



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q1-2022

# Trendwende eingeläutet

von Pablo Duarte und Philipp Immenkötter

## Zusammenfassung

Über zehn Jahre lang stiegen die Vermögenspreise deutlich schneller als die Verbraucherpreise. Durch die Folgen der Coronapandemie und den jüngsten geopolitischen Veränderungen scheint dieser Trend nun gebrochen. Beide Inflationsmaße liegen derzeit gleichauf. Unberührt dessen haben sich Immobilienpreise auch zum Jahresbeginn weiter stark verteuert.

## Abstract

For more than ten years, asset prices rose markedly faster than consumer prices. The aftermath of the covid-19 pandemic and recent geopolitical changes now appear to reverse this trend. Both inflation measures are currently running at the same pace. Irrespective of this, property prices continued to rise sharply at the start of the year.

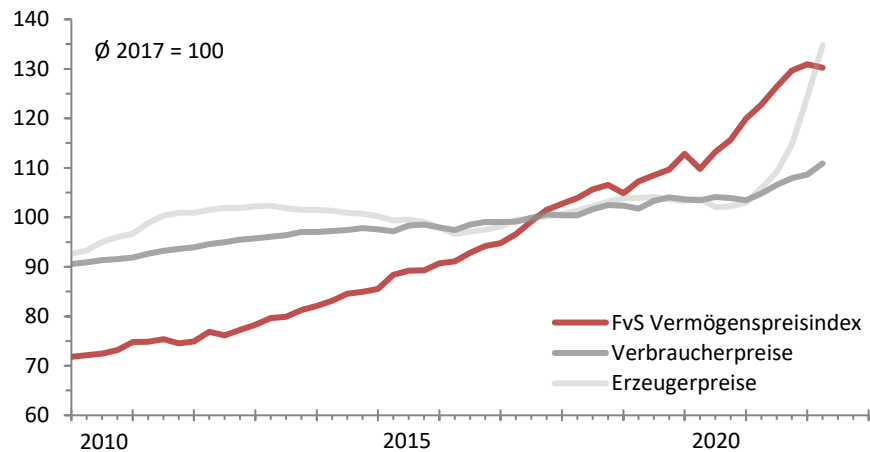


## Trendwende im Jahr 2021

Die verschiedenen Maße für Inflation (Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Erzeugerpreise) zeigten in den Jahren 2010 bis 2020 stets das gleiche Muster auf. Während Erzeuger- und Verbraucherpreise im langfristigen Trend nur sehr geringfügig und deutlich langsamer als in der von der EZB gewünschte Geschwindigkeit anstiegen, lag die Vermögenspreisinflation deutlich über den beiden anderen Maßen. In diesem Zeitraum legten Vermögenspreise um +57 % zu, Verbraucherpreise jedoch nur um +14 % und Erzeugerpreise um 10 % zu. Seit dem Jahr 2021 scheint dieses Muster gebrochen zu sein. Seitdem sind Vermögenspreise verglichen mit den Jahren zuvor nur noch moderat um +8,6 % angestiegen. Verbraucherpreise legten hingegen in den fünf Quartalen deutlich mehr zu als in dem vorherigen Zeitraum und stiegen um +7,2 % an. Besonders deutlich ist die Veränderung des Musters bei den Erzeugerpreisen, die seit dem Jahr 2021 in einer Rekordgeschwindigkeit um +30,9 % angestiegen sind.

Grund für die Veränderung des Musters sind einerseits die langfristigen Folgen der Coronapandemie und ihrer Bekämpfungsmaßnahmen und andererseits geopolitische Veränderungen durch den Einmarsch der russischen Armee in die Ukraine.

**Abbildung 1: Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Erzeugerpreise**



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

## Jüngste Entwicklung zum Ende des ersten Quartals 2022

## Vermögenspreise steigen um 6,0 %

Zum Ende des ersten Quartals 2022 sind Vermögenspreise für private deutsche Haushalte um +6,0 % im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen. Nach den Rekordwerten der vergangenen Quartale mit teilweise zweistelligen Wachstumsraten für Vermögenspreise, ist das Preiswachstum über ein Jahr betrachtet deutlich abgeschwächt.



