



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

MONITORING 19/05/2025

Vermögensaufbau und Altersvorsorge werden teurer

Vermögenspreisindex Deutschland Q1-2025

von PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Zum Ende des ersten Quartals 2025 liegt die Vermögenspreis-inflation bei 4,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Vermögensaufbau und Altersvorsorge sind für private deutsche Haushalte deutlich teurer geworden.

Abstract

Asset price inflation amounts to 4.0 percent at the end of the first quarter of 2025 compared to the previous year. Asset accumulation and retirement provision have become considerably more expensive for private German households.

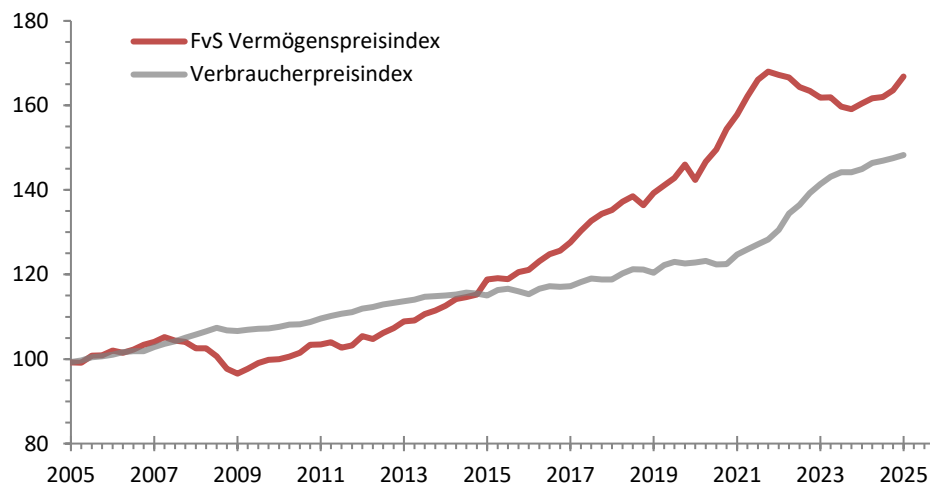


Wer Vermögen aufbauen oder für das Alter vorsorgen möchte, sollte regelmäßig Investitionen in Vermögensgüter tätigen. Die Vermögenspreisinflation beschreibt den Kostenanstieg für diese Investitionen. Der Flossbach von Storch Vermögenspreisindex für Deutschland misst die Vermögenspreisinflation und wird anhand der gewichteten Preisentwicklung des Sach- und Finanzvermögens, das sich im Eigentum privater deutscher Haushalte befindet (bspw. Immobilien, Aktien und Rentenwerte), berechnet.

Die Vermögenspreisinflation ist zum Ende des ersten Quartals 2025 auf 4,0 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal angestiegen. Im Vergleich zum Vorjahr müssen private deutsche Haushalte nun 4,0 Prozent mehr ausgeben, um in die gleichen Finanz- und Sachwerte wie vor einem Jahr zu investieren. Über die vergangenen 10 Jahre betrachtet sind Vermögenspreise in Deutschland um 40 Prozent angestiegen. Altersvorsorge und Vermögensaufbau hat sich damit für Haushalte in Deutschland sowohl kurz- als auch langfristig erheblich verteuert.

Abbildung 1: Vermögenspreise und Verbraucherpreise

Index Ø2005 = 100



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Mai 2025.

Der kräftige Preisanstieg für Vermögensgüter wurde von der Zinsentwicklung getragen. Fallende Zinsen führten zu steigenden Preisen für Sach- und Finanzwerte. Insbesondere legten die Preise für Immobilien und Aktien bis zum Ende des ersten Quartals 2025 deutlich zu.

Durch die Vermögenspreisinflation wird die Schere zwischen wohlhabenden Haushalten und Haushalten mit geringen Vermögen weiter aufgerissen, da es schwerer wird, zu den wohlhabenderen Haushalten aufzuschließen.



Diese Verteilungseffekte bereiten Nährboden für gesellschaftliche Konflikte, da sich zunehmend auch die Mittelschicht abgehängt fühlt. Private Haushalte merken dies insbesondere am Immobilienmarkt bei der Suche nach Wohneigentum, das durch den langfristigen Preisanstieg für viele Haushalte unerreichbar zu sein scheint.

