



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q2-2021

11,7 Immobilienpreise auf Höhenflug

Von PABLO DUARTE & PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Die Vermögenspreise für private deutsche Haushalte steigen weiter an. Besonders hervorzuheben ist der stetige Anstieg von Immobilienpreisen mit der höchsten jährlichen Wachstumsrate (9,8%) seit Anfang der Betrachtung. Die Erwartung einer andauernden expansiven Geldpolitik, niedrige Preise im Vergleichs-quarteral sowie Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Pandemie haben zur hohen Vermögenspreis-inflation beigetragen.

Abstract

Asset prices for private German households continue rising. Steady growth in real estate prices is especially important, with the highest annual growth rate (9.8%) observed until now. Expectations of a prolonged expansionary monetary policy, low prices in the reference quarter and uncertainty about the further development of the pandemic have contributed to the high asset price inflation.



*Vermögenspreise
steigen um 11,7 %*

Zum Ende des zweitens Quartals 2021 sind die Preise für das Vermögen, das sich im Besitz privater deutscher Haushalte befindet, um +11,7 % im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen. Es handelt sich um den zweithöchsten Preisanstieg seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2005. Der stärkste Preisanstieg war im ersten Quartal 2021.

Mehrere Entwicklungen begünstigen die hohen Inflationsraten. Erstens haben die anhaltend sehr expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und die Erwartungen, sie auch bei einem Anstieg der Verbraucherpreisinflation nicht zu ändern, die Vermögenspreise gestützt. Die Erwartung einer möglichen Geldentwertung ließ die Nachfrage nach Vermögensgütern ansteigen. Zusätzlich haben Konjunkturmaßnahmen und andere fiskalische Hilfeleistungen weiterhin zu den steigenden Vermögenspreisen beigetragen.

Der starke Preisanstieg ist wie im vorigen Quartal zum Teil auf einen Basiseffekt zurückzuführen. Im ersten Quartal 2020 fielen die Vermögenspreise um -2,7 % gegenüber dem Vorquartal und stiegen im zweiten Quartal 2020 wieder an. Weil hier der Vermögenspreisindex seinen langfristigen Trend noch nicht erreicht hatte, gehen wir davon aus, dass ein Basiseffekt weiterhin besteht.

Sachwerte steigen weiterhin stark

Die Preisentwicklung von **Sachwerten** (Immobilien, Betriebsvermögen, langlebige Verbrauchsgüter, Sammel- & Spekulationsgüter), die sich im Besitz privater deutscher Haushalte befinden, dominiert die Entwicklung des Gesamtindex. Sachwerte sind in den letzten vier Quartalen um +12,9 % teurer geworden.

Rekordanstieg von Immobilienpreisen

Die Preise für das **Immobilienvermögen** privater deutscher Haushalte sind im zweiten Quartal 2021 seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2005 am stärksten gestiegen. Im Vergleich zum Vorjahresquartal sind Immobilienpreise um +9,8 % und um 3% im Vergleich zum Vorquartal angestiegen. Mit den sehr günstigen Finanzierungsbedingungen, den Lockdowns und den Erwartungen von mehr Flexibilität bezüglich Home-Office-Regelungen, steigt insbesondere die Nachfrage nach Wohneigentum zur Selbstnutzung an. Das Angebot steigt weniger schnell an, sodass der Nachfrageüberschuss zu steigenden Preisen führt. Preise für Gewerbeimmobilien sind weiterhin gesunken. Hierunter leiden seit dem Ausbruch der Pandemie besonders die Preise für Einzelhandelsimmobilien.

Betriebsvermögen steigt weiter an

Im Vergleich zum Ende des zweiten Quartals 2020 sind die Preise für **Betriebsvermögen** um +37,2 % angestiegen. Das Wachstum im ersten Quartal entsprach 58,4%. Diese sehr hohen Werte sind zum Teil auf einen Basiseffekt und zum Teil auf eine schnelle Erholung zurückzuführen. Nach einem starken



Rückgang in der ersten Hälfte 2020, sind die Preise für Betriebsvermögen gestützt von Überbrückungshilfen, Konjunkturpaketen und der expansiven Geldpolitik schnell wieder gestiegen. Eine befürchtete Insolvenzwelle ist außerdem bislang ausgeblieben. Im Vergleich zum Vorquartal stiegen die Preise um +5,1 %. Die Preise für Betriebsvermögen werden mit Hilfe der Preise kleiner und mittelständischer öffentlich gehandelter Unternehmen gemessen.

Preise für Langlebige Verbrauchsgüter steigen weiter an

Die Preise für **langlebige Verbrauchsgüter** sind im Vergleich zum Vorjahresquartal um +2,0 % angestiegen. Dies ist der höchste jährliche Preisanstieg der Kategorie seit Auflegung des Index. Im Vergleich zum Vorquartal stiegen die Preise um +0,7%. Den deutlichsten Preissprung legten die Preise für Gebrauchsfahrzeuge hin (+3,1%). Hier ist wie im ersten Quartal 2021 weiterhin ein Basiseffekt zu erkennen.

Sammel- und Spekulationsgüter erholen sich.

