass sie bereits zur Jahresmitte wieder auf dem Preisniveau von vor der Covid-19 Pandemie lagen. Auch in der zweiten Jahreshälfte ist durch die Unterstützung der Fiskalpolitik eine befürchtete eine Insolvenzwelle ausgeblieben. Die Preise für Betriebsvermögen legten weiter zu, so dass sie zum Jahresende +14,3 % über dem Vorjahresende liegen. Die Preise für Betriebsvermögen werden mit Hilfe der Preise kleiner und mittelständischer öffentlich gehandelter Unternehmen gemessen.

Langlebige Verbrauchsgüter sind im Jahr 2020 um -0,6 % günstiger geworden. Grund hierfür sind Preisnachlässe seitens der Anbieter, da deutsche Haushalte wegen der Unsicherheit über ihr zukünftiges Einkommen weniger langlebige Gebrauchsgüter, wie Automobile oder Möbel, gekauft haben. Bspw. ist laut Kraftfahrtbundsamt die Anzahl verkaufter Automobile in Deutschland um -19,1% im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen.

#### *Sammel- und Spekulationsgüter fallen*

Sammel- und Spekulationsgüter verzeichnen einen Preisrückgang im Vergleich zum Vorjahresende um -4,1 %. Besonders stark sind innerhalb der Kategorie die Preise für Kunstobjekte gefallen (-16,4 %). Grund hierfür sind ausgefallene Auktionen und Messen sowie ein Anstieg privater Verkäufe, bei denen nur geringere Preise erzielt werden konnten. Ebenso erschwerten Lockdowns Kunsthändlern Beschaffung und Versand von Objekten. Auch die Preise für kostbare Weine litten unter ähnlichen Umständen, da Restaurants und Einzelhandel zeitweise geschlossen waren, und gaben um -2,5 % nach. Die Preise für historische Automobile sind im ersten Quartal stark gefallen, haben sich dann aber schnell erholt, so dass sie zum Jahresende auf dem Preisniveau des Jahresbeginns lagen (+0,5%). Ein deutlicher Preisanstieg für seltene Modelle der Hersteller Ferrari und Porsche zum Jahresende waren für den Preisanstieg ausschlaggebend. Schmuck aus Edelmetallen hat sich um +4,2 % verteuert, was durch die gestiegenen Preise für Edelmetalle zu erklären ist.

Der Preis für das gesamte Finanzvermögen deutscher Haushalte liegt zum Jahresende leicht im Plus (+0,4 %). Für die Preisveränderung der Güter dieser Kategorie sind sowohl die fiskal- als auch geldpolitischen Maßnahmen zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie ausschlaggebend.

#### *Aktienvermögen leicht unter Vorjahreswert.*

Während im ersten Quartal 2020 die Preise für das Aktienvermögen deutscher Haushalte stark gefallen waren, erholten sie sich anschließend schnell wieder und lagen am Jahresende nur noch -0,7 % unter den Vorjahresende. Zu 80 % ist das deutsche Aktienvermögen in deutsche und europäische Unternehmen investiert, die zum Jahresende günstiger als zum Jahresanfang gehandelt wurden. Auf dem US-amerikanischen Aktienmarkt, wo die



Preisentwicklung von Technologietiteln den Markt dominierten, konnten zwar deutliche Preiszuwächse verzeichnet werden, jedoch sind nur rund 14 % des deutschen Aktienvermögens dort investiert.

Das Rentenvermögen privater deutscher Haushalte ist um +1,5 % teurer geworden. In Deutschland investierte festverzinsliche Wertpapiere legten um +1,1 % zu, festverzinsliche Investitionen in Nordamerika stiegen sogar um +4,9 % an. Grund für die Preisanstiege sind die im Verlauf des Jahres weiter gefallenen Zinsen, was besonders auf Anleihen-Kaufprogramme der Zentralbanken und Senkungen der Leitzinsen in Europa und den USA zurückzuführen ist.