Haushalte, die Vermögenswerte im Eigentum haben, profitieren hingegen von der Vermögenspreisinflation. Steigende Preise ermöglichen es, Sach- und Finanzwerte mit Gewinn zu liquidieren. Ebenso können im Preis gestiegene Vermögenswerte als Kreditsicherheiten genutzt werden, um Investitionen zu tätigen. Der hohe Zulauf rechts- und linkspopulistischer Parteien bei der Bundestagswahl 2025 zeugt von den gesellschaftlichen Spannungen.

Was prägt die Entwicklung der Vermögenspreise in Deutschland?

Die drei Faktoren Wirtschaftswachstum, Staatsausgaben und Geldpolitik bestimmen maßgeblich die Entwicklung der Vermögenspreise in Deutschland. Meist, aber nicht ausschließlich erfolgt dabei die Transmission durch den Zinskanal. Sinkende Zinsen erhöhen den Preis von Vermögenswerten, indem sie den Barwert zukünftiger Einkommensströme erhöhen, während steigende Zinsen die Preise von Vermögenswerten fallen lassen (Gordon 1959).

Eine wachsende Wirtschaft und steigende Realeinkommen ermöglichen es privaten Haushalten dank steigender Einkommen, ihre Nachfrage nach Sach- und Finanzgütern zu erhöhen. Rezessionen und schrumpfende Einkommen schränken hingegen die Fähigkeit der Haushalte ein, in Vermögenswerte zu investieren, oder zwingen die Haushalte sogar dazu, ihr Vermögen zu liquidieren (Keynes 1936, Lucas 1978). Während bis zum Jahr 2018 das Wirtschaftswachstum in Deutschland den Vermögenspreisen Aufwind gab, sind jüngst die Wachstumsaussichten gering.

Ein zweiter Treiber für die Vermögenspreisinflation sind Staatsausgaben, welche sich durch den Zinskanal sowohl in fallenden als auch in steigenden Vermögenspreisen äußern können. Zum einen steigen durch schuldenfinanzierte Staatsausgaben die Zinsen an, wodurch die Preise von Vermögenswerten fallen. Zum anderen erhöht sich bei einer ausufernden Staatsverschuldung der Druck auf die EZB, Staatsanleihen zu kaufen und so die Zinsen abzusenken. Dies sorgt hingegen für steigende Vermögenspreise. Darüber hinaus können sich Staatsausgaben positiv auf die Gewinne von Unternehmen auswirken, wenn diese Unternehmen von Konjunkturprogrammen profitieren.

Die dritte und wohlmöglich wichtigste Erklärung für die Entwicklung der Vermögenspreise in Deutschland ist die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Zinssenkungen und die Ausweitung der Geldmenge durch die Zentralbank bereiten



den Nährboden für Inflation (Friedman und Schwartz 1963, Campbell 2008). Neu durch Kredite oder Anleihenkäufe einer Zentralbank geschaffenes Geld fließt auf Immobilien- und Anleihemärkte und sorgt dort für einen Preisanstieg. Erst später erreicht das neu geschaffene Geld die Breite der Gesellschaft und lässt die Konsumentenpreise steigen (Cantillion-Effekt).

Aktuell erwarten die Marktteilnehmer weitere Zinssenkungen noch innerhalb des Jahres 2025, wodurch sich die Erwartung weiter steigender Vermögenspreise gebildet hat.¹ Zudem erleichtert eine Absenkung der Leitzinsen eine Ausweitung der Staatsverschuldung, was wiederum durch den oben beschriebenen fiskalischen Kanal zu Vermögenspreisinflation führen kann.

Preisentwicklung des Sachvermögens im Detail

76,6 Prozent des gesamten privaten Haushaltsvermögens in Deutschland entfällt auf Sachwerte. Diese unterteilen sich in Immobilien (64,4%), Betriebsvermögen (8,0%), langlebige Verbrauchsgüter (4,1%) sowie Sammel- und Spekulationsgüter (0,1%).