Innerhalb der letzten vier Quartale ergab sich dabei eine Veränderung der Dynamik. Während noch zur Jahresmitte 2021 Vermögenspreise auf Grund der wirtschaftlichen Erholung stark anzogen, flachte die Preissteigerung zum Jahresende ab. Innerhalb des ersten Quartals 2022 fielen die Preise sogar um -0,6 %. Grund für die Veränderung sind Verschiebungen auf den Kapitalmärkten auf Grund der Erwartungen über ansteigende Verbraucherpreise und damit einhergehende ansteigende Zinsen, der Ausbruch des Krieges in der Ukraine sowie die Pandemiebekämpfungsmaßnahmen in China.

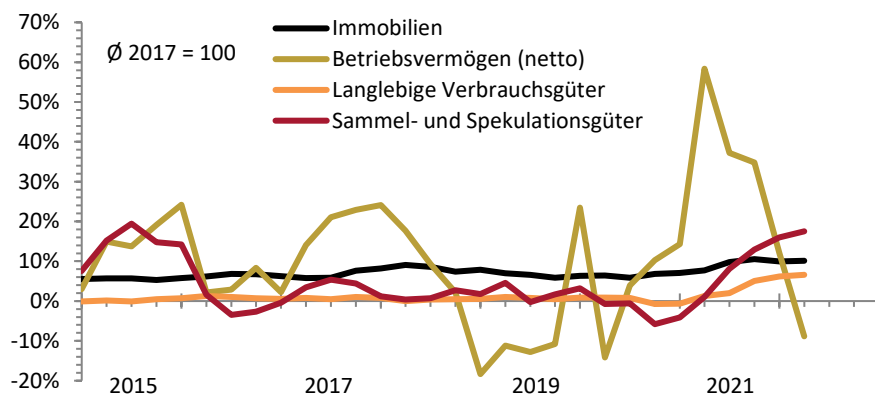
Verbraucherpreise, die meist zur Messung von Inflation herangezogen werden, diese aber nicht vollständig beschreiben, sind im gleichen Zeitraum um +5,8 % angestiegen, welches der höchste Wert in unserem Betrachtungszeitraum seit dem Jahr 2005 ist. Erzeugerpreise legten um +27,3 % im Vergleich zum Vorjahresquartal zu und weisen damit aktuell die höchste Wachstumsrate der drei Inflationsmaße auf.

### Zur Entwicklung der Vermögenspreise im Detail

*Sachwerte stagnieren im ersten Quartal*

Die Preisentwicklung von **Sachwerten** (Immobilien, Betriebsvermögen, langlebige Verbrauchsgüter, Sammel- & Spekulationsgüter), die sich im Besitz privater deutscher Haushalte befinden, dominiert die Entwicklung des Gesamtindex. Im Aggregat des Sachvermögens sind innerhalb des ersten Quartals 2022 die Preise stagniert (-0,1 %), aber im Vergleich zum Vorjahresquartal um +7,2 % angestiegen. Innerhalb der vier Kategorien des Sachvermögens gibt es unterschiedliche Entwicklungen.

**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: Mai 2022.

*Immobilienpreise steigen auch im veränderten Marktumfeld weiter*

Der stetige Preisanstieg auf dem deutschen Immobilienmarkt hat sich auch im ersten Quartal 2022 weiter fortgesetzt. Innerhalb des ersten Quartals sind



die Preise für Immobilien um +2,1 % angestiegen, im Vergleich zum Vorjahresquartal beträgt der Preisanstieg +10,1 % und liegt damit erneut knapp unterhalb des Rekordwerts aus Mitte letzten Jahres. Die Rahmenbedingungen auf den Immobilienmärkten haben sich seit Ende letzten Jahres geändert, ein messbarer Preiseinfluss ist jedoch nicht auszumachen. Seit dem vierten Quartal 2021 sind Hypothekenzinsen deutlich angestiegen und befinden sich seit Ende des dritten Quartals nicht mehr auf historischem Tiefstand. Rohstoffpreise haben massiv zugelegt, welches die Kosten für Neubau und Sanierung steigen lassen hat. Auch die Renditen festverzinslicher Staatsanleihen hoher Bonität sind im Verlauf der letzten Quartale angestiegen, so dass diese für institutionelle Investoren wieder attraktiver werden. All dies hat jedoch nicht zu stagnierenden bzw. fallenden Preisen geführt. Eine Angebotsknappheit in städtischen Lagen, stabile Einkommenssituationen privater Haushalte, eine hohe Wertschätzung von privatem Wohnraum und hinreichend liquide Mittel institutioneller Investoren haben bewirkt, dass die Nachfrage deutlich oberhalb des Angebots liegt und so die Preise weiter angestiegen sind.