Sammel- und Spekulationsgüter verteuerten sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um +8,1 %. Innerhalb der Kategorie ist die Preisentwicklung unterschiedlich. Besonders deutlich sind die Preise für kostbare Weine (18,4%) und historische Automobile (9,8%) angestiegen. Vornehmlich haben sich die Preise für kostbare Weine nach einem starken Rückgang in der ersten Hälfte 2020 stark erholt.

Der Preis für das **Finanzvermögen** deutscher Haushalte (Spar- und Sichteinlagen, Aktien, Rentenwerte, sonstiges Finanzvermögen) ist um 6% im Vergleich zum Vorjahresquartal gestiegen. Die jährlichen Wachstumsraten sind seit 2013 dennoch permanent niedriger als für die Preise des Sachvermögens gewesen.

Aktienpreise weiter auf Höhenflug

Aktien sind +24 % teurer als vor einem Jahr und 6,3% teurer als im Vorquartal. Zum einen liegt dies daran, dass zum Ende der ersten Jahreshälfte des vergangenen Jahres die Preise auf Grund der Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Pandemie sich noch nicht vollständig erholt hatten. Zum anderen haben im vergangenen Jahr die fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen zu einer schnellen Erholung der Preise auf den Aktienmärkten beigetragen. Die Preise für das **Rentenvermögen** privater deutscher Haushalte liegen -1,3% unter dem Vorjahresniveau und -0,7% unter dem Vorquartalsniveau.

Der Preis des **sonstigen Finanzvermögens** wird über die Preise von Gold- und Rohstoffen gemessen und hat sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um +12,7 % verteuert (6,9% im Vergleich zum Vorquartal). Der Goldpreis war im zweiten Quartal 2021 -1,1 % tiefer als die vergleichsweise hohen Preise in der ersten Hälfte 2020. Rohstoffe waren in den letzten vier Quartalen sehr volatil. Während zu Beginn der Pandemie die Preise auf Grund einer nachlassenden Nachfrage fielen, zogen sie ab dem vierten Quartal 2020 deutlich an und



liegen nun um +47,9 % höher als zu Beginn der Coronapandemie.

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

Vermögen der unteren-Mittelschicht wächst am langsamsten

Im **Vermögensquerschnitt** privater deutscher Haushalte wird deutlich, dass das Vermögen der unteren Mittelschicht seit 2017 am langsamsten Gewachsen ist. Zwar fällt die Vermögenspreis-inflation für die Haushalte der unteren Mittelschicht mit +5,0 % im Vergleich nicht gering aus, jedoch ist der Abstand zum Preiswachstum des Vermögens der wohlhabendsten Haushalte ebenfalls nicht gering. Grund hierfür ist die unterschiedliche Zusammensetzung des Vermögens. Während das Sparvermögen den größten Anteil des Nettovermögens der unteren Mittelschicht ausmacht, verfügen die wohlhabendsten Haushalte häufiger und im größeren Umfang über Immobilien, Betriebsvermögen und Aktien, die deutlich im Preis zugelegt haben. Ebenfalls sind die Vermögenspreise der wohlhabendsten Haushalte deutlich volatiler.

Vermögen der Haushalte mittleren Alters am volatilsten

Im Querschnitt des **Alters der Haushalte** (gemessen über das Alter der Referenzperson des Haushalts) sind die Vermögenspreise der Haushalte mittleren Alters am volatilsten. Im Vergleich zu 2017 sind sie auch am stärksten gestiegen. Das Betriebsvermögen macht hier einen entscheidenden Unterschied. Haushalte im Rentenalter verfügen nur selten über Betriebsvermögen und weisen daher die geringste Preissteigerung auf. Haushalte mittleren Alters (45-54 Jahre) verfügen anteilmäßig über das meiste Betriebsvermögen und erfreuen sich daher an einer Preissteigerung ihrer Vermögenswerte um +14,1 % im Vergleich zum Vorjahr.

Die **Erzeugerpreise** stiegen im Vergleich zum Vorjahresquartal um +7,1 % an. Die globalen Lieferkettenengpässe trieben in Deutschland insbesondere die Preise von Vorleistungsgütern wie Metallen, Sekundärrohstoffe und Holz nach oben. Steigende Energiepreise trugen ebenfalls zu den höheren Erzeugerpreisen bei.

Insbesondere Erzeugerpreise steigen stark an

Verbraucherpreise sind im Vergleich zum Vorjahresquartal um +2,4 % angestiegen. Das statistische Bundesamt begründet den Anstieg mit dem Basiseffekt auf Grund der Senkung der Mehrwertsteuer im Juli 2020. Außerdem hätten stark steigende Energiepreise zum Anstieg des Verbraucherpreisindex beigetragen.

Was ist der FvS Vermögenspreisindex?

