



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q4-2021

Inflation weiterhin hoch

von PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Für das Jahr 2021 fällt die Vermögenspreis-inflation in Deutschland mit +9,2 % sehr hoch aus. Getragen wird die Entwicklung von stark steigenden Preisen für Immobilien und dem wirtschaftlichen Aufschwung zum Jahresbeginn. Zur Jahresmitte wurde die Vermögenspreis-inflation von Erwartungen über ansteigende Zinsen und Verbraucherpreise etwas ausgebremst.

Abstract

In 2021, asset price inflation in Germany is very high at +9.2%. This development is driven by sharply rising real estate prices and the economic recovery at the beginning of the year. At mid-year, asset price inflation was curbed somewhat by expectations of rising interest rates and consumer prices.

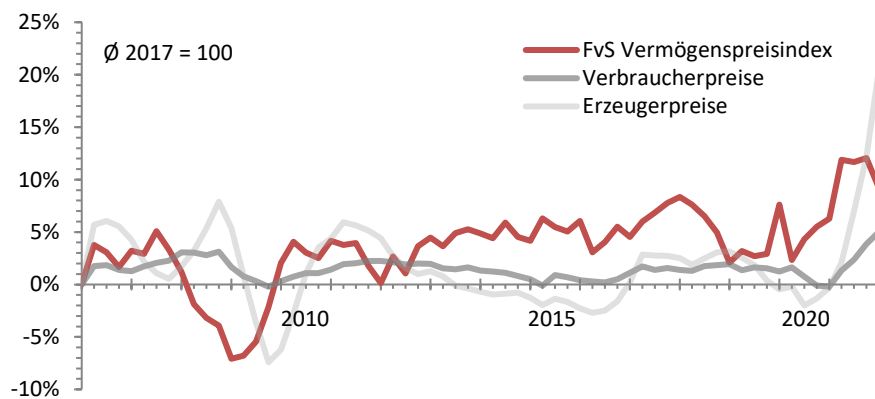


Vermögenspreise
steigen um 9,2 %

Für das Jahr 2021 beträgt die Vermögenspreisinfation für private deutsche Haushalte +9,2 %. Die Preise auf den Märkten für Vermögensgüter wurden zu Beginn des Jahres von der wirtschaftlichen Erholung getragen, aber die Entwicklung im Jahresverlauf von Erwartungen über ansteigende Verbraucherpreise und ansteigende Zinsen ausgebremst. Die Coronapandemie und ihre staatlichen Interventionsmaßnahmen haben sich im Jahr 2021 auf die Preisentwicklung einzelner Vermögensgüter ausgewirkt, wenn auch bedeutend weniger als im vorangegangenen Jahr. In dem Umfeld des Jahres 2021 sind die Preise für Immobilien sehr stark angestiegen und haben die Entwicklung des Index bedeutend geprägt.

Verbraucherpreise, die meist zur Messung von Inflation herangezogen werden, diese aber nicht vollständig beschreiben, haben mit einem Anstieg von +5,0 % ebenfalls einen deutlichen Preisanstieg und Rekordwert in der jüngeren Geschichte zu verzeichnen. Dennoch liegt die Verbraucherpreisinfation wie auch in den vergangenen Jahren deutlich unter der Vermögenspreisinfation. Erzeugerpreise übertreffen hingegen mit +20,6 % die anderen Inflationsmaße und weisen ebenfalls einen Rekordwert der jüngeren Geschichte aus.

Abbildung 1: Vermögenspreise, Verbraucherpreise, Erzeugerpreise, Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Februar 2022.

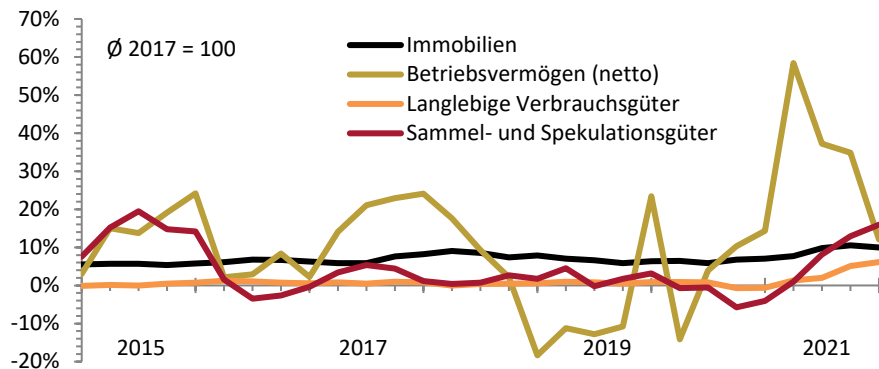
Zur Entwicklung der Vermögenspreise im Detail

