



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q3-2021

# Inflation an allen Fronten

von PABLO DUARTE & PHILIPP IMMENKÖTTER

## Zusammenfassung

Vermögenspreise haben sich in Deutschland um +12,1 % verteuert. Dies ist der höchste Wert seit Auflegung der Zeitreihe. Besonders Immobilien, Betriebsvermögen und Aktien sind stark im Preis angestiegen. Eine realwirtschaftliche Erholung, Geld- sowie Fiskalpolitik, steigende Verbraucherpreise und ein Basiseffekt sind maßgeblich für die Rekordentwicklung.

## Abstract

Asset prices in Germany increased by +12.1%. It is the highest value since the start of the time series. Real estate, business wealth and shares in particular increased sharply in price. A recovery of the real economy, monetary and fiscal policy, rising consumer prices and a base effect are the main reasons.



*Vermögenspreise  
steigen um 12,1 %*

Zum Ende des dritten Quartals 2021 sind die Preise für das Vermögen, das sich im Besitz privater deutscher Haushalte befindet, um +12,1 % im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen. Es handelt sich um den höchsten Preisanstieg seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2005, der den bisherigen Rekord aus dem ersten Quartal 2021 um 0,2 Prozentpunkte übertrifft.

Wie auch in den vorherigen Quartalen haben mehrere Entwicklungen die hohe Inflationsrate begünstigt. Sowohl eine realwirtschaftliche Erholung, geld- und fiskalpolitische Maßnahmen als auch eine drohende Geldentwertung durch steigende Verbraucherpreise haben die Preise auf den Märkten für Vermögensgütern ansteigen lassen. Des Weiteren liegt auch in diesem Quartal ein Basiseffekt vor, da im dritten Quartal 2020 Vermögenspreise bedingt durch die Coronapandemie und ihre Eindämmungsmaßnahmen niedrig waren.

*Sachwerte mit  
Rekordanstieg*

Die Preisentwicklung von **Sachwerten** (Immobilien, Betriebsvermögen, langlebige Verbrauchsgüter, Sammel- & Spekulationsgüter), die sich im Besitz privater deutscher Haushalte befinden, dominiert die Entwicklung des Gesamtindex. Sachwerte haben sich in den letzten vier Quartalen um einen Rekordwert von +13,5 % verteuert.

*Neuer Rekordanstieg  
von Immobilienpreisen*

Die Preise für das **Immobilienvermögen** privater deutscher Haushalte sind zum Ende des dritten Quartals um +10,5 % im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen. Dies ist der zweite Rekordwert in Folge. Besonders Wohnimmobilien, die den größten Anteil des Immobilienvermögens deutscher Haushalte ausmachen, haben sich mit +12,5 % stark verteuert. Laut vdpResearch ist dies auf eine Überschussnachfrage nach Wohnimmobilien zurückzuführen, da das Eigenheim als Lebensmittelpunkt seit der Corona-Pandemie stark an Wertschätzung zugenommen hat. Zusätzliche Nachfrage kommt von deutschen sowie von ausländischen Investoren, die deutsche Wohnimmobilien bspw. in Form von Mehrfamilienhäusern als attraktive Anlagealternative sehen. Das Angebot stieg hingegen nur langsam an. Außerdem waren die Finanzierungskonditionen bedingt durch die expansive Geldpolitik weiterhin historisch günstig. Die Preise für Gewerbeimmobilien, die nur einen kleinen Anteil des privaten deutschen Haushaltsvermögens ausmachen, fielen im Preis um -0,9 %. Besonders die Preise für Einzelhandelsimmobilien gaben nach.

*Betriebsvermögen  
deutlich teurer*

Die Preise für **Betriebsvermögen** in Besitz deutscher Haushalte steigen mit +34,8 % erneut erheblich an. Der starke Anstieg ist auf einer Erholung der Realwirtschaft im dritten Quartal sowie zum Teil auf einem Basiseffekt zurückzuführen. Die Preisentwicklung der privaten Betriebsvermögen wird über die Preise von kleinen und mittelständischen Unternehmen, die an der



Deutschen Börse gelistet sind, erfasst.