*Betriebsvermögen fällt im Preis*

Die Preise für **Betriebsvermögen** in Besitz privater deutscher Haushalte lagen zum Jahresende -8,9 % unterhalb des Vorjahreswerts. Während im Verlauf der vergangenen 12 Monate zunächst der sich anbahnende wirtschaftliche Aufschwung dafür sorgte, dass Betriebsanteile sich verteuerten, fielen die Preise sowohl im letzten Quartal des Jahres 2021 als auch im ersten Quartal 2022 deutlich. Grund hierfür sind Unsicherheiten über zukünftige Ertragsaussichten auf Grund steigender Erzeuger- und Verbraucherpreise, wirtschaftliche Folgen des Überfalls Russlands auf die Ukraine und den Sanktionen der Westmächte. Auch der im Rahmen der Pandemiebekämpfung in China verhängte Lockdown in einigen Metropolregionen wie Shanghai, Changchun und Beijing, ist für deutsche Betriebe in Form von Verzögerungen in den Lieferketten spürbar.

*Langlebige Verbrauchsgüter werden deutlich teurer*

Preise für **langlebige Verbrauchsgüter** haben einen deutlichen Preisanstieg erfahren. Zum Ende des ersten Quartals lagen die Preise um +6,6 % oberhalb des Vorjahreswerts. Es ist erneut die höchste Wachstumsrate für diese Kategorie seit Auflegung des Index. Besonders stark sind in dieser Kategorie die Preise für Gebrauchsfahrzeuge (+8,2 %) sowie für andere Verbrauchsgüter für Freizeit und Kultur (+7,3 %) angestiegen. Der Größte Anteil des Preisanstiegs der langlebigen Verbrauchsgüter entfällt auf das jüngste Quartal und ist zu Teilen auf gestiegene Produktionskosten und Angebotsverknappungen durch Lieferengpässe zurückzuführen.

*Sammel- und Spekulationsgüter gefragt*

**Sammel- und Spekulationsgüter** haben sich um +17,5 % im Vergleich zum Vorjahresquartal deutlich verteuert. Besonders stark ist der Anstieg bei



kostbaren Weinen (+27,6 %), bei Kunstobjekten (+20,3 %) und bei historischen Automobilen. Die Entwicklung ist Resultat des wirtschaftlichen Aufschwungs und der Nachfrage nach wertvollen Gütern seitens vermögender Haushalte als Wertanlage oder Inflationsschutz. Ein Einfluss des Kriegs in der Ukraine und des Lockdowns in China ist nicht in der Preisentwicklung des jüngsten Quartals für diese Güter abzulesen.

Der Preis für **Finanzvermögen** privater deutscher Haushalte (Spar- und Sichteinlagen, Aktien, Rentenwerte und sonstiges Finanzvermögen) hat sich im Vergleich zum Vorjahresquartal kaum verändert (+0,4 %), jedoch gab es innerhalb der vier Quartale deutliche Preisbewegungen. Besonders im jüngsten Quartal war ein deutlicher Preisverfall (-8,2 %) zu messen.