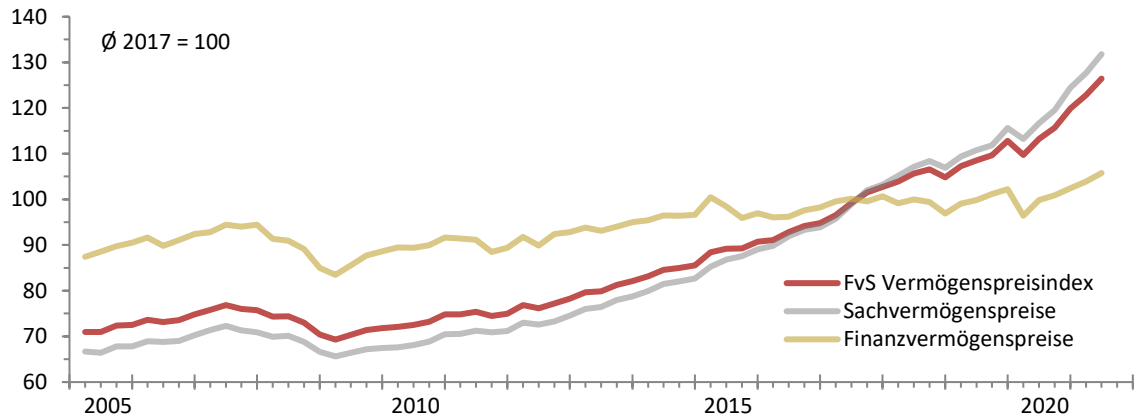


Der Flossbach von Storch (FvS) Vermögenspreisindex erfasst die Preisentwicklung des Vermögens deutscher Haushalte. Der Index entspricht der gewichteten Preisentwicklung des Sach- und Finanzvermögens, welches sich im Besitz deutscher Haushalte befindet. Zum Sachvermögen zählen neben Immobilien- und Betriebsvermögen 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 werden teurer als Finanzwerte



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

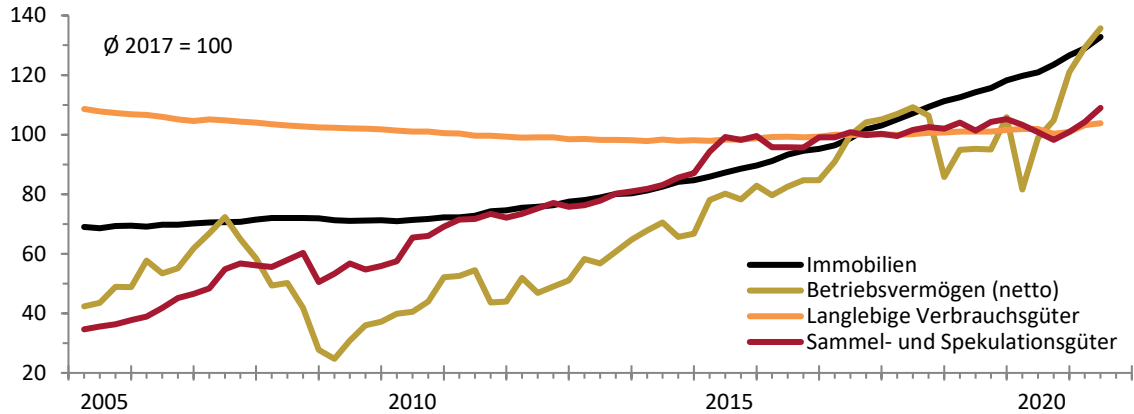
	FvS Vermögenspreisindex		Sachvermögenspreise		Finanzvermögenspreise	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2018	103.9	+7.6%	105.2	+9.8%	99.1	-0.5%
Q2 2018	105.7	+6.5%	107.2	+8.3%	100.0	-0.2%
Q3 2018	106.6	+5.0%	108.4	+6.3%	99.4	-0.2%
Q4 2018	104.9	+2.1%	106.9	+3.6%	96.9	-3.8%
Q1 2019	107.2	+3.2%	109.4	+4.0%	99.0	-0.1%
Q2 2019	108.5	+2.7%	110.8	+3.4%	99.8	-0.1%
Q3 2019	109.7	+2.9%	111.9	+3.2%	101.2	+1.8%
Q4 2019	112.8	+7.6%	115.6	+8.1%	102.2	+5.5%
Q1 2020	109.8	+2.3%	113.2	+3.5%	96.4	-2.7%
Q2 2020	113.2	+4.3%	116.7	+5.3%	99.8	-0.0%
Q3 2020	115.7	+5.5%	119.5	+6.9%	100.9	-0.3%
Q4 2020	119.9	+6.3%	124.5	+7.7%	102.4	+0.2%
Q1 2021	122.8	+11.9%	127.7	+12.8%	103.9	+7.8%
Q2 2021	126.4	+11.7%	131.8	+12.9%	105.8	+6.0%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3.6%	-	+4.3%	-	+1.2%
Anteil am Gesamtindex	100%	-	79%	-	21%	-