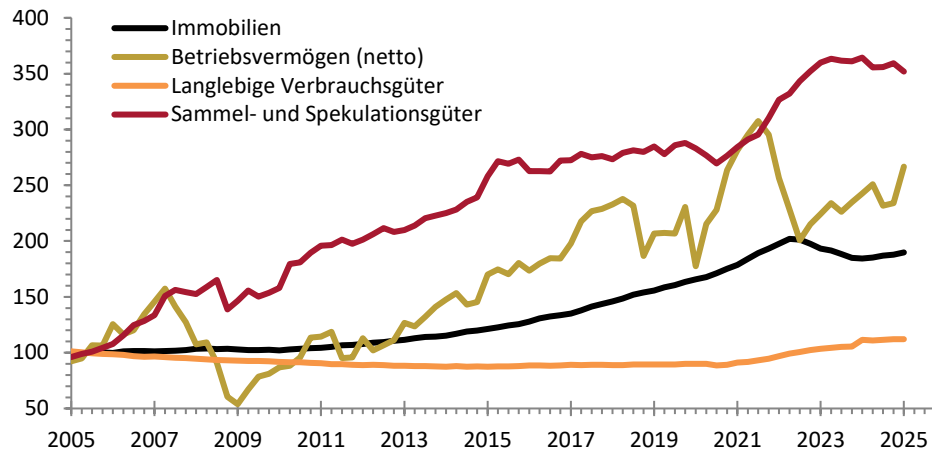
Die Preise für das **Immobilienvermögen** privater deutscher Haushalte sind zum Ende des ersten Quartals 2025 gemäß der Immobilienpreisindizes von vdpResearch um 3,0 Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen. Es ist der höchste Preisanstieg seit dem Jahr 2022 und zeugt von einer gesteigerten Aktivität am deutschen Immobilienmarkt. Das Transaktionsvolumen bei Wohnimmobilien hat nach einem starken Rückgang infolge der Zinserhöhungen der EZB im Vergleich zum Vorjahresquartal um rund ein Drittel zugenommen (GREIX). Der Preisanstieg am Immobilienmarkt ist auf die im Jahresverlauf 2024 gefallen Hypothekenzinsen zurückzuführen. Hypothekenzinsen richten sich nach der Restlaufzeitrendite langfristiger deutscher Staatsanleihen. Diese werden wiederum zum einen von der Geldpolitik der EZB beeinflusst, zum anderen unterliegen sie fiskalpolitischen Entscheidungen.

¹ Siehe bspw. ECB Watch Tool. Aus Marktpreise abgeleitete Wahrscheinlichkeit für eine Absenkung der Leitzinsen bis Dezember 2025 liegt bei 99 Prozent. Abgerufen 07.05.2025.



Abbildung 2: Preise des Sachvermögens deutscher Haushalte

Index Ø2005 = 100



Quelle: Art Market Research Developments, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, LSEG, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2025.

Die Preise für **Betriebsvermögen** (gemessen über an der Börse gehandelte Preise für kleine und mittelständische Unternehmen) lagen zum Ende des ersten Quartals 9,9 Prozent oberhalb des Vorjahreswerts. Preise für Betriebsvermögen spiegeln den erwarteten Barwert zukünftiger Einkommensströme wider und hängen daher sowohl von der erwarteten Entwicklung der Unternehmensgewinne als auch von der erwarteten Entwicklung der Zinsen ab (Gordon 1959). Die Absenkung der Leitzinsen in den vergangenen vier Quartalen sowie die Erwartung weiter fallender Zinsen scheinen hinsichtlich der Entwicklung der Unternehmenswerte ein höheres Gewicht zu haben als die Erwartung fallender Unternehmensgewinne aufgrund einer andauernden wirtschaftlichen Stagnation. Zusätzlich profitierten die Betriebsvermögen von der geplanten Ausweitung der Staatsausgaben, wovon heimische Unternehmen profitieren dürften. Der jüngste Handelskonflikt mit den USA begann erst nach Abschluss des ersten Quartals und hat die Preise für Betriebsvermögen nach Quartalsschluss deutlich einbrechen lassen.

Die Preise für **langlebige Verbrauchsgüter** wie Fahrzeuge, Haushaltsgeräte oder Möbel stiegen im Vergleich zum Vorjahresquartal lediglich um 0,5 Prozent an. Die Preise von **Sammel- und Spekulationsgütern** ließen im Vergleich zum Vorjahresquartal um -3,5 Prozent nach. Grund hierfür ist ein seit bereits knapp zwei Jahren anhaltender Preisverfall an den Märkten für Kunstobjekte.