Deutlicher Preisanstieg
bei Sachwerten

Die Preisentwicklung von **Sachwerten** (Immobilien, Betriebsvermögen, langlebige Verbrauchsgüter, Sammel- & Spekulationsgüter), die sich im Besitz privater deutscher Haushalte befinden, dominiert die Entwicklung des Gesamtindex. Seit Jahresbeginn ist der Preis für Sachwerte um +10,2 % angestiegen.



Abbildung 2: Sachvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Art Market Research Developments, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2022.

*Immobilienpreise
steigen und steigen*

Die Preisrallye am **Immobilienmarkt** hat sich auch im zweiten Jahr der Coronapandemie fortgesetzt. Im Jahr 2021 sind die Preise für das Immobilienvermögen in Besitz privater deutscher Haushalte um +10,0 % angestiegen. Dieser deutliche Preisanstieg ist innerhalb des Jahres besonders auf das zweite und dritte Quartal zurückzuführen, als der Preisanstieg innerhalb des Quartals +3,0 % bzw. +2,8 % betrug. Innerhalb der unterschiedlichen Arten von Immobilien sind besonders die Preise für Wohnimmobilien stark angestiegen. Die Entwicklung ist durch verschiedene Faktoren zu erklären. Die Wertschätzung von Wohnraum ist seitens privater Haushalte hoch und die Finanzierungsbedingungen weiterhin historisch günstig, wenn auch im letzten Quartal des Jahres Hypothekenzinsen leicht angestiegen sind. Das Angebot an Wohnraum ist besonders in städtischen Lagen knapp und wurde auch durch den zwischenzeitlichen wirtschaftlichen Einbruch nicht vergrößert, da nur wenige Immobilienbesitzer auf Grund ihrer privaten wirtschaftlichen Situation unter Verkaufsdruck geraten sind. Auch sind Wohnimmobilien als Investitionsobjekt weiterhin begehrt, da alternative risikoarme Anlagemöglichkeiten nur sehr geringe oder negative Renditen abwerfen. Gewerbeimmobilien, die sich bedeutend seltener im direkten Besitz privater Haushalte befinden, stagnierten hingegen im Preis. Der Einfluss der Coronapandemie und ihrer staatlichen Eindämmungsmaßnahmen war besonders auf dem Markt für Verkaufsflächen und Büroflächen zu spüren, da die Nachfrage für diese Art von Immobilien bedeutend zurückging.

*Betriebsvermögen
wird teurer*

Die Preise für **Betriebsvermögen** in Besitz privater deutscher Haushalte lagen zum Jahresende +12,1 % oberhalb des Vorjahresende. Während in den ersten drei Quartalen die Preise getragen durch den sich anbahnenden wirtschaftlichen Aufschwung angestiegen waren, fielen sie im vierten Quartal deutlich. 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** haben im Jahr 2021 einen deutlichen Preisanstieg erfahren. Zum Jahresende liegt die Verteuerung bei +6,1 %, welches der höchste Wert seit Auflegung des Index ist. Besonders stark sind in dieser Kategorie die Preise für Gebrauchsfahrzeuge (+8,0 %) sowie für andere Gebrauchsgüter für Freizeit und Kultur (+7,1 %) angestiegen. Der Preiszuwachs dieser Güterklasse ist zu Teilen auf gestiegene Produktionskosten und Angebotsverknappungen durch Lieferengpässe zurückzuführen.