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



Sachvermögen

Stetiger Anstieg von Immobilienpreise



Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

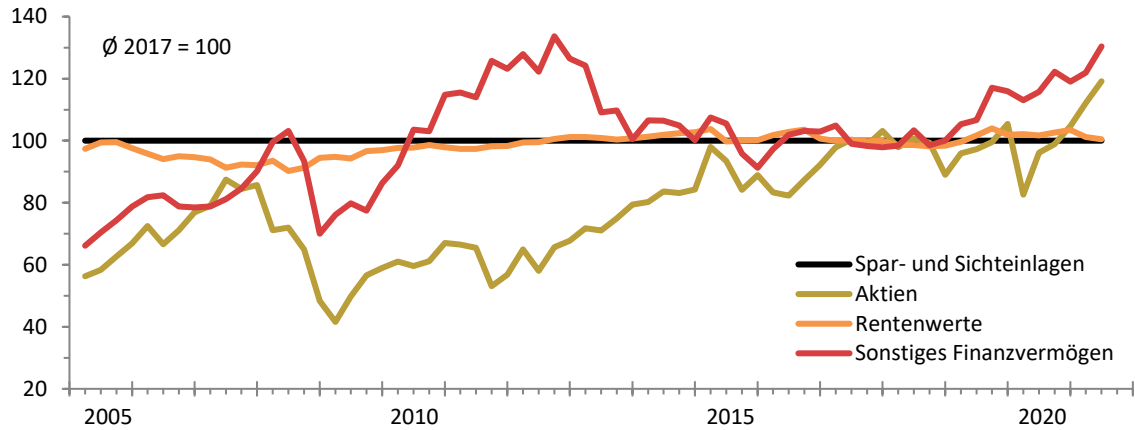
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2018	+9.1%	+17.7%	-0.0%	+0.4%
Q2 2018	+8.6%	+9.3%	+0.4%	+0.7%
Q3 2018	+7.4%	+2.2%	+0.5%	+2.7%
Q4 2018	+7.9%	-18.4%	+0.6%	+1.7%
Q1 2019	+7.0%	-11.2%	+1.0%	+4.5%
Q2 2019	+6.6%	-12.8%	+0.8%	-0.2%
Q3 2019	+5.8%	-10.8%	+0.5%	+1.7%
Q4 2019	+6.3%	+23.5%	+0.9%	+3.2%
Q1 2020	+6.4%	-14.1%	+0.9%	-0.7%
Q2 2020	+5.8%	+3.9%	+0.8%	-0.6%
Q3 2020	+6.8%	+10.3%	-0.7%	-5.8%
Q4 2020	+7.0%	+14.3%	-0.6%	-4.1%
Q1 2021	+7.7%	+58.4%	+1.3%	+1.0%
Q2 2021	+9.8%	+37.2%	+2.0%	+8.1%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+4.1%	+7.4%	-0.3%	+7.3%
Anteil am Gesamtindex	63.7%	11.7%	3.5%	0.5%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: artprice.com, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2021.



Finanzvermögen

Aktien weiter im Plus



Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2021.

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

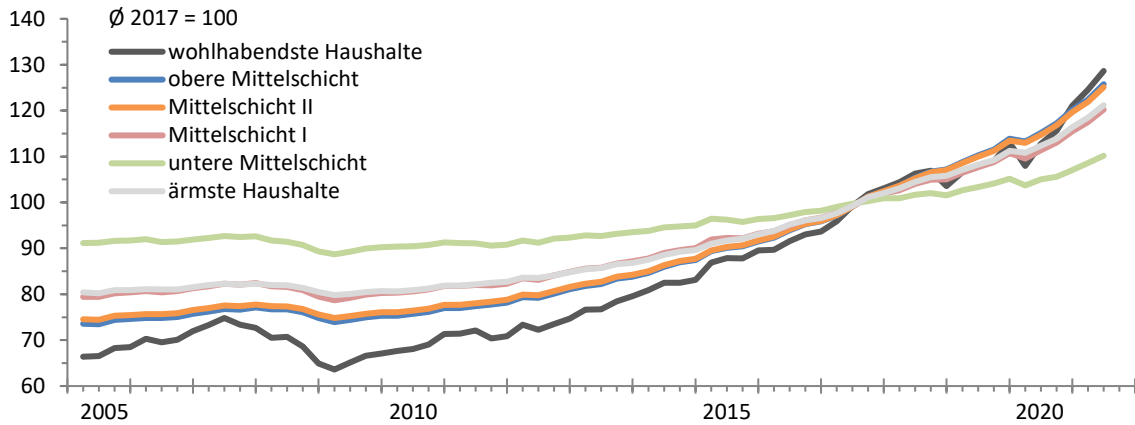
	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2018	0.0%	-0.1%	-1.3%	-6.2%
Q2 2018	0.0%	+0.3%	-1.7%	+4.4%
Q3 2018	0.0%	+0.7%	-1.7%	+0.2%
Q4 2018	0.0%	-13.7%	-1.6%	+2.2%
Q1 2019	0.0%	-1.9%	+1.0%	+7.0%
Q2 2019	0.0%	-3.4%	+3.2%	+3.2%
Q3 2019	0.0%	+0.2%	+5.9%	+18.9%
Q4 2019	0.0%	+18.4%	+3.6%	+15.9%
Q1 2020	0.0%	-14.0%	+2.4%	+7.4%
Q2 2020	0.0%	-1.2%	+0.0%	+8.5%
Q3 2020	0.0%	-0.5%	-1.2%	+4.4%
Q4 2020	0.0%	-0.7%	+1.5%	+2.6%
Q1 2021	0.0%	+35.8%	-0.9%	+7.9%
Q2 2021	0.0%	+24.0%	-1.3%	+12.7%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	0.0%	+4.7%	+0.2%	+4.3%
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: August 2021.



