



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

FVS VERMÖGENSPREISINDEX Q3-2018

Inflation verliert an Dynamik

von PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Zum Ende des dritten Quartals 2018 steigen die Preise für das Vermögen deutscher Haushalte um 4,8 % an. Während sich Sachwerte und besonders Immobilien weiterhin im Aufwärtstrend befinden, stagnieren die Preise für Finanzwerte. Sowohl im Vermögens- als auch im Altersquerschnitt deutscher Haushalte fallen die Unterschiede bedeutend geringer aus als in den vorangegangenen Quartalen. Die Differenz zwischen der Vermögenspreisinflation und der Verbrauchpreisinflation ist indes auf 2,7 Prozentpunkte gesunken, welches die niedrigste Differenz seit fünf Jahren darstellt.

Abstract

At the end of the third quarter of 2018, the prices for assets held by German households rose by 4.8 %. While real assets and especially real estate are still on an upward trend, prices for financial assets were stagnating. Differences in both the cross-section of German households in terms of net wealth and age became significantly smaller than in previous quarters. The difference between asset price inflation and consumer price inflation, however, has fallen to 2.7 percentage points, the lowest for five years.



*Sachwerte steigen,
Finanzwerte stagnieren*

Mit 4,8 % im Vergleich zum Vorjahresquartal beträgt die Steigung des Vermögenspreisindex zwei Prozentpunkte weniger als im vorangegangenen Quartal und liegt nach sieben Quartalen erstmals wieder unterhalb von fünf Prozent. Die verschiedenen Kategorien der Vermögensgüter deutscher Haushalte weisen dabei sehr unterschiedliche Inflationsraten auf. Während Preise für Sachvermögen um 6,0 % ansteigen, geben Preise für Finanzwerte leicht um 0,5 % nach.

*Immobilienpreise
steigen weiter*

Innerhalb des Sachvermögens ist nach wie vor die Entwicklung der Immobilienpreise entscheidend, die mit +7,4 % weiterhin auf sehr hohem Niveau liegt. Das Preiswachstum der übrigen drei Sachvermögenskategorien fällt bedeutend geringer – wenn auch positiv – aus (Betriebsvermögen +2,2 %, langlebige Verbrauchsgüter +1,2 %, Sammel- und Spekulationsgüter +2,6 %).

*Stagnierende Preise
für Finanzwerte*

Unter den Finanzwerten weisen lediglich Aktien einen leichten Preisanstieg im Vergleich zum Vorjahresquartal auf (+0,7 %). Rentenwerte werden um 2,2 % günstiger und das sonstige Finanzvermögen (gemessen durch Gold und Rohstoffpreise) gibt sogar um 5,4 % nach. Der Preis für Spar- und Sichteinlagen bleibt unverändert.

Divergenz lässt deutlich nach

Im Querschnitt des Vermögens deutscher Haushalte waren die Differenzen zwischen den Inflationsraten der verschiedenen Haushaltsquantilen seit Langem nicht mehr so gering. Während das Vermögen der Haushalte der unteren Mittelschicht im Preis nur um 2,1 % angestiegen ist, liegen die Preiswachstumsraten für alle anderen Vermögensgruppen zwischen 4,2 % und 5,3 %. Grund hierfür ist unter anderem die niedrige Inflationsrate des Betriebsvermögens. In den vorangegangenen Quartalen lagen die Preiswachstumsraten bis zu 7,9 Prozentpunkte auseinander.

*Rentnerhaushalte
vorne*

Im Altersquerschnitt lässt die Dynamik der Inflationsraten ebenfalls nach. Die Preiswachstumsraten für die Vermögen aller verschiedenen Altersgruppen liegen eng bei einander und unterscheiden sich maximal um 0,8 Prozentpunkte. Haushalte im Rentenalter weisen mit 5,2 % im Jahresvergleich die höchste Wachstumsrate auf. In den vorangegangenen Quartalen waren die höchsten Wachstumsraten stets bei Haushalten kurz vor Renteneintritt zu finden.

*Verbraucherpreise
legen zu*

Der Verbraucherpreisindex legt zum Ende des dritten Quartals um 2,1 % zu und Erzeugerpreise steigen um 3,1 %. Somit ist der Abstand zum Vermögenspreisindex ebenfalls bedeutend geringer als in den vorangegangenen Quartalen.