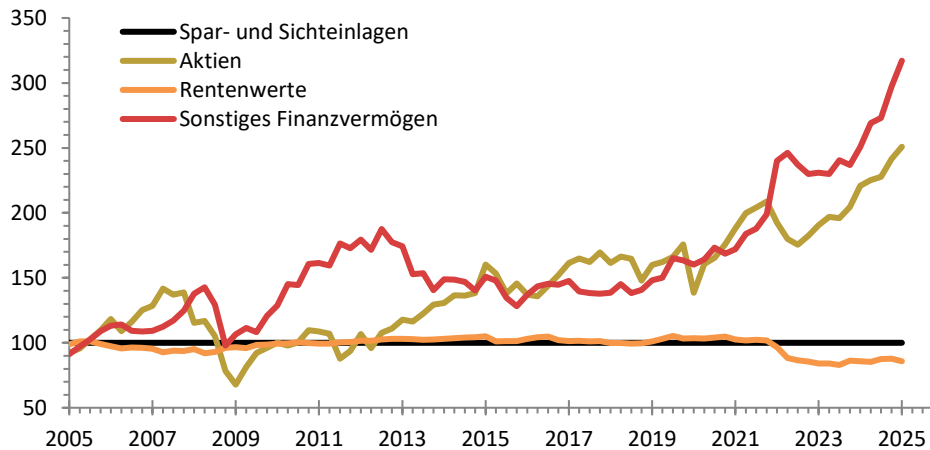
Preisentwicklung des Finanzvermögens im Detail

Das Finanzvermögen entspricht 23,8 Prozent des Gesamtvermögens eines durchschnittlichen privaten Haushalts und unterteilt sich in Spar- und Sichteinlagen (10,6 %), Aktien (6,4 %), Rentenwerte (5,8 %) sowie sonstiges Finanzvermögen (1,1 %). Spar- und Sichteinlagen unterliegen keiner Preisveränderung.



Abbildung 3: Preise des Finanzvermögens deutscher Haushalte

Index Ø2005 = 100



Quelle: Bloomberg, LSEG sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2025.

Die Preise für **Aktien** privater Haushalte lagen zum Ende des ersten Quartals 2025 um 13,7 Prozent höher als zum Ende des Vorjahresquartals. Insbesondere die Preise von Aktien deutscher Unternehmen, die knapp die Hälfte des durchschnittlichen Aktienportfolios der Deutschen ausmachen, legten im ersten Quartal 2025 im Preis kräftig zu. Aktienpreise spiegeln zum einen die Erwartung zukünftiger Erträge und zum anderen die Zinsentwicklung wider (Gordon 1959).

Das geringe erwartete Wirtschaftswachstum in Deutschland und der EU lässt keinen positiven Einfluss auf die Aktienpreise erwarten. Die Pläne für die Ausweitung der Staatsausgaben durch die neue Bundesregierung ließ jedoch bereits einen positiven Preiseinfluss auf einzelne Branchen erkennen, z.B. bei Rüstungsunternehmen. Stärker wirkte jedoch die Absenkung des Zinsniveaus in Deutschland und der EU, wodurch die Barwerte zukünftiger Erträge angestiegen sind und einen deutlichen Preisanstieg am deutschen Aktienmarkt ausgelöst haben. Nach Abschluss des ersten Quartals brachte die Zollankündigungen von Donald Trump sowohl die Aktienmärkte in den USA als auch in Europa erheblich unter Druck, so dass trotz einer einsetzenden Erholung Mitte Mai das Aktienvermögen privater deutscher Haushalte um -2,0 Prozent seit dem Ende Q1-2025 nachgegeben hatte.

Rentenwerte, die sich in Besitz privater deutscher Haushalte befinden, lagen zum Ende des ersten Quartals auf dem gleichen Preisniveau wie zum Ende des Vorjahresquartals. Innerhalb der vier Quartale gab es jedoch bedeutende Bewegungen. Die Erwartung fallender Zinsen ließ die Preise für Rentenwerte noch im dritten Quartal 2024 ansteigen. Im ersten Quartal 2025 überschatteten jedoch politische Unsicherheiten bezogen auf eine Ausweitung der Staatsverschuldung Deutschlands und ein sich abzeichnender globaler Handelskrieg dazu, dass die Rentenmärkte



federn ließen und die Zinsen bis Ende des ersten Quartals 2025 anstiegen.