Sammel- und Spekulationsgüter gefragt

Sammel- und Spekulationsgüter haben sich mit +16,0 % erheblich im Vergleich zum Vorjahresende verteuert. Besonders stark sind kostbare Weine (+29,0 %) und Kunstobjekte (+22,2 %) im Preis angestiegen. Die Entwicklung ist Resultat des wirtschaftlichen Aufschwungs und der Nachfrage nach wertvollen Gütern seitens vermögender Haushalte als Inflationsschutz.

Das **Finanzvermögen** privater deutscher Haushalte (Spar- und Sichteinlagen, Aktien, Rentenwerte und sonstiges Finanzvermögen) hat sich im Jahr 2021 um +4,6 % verteuert. Somit liegt auch im Jahr 2021 die Preiswachstumsrate des Finanzvermögens unterhalb des Sachvermögens.

Aktienpreise legen zu

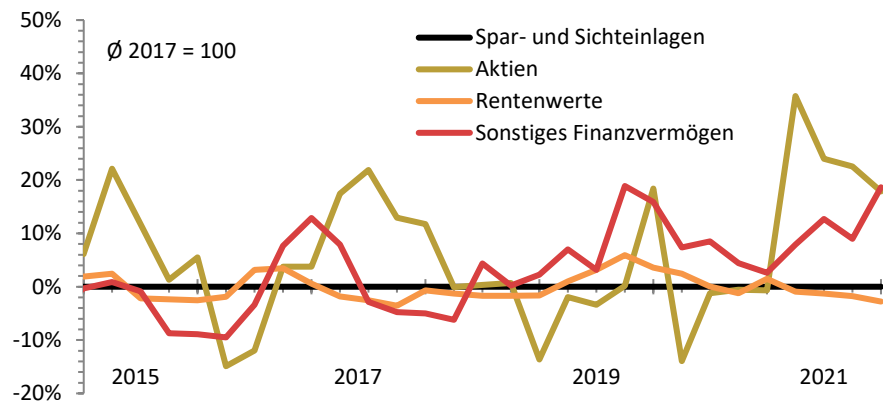
Die Preise für **Aktien** in Besitz privater deutscher Haushalte sind im Vergleich zum Vorjahresende um +17,9 % angestiegen. Während besonders im ersten und zweiten Quartal des Jahres 2021 der wirtschaftliche Aufschwung die Preise an Aktienmärkten ansteigen ließ, wurde im dritten und vierten Quartal der Anstieg durch ansteigende Zinsen und Sorgen über ansteigende Verbraucherpreise ausgebremst. Im Vergleich des weltweiten Aktienbesitzes deutscher Haushalte fiel der Preisanstieg für nordamerikanische Aktien (+34,4 %) und Aktien aus dem europäischen Ausland (+19,5 %) bedeutend höher als der Preisanstieg deutscher Aktientitel (+12,0 %) aus.

Preise für Rentenwerte fallen

Die Preise für das **Rentenvermögen** privater deutscher Haushalte sind im Verlauf des Jahres 2021 um -2,8 % gefallen. In den ersten beiden Quartalen des Jahres haben besonders Sorgen um ansteigende Verbraucherpreise bewirkt, dass Anleger sich von festverzinslichen Wertpapieren mit geringer Verzinsung getrennt haben. Im Laufe des Jahres kam die Erwartung steigender Leitzinsen in den USA hinzu, welches zusätzlich die Preise für Rentenwerte gedrückt hat. Am deutlichsten fiel der Preisverfall für nordamerikanische Rentenwerte (-3,0 %) und Titel aus dem europäischen Ausland (-3,3 %) aus. Deutsche Rentenpapiere ließen im Preis um -2,5 % nach.



Abbildung 2: Finanzvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2022.

*Rohstoffe um
+52,1 % teurer*

Zum Jahresende ist der Preis für das **sonstige Finanzvermögen** privater deutscher Haushalte um +18,7 % angestiegen. Der Preis für das sonstige Finanzvermögen wird über die Preise von Gold- und Rohstoffen gemessen. Die Preise für Rohstoffe stiegen im Jahr 2021 um +52,1 % an, welches der höchste jährliche Anstieg seit Auflegung des Index im Jahr 2005 ist. Die steigenden Rohstoffpreise sind als Folge der Coronapandemie und den staatlichen Interventionsmaßnahmen auszumachen. Besonders stark fiel der Preisanstieg für Rohstoffe im ersten Quartal (+19,6 %) einhergehend mit der globalen wirtschaftlichen Erholung aus. Der Goldpreis lag zum Jahresende +3,7 % oberhalb des Vorjahresende. Während im vorangegangenen Jahr 2020 Gold als Krisenmetall stark im Preis angestiegen war, drehte sich das Bild im Jahr 2021 und ließ den Goldpreis im ersten Quartal zunächst fallen, stabilisierte sich anschließend und legte im vierten Quartal nochmals leicht zu.