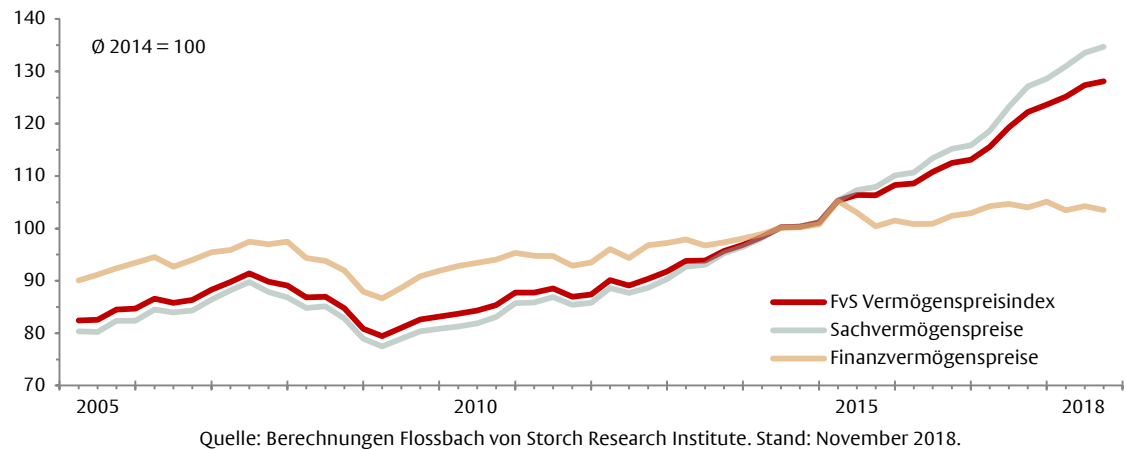
Was ist der FvS Vermögenspreisindex?

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 (60,6 %) dar, gefolgt von Betriebsvermögen (14,2 %) sowie Spar- und Sichteinlagen (11,0 %).



Vermögenspreise

Sachwerte steigen, Finanzwerte stagnieren



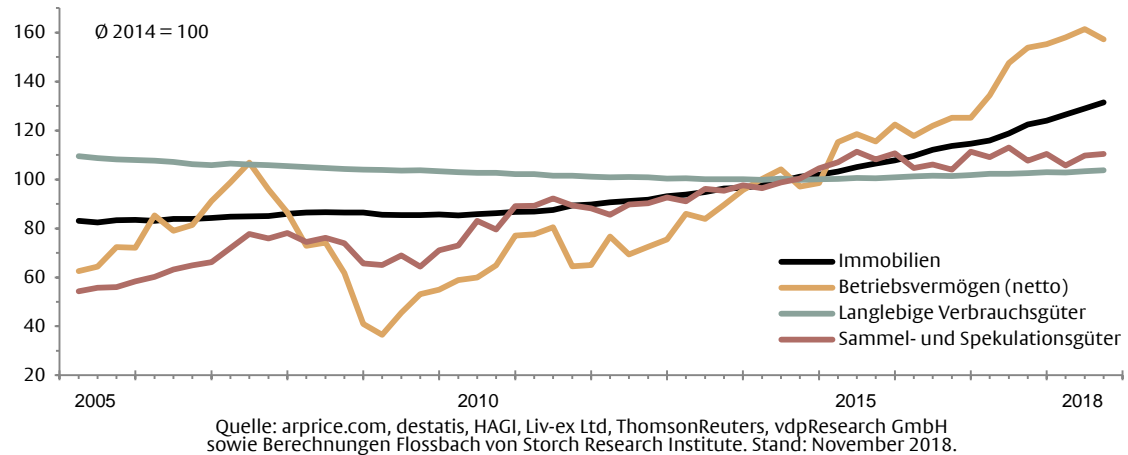
	FvS Vermögenspreisindex		Sachvermögenspreise		Finanzvermögenspreise	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2015	105,3	+7,0%	105,3	+7,2%	105,2	+6,4%
Q2 2015	106,4	+6,2%	107,3	+7,0%	103,0	+2,9%
Q3 2015	106,3	+6,0%	107,9	+7,5%	100,4	+0,2%
Q4 2015	108,3	+7,1%	110,1	+8,8%	101,5	+0,7%
Q1 2016	108,6	+3,1%	110,7	+5,1%	100,8	-4,2%
Q2 2016	110,8	+4,1%	113,4	+5,7%	100,9	-2,0%
Q3 2016	112,5	+5,8%	115,2	+6,7%	102,4	+2,0%
Q4 2016	113,1	+4,5%	115,9	+5,2%	102,9	+1,4%
Q1 2017	115,6	+6,4%	118,6	+7,2%	104,2	+3,4%
Q2 2017	119,3	+7,7%	123,2	+8,6%	104,7	+3,7%
Q3 2017	122,2	+8,7%	127,1	+10,3%	104,0	+1,6%
Q4 2017	123,6	+9,3%	128,6	+11,0%	105,1	+2,2%
Q1 2018	125,2	+8,3%	131,0	+10,4%	103,5	-0,7%
Q2 2018	127,3	+6,8%	133,5	+8,4%	104,3	-0,4%
Q3 2018	128,1	+4,8%	134,7	+6,0%	103,5	-0,5%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,3%	-	+3,9%	-	+1,0%
Anteil am Gesamtindex	100%	-	79%	-	21%	-