*Verbraucherpreise  
lassen Rentenwerte  
fallen*

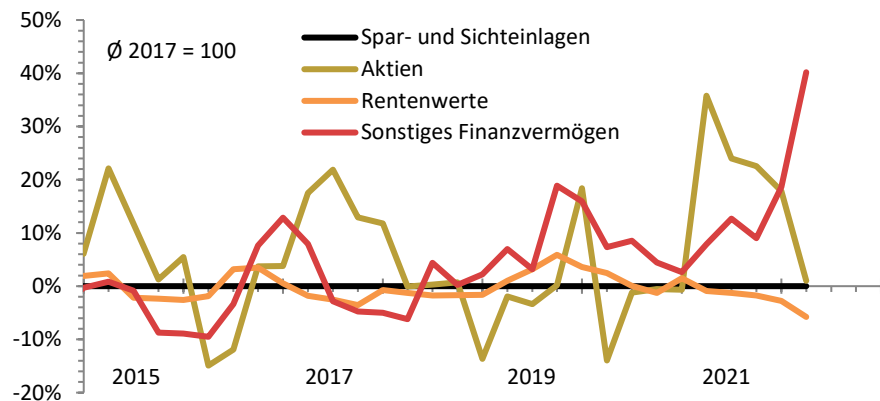
Innerhalb des Sachvermögens sind besonders die Preise für **Rentenwerte** mit -5,8 % im Vergleich zum Vorjahresquartal deutlich gefallen. Während bereits im vergangenen Kalenderjahr Sorgen um ansteigende Verbraucherpreise und Leitzinsen bewirkten, dass Anleger sich von festverzinslichen Wertpapieren mit geringer Verzinsung trennten, realisierten sich die Erwartungen im ersten Quartal 2022 und bewirkten einen deutlichen Preisverfall des gesamten Rentenvermögens von -5,2 % innerhalb des Quartals. Besonders stark fiel der Preisverfall im ersten Quartal in den Emerging Markets mit über zehn Prozent aus. Auch Rentenwerte deutscher, europäischer und nordamerikanischer Emittenten verzeichneten Preisrückgänge zwischen fünf und sechs Prozent in den ersten drei Monaten des Jahres.

*Aktienpreise fallen im  
ersten Quartal*

Die Preise für **Aktien**, die sich in Besitz privater deutscher Haushalte befinden, liegen zum Ende des ersten Quartals 2022 lediglich +1,0 % oberhalb des Wertes des Vorjahresquartals. Während Aktienpreise im Jahr 2021 noch leicht gestiegen waren, verzeichneten Sie im ersten Quartal 2022 einen deutlichen Preisverfall um -8,2 %. Neben dem Lockdown in China und steigenden Erzeugerpreisen macht sich bei europäischen Titeln zusätzlich der Krieg in der Ukraine bemerkbar. Die Preise für deutsche Aktien fielen allein im ersten Quartal 2022 um -11,7 %. Im europäischen Ausland ist für den gleichen Zeitraum ein Preisverfall von -5,9 % zu verzeichnen und für nordamerikanische Titel um -4,0 %.



**Abbildung 2: Finanzvermögen – Veränderung gegenüber Vorjahresquartal**



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

*Rekordpreise für Rohstoffe*

Der Preis für das sonstige Finanzvermögen, welcher über die Preise für Gold und Rohstoffen gemessen wird, weist die höchste Wachstumsrate aller Kategorien aus. Die Preise legen im Vergleich zum Vorjahresquartal um +40,2 % zu. Dieser Preisanstieg entsteht hauptsächlich aus der Verteuerung der Rohstoffpreise um +72,1 %. Damit haben Rohstoffpreise ein Rekordniveau erreicht, das sogar die vorherigen Rekordpreise aus dem Jahr 2008 übertrifft. Grund für die enorm angestiegenen Rohstoffpreise sind der im Jahr 2021 einsetzende wirtschaftliche Aufschwung, Probleme in globalen Lieferketten, gestiegene Energiekosten sowie die Wirtschaftssanktionen des Westens gegen Russland wegen des Krieges in der Ukraine. Während der Goldpreis in den ersten drei betrachteten Quartalen schwankte, legte er mit Ausbruch des Kriegs deutlich zu, so dass Gold +22,2 % teurer als zum Ende des Vorjahresquartals war. Vor allem die Eigenschaft von Gold als Krisenmetall, welches bereits in der Coronapandemie den Goldpreis kräftig steigen lassen hat, zeigte sich auf Grund der politischen Unsicherheiten erneut.