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

*Homogene Entwicklung
im Vermögensquer-
schnitt*

Im **Querschnitt des Nettovermögens** privater deutscher Haushalte fiel die Vermögenspreisinflation im Vergleich zu den vorangegangenen Quartalen homogen aus. Während sich die wohlhabendsten Haushalte an einer Preissteigerung von +9,8 % ihres Vermögens im Vergleich zum Vorjahresende erfreuen konnten, lag die Preissteigerung der Vermögenswerte der Mittelschicht zwischen sieben und neun Prozent. Die Preise für das Vermögen der Haushalte der unteren Mittelschicht fielen mit +5,5 % am geringsten, aber dennoch hoch aus. Grund für die geringe Preiswachstumsrate der unteren Mittelschicht ist, dass ein Großteil des Vermögens der Haushalte auf das Sparvermögen entfällt, welches keiner Preisveränderung unterliegt.



Auch wenn im vergangenen Quartal der Unterschied in der Vermögenspreisinflation im Querschnitt des Vermögens gering ausfällt, so sind die Unterschiede in der langfristigen Entwicklung enorm. Beispielsweise sind die Preise für das Vermögen wohlhabender Haushalte über die letzten drei Jahre um mehr als 17 Prozentpunkte stärker angestiegen als die Preise des Vermögens der unteren Mittelschicht.

Auch im **Querschnitt des Alters der Haushalte** (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) fällt die Vermögenspreisinflation im Jahr 2021 homogen aus. Sie streut zwischen +8,5 % für junge Haushalte (25 bis 34 Jahre), die selten Immobilien besitzen, bis hin zu +9,6 % für Haushalte im Alter zwischen 45 und 54 Jahren, die anteilmäßig über das höchste Betriebsvermögen verfügen.

Erzeugerpreise erlebten im Jahr 2021 mit +20,6 % einen massiven Preisanstieg, der seit Auflegung des Index bislang in dieser Höhe nicht gemessen wurde. Getragen wurden die steigenden Erzeugerpreise durch Lieferengpässe als Folge der Coronapandemie und steigenden Energie- und Rohstoffpreisen.

Verbraucher- und Erzeugerpreise mit Rekordanstieg

Im Laufe des Jahres übersetzten sich die gestiegenen Erzeugerpreise mehr und mehr in die **Verbraucherpreise**, die zum Jahresende +5,0 % oberhalb des Vorjahresende lagen. Dies ist ebenfalls der höchste Preisanstieg seit Auflegung des Index im Jahr 2021.

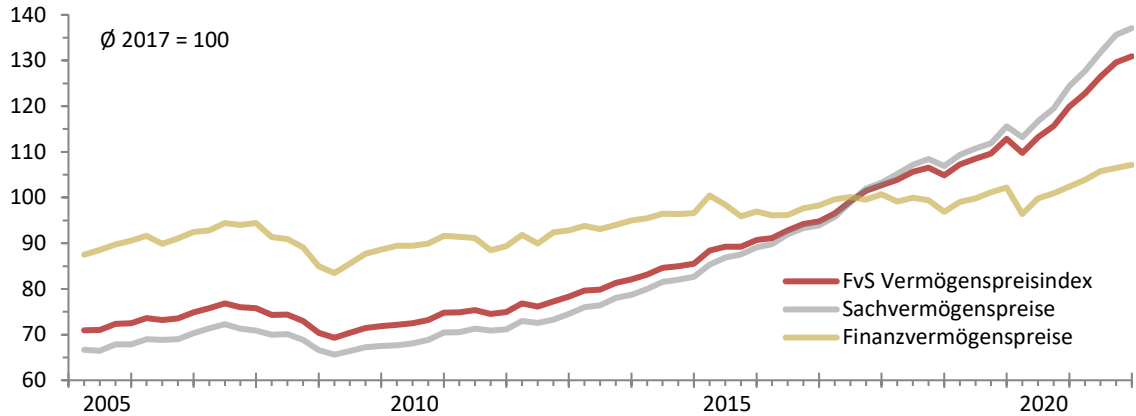
Was ist der FvS Vermögenspreisindex?