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2018.



Sachvermögen

Immobilienpreise steigen weiter



Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

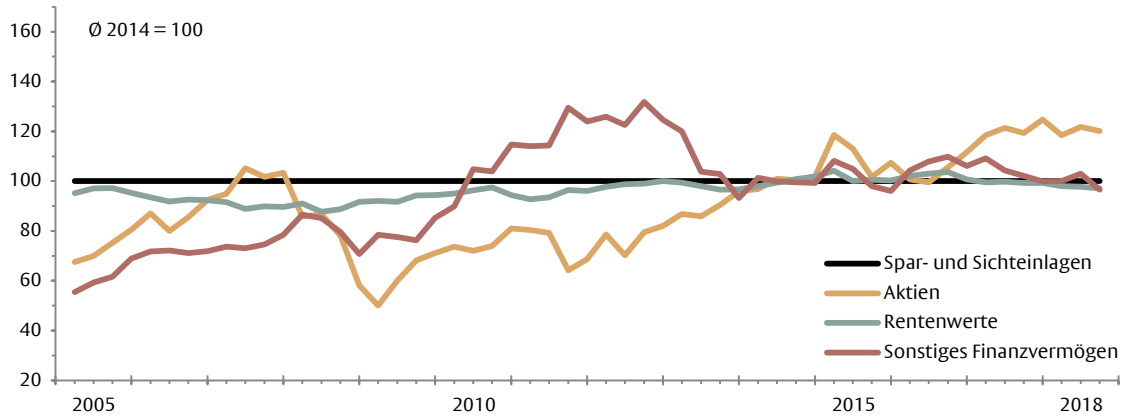
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2015	+5,7%	+15,0%	+0,4%	+11,0%
Q2 2015	+5,7%	+13,8%	+0,3%	+12,7%
Q3 2015	+5,3%	+19,1%	+0,6%	+7,8%
Q4 2015	+5,8%	+24,2%	+0,9%	+5,9%
Q1 2016	+6,1%	+2,2%	+1,1%	-2,2%
Q2 2016	+6,8%	+2,9%	+0,9%	-4,6%
Q3 2016	+6,7%	+8,3%	+1,0%	-3,8%
Q4 2016	+6,3%	+2,3%	+0,9%	+0,6%
Q1 2017	+5,8%	+14,1%	+1,0%	+4,2%
Q2 2017	+5,9%	+21,1%	+0,8%	+6,5%
Q3 2017	+7,6%	+22,9%	+1,1%	+3,4%
Q4 2017	+8,2%	+24,1%	+1,1%	-0,9%
Q1 2018	+9,1%	+17,7%	+0,5%	-3,1%
Q2 2018	+8,6%	+9,3%	+1,0%	-2,9%
Q3 2018	+7,4%	+2,2%	+1,2%	+2,6%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+3,5%	+7,1%	-0,4%	+5,4%
Anteil am Gesamtindex	60,6%	14,2%	3,6%	0,5%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Quelle: arprice.com, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, ThomsonReuters, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2018.