Der Preis des sonstigen Finanzvermögens wird über die Preise von Gold- und Rohstoffen gemessen und hat sich im Verlauf des Jahres um +6,9 % verteuert. Gold hat sich auch im Jahr 2020 als Krisenmetall bewiesen und ist im Verlauf des Jahres um +14,4 % angestiegen. Rohstoffe sind bedingt durch eine gesunkene Nachfrage um -6,3 % günstiger geworden.

Im Vermögensquerschnitt privater deutscher Haushalte liegt die Vermögenspreis-inflation zwischen +1,8 % und +7,2 %. Je höher der Anteil an Betriebs- und Immobilienvermögen des jeweiligen Haushalts ist, desto größer fällt die Vermögenspreis-inflation aus. Das Vermögen der wohlhabendsten Haushalte, unter denen am häufigsten erfolgreiche Unternehmerfamilien vorzufinden sind, besteht im Durchschnitt zu 20 % aus Betriebsvermögen und zu 62 % aus Immobilienvermögen. Daher ist hier mit +7,2 % die höchste Preissteigerung des Vermögens vorzufinden. Bei Haushalten der unteren Mittelschicht, die nur selten über Immobilien oder Betriebe verfügen und gleichzeitig ein anteilmäßig hohes Sparvermögen besitzen, fällt die Preissteigerung mit +1,8 % am geringsten aus.

*Wohlhabende Haushalte  
profitieren durch  
Betriebe und Immobilien*

Im Querschnitt des Alters der Haushalte (gemessen über das Alter der Referenzperson des Haushalts) ist die höchste Preissteigerung der Vermögenswerte bei Haushalten zwischen 45 und 54 Jahren vorzufinden, da diese Haushalte über das größte Betriebsvermögen verfügen. Der Anteil des Immobilienvermögens steigt mit dem Alter der Haushalte und sorgt so für stetige Preissteigerungsraten für das Vermögen älterer Haushalte. Gleichzeitig besitzen Haushalte jenseits des Renteneintrittsalters seltener Betriebsvermögen, welches im letzten Jahr die Vermögenspreis-inflation dort geringer ausfallen lässt. Die Spannbreite der Vermögenspreis-inflation über alle Alterskategorien beträgt weniger als zwei Prozentpunkte.

*Haushalte mittleren  
Alters vorne*

Verbraucherpreise sind im Verlauf des Jahres stagniert (-0,2 %). Grund hierfür ist ein Nachfragerückgang, da sich durch Unsicherheit über zukünftige



*Nachfragerückgang  
lässt Verbraucherpreise  
stagnieren*

Einkünfte die Konsumausgaben der Haushalte verlagert haben bzw. zurückgefahren wurden. Zudem haben geschlossene Geschäfte und eine Zunahme des Onlinehandels die Preiserhebung im Jahr 2020 erschwert. Besonders deutlich gaben die Preise für Bekleidung und Schuhe, Telefone und Geräte zur Kommunikation, Waren und Dienstleistungen für Fahrzeuge sowie für Pauschalreisen nach. Erzeugerpreise sind im Vergleich zum Vorjahresende um -1,3 % gefallen.

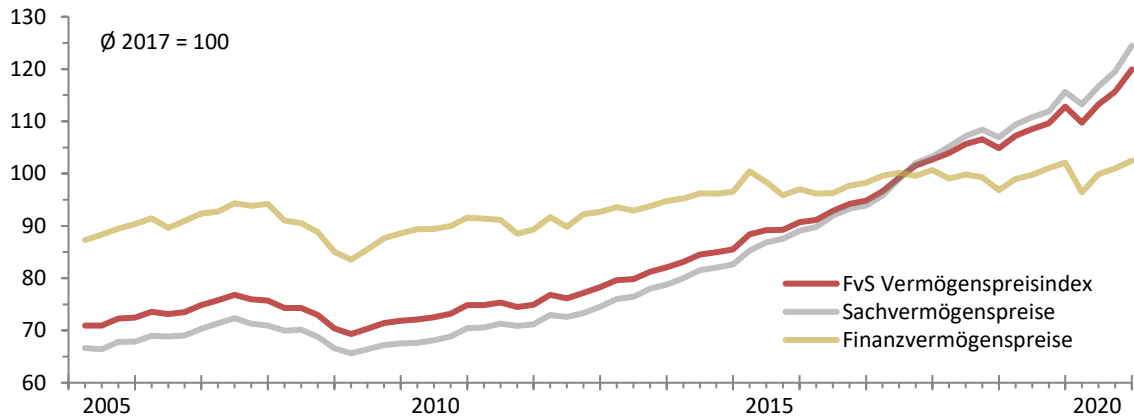
### **Was ist der FvS Vermögenspreisindex?**