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

Deutlicher Preisanstieg bei Sachwerten



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2022.

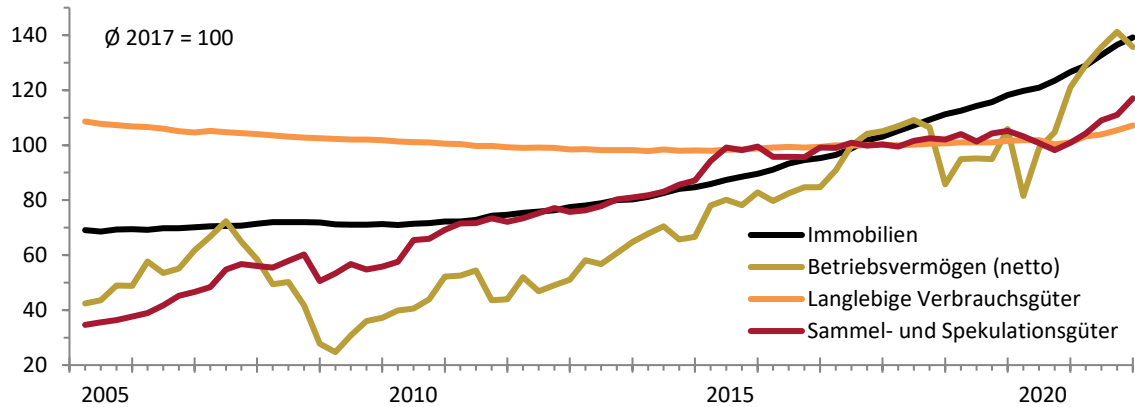
	FvS Vermögenspreisindex		Sachvermögenspreise		Finanzvermögenspreise	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2018	103,9	+7,6%	105,2	+9,8%	99,1	-0,5%
Q2 2018	105,7	+6,5%	107,2	+8,3%	100,0	-0,2%
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%
Q4 2021	130,9	+9,2%	137,1	+10,2%	107,2	+4,6%
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: Februar 2022.



Sachvermögen

Immobilienpreise legen massiv zu



Quelle: Art Market Research Developments, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2022.

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

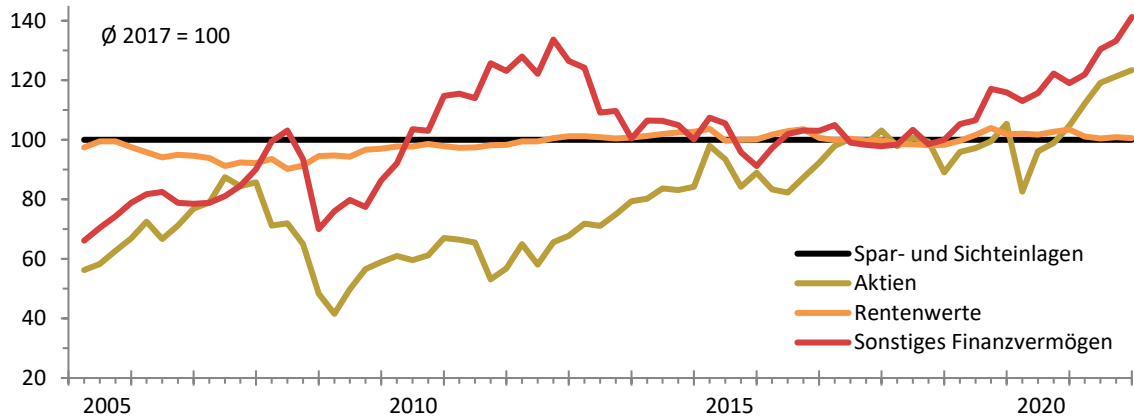
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2018	+9,1%	+17,7%	-0,0%	+0,4%
Q2 2018	+8,6%	+9,3%	+0,4%	+0,7%
Q3 2018	+7,4%	+2,2%	+0,5%	+2,7%
Q4 2018	+7,9%	-18,4%	+0,6%	+1,7%
Q1 2019	+7,0%	-11,2%	+1,0%	+4,5%
Q2 2019	+6,6%	-12,8%	+0,8%	-0,2%
Q3 2019	+5,8%	-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%
Q4 2021	+10,0%	+12,1%	+6,1%	+16,0%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+4,3%	+7,2%	-0,1%	+7,5%
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 2022.