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

*Wohlhabendste Haushalte hinten*

Betrachtet man die Vermögenspreis-inflation im **Querschnitt des Nettovermögens** deutscher Haushalte, so fällt das Bild zum Ende des ersten Quartals homogen aus. Die Preissteigerungsraten der Haushalte der Mittelschicht und der ärmsten Haushalte rangieren auf einem ähnlichen Niveau (+4,3 % bis +7,9 %). Die wohlhabendsten Haushalte verzeichnen mit +5,0 % die zweitniedrigste Preissteigerungsrate ihres Vermögens, da unter ihnen häufiger Unternehmerhaushalte vertreten sind, bei denen sich der Preisverfall des Betriebsvermögens am deutlichsten auswirkt. Die Haushalte der unteren Mittelschicht verzeichnen mit +4,3 % die geringste Preiswachstumsrate, da sie anteilmäßig über das größte Sparvermögen verfügen, welches keiner Preisveränderung unterliegt.



*Ältere Haushalte profitieren durch Immobilienbesitz*

Im **Querschnitt des Alters der Haushalte** (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) fällt die Vermögenspreisinflation ebenfalls homogen aus. Jüngere Haushalte (25 bis 34 Jahre) verfügen seltener über Immobilien und profitieren dem entsprechend weniger von den steigenden Immobilienpreisen (+5,2 % im Vergleich zum Vorjahresquartal). Bei Haushalten im Rentenalter (ab 65 Jahre) macht hingegen das Immobilienvermögen einen besonders großen Anteil aus, so dass hier die größten Preiswachstumsraten zu messen sind (+7,3 % bis +7,6 %). Betriebsvermögen ist bei Haushalten der Altersgruppe 45 bis 54 Jahre am stärksten vertreten, so dass hier mit +4,6 % im Vergleich zum Vorjahresquartal, die Preissteigerung im Altersquerschnitt am geringsten ausfällt.

*Verbraucher- und Erzeugerpreise mit erneutem Rekordanstieg*

Seit Ende des Jahres 2021 erleben **Erzeugerpreise** einen massiven Anstieg, der seit Auflegung des Index bislang in dieser Höhe nicht gemessen wurde. Im ersten Quartal 2022 stiegen die Erzeugerpreise um +27,3% (2021-Q4: +20,6%) im Vergleich zum Vorjahresquartal an. Ein Großteil des Preisanstiegs entfällt auf das vierte Quartal 2021 (+8,5 %) und das erste Quartal 2022 (+8,5 %). Wegen des Krieges in der Ukraine stiegen im März insbesondere die Preise für Erdgas sowie für Vorleistungsgütern wie Metalle und Dünge- und Futtermittel angestiegen. Der Preiseffekt des Krieges wird in den Daten zum zweiten Quartal deutlicher zu sehen sein.

Die **Verbraucherpreisinflation** nimmt Geschwindigkeit auf. Sie betrug +5,8% im Vergleich zum Vorjahresquartal. Im Laufe der letzten Quartale übersetzten sich die gestiegenen Erzeugerpreise mehr und mehr in die Verbraucherpreise. Neben den Lieferengpässen und der verschärften Pandemielage in China, trug der Krieg in der Ukraine zur Verteuerung von Energieprodukten wie Heizöl und Kraftstoffen sowie von einigen Nahrungsmitteln bei.

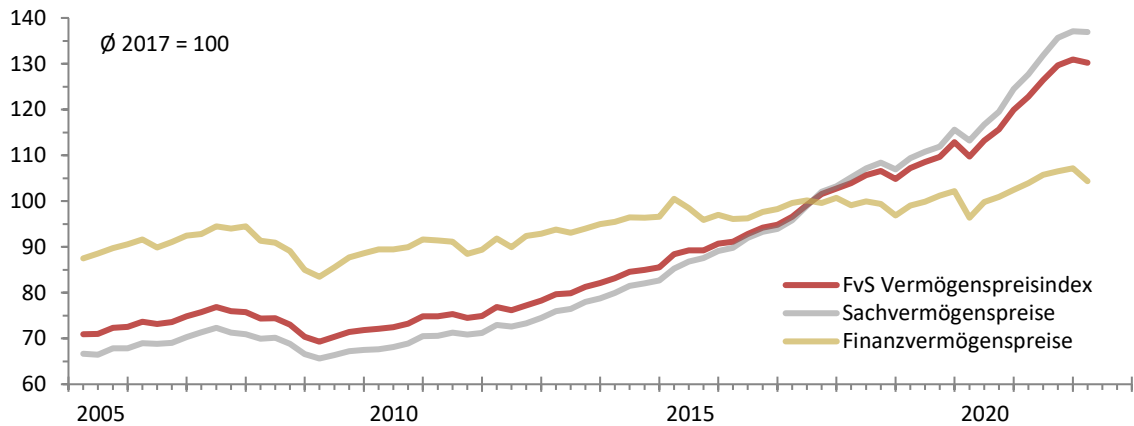
### **Was ist der FvS Vermögenspreisindex?**