Preise für **langlebige Verbrauchsgüter** sind um +5,1 % angestiegen, welches der höchste Wert seit Auflegung des Index ist. Unter den langlebigen Verbrauchsgütern stiegen die Preise für Fahrzeuge und andere Gebrauchsgüter für Freizeit und Kultur mit +6,4 % am stärksten an. Möbel, Leuchten, Geräte und Haushaltszubehör sowie Audio, Foto und Informationsgeräte stiegen um +3,5 % im Preis an.

*Sammel- und Spekulationsgüter gefragt*

**Sammel- und Spekulationsgüter** verteuerten sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um +13,0 %. Wie im letzten Quartal haben die Preise für kostbare Weine (+20,4%) und historische Automobile (+17,2%) besonders zugenommen. Besonders von vermögenden Haushalten werden diese Vermögensgüter vermehrt als Inflationsschutz wahrgenommen, wo durch die Nachfrage gestiegen ist.

Der Preis für das **Finanzvermögen** deutscher Haushalte (Spar- und Sichteinlagen, Aktien, Rentenwerte, sonstiges Finanzvermögen) ist um +5,5 % im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen. Im Vergleich zu den letzten zwei Quartalen hat sich das Preiswachstum des Finanzvermögens verlangsamt und die jährlichen Wachstumsraten sind seit 2013 permanent niedriger als die Wachstumsraten der Preise des Sachvermögens.

*Aktienpreise auf Höhenflug*

**Aktien** sind +22,6 % teurer als vor einem Jahr, aber nur +1,8 % teurer als im Vorquartal. Einen wichtigen Beitrag zum Preisanstieg leistet die im Jahr 2021 eingesetzte weltweite wirtschaftliche Erholung, welche zusätzlich von den anhaltenden fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen gestützt wird. Ein Teil des Preiswachstums ist wie im vorigen Quartal auf die niedrigen Preise im dritten Quartal 2020 zurückzuführen. Ende September 2020 rangierten Aktienpreise leicht unter dem Niveau des Jahres 2017.

Steigende Erwartungen zu Verbraucherpreisen haben die Preise für das **Rentenvermögen** privater deutscher Haushalte weiter gedrückt, da viele institutionelle Investoren sich von festverzinslichen Wertpapieren mit geringer Verzinsung getrennt haben. Der Preis für das Rentenvermögen lag am Ende vom dritten Quartal um -1,8 % unter dem Vorjahresniveau.

Der Preis des **sonstigen Finanzvermögens** wird über die Preise von Gold- und Rohstoffen gemessen und hat sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um +9,0 % verteuert. Der Goldpreis lag im dritten Quartal 2021 um -7,1 % tiefer als im Vorjahresquartal, wobei der größte Anteil des Preisrückgangs auf das vierte Quartal 2020 und das erste Quartal 2021 zurückzuführen ist. Während in den ersten Quartalen der Pandemie die Unsicherheit groß war und Gold



als sichere Alternative betrachtet wurde, ist die Nachfrage nach Gold innerhalb der letzten Quartale deutlich zurückgegangen. Die Preise für Rohstoffe liegen +50,8 % über dem Vorjahresquartal. Während im Vorjahresquartal die Preise auf Grund der geringen Nachfrage der Realwirtschaft niedrig waren, zogen sie ab dem vierten Quartal 2020 deutlich an. Engpässe im Angebot und Verzögerungen in den Lieferketten ließen die Preise im Laufe des Jahres 2021 drastisch steigen.

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

*Vermögende Haushalte profitieren*

Im **Vermögensquerschnitt** privater deutscher Haushalte zeigt sich, dass besonders wohlhabende Haushalte von der realwirtschaftlichen Erholung und der Geld- und Fiskalpolitik profitieren. Für diese Haushalte beträgt die Veränderung des Preises ihres Vermögens im Vergleich zum Vorjahresquartal +14,4 %. Die Vermögenspreis-inflation für die Haushalte der unteren Mittelschicht betrug im Vergleich zum Vorjahr +5,8 %, für die ärmsten Haushalte +8,7 % und für die obere Mittelschicht +9,7 %. Grund hierfür ist die unterschiedliche Zusammensetzung des Vermögens der Haushalte. Während das Sparvermögen den größten Anteil des Vermögens der unteren Mittelschicht ausmacht, verfügen die wohlhabendsten Haushalte häufiger und im größeren Umfang über Immobilien, Betriebsvermögen und Aktien, die alle deutlich im Preis zugelegt haben.