Finanzvermögen

Aktien steigen, Renten fallen



Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

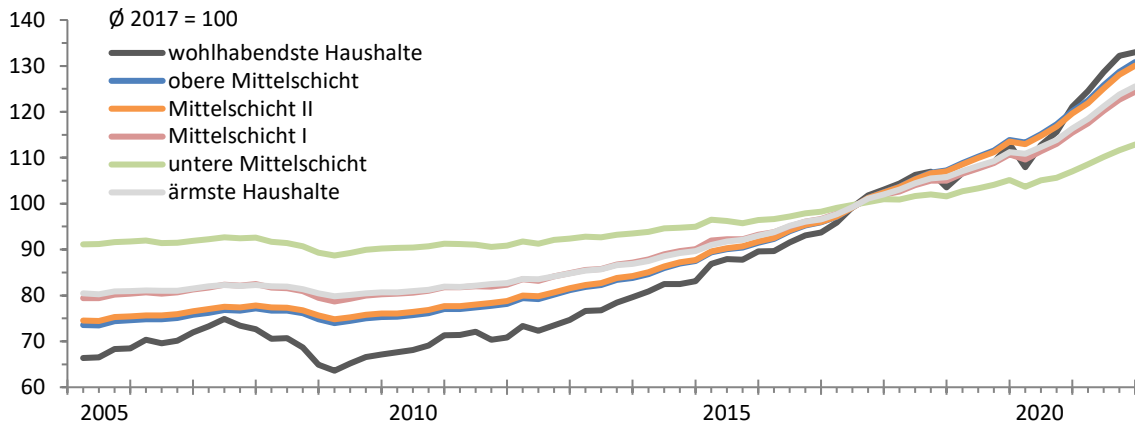
	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2018	0,0%	-0,1%	-1,3%	-6,2%
Q2 2018	0,0%	+0,3%	-1,7%	+4,4%
Q3 2018	0,0%	+0,7%	-1,7%	+0,2%
Q4 2018	0,0%	-13,7%	-1,6%	+2,2%
Q1 2019	0,0%	-1,9%	+1,0%	+7,0%
Q2 2019	0,0%	-3,4%	+3,2%	+3,2%
Q3 2019	0,0%	+0,2%	+5,9%	+18,9%
Q4 2019	0,0%	+18,4%	+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%
Q4 2021	0,0%	+17,9%	-2,8%	+18,7%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	0,0%	+4,8%	+0,2%	+4,6%
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 2022.