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

### Im ersten Quartal stagnieren Sachwerte und Finanzwerte fallen



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 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%
Q1 2022	130,2	+6,0%	136,9	+7,2%	104,3	+0,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,6%	-	+4,3%	-	+1,0%
Anteil am Gesamtindex	100%	-	79%	-	21%	-

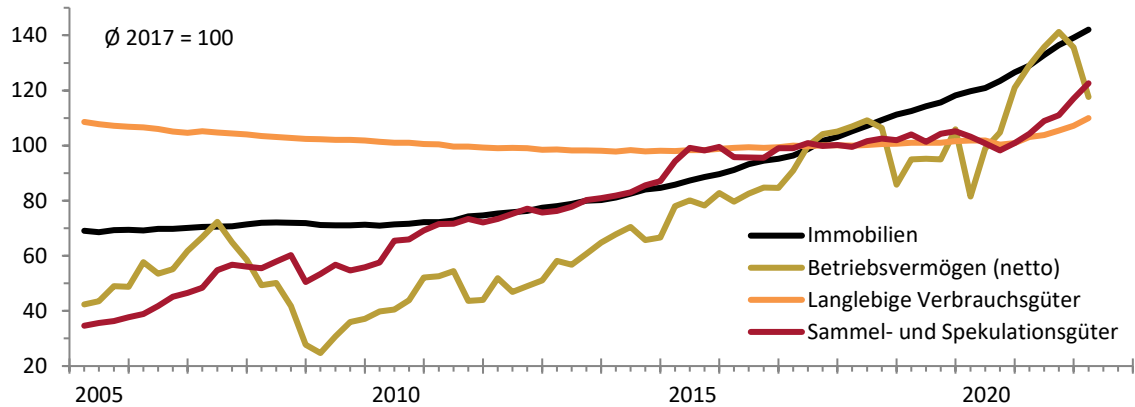
Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2022.





## 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: Mai 2022.

#### Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

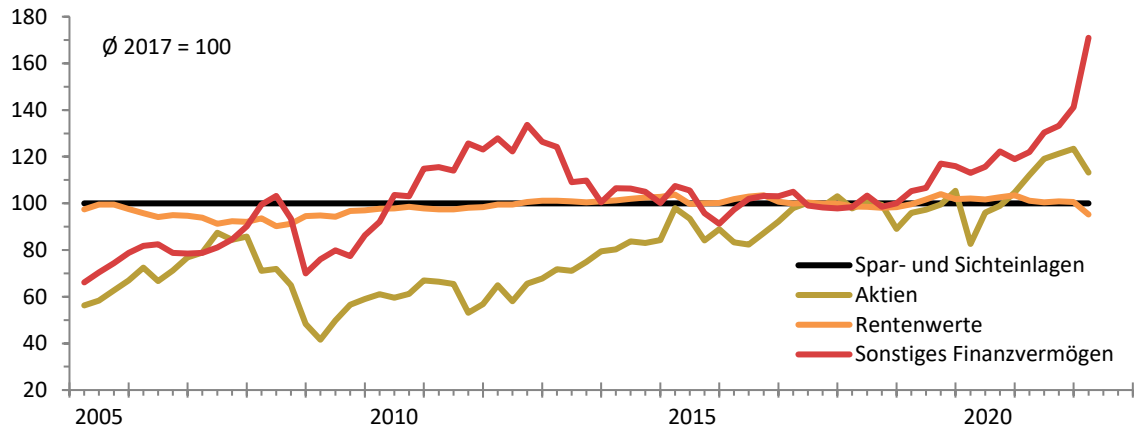
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2018	+9,1%	+17,7%	-0,0%	+0,4%
Q2 2018	+8,6%	+9,3%	+0,4%	+0,7%
Q3 2018	+7,4%	+2,2%	+0,5%	+2,7%
Q4 2018	+7,9%	-18,4%	+0,6%	+1,7%
Q1 2019	+7,0%	-11,2%	+1,0%	+4,5%
Q2 2019	+6,6%	-12,8%	+0,8%	-0,2%
Q3 2019	+5,8%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