*Betriebsvermögen und Immobilien machen den Unterschied*

Im Querschnitt des **Alters der Haushalte** (gemessen über das Alter der Referenzperson des Haushalts) sind die Vermögenspreise der Haushalte mittleren Alters (45-54 Jahre) am stärksten gestiegen (+14,3 %). Das Betriebsvermögen macht hier einen entscheidenden Unterschied. Haushalte im Rentenalter verfügen nur selten über Betriebsvermögen und weisen daher mit +10,2 % die geringste Preissteigerung auf. Die jüngsten Haushalte (25-34 Jahre) zusammen mit den 55-64-Jährigen erfreuten sich mit +11,5 % über den zweithöchsten Preisanstieg unter den Altersgruppen.

*Erzeugerpreise steigen stärker als Vermögenspreise*

Vor dem Hintergrund von Lieferengpässen und steigenden Energie- und Rohstoffpreisen sind **Erzeugerpreise** um +12,2 % im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen. Zum ersten Mal seit dem Jahr 2012 stiegen die Erzeugerpreise stärker als die Vermögenspreise (+12,1 %) und zum ersten Mal steigen beide mit Wachstumsraten von über 10 %.

**Verbraucherpreise** sind im Vergleich zum Vorjahresquartal um einen Rekordwert von +3,8 % angestiegen. Das statistische Bundesamt begründet den Anstieg zum Teil mit dem Basiseffekt auf Grund der Senkung der Mehrwertsteuer im Juli 2020. Darüber hinaus tragen stark steigende Energiepreise zur Verbraucherpreis-inflation bei. Bis Ende des dritten Quartals hatten sich



die Preisanstiege durch die Lieferengpässe hauptsächlich auf die Erzeugerpreise und nur geschwächt in den Verbraucherpreisen niedergeschlagen.

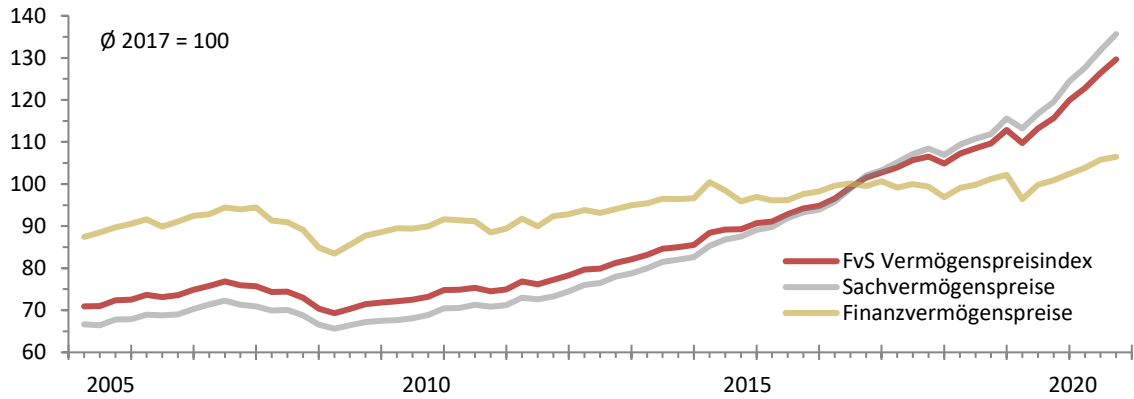
### **Was ist der FvS Vermögenspreisindex?**