Nach Höhe des Vermögens

Homogenes Bild im Jahresvergleich



Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

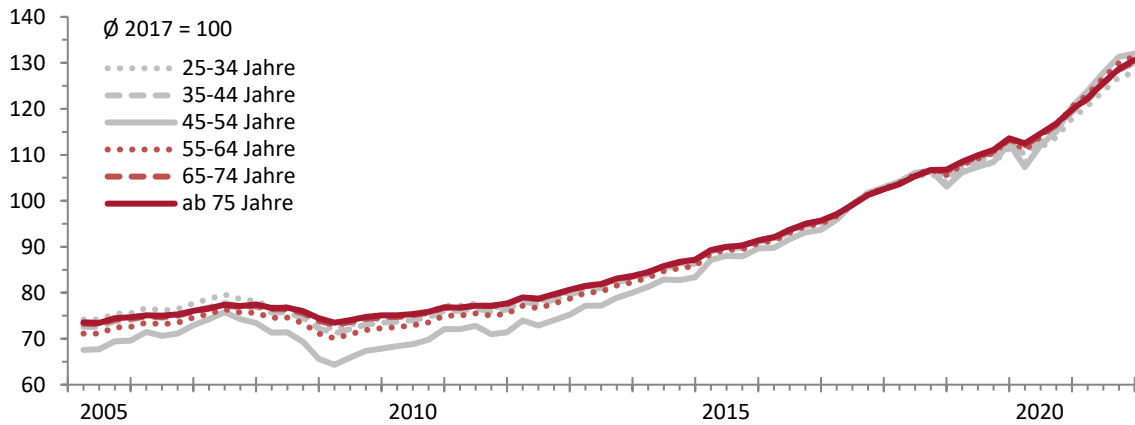
Netto- vermögens- quantil	ärmste Haushalte		untere Mittelschicht		Mittelschicht I und II		obere Mittelschicht		wohlab. Haushalte			
	0-20%		20-40%		40-60%		60-80%		80-90%		90-100%	
Q1 2018	103,1	+5,6%	100,9	+1,9%	102,7	+5,0%	103,6	+6,6%	103,7	+6,7%	104,4	+8,9%
Q2 2018	104,4	+5,2%	101,7	+1,9%	104,0	+4,7%	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%
Q4 2021	125,5	+7,8%	112,9	+5,5%	124,4	+7,7%	130,1	+8,7%	130,8	+8,9%	133,0	+9,8%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,7%	-	+1,3%	-	+2,7%	-	+3,4%	-	+3,5%	-	+4,2%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2022.



Nach Alter der Haushalte

Geringe Unterschiede zwischen Altersgruppen



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2022.

Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

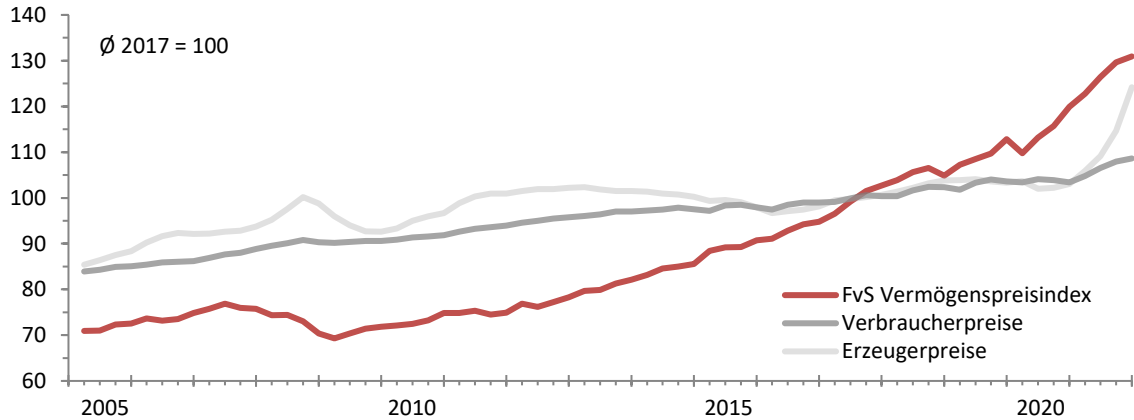
Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
Q1 2018	103,6	+7,1%	103,7	+7,1%	104,2	+8,7%	103,9	+7,5%	103,7	+6,9%	103,7	+6,8%
Q2 2018	105,2	+5,9%	105,4	+6,2%	106,1	+6,9%	105,7	+6,6%	105,4	+6,3%	105,4	+6,3%
Q3 2018	105,9	+4,4%	106,3	+4,9%	106,6	+4,8%	106,7	+5,2%	106,6	+5,2%	106,7	+5,3%
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%
Q4 2021	127,9	+8,5%	130,0	+9,0%	132,0	+9,6%	131,5	+9,2%	130,4	+8,9%	130,6	+9,0%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,3%	-	+3,5%	-	+4,1%	-	+3,7%	-	+3,5%	-	+3,5%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2022.



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%
Q4 2021	130,9	+9,2%	108,6	+5,0%	124,2	+20,6%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,7%	-	+1,6%	-	+2,3%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Februar 2022.



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.

© 2022 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; *Autor* Dr. Philipp Immenkötter; *Redaktionsschluss* 15. Februar 2022