## Finanzvermögen

### Aktien und Rentenwerte fallen zum Jahresbeginn



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

#### Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

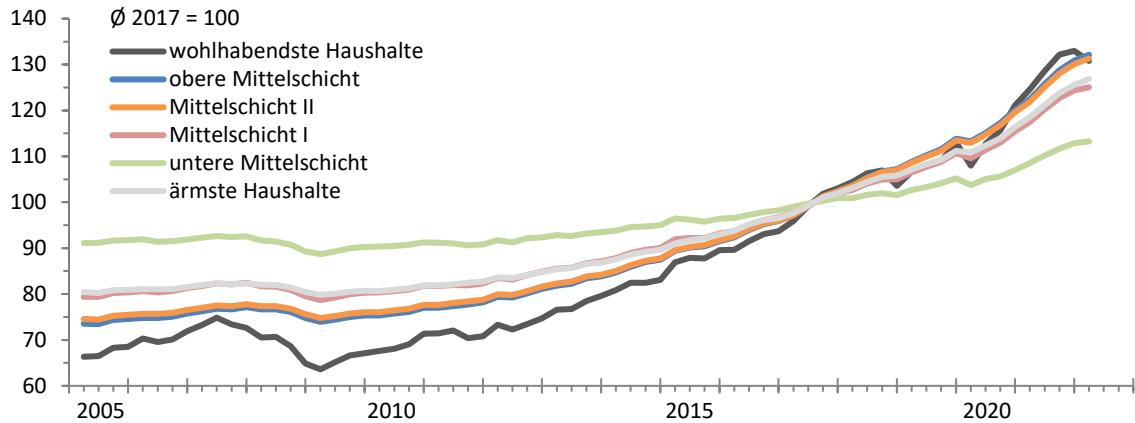
	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2018	0,0%	-0,1%	-1,3%	-6,2%
Q2 2018	0,0%	+0,3%	-1,7%	+4,4%
Q3 2018	0,0%	+0,7%	-1,7%	+0,2%
Q4 2018	0,0%	-13,7%	-1,6%	+2,2%
Q1 2019	0,0%	-1,9%	+1,0%	+7,0%
Q2 2019	0,0%	-3,4%	+3,2%	+3,2%
Q3 2019	0,0%	+0,2%	+5,9%	+18,9%
Q4 2019	0,0%	+18,4%	+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%
Q1 2022	0,0%	+1,0%	-5,8%	+40,2%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	0,0%	+4,2%	-0,1%	+5,7%
Anteil am Gesamtindex	10,5%	5,2%	4,4%	0,6%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Bloomberg, Refinitiv sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2022.