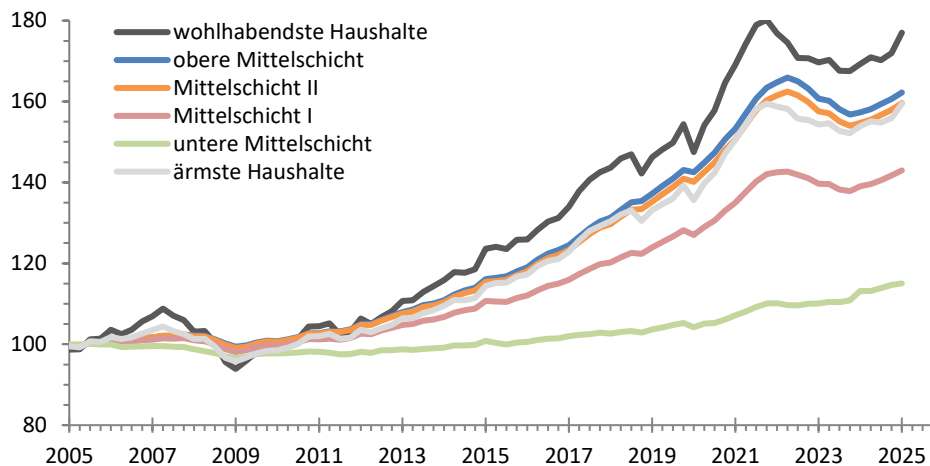
Der Preis des **sonstigen Finanzvermögens** wird über den Preis von Gold und an der Börse gehandelten Rohstoffen gemessen und lag zum Ende des ersten Quartals um 26,5 Prozent oberhalb des Vorjahreswerts. Insbesondere der Preis für Gold profitierte in allen vier Quartalen von den wachsenden geopolitischen und geoökonomischen Unsicherheiten.

Vermögenspreisentwicklung im Querschnitt deutscher Haushalte

Im **Querschnitt des Nettovermögens** privater deutscher Haushalte lag die Vermögenspreisinflation je nach Vermögensklasse zwischen 1,7 und 4,6 Prozent. Insbesondere wohlhabende Haushalte profitierten von dem Preisanstieg an den Aktien- und Immobilienmärkten. Abbildung 4 zeigt, wie sich langfristig die durchschnittlichen Preise der von wohlhabenden Haushalten gehaltenen Vermögenswerte von den übrigen Haushalten abgesetzt haben. Insbesondere die untere Mittelschicht hat erheblich unter der Vermögenspreisinflation gelitten, da sich die Preise ihres dazu noch vergleichsweise geringen Vermögens langfristig kaum angestiegen sind.

Abbildung 4: Vermögenspreisinflation im Querschnitt des Nettovermögens

Index Ø2005 = 100



Anmerkung: Haushaltskategorien nach Quantilen des Nettovermögens, siehe Tabelle M1.

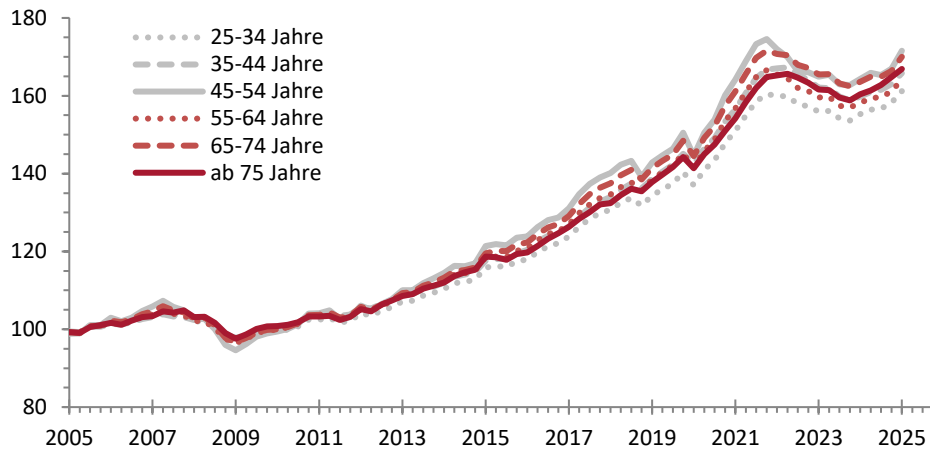
Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2025.

Im **Querschnitt des Alters** privater deutscher Haushalte gab es nur eine geringe Streuung, die auf den hohen Anteil von Betriebsvermögen von Haushalten mittleren Alters (45 – 54 Jahre) zurückzuführen ist.