Nach Höhe des Vermögens

Langsamer Vermögensaufbau der unteren Mittelschicht



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

Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

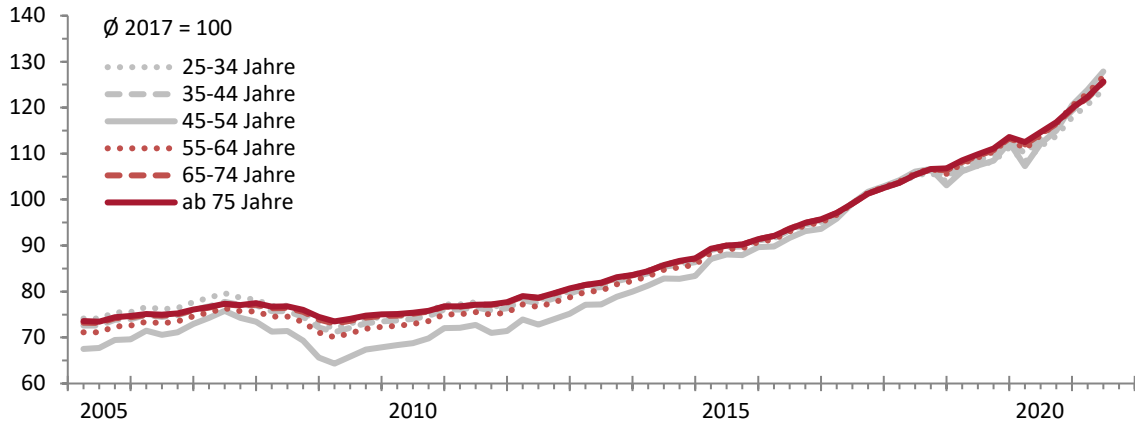
Netto- vermögens- quantil	ärmste Haushalte		untere Mittelschicht		Mittelschicht I und II		obere Mittelschicht		wohlhab. Haushalte			
	0-20%		20-40%		40-60%		60-80%		80-90%		90-100%	
Q1 2018	103.1	+5.6%	100.9	+1.9%	102.7	+5.0%	103.6	+6.6%	103.7	+6.7%	104.4	+8.9%
Q2 2018	104.4	+5.2%	101.7	+1.9%	104.0	+4.7%	105.3	+6.2%	105.4	+6.3%	106.3	+7.1%
Q3 2018	105.5	+4.4%	102.0	+1.7%	105.0	+4.0%	106.6	+5.3%	106.7	+5.4%	106.9	+5.0%
Q4 2018	105.8	+3.7%	101.6	+0.6%	105.0	+3.0%	107.0	+4.5%	107.2	+4.6%	103.6	+0.5%
Q1 2019	107.1	+3.9%	102.7	+1.8%	106.5	+3.8%	108.6	+4.8%	108.8	+5.0%	106.6	+2.2%
Q2 2019	108.2	+3.6%	103.3	+1.7%	107.7	+3.5%	110.0	+4.4%	110.2	+4.6%	107.9	+1.5%
Q3 2019	109.2	+3.5%	104.1	+2.1%	108.8	+3.6%	111.2	+4.3%	111.5	+4.5%	109.0	+1.9%
Q4 2019	111.2	+5.1%	105.2	+3.5%	110.7	+5.4%	113.5	+6.0%	113.9	+6.2%	113.0	+9.1%
Q1 2020	110.8	+3.5%	103.7	+1.0%	109.6	+2.9%	112.9	+4.0%	113.3	+4.1%	108.0	+1.2%
Q2 2020	112.3	+3.8%	105.0	+1.7%	111.4	+3.5%	114.7	+4.4%	115.1	+4.4%	112.7	+4.5%
Q3 2020	113.9	+4.3%	105.6	+1.4%	113.0	+3.9%	116.8	+5.0%	117.3	+5.1%	115.6	+6.1%
Q4 2020	116.4	+4.7%	107.0	+1.8%	115.5	+4.3%	119.7	+5.4%	120.1	+5.5%	121.1	+7.2%
Q1 2021	118.5	+6.9%	108.6	+4.7%	117.5	+7.2%	121.9	+7.9%	122.4	+8.1%	124.5	+15.4%
Q2 2021	121.2	+7.9%	110.2	+4.9%	120.2	+7.9%	125.1	+9.0%	125.8	+9.2%	128.6	+14.1%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2.6%	-	+1.2%	-	+2.6%	-	+3.2%	-	+3.4%	-	+4.2%