Finanzvermögen

Stagnierende Preise für Finanzwerte



Quelle: Barclays, ThomsonReuters sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2018.

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

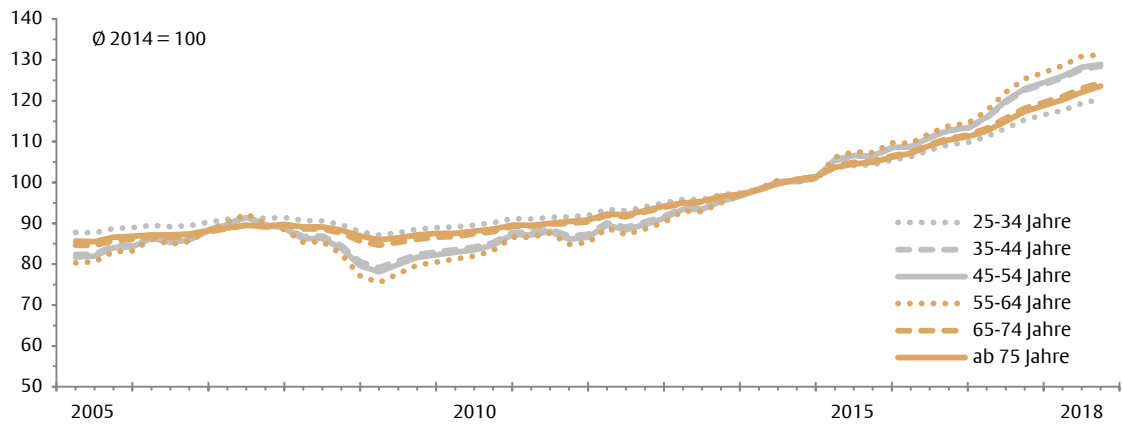
	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2015	-	+22,4%	+6,3%	+6,7%
Q2 2015	-	+11,9%	+0,7%	+5,0%
Q3 2015	-	+1,3%	-0,2%	-1,6%
Q4 2015	-	+5,5%	-1,5%	-3,3%
Q1 2016	-	-15,0%	-2,0%	-3,6%
Q2 2016	-	-12,0%	+2,9%	+2,9%
Q3 2016	-	+3,9%	+3,0%	+12,0%
Q4 2016	-	+3,9%	+0,4%	+10,5%
Q1 2017	-	+17,6%	-2,4%	+4,8%
Q2 2017	-	+21,9%	-3,1%	-3,4%
Q3 2017	-	+13,0%	-4,2%	-7,0%
Q4 2017	-	+11,8%	-1,4%	-5,9%
Q1 2018	-	-0,0%	-1,6%	-8,4%
Q2 2018	-	+0,4%	-2,1%	-1,2%
Q3 2018	-	+0,7%	-2,2%	-5,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+4,4%	+0,2%	+4,2%
Anteil am Gesamtindex	11,0%	4,5%	4,7%	0,9%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Quelle: Barclays, ThomsonReuters sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2018.