Abbildung 5: Vermögenspreisinflation im Querschnitt des Alters

Index Ø2021 = 100



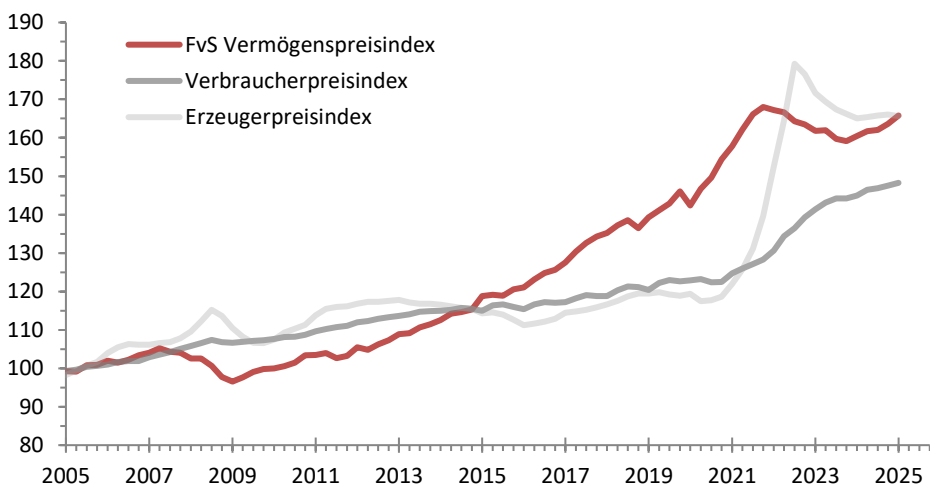
Anmerkung: Haushaltskategorien nach Alter der Referenzperson, siehe Tabelle M2. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2025.

Weitere Maße für Inflation: Verbraucher- und Erzeugerpreise

Die Vermögenspreisinflation lag zum Ende des ersten Quartals 2025 oberhalb der Verbraucher- und Erzeugerpreisinflation. Nachdem die Verbraucherpreisinflation im Jahr 2024 deutlich abgekühlt war, nahm sie zum Ende des Jahres 2024 wieder an Fahrt auf und lag gemessen am Verbraucherpreisindex für Deutschland bei 2,3 Prozent. Erzeugerpreise verteuerten sich im Vergleich zum Vorjahresquartal lediglich um 0,4 Prozent.

Abbildung 6: Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Erzeugerpreise

Index Ø2005 = 100



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Mai 2025.



Anhang: 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. Für die Berechnung des Index und seiner Unterzeitreihen wurden alle benutzten Zeitreihen auf das Jahr 2023 basiert, welche mit dem Jahr der Wägung (siehe unten) übereinstimmt. Für die graphische Darstellung wurden die resultierenden Zeitreihen, nachdem sie gewägt worden sind, auf das Jahr 2005 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 auf der Grundlage der Studie Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ (PHF) der Deutschen Bundesbank (2025). Die Gewichtung der einzelnen Zeitreihen im Gesamtindex basiert auf den Umfrageergebnissen der PHF-Studie zum Jahr 2023 und entspricht dem Anteil der Vermögensgüter am Bruttovermögen der deutschen Haushalte im Jahr 2023. 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.

Das Vermögen eines Haushalts wird in verschiedene Untergruppen des Sach- und Finanzvermögens unterteilt. 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 M.1: Vermögenszusammensetzung pro Haushalt nach Nettovermögensquantilen im Jahr 2023

	Alle Haushalte	ärmste Haushalte	untere Mittelschicht	Mittelschicht I	Mittelschicht II	obere Mittelschicht	wohlhabendste Haushalte
Bruttovermögen in Tsd. Euro	357,7	15,4	26,5	141,9	368,7	654,3	1.823,4
Nettovermögen in Tsd. Euro	324,8	-10,7	21,7	111,8	330,4	604,5	1.743,3
Nettovermögensquantil	-	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
Sachvermögen	76,6%	81,5%	42,3%	63,3%	75,9%	78,2%	79,4%
Immobilien	64,4%	56,7%	13,0%	52,3%	69,9%	73,2%	61,9%
Betriebsvermögen (netto)	8,0%	11,7%	0,4%	1,4%	1,4%	1,2%	15,1%
Langlebige Verbrauchsgüter	4,1%	13,1%	28,6%	9,4%	4,3%	3,6%	2,2%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,1%	0,0%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%
Finanzvermögen	23,8%	18,6%	58,0%	37,1%	24,5%	22,1%	21,0%
Spar- und Sichteinlagen	10,6%	11,0%	42,0%	22,7%	12,7%	11,6%	7,6%
Aktien	6,4%	1,4%	5,6%	6,1%	5,1%	5,0%	7,3%
Rentenwerte	5,8%	4,4%	9,3%	7,6%	6,0%	5,4%	5,5%
Sonstiges Finanzvermögen	1,1%	1,7%	1,1%	0,7%	0,7%	0,3%	0,6%

Quelle: PHF-Studie (2025) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2025.