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



Nach Alter der Haushalte

Haushalte mittleren Alters profitieren am meisten



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

Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

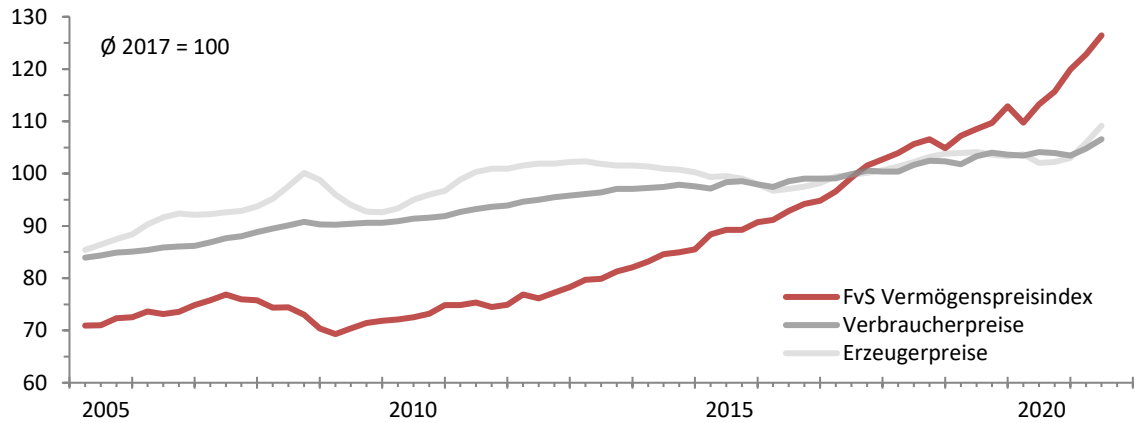
Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung	Index	Veränderung
Q1 2018	103.6	+7.1%	103.7	+7.1%	104.2	+8.7%	103.9	+7.5%	103.7	+6.9%	103.7	+6.8%
Q2 2018	105.2	+5.9%	105.4	+6.2%	106.1	+6.9%	105.7	+6.6%	105.4	+6.3%	105.4	+6.3%
Q3 2018	105.9	+4.4%	106.3	+4.9%	106.6	+4.8%	106.7	+5.2%	106.6	+5.2%	106.7	+5.3%
Q4 2018	104.0	+1.4%	105.1	+2.4%	103.1	+0.2%	105.6	+2.8%	106.4	+3.8%	106.8	+4.2%
Q1 2019	106.2	+2.5%	107.3	+3.4%	106.2	+1.9%	107.8	+3.8%	108.2	+4.3%	108.5	+4.7%
Q2 2019	107.3	+2.1%	108.6	+3.0%	107.4	+1.3%	109.2	+3.3%	109.5	+3.9%	109.9	+4.3%
Q3 2019	108.3	+2.2%	109.7	+3.2%	108.5	+1.7%	110.4	+3.4%	110.7	+3.9%	111.1	+4.1%
Q4 2019	111.3	+7.1%	112.6	+7.2%	112.4	+9.1%	113.4	+7.4%	113.3	+6.5%	113.6	+6.4%
Q1 2020	108.2	+1.9%	110.1	+2.6%	107.3	+1.0%	111.0	+2.9%	112.0	+3.5%	112.5	+3.7%
Q2 2020	111.6	+3.9%	113.1	+4.2%	112.1	+4.4%	114.0	+4.4%	114.3	+4.3%	114.7	+4.4%
Q3 2020	113.8	+5.1%	115.5	+5.2%	115.0	+6.0%	116.5	+5.5%	116.4	+5.2%	116.8	+5.1%
Q4 2020	117.9	+5.9%	119.3	+5.9%	120.5	+7.2%	120.4	+6.2%	119.7	+5.7%	119.9	+5.5%
Q1 2021	120.6	+11.5%	122.0	+10.9%	123.9	+15.5%	123.1	+11.0%	122.2	+9.1%	122.3	+8.7%
Q2 2021	123.9	+11.1%	125.5	+10.9%	127.9	+14.0%	126.7	+11.2%	125.5	+9.9%	125.7	+9.6%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3.2%	-	+3.4%	-	+4.0%	-	+3.6%	-	+3.4%	-	+3.4%