Nach Höhe des Vermögens

## Wohlhabendste Haushalte hinten



### Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

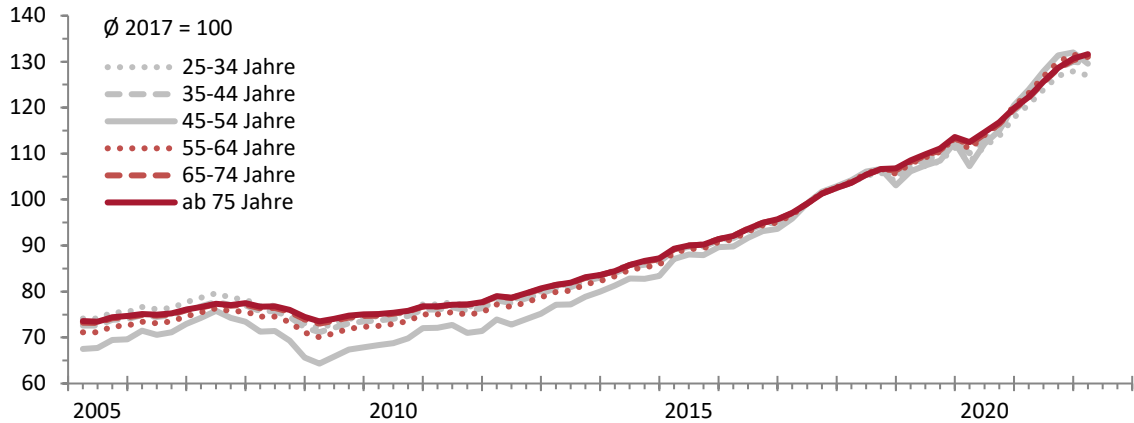
Nettovermögensquantil	ärmste Haushalte		untere Mittelschicht		Mittelschicht I und II		obere Mittelschicht		wohlhab. Haushalte			
	0-20%		20-40%		40-60%	60-80%	80-90%		90-100%			
Q1 2018	103,1	+5,6%	100,9	+1,9%	102,7	+5,0%	103,6	+6,6%	103,7	+6,7%	104,4	+8,9%
Q2 2018	104,4	+5,2%	101,7	+1,9%	104,0	+4,7%	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%
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%
Q1 2022	126,9	+7,1%	113,3	+4,3%	125,1	+6,4%	131,3	+7,7%	132,1	+7,9%	130,8	+5,0%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,7%	-	+1,3%	-	+2,7%	-	+3,4%	-	+3,5%	-	+4,1%

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



## Nach Alter der Haushalte

### Ältere Haushalte profitieren durch Immobilienbesitz



#### Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

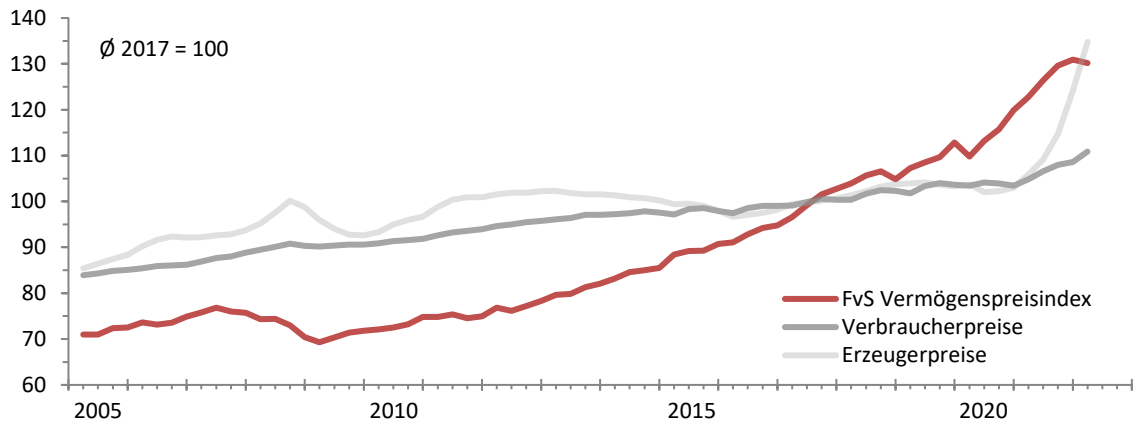
Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
Q1 2018	103,6	+7,1%	103,7	+7,1%	104,2	+8,7%	103,9	+7,5%	103,7	+6,9%	103,7	+6,8%
Q2 2018	105,2	+5,9%	105,4	+6,2%	106,1	+6,9%	105,7	+6,6%	105,4	+6,3%	105,4	+6,3%
Q3 2018	105,9	+4,4%	106,3	+4,9%	106,6	+4,8%	106,7	+5,2%	106,6	+5,2%	106,7	+5,3%
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%
Q1 2022	126,9	+5,2%	129,6	+6,2%	129,6	+4,6%	131,3	+6,6%	131,0	+7,3%	131,6	+7,6%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,2%	-	+3,5%	-	+3,9%	-	+3,7%	-	+3,5%	-	+3,5%

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



## Preisindizes im Vergleich

### Erzeugerpreise steigen stärker als Vermögenspreise



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

	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%
Q1 2022	130,2	+6,0%	110,9	+5,8%	134,8	+27,3%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,6%	-	+1,7%	-	+2,7%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Mai 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		
<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.**

© 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](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* 12. Mai 2022