Nach Alter der Haushalte

Rentnerhaushalte vorne



Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

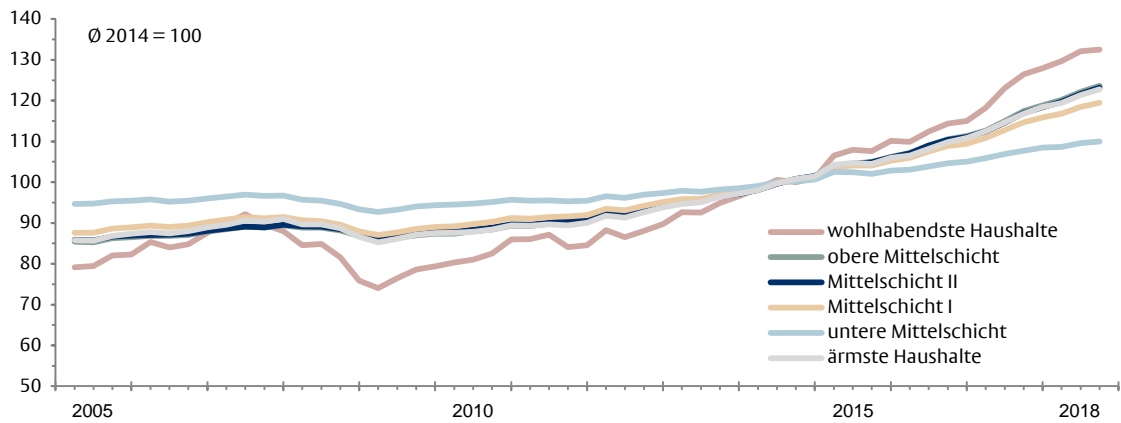
Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
Q1 2015	103,6	+5,2%	105,3	+7,1%	105,5	+7,4%	106,2	+7,8%	104,1	+6,0%	103,7	+5,6%
Q2 2015	104,2	+4,4%	106,5	+6,2%	106,6	+6,4%	107,5	+7,0%	104,9	+5,2%	104,5	+4,9%
Q3 2015	104,3	+3,7%	106,4	+6,1%	106,5	+6,3%	107,3	+7,2%	105,2	+4,4%	104,9	+4,1%
Q4 2015	105,5	+4,2%	108,4	+7,3%	108,6	+7,5%	109,7	+8,7%	106,5	+5,1%	106,2	+4,7%
Q1 2016	106,3	+2,6%	108,7	+3,2%	108,8	+3,1%	109,6	+3,2%	107,4	+3,2%	107,1	+3,3%
Q2 2016	107,9	+3,6%	110,9	+4,2%	111,0	+4,1%	112,0	+4,2%	109,3	+4,2%	109,0	+4,3%
Q3 2016	109,2	+4,7%	112,7	+5,9%	112,8	+5,9%	113,9	+6,2%	110,8	+5,4%	110,5	+5,3%
Q4 2016	109,8	+4,1%	113,3	+4,5%	113,4	+4,5%	114,5	+4,4%	111,6	+4,8%	111,2	+4,7%
Q1 2017	111,2	+4,6%	115,8	+6,5%	116,0	+6,7%	117,5	+7,2%	113,3	+5,5%	112,6	+5,1%
Q2 2017	113,3	+5,0%	119,6	+7,8%	119,9	+8,0%	122,1	+9,0%	115,7	+5,9%	115,0	+5,5%
Q3 2017	115,3	+5,6%	122,6	+8,8%	123,0	+9,0%	125,4	+10,1%	118,2	+6,7%	117,4	+6,3%
Q4 2017	116,5	+6,2%	124,0	+9,4%	124,4	+9,7%	126,8	+10,8%	119,6	+7,2%	118,8	+6,8%
Q1 2018	117,6	+5,8%	125,6	+8,4%	126,0	+8,6%	128,6	+9,4%	121,0	+6,8%	120,2	+6,7%
Q2 2018	119,3	+5,4%	127,7	+6,8%	128,2	+6,9%	130,9	+7,2%	123,0	+6,3%	122,1	+6,2%
Q3 2018	120,4	+4,4%	128,5	+4,8%	128,9	+4,8%	131,3	+4,7%	124,4	+5,2%	123,6	+5,2%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,4%	-	+3,3%	-	+3,4%	-	+3,7%	-	+2,9%	-	+2,8%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2018.