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 6,3 %



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2021.

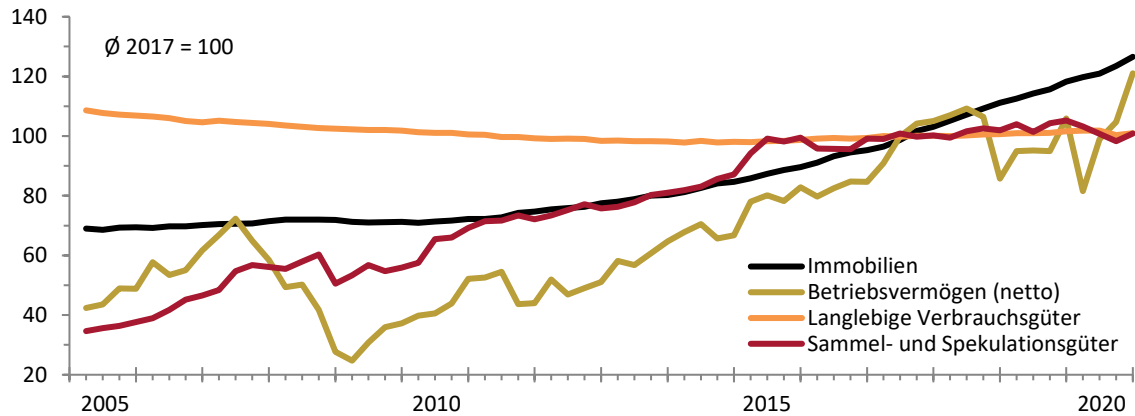
	FvS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Erzeugerpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2017	96,6	+6,0%	99,1	+1,7%	99,5	+2,9%
Q2 2017	99,2	+6,9%	99,9	+1,4%	99,8	+2,8%
Q3 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%
Q4 2020	119,9	+6,3%	103,4	-0,2%	103,0	-0,3%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,4%	-	+1,3%	-	+1,2%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2021.



## Sachvermögen

### Immobilienpreise trotz der Rezession



#### Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

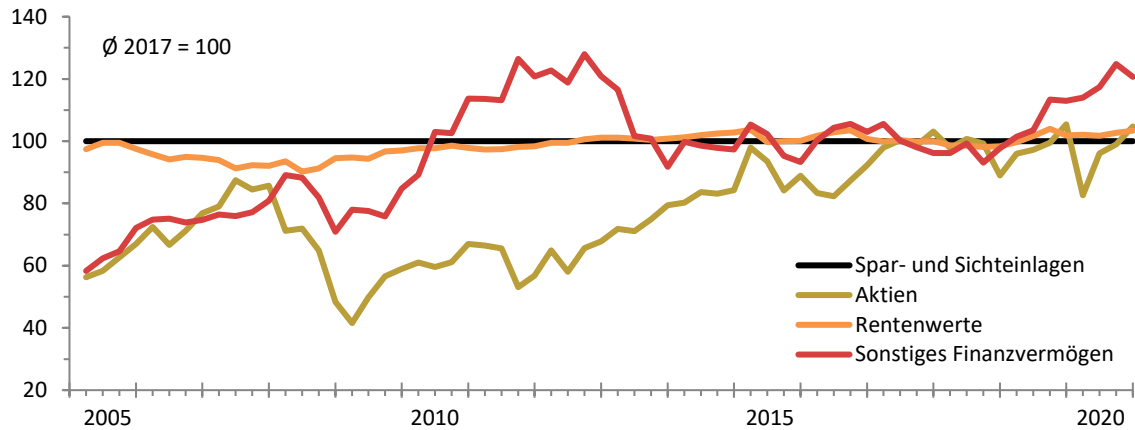
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2017	+5,8%	+14,1%	+0,8%	+3,4%
Q2 2017	+5,9%	+21,1%	+0,4%	+5,4%
Q3 2017	+7,6%	+22,9%	+1,0%	+4,4%
Q4 2017	+8,2%	+24,1%	+0,8%	+1,2%
Q1 2018	+9,1%	+17,7%	-0,0%	+0,4%
Q2 2018	+8,6%	+9,3%	+0,4%	+0,7%
Q3 2018	+7,4%	+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%
Q4 2020	+7,0%	+14,3%	-0,6%	-4,1%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+3,9%	+6,9%	-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: Februar 2021.