Die Preisentwicklung von Immobilienvermögen wird durch die vdp-Immobilienpreisindizes der vdpResearch GmbH erfasst. Für selbstgenutztes Wohneigentum werden die Indizes „Eigenheime“ und „Eigentumswohnungen“. Die Gewichtung der Zeitreihen zueinander erfolgt anhand von Statistiken zu tatsächlichen Wohnsituation deutscher Haushalte (destatis). Für die sonstigen Immobilien wird die Entwicklung des Kapitalwerts von Mehrfamilienhäusern, Büroimmobilien und Einzelhandelsimmobilien genutzt und entsprechend gewichtet. Für Indizes, die erst ab 2008 unterjährig verfügbar sind, werden Quartalswerte vor 2008 mit Hilfe des durchschnittlichen Jahreswachstums approximiert. Der resultierende Preisindex für das Immobilienvermögen entspricht den gemäß der Vermögensverteilung gewichteten Indizes für selbstgenutzte und sonstige Immobilien.

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 M.2: Vermögenszusammensetzung pro Haushalt nach Alter der Haushaltsmitglieder im Jahr 2023

	Alle Haus- halte	Alter der Referenzperson des Haushalts in Jahren					
		25-34	35-44	45-54	55-64	65-74	75+
Bruttovermögen in Tsd. Euro	357,7	161,1	314,8	464,2	467,3	430,0	353,9
Nettovermögen in Tsd. Euro	324,8	161,1	314,8	464,2	467,3	430,0	353,9
Sachvermögen	76,6%	75,6%	79,0%	79,4%	76,4%	78,9%	70,2%
Immobilien	64,4%	59,5%	67,8%	60,8%	63,6%	66,1%	66,7%
Betriebsvermögen (netto)	8,0%	7,4%	6,3%	14,4%	8,7%	9,5%	0,5%
Langlebige Verbrauchsgüter	4,1%	8,6%	4,6%	3,9%	4,0%	3,2%	2,8%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%
Finanzvermögen	23,8%	24,9%	21,4%	21,1%	24,0%	21,6%	30,4%
Spar- und Sichteinlagen	10,6%	13,4%	10,3%	7,8%	9,7%	12,3%	12,6%
Aktien	6,4%	6,0%	4,0%	5,2%	5,4%	5,2%	12,8%
Rentenwerte	5,8%	4,2%	5,4%	6,9%	7,9%	3,2%	4,5%
Sonstiges Finanzvermögen	1,1%	1,2%	1,7%	1,2%	1,0%	0,9%	0,5%

Quelle: PHF-Studie (2025) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2025.

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 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.

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 im Jahr der Wägung 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) 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.

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 zur Mittel des Folgequartals auf der Website <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/>

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



Referenzen

Deutsche Bundesbank (2025): "[Vermögen und Finanzen Privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2023](#)", Monatsbericht April 2025.

Campell, J. (2008): "Asset Prices and Monetary Policy", NBER Books,

Cochrane, J. H. (2023): "[The fiscal theory of the price level](#)", Princeton University Press.

Gordon, M. J. (1959): "[Dividends, Earnings, and Stock Prices](#)," Review of Economics and Statistics, Vol. 41, Nr. 2, S. 99–105.

Friedman, M. and Schwartz, A. J. (1963): "A Monetary History of the United States, 1867–1960", Princeton University Press.

Keynes, J. M. (1936): "The general theory of employment, interest, and money". Macmillan.

Lucas, R. E. (1978): "[Asset prices in an exchange economy](#)", Econometrica, Vol. 46. Nr. 6, S. 1429–1445.

Wicksell, K. (1898): „[Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen](#)“, Jena.



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 SE 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 SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE 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 SE

© 2025 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (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 20.05.2025