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



Preisindizes im Vergleich

Verbraucher- und Erzeugerpreise steigen an



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

	FvS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Erzeugerpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2018	103.9	+7.6%	100.4	+1.3%	101.3	+1.9%
Q2 2018	105.7	+6.5%	101.7	+1.8%	102.2	+2.5%
Q3 2018	106.6	+5.0%	102.5	+1.9%	103.2	+3.1%
Q4 2018	104.9	+2.1%	102.4	+2.0%	103.8	+3.1%
Q1 2019	107.2	+3.2%	101.8	+1.4%	103.9	+2.5%
Q2 2019	108.5	+2.7%	103.3	+1.6%	104.1	+1.8%
Q3 2019	109.7	+2.9%	104.0	+1.5%	103.6	+0.4%
Q4 2019	112.8	+7.6%	103.6	+1.2%	103.3	-0.5%
Q1 2020	109.8	+2.3%	103.4	+1.6%	103.7	-0.2%
Q2 2020	113.2	+4.3%	104.1	+0.8%	102.0	-2.0%
Q3 2020	115.7	+5.5%	103.9	-0.1%	102.2	-1.3%
Q4 2020	119.9	+6.3%	103.4	-0.2%	103.0	-0.3%
Q1 2021	122.8	+11.9%	104.8	+1.3%	105.9	+2.1%
Q2 2021	126.4	+11.7%	106.6	+2.4%	109.2	+7.0%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3.6%	-	+1.5%	-	+1.5%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: August 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		
Bruttovermögen in Tausend Euro	262,5	9,6	18,8	99,4	258,0	476,4	1.381,5
Nettovermögensquantil	-	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
Sachvermögen	79,4%	75,7%	48,6%	65,2%	77,7%	77,4%	83,9%
Immobilien	63,7%	57,5%	21,6%	53,8%	70,2%	72,2%	62,0%
Betriebsvermögen (netto)	11,7%	3,0%	0,8%	1,8%	2,3%	1,8%	19,6%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,5%	15,3%	25,8%	9,0%	4,4%	2,6%	1,1%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,5%	0,0%	0,3%	0,5%	0,8%	0,9%	1,1%
Finanzvermögen	20,6%	24,3%	51,4%	34,8%	22,3%	22,6%	16,1%
Spar- und Sichteinlagen	10,5%	17,9%	34,6%	20,5%	12,5%	11,7%	6,9%
Aktien	5,2%	2,4%	7,1%	6,6%	4,5%	5,4%	5,1%
Rentenwerte	4,4%	3,3%	8,5%	7,0%	4,7%	4,8%	3,6%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	0,7%	1,2%	0,7%	0,6%	0,7%	0,5%

Quelle: PHF Studie (2019) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2019.

Immobilienpreise über vdpResearch GmbH

Die Preisentwicklung von Immobilienvermögen wird durch die vdp-Immobilienpreisindizes der vdpResearch GmbH erfasst. Der Index „Wohnen“ gibt hierbei die Veränderung der Preise für selbstgenutztes Wohneigentum wieder, während die Preisveränderung sonstiger Immobilien durch den Index „Gesamt“ erfasst wird. Da der Index „Gesamt“ erst ab 2008 unterjährig verfügbar ist, werden Quartalswerte vor 2008 mit Hilfe des durchschnittlichen Jahreswachstums approximiert. Entsprechend der Vermögensverteilung der Haushalte werden die beiden Indizes zueinander gewichtet. Beide Preisindizes basieren auf einer Transaktionsdatenbank, die knapp 90 Prozent der Umsätze des deutschen Immobilienmarkts wiedergibt.

Betriebsvermögen über SDAX-Preisindex

Privates Betriebsvermögen umfasst alle nicht öffentlich gehandelten Unternehmensbeteiligungen privater Haushalte. Die Preisentwicklung wird durch den SDAX Kursindex der Deutschen Börse approximiert, der Preise für Unternehmen des Mittelstands erfasst. Der SDAX Kursindex spiegelt die Preisentwicklung von 70 öffentlich gehandelten Unternehmen der klassischen Industriebranchen wider, die hinsichtlich Marktkapitalisierung und Börsenumsatz den im MDAX gelisteten Werten folgen.



Tabelle 2: Vermögenszusammensetzung nach Alter der Haushaltsmitglieder

	Alle Haushalte	Alter der Referenzperson des Haushalts in Jahren					
		25-34	35-44	45-54	55-64	65-74	75+
Bruttovermögen in Tausend Euro	262,5	89,9	210,2	395,0	354,6	326,8	228,8
Sachvermögen	79,4%	76,0%	77,5%	82,6%	80,0%	77,6%	77,4%
Immobilien	63,7%	55,4%	63,0%	59,2%	67,3%	68,3%	70,6%
Betriebsvermögen (netto)	11,7%	12,9%	9,3%	20,4%	9,2%	4,9%	2,9%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,5%	7,6%	4,8%	2,7%	3,0%	3,4%	3,6%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,5%	0,1%	0,3%	0,2%	0,5%	0,9%	0,4%
Finanzvermögen	20,6%	24,0%	22,5%	17,3%	20,0%	22,4%	22,6%
Spar- und Sichteinlagen	10,5%	16,3%	11,3%	7,2%	9,2%	13,2%	13,2%
Aktien	5,2%	3,7%	5,6%	4,7%	5,2%	5,0%	6,4%
Rentenwerte	4,4%	3,6%	5,1%	4,9%	4,9%	3,7%	2,7%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	0,4%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,4%

Quelle: PHF Studie (2019) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2019.

Langlebige Verbrauchsgüter über Verbraucherpreisindex

Um die Preisentwicklung langlebiger Verbrauchsgüter wie beispielsweise Nutzfahrzeuge und Möbel zu messen, werden die entsprechenden Komponenten des Verbraucherpreisindex vom Statistischen Bundesamt herangezogen. Die relative Gewichtung erfolgt über den jeweiligen Anteil am Verbraucherpreisindex.