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 mit Rekordanstieg



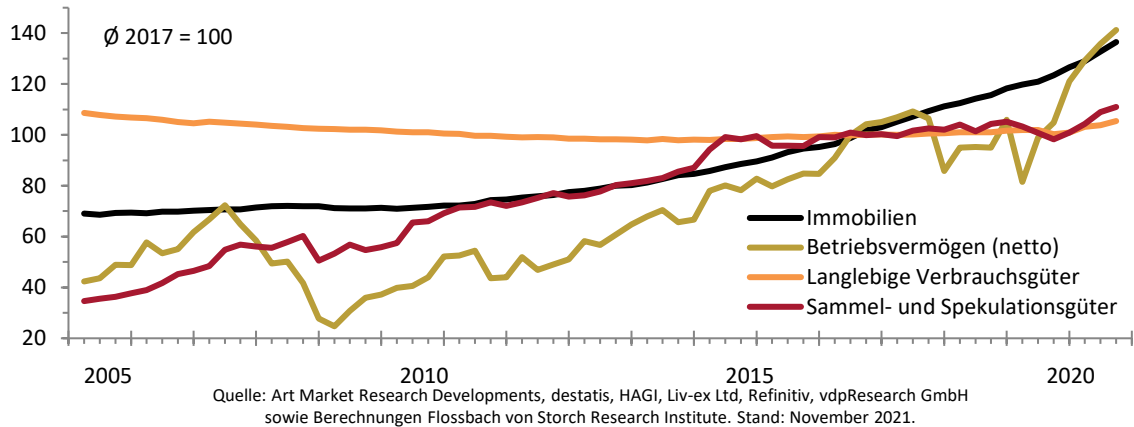
|                          | FvS Vermögenspreisindex |                                            | Sachvermögenspreise |                                            | Finanzvermögenspreise |                                            |
|--------------------------|-------------------------|--------------------------------------------|---------------------|--------------------------------------------|-----------------------|--------------------------------------------|
|                          | 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%                                      |
| Q3 2021                  | 129,6                   | +12,1%                                     | 135,6               | +13,5%                                     | 106,5                 | +5,5%                                      |
| Zuwachs p.a. seit 2005Q1 | -                       | +3,7%                                      | -                   | +4,4%                                      | -                     | +1,2%                                      |
| Anteil am Gesamtindex    | 100%                    | -                                          | 79%                 | -                                          | 21%                   | -                                          |

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



## Sachvermögen

### Betriebs- und Immobilienpreise steigen am schnellsten



#### Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

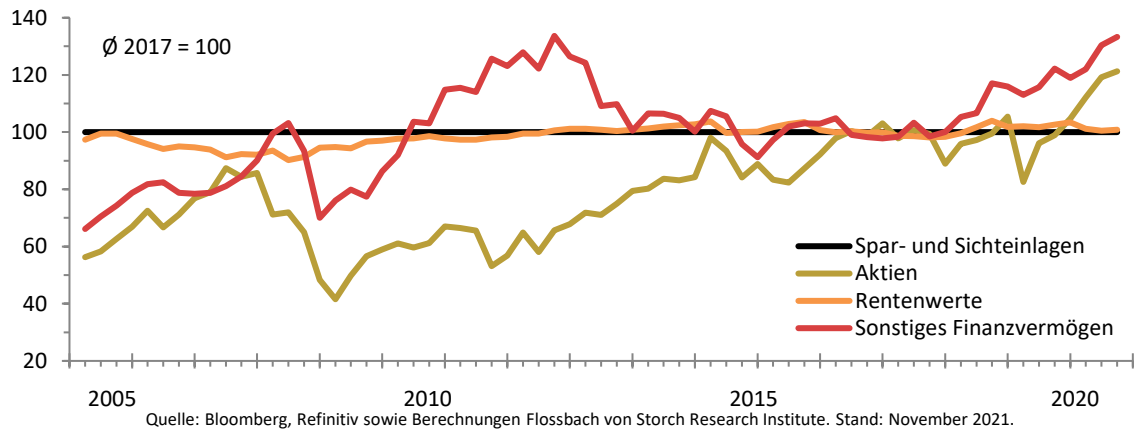
|                          | Immobilien | Betriebsvermögen (netto) | Langlebige Verbrauchsgüter | Sammel- und Spekulationsgüter |
|--------------------------|------------|--------------------------|----------------------------|-------------------------------|
| Q1 2018                  | +9.1%      | +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%                         |
| Q3 2021                  | +10.5%     | +34.8%                   | +5.1%                      | +13.0%                        |
| Zuwachs p.a. seit 2005Q1 | +4.2%      | +7.6%                    | -0.2%                      | +7.3%                         |
| 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 2021.