## Finanzvermögen

### Aktien leicht günstiger, Renten im Plus



#### 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%
Q4 2020	0,0%	-0,7%	+1,5%	+6,9%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	0,0%	+4,0%	+0,4%	+4,7%
Anteil am Gesamtindex	10,5%	5,2%	4,4%	0,6%

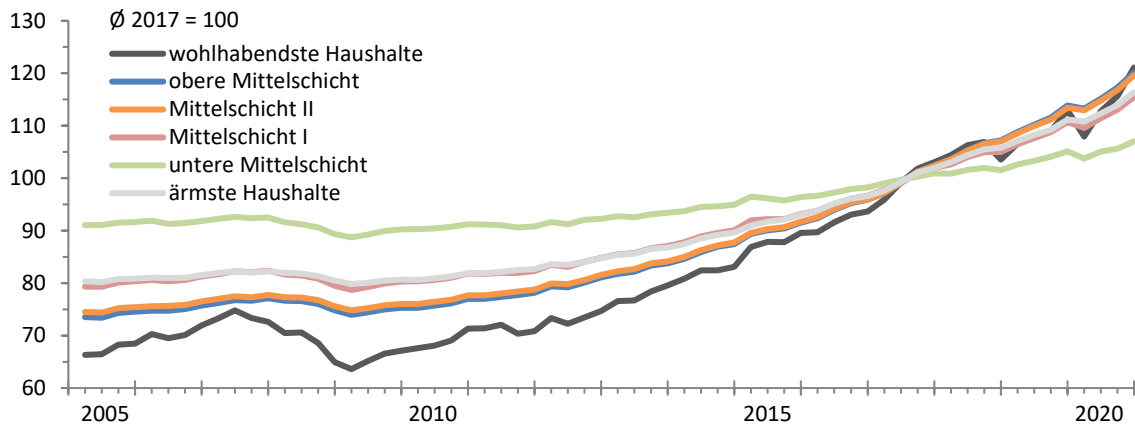
Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2021.