Nach Höhe des Vermögens

Divergenz lässt deutlich nach



Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

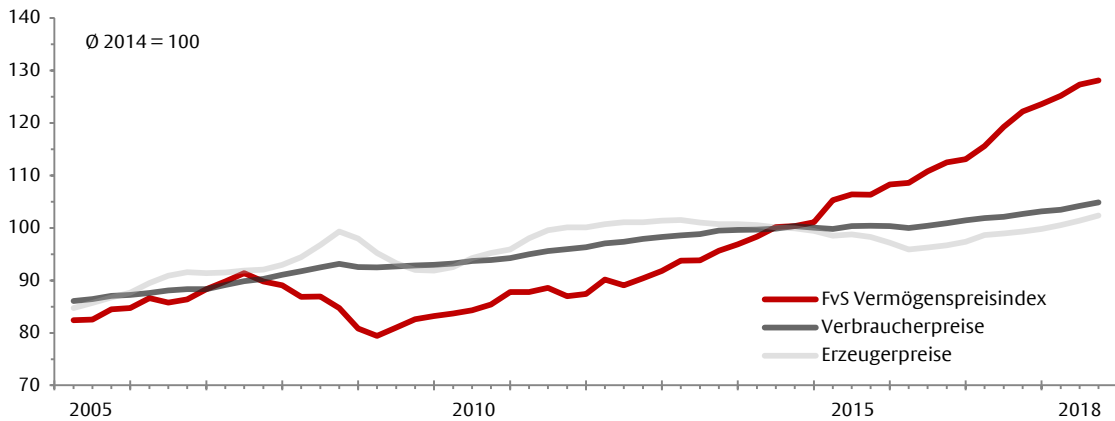
Nettovermögensquantil	ärmste Haushalte		untere Mittelschicht		Mittelschicht I und II		obere Mittelschicht		wohlhab. Haushalte			
	0-20%		20-40%		40-60%	60-80%	80-90%		90-100%			
Q1 2015	104,2	+6,3%	102,5	+3,5%	103,7	+5,4%	103,6	+5,6%	103,7	+5,7%	106,5	+8,2%
Q2 2015	104,7	+5,0%	102,4	+2,4%	104,1	+4,3%	104,4	+4,8%	104,6	+5,0%	107,9	+7,3%
Q3 2015	104,5	+3,7%	102,0	+1,7%	104,1	+3,5%	104,9	+4,0%	105,0	+4,1%	107,6	+7,6%
Q4 2015	105,9	+4,4%	102,8	+2,1%	105,2	+4,0%	106,0	+4,5%	106,2	+4,7%	110,1	+9,1%
Q1 2016	106,5	+2,2%	103,1	+0,6%	106,0	+2,2%	107,1	+3,4%	107,2	+3,3%	109,9	+3,2%
Q2 2016	108,2	+3,3%	103,9	+1,4%	107,6	+3,3%	109,0	+4,4%	109,1	+4,3%	112,4	+4,2%
Q3 2016	109,8	+5,1%	104,7	+2,6%	108,9	+4,6%	110,4	+5,3%	110,5	+5,3%	114,4	+6,3%
Q4 2016	110,9	+4,7%	105,0	+2,1%	109,4	+4,0%	111,1	+4,8%	111,3	+4,8%	115,0	+4,4%
Q1 2017	112,5	+5,6%	105,9	+2,7%	110,8	+4,5%	112,4	+5,0%	112,7	+5,1%	118,2	+7,5%
Q2 2017	114,7	+6,0%	106,9	+2,9%	112,8	+4,8%	114,6	+5,2%	115,0	+5,4%	123,0	+9,4%
Q3 2017	116,8	+6,4%	107,7	+2,9%	114,7	+5,3%	117,0	+6,0%	117,4	+6,2%	126,4	+10,6%
Q4 2017	118,4	+6,8%	108,5	+3,3%	115,9	+5,9%	118,4	+6,6%	118,8	+6,8%	127,9	+11,2%
Q1 2018	119,4	+6,1%	108,6	+2,6%	116,8	+5,4%	119,7	+6,5%	120,2	+6,7%	129,7	+9,7%
Q2 2018	121,4	+5,8%	109,6	+2,5%	118,5	+5,1%	121,7	+6,2%	122,1	+6,2%	132,1	+7,3%
Q3 2018	122,8	+5,1%	109,9	+2,1%	119,5	+4,2%	123,2	+5,3%	123,7	+5,3%	132,5	+4,8%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,7%	-	+1,1%	-	+2,3%	-	+2,7%	-	+2,8%	-	+3,9%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: November 2018.



Preisindizes im Vergleich

Verbraucherpreise legen zu



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: November 2018.