## Finanzvermögen

### Aktienpreise auf Höhenflug



#### 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%                   |
| Q3 2021                  | 0.0%                    | +22.6% | -1.8%       | +9.0%                    |
| Zuwachs p.a. seit 2005Q1 | 0.0%                    | +4.8%  | +0.2%       | +4.3%                    |
| Anteil am Gesamtindex    | 10.5%                   | 5.2%   | 4.4%        | 0.6%                     |

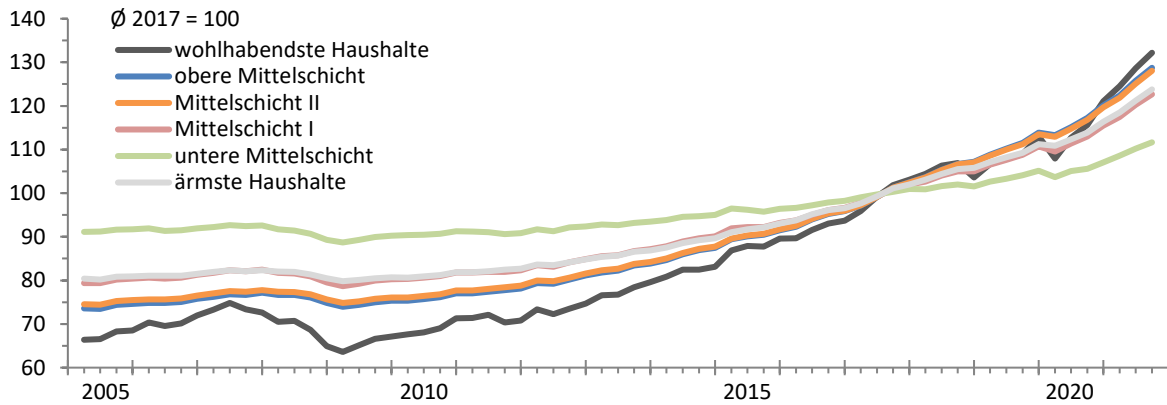
Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2021.





## Nach Höhe des Vermögens

### Vermögende Haushalte profitieren



Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

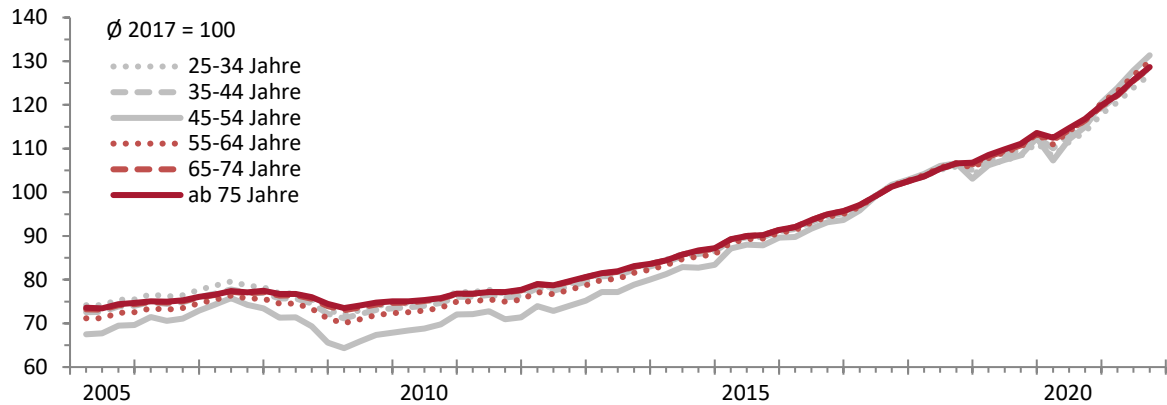
| Nettovermögensquantil    | ärmste Haushalte |       | untere Mittelschicht |       | Mittelschicht I und II |        | obere Mittelschicht |       | wohlhab. Haushalte |       |       |        |
|--------------------------|------------------|-------|----------------------|-------|------------------------|--------|---------------------|-------|--------------------|-------|-------|--------|
|                          | 0-20%            |       | 20-40%               |       | 40-60%                 | 60-80% | 80-90%              |       | 90-100%            |       |       |        |
| Q1 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% |
| Q3 2021                  | 123.8            | +8.7% | 111.7                | +5.7% | 122.7                  | +8.5%  | 128.1               | +9.6% | 128.7              | +9.8% | 132.2 | +14.3% |
| Zuwachs p.a. seit 2005Q1 | -                | +2.6% | -                    | +1.2% | -                      | +2.7%  | -                   | +3.3% | -                  | +3.5% | -     | +4.3%  |