Nach Höhe des Vermögens

## Wohlhabende Haushalte profitieren durch Betriebe und Immobilien



### Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

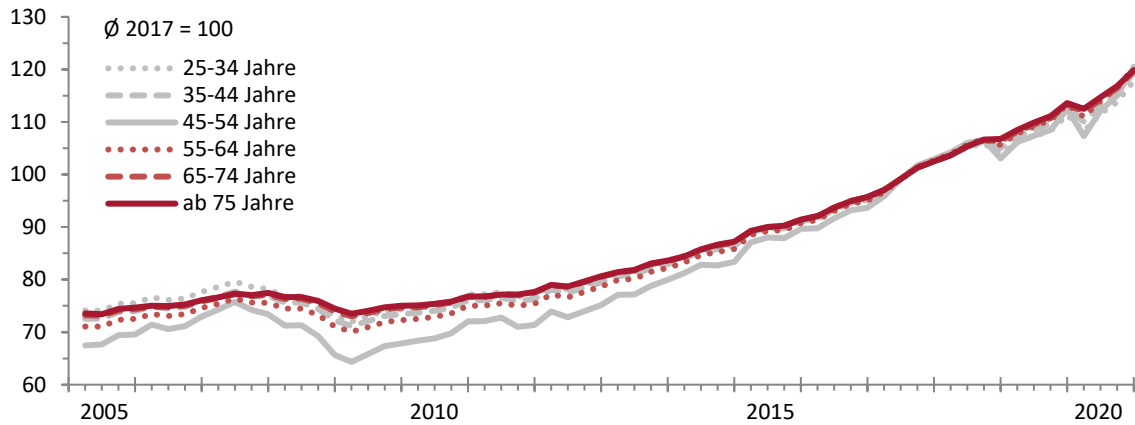
Nettovermögensquantil	ärmste Haushalte		untere Mittelschicht		Mittelschicht I und II		obere Mittelschicht		wohlhab. Haushalte			
	0-20%		20-40%		40-60%		60-80%		80-90%		90-100%	
Q1 2017	97,7	+4,1%	99,1	+2,5%	97,8	+4,3%	97,2	+5,0%	97,2	+5,2%	95,9	+7,0%
Q2 2017	99,3	+4,3%	99,7	+2,6%	99,3	+4,5%	99,1	+5,3%	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%
Q4 2020	116,4	+4,7%	107,0	+1,8%	115,5	+4,3%	119,7	+5,5%	120,2	+5,5%	121,1	+7,2%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,4%	-	+1,0%	-	+2,4%	-	+3,1%	-	+3,2%	-	+3,9%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2021.



## Nach Alter der Haushalte

### Haushalte mittleren Alters vorne



#### Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

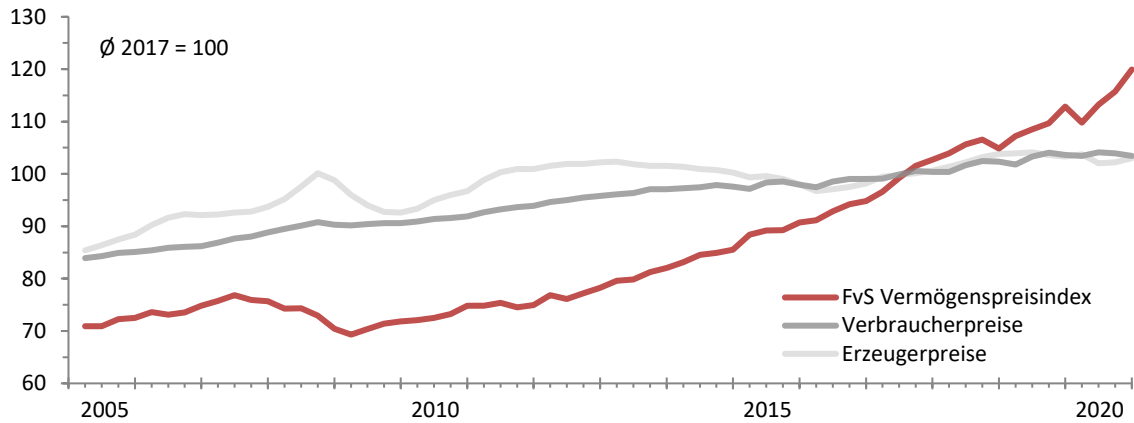
Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung
Q1 2017	96,8	+5,4%	96,8	+5,7%	95,9	+6,8%	96,7	+5,9%	97,0	+5,3%	97,1	+5,4%
Q2 2017	99,3	+6,3%	99,2	+6,4%	99,2	+8,2%	99,2	+6,6%	99,2	+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%
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%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,0%	-	+3,2%	-	+3,7%	-	+3,4%	-	+3,2%	-	+3,2%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2021.



## Preisindizes im Vergleich

### Nachfragerückgang lässt Verbraucherpreise stagnieren



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Februar 2021.

	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%
Q4 2020	119,9	+6,3%	103,4	-0,2%	103,0	-0,3%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,4%	-	+1,3%	-	+1,2%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Februar 2021.



## 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.**

© 2021 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* 10. Februar 2021