	FVS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Erzeugerpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2015	105,3	+7,0%	99,8	+0,1%	98,6	-2,0%
Q2 2015	106,4	+6,2%	100,4	+0,5%	98,7	-1,4%
Q3 2015	106,3	+6,0%	100,4	+0,1%	98,3	-1,7%
Q4 2015	108,3	+7,1%	100,4	+0,3%	97,2	-2,3%
Q1 2016	108,6	+3,1%	100,0	+0,2%	95,9	-2,7%
Q2 2016	110,8	+4,1%	100,4	+0,1%	96,3	-2,5%
Q3 2016	112,5	+5,8%	100,9	+0,5%	96,7	-1,6%
Q4 2016	113,1	+4,5%	101,5	+1,1%	97,4	+0,2%
Q1 2017	115,6	+6,4%	101,9	+1,9%	98,7	+2,9%
Q2 2017	119,3	+7,7%	102,1	+1,7%	98,9	+2,8%
Q3 2017	122,2	+8,7%	102,7	+1,8%	99,3	+2,7%
Q4 2017	123,6	+9,3%	103,2	+1,7%	99,8	+2,5%
Q1 2018	125,2	+8,3%	103,4	+1,6%	100,5	+1,9%
Q2 2018	127,3	+6,8%	104,2	+2,0%	101,4	+2,5%
Q3 2018	128,1	+4,8%	104,9	+2,1%	102,4	+3,1%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,3%	-	+1,5%	-	+1,4%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: November 2018.



Methodik

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 2014 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.

Die Auswahl der relevanten Vermögensgüter erfolgt über die Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ (PHF) der Deutschen Bundesbank (2016). Die Gewichtung der Zeitreihen basiert auf den Umfrageergebnissen der PHF-Studie zum Jahr 2014 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.

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 I	Mittelschicht II	obere Mittelschicht	wohlhabendste Haushalte
Bruttovermögen in Tausend Euro	240,2	13,7	17,0	90,2	212,2	392,8	1.345,8
Nettovermögensquantil	-	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
Sachvermögen	78,9%	71,1%	46,8%	64,7%	75,4%	75,0%	84,0%
Immobilien	60,6%	64,8%	23,3%	53,3%	68,7%	69,1%	58,5%
Betriebsvermögen (netto)	14,2%	0,4%	1,7%	2,6%	1,1%	1,6%	23,1%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,6%	5,9%	21,6%	8,3%	4,7%	3,2%	1,2%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,5%	0,0%	0,2%	0,4%	0,8%	1,1%	1,2%
Finanzvermögen	21,1%	28,9%	53,2%	35,3%	24,6%	25,0%	16,0%
Spar- und Sichteinlagen	11,0%	14,8%	38,2%	19,9%	13,5%	14,4%	7,3%
Aktien	4,5%	10,1%	5,4%	5,6%	4,3%	4,7%	4,1%
Rentenwerte	4,7%	3,6%	8,4%	8,1%	5,8%	5,4%	3,8%
Sonstiges Finanzvermögen	0,9%	0,4%	1,2%	1,7%	1,0%	0,6%	0,8%

Quelle: PHF Studie (2016) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2016.

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.

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 50 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	240,2	67,8	219,9	297,6	420,3	290,2	182,5
Sachvermögen	78,9%	68,4%	79,7%	79,6%	82,5%	76,1%	73,6%
Immobilien	60,6%	55,1%	60,2%	60,1%	57,7%	67,2%	68,0%
Betriebsvermögen (netto)	14,2%	3,5%	15,2%	16,0%	21,6%	3,6%	2,2%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,6%	9,7%	4,1%	3,2%	2,7%	4,2%	3,1%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,5%	0,1%	0,2%	0,3%	0,5%	1,0%	0,3%
Finanzvermögen	21,1%	31,6%	20,3%	20,3%	17,5%	23,9%	26,4%
Spar- und Sichteinlagen	11,0%	19,3%	10,5%	8,7%	8,5%	13,4%	16,4%
Aktien	4,5%	4,6%	4,1%	4,8%	3,9%	5,2%	4,6%
Rentenwerte	4,7%	6,1%	4,6%	6,2%	4,4%	3,8%	4,5%
Sonstiges Finanzvermögen	0,9%	1,6%	1,1%	0,7%	0,8%	1,5%	0,9%

Quelle: PHF Studie (2016) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2016.

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.

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 Artprice Global Index von Artprice.com verwendet. 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.

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.

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 bestimmt und, basierend darauf, MSCI-Kursindizes entsprechend zueinander gewichtet.

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

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 Thomson Reuters Continuous 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 Bundesverband 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

Artprice.com
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)
Barclays Bank PLC
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
ThomsonReuters
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.

© 2018 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* 14. November 2018