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



## Nach Alter der Haushalte

### Betriebsvermögen und Immobilien machen den Unterschied



#### Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

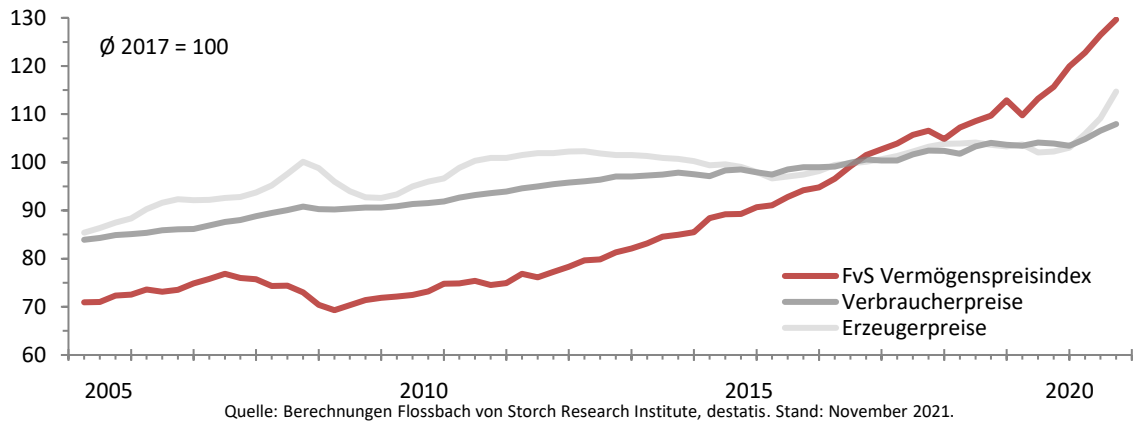
| Alter der Referenzperson | 25-34 |        | 35-44 |        | 45-54 |        | 55-64 |        | 65-74 |        | 75+   |        |
|--------------------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| Q1 2018                  | 103.6 | +7.1%  | 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%  |
| Q3 2021                  | 126.9 | +11.5% | 128.6 | +11.3% | 131.4 | +14.2% | 129.9 | +11.6% | 128.5 | +10.4% | 128.7 | +10.2% |
| Zuwachs p.a. seit 2005Q1 | -     | +3.3%  | -     | +3.5%  | -     | +4.1%  | -     | +3.7%  | -     | +3.5%  | -     | +3.4%  |

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



## Preisindizes im Vergleich

### Erzeugerpreise steigen stärker als Vermögenspreise



|                          | 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%                                      |
| Q3 2021                  | 129.6                   | +12.1%                                     | 107.9                 | +3.9%                                      | 114.7              | +12.2%                                     |
| Zuwachs p.a. seit 2005Q1 | -                       | +3.7%                                      | -                     | +1.5%                                      | -                  | +1.8%                                      |

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: November 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, 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](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); *Autoren* Dr. Pablo Duarte und Dr. Philipp Immenkötter; *Redaktionsschluss* 17. November 2021