Sammel- und Spekulationsobjekte über Schmuck, Kunstobjekte, historische Automobile und kostbare Weine

Die Preisentwicklung von Sammel- und Spekulationsobjekten wird durch die vier repräsentativen Güterklassen Schmuck, Kunstobjekte, historische Automobile und kostbare Weine gleichgewichtet erfasst. Die Preismessung von Schmuck erfolgt durch die Komponente „Schmuck aus Edelmetallen“ des Verbraucherpreisindex. Um die Preisentwicklung am Kunstmarkt abzubilden, wird der All Art Index von Art Market Research Developments Ltd. verwendet, der auf Grund der Saisonalität der Kunstpreise geglättet wird. Dieser Preisindex basiert auf Auktionspreisen für Gemälde, Skulpturen, Zeichnungen, Photographien, Drucken, Aquarelle und Ähnlichem. Zur Preismessung von historischen Automobilen wird der HAGI Top Index der Historic Automobile Group International (HAGI) herangezogen. Der Index verfolgt die Preisentwicklung von 50 seltenen historischen Automobiltypen basierend auf einer Datenbank mit Transaktionen zu mehr als 18.000 Einzelfahrzeugen. Quartalswerte vor 2009 entstammen einer unterjährig interpolierenden gleichgewichteten Rückrechnung. Die Preisentwicklung von kostbaren Weinen wird mit dem Liv-ex Fine Wine 100 der Handelsplattform Liv-ex Ltd. gemessen. Der Index misst die Preisentwicklung des Premiumsegments des



Weinhandels für Weine, für die ein Sekundärmarkt existiert. Im Index sind primär Bordeaux Weine enthalten, jedoch auch Weine aus den Weinanbaugebieten Burgund, Rhône, Champagne und aus Italien.

Spar- und Sichteinlagen unterliegen keiner Preisveränderung

Da Spar- und Sichteinlagen keinem direkten Preis unterliegen, wird angenommen, dass sie keine Preisveränderungen aufweisen und werden daher durch eine konstante Zeitreihe modelliert. Unter anderem fallen in diese Kategorie Giro-, Spar-, Fest- und Tagesgeldkonten, Guthaben auf Bauspar- und nichtstaatlichen Altersvorsorgeverträgen und Forderungen gegenüber anderen Haushalten.

Aktien über MSCI-Kursindizes deutscher Investments weltweit

Die Preisentwicklung von Aktien wird durch verschiedene Aktienkursindizes erfasst. Mittels der Daten der Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird die geographische Gewichtung deutscher Aktieninvestitionen im Jahr der Wägung bestimmt und, basierend darauf, MSCI-Kursindizes entsprechend zueinander gewichtet.

Rentenwerte über Bloomberg Barclays Indizes

Analog zum Vorgehen bei den Aktieninvestitionen wird die geographische Verteilung von Renteninvestitionen mittels Daten des IWF und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) im Jahr der Wägung bestimmt und die Preisentwicklung anhand der entsprechenden Bloomberg Barclays Rentenpreisindizes berechnet. Hierbei werden sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen mit verschiedener Bonität und Restlaufzeit berücksichtigt.

Sonstiges Finanzvermögen über Gold- und Rohstoffpreise

Das sonstige Finanzvermögen, welches nicht durch die drei vorhergehenden Kategorien abgedeckt ist, wird stellvertretend durch die Entwicklung der Preise von Gold und Rohstoffen gemessen. Für die Preisentwicklung von Rohstoffen wird hierbei der Rogers International Commodity Index verwendet, welcher die Preisentwicklung von Futures auf diverse Rohstoffe wiedergibt. Der Goldpreis wird über den London Bullion Market erhoben.

Zur Aufteilung des Kapitals, welches in Versicherungsverträgen und Fonds gebündelt ist, werden Angaben des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) und des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI) genutzt.

Bei Zeitreihen mit tagesaktuellen Werten wird stets der durchschnittliche Tagesendindexstand des letzten Quartalsmonats genutzt. Bei monatlich verfügbaren Indizes wird der letzte Monatswert im Quartal herangezogen.

Durch Revision historischer Daten der zugrundeliegenden Zeitreihen kann es zu einer Abweichung der historischen Indexwerte von vorherigen Veröffentlichungen kommen.



Veröffentlichungszeitpunkte

Die Indexwerte eines Quartals werden wie folgt publiziert:

Erstes Quartal:	15. Mai
Zweites Quartal:	15. August
Drittes Quartal:	15. November
Viertes Quartal:	15. Februar des Folgejahres

Sollte der Termin auf ein Wochenende oder einen gesetzlichen Feiertag fallen, so erfolgt die Veröffentlichung am darauffolgenden Werktag.

Datenquellen

Art Market Research Developments Ltd.
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)
Bloomberg L.P.
Bundesverband Investment und Asset
Management (BVI)
Deutsche Bundesbank
destatis – Statistisches Bundesamt
Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) e.V.
Historic Automobile Group International (HAGI)
Internationaler Währungsfonds (IWF)
Liv-ex Ltd.
Refinitiv
vdpResearch GmbH



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG.

© 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; *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; *Autoren* Dr. Pablo Duarte und Dr. Philipp Immenkötter; *Redaktionsschluss* 19. August 2021