



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

MONITORING 02/06/2025

Vermögenspreisinflation auf dem Vormarsch

Vermögenspreisindex Eurozone H2-2024

von PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Die Preise für das Vermögen privater Haushalte der Eurozone sind im Jahr 2024 um 4,3 % angestiegen. Der Zinsverfall in der Eurozone in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 war maßgeblich für die Vermögenspreisinflation verantwortlich.

Abstract

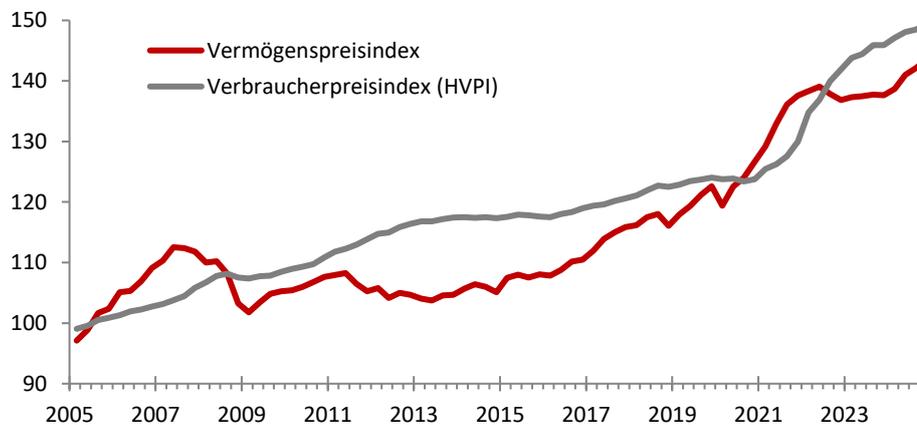
Prices for the assets of private households in the eurozone rose by 4.3% in 2024. The fall in interest rates in the second half of 2024 was the main driver of asset price inflation.



Private europäische Haushalte, die Vermögen aufbauen oder für den Ruhestand vorsorgen möchten, müssen regelmäßig Investitionen in Vermögensgüter tätigen. Die Vermögenspreisinflation bezeichnet den Anstieg der Kosten für solche Investitionen. Der Flossbach von Storch Vermögenspreisindex für die Eurozone misst die Vermögenspreisinflation und basiert auf der gewichteten Preisveränderung von Sach- und Finanzvermögen, das sich im Eigentum privater Haushalte in der Eurozone befindet – beispielsweise Immobilien, Aktien oder Anleihen. Der Index wird für die 10 wichtigsten Mitgliedsländer berechnet, woraus ein Index für die gesamte Eurozone abgeleitet wird.

Abbildung 1: Vermögenspreise und Verbraucherpreise in der Eurozone

Index \emptyset 2005 = 100



HVPI: Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 10 betrachtete Länder: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Italien, Niederlande und Österreich, Portugal und Spanien. Quelle: Eurostat, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, Stand Juni 2025.

Die so berechnete Vermögenspreisinflation in der Eurozone ist zum Ende des Jahres 2024 auf 4,3 % gegenüber dem Vorjahresquartal angestiegen. Im Vergleich zum Vorjahr müssen private Haushalte wieder bedeutend mehr als vor einem Jahr ausgeben, um in die gleichen Finanz- und Sachgüter zu investieren. Über die vergangenen 10 Jahre betrachtet sind die Vermögenspreise in der Eurozone um 37 % angestiegen. Vermögensaufbau und Altersvorsorge haben sich damit für private Haushalte in der Eurozone sowohl kurz- als auch langfristig erheblich verteuert.

Was prägt die Entwicklung der Vermögenspreise in der Eurozone?

Die drei Faktoren Geldpolitik, Wirtschaftswachstum und Staatsausgaben bestimmen maßgeblich die Entwicklung der Vermögenspreise.

Vermögenspreise werden maßgeblich vom Zinsniveau und damit von der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank beeinflusst. 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). Bei einer Zinssenkung oder Anleihekäufen der Europäischen Zentralbank fließt neu durch Kredite geschaffenes Geld 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 (Cantillon-Effekt).¹

Eine wachsende Wirtschaft und damit steigende Realeinkommen ermöglichen es privaten Haushalten, 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).

Ein dritter Treiber für die Vermögenspreisinflation sind Staatsausgaben, welche sich durch den Zinskanal sowohl in fallenden als auch in steigenden Vermögenspreisen äußern können. Zum einen steigen bei schuldenfinanzierte Staatsausgaben durch eine Vergrößerung des Angebots der Staatsanleihe, welches zu fallenden Anleihepreisen, führt die Zinsen an. Durch diesen Zinsverfall fallen die Preise von Vermögenswerten. Zum anderen erhöht sich bei einer ausufernden Staatsverschuldung der Druck auf die EZB, Staatsanleihen zu kaufen und so die Zinsen abzusenken. Dies führt dann zu steigenden Vermögenspreisen. Darüber hinaus können sich Staatsausgaben positiv auf die Gewinne von Unternehmen auswirken, wenn diese Unternehmen von Konjunkturprogrammen profitieren.

2024 und 2025 senkte die EZB die Leitzinsen mehrfach, wodurch auch die am Markt ausgehandelten Zinsen fielen. Dies sorgte wiederum für einen Preisanstieg diverser Vermögensgüter wie Immobilien, Aktien und Betriebsvermögen. Die Preisreaktionen variierten zwischen den Ländern der Eurozone, da sowohl die Wachstumsaussichten als auch Staatsausgaben zwischen den Ländern variieren. Insbesondere an den Immobilienmärkten, die auch von strukturellen und politischen Faktoren beeinflusst werden, kam es zu einer bedeutenden Spannweite an Preisänderungsraten.

Preisentwicklung von Sachgütern in der Eurozone

Sachgüter machen mit 79,6 % den Großteil des Gesamtvermögens des durchschnittlichen Haushalts der Eurozone aus und prägen die Entwicklung des Gesamtindex entscheidend. Der größte Anteil des Sachvermögens und somit auch des Gesamtvermögens der privaten Haushalte entfällt auf Immobilien (64,9 %). Nachdem die Immobilienpreise in der Eurozone bedingt durch den Zinsanstieg in den Jahren 2022 und 2023 gefallen waren, stiegen sie im Jahr 2024 an. Zum Jahresende wurden Immobilien in der Eurozone um 3,7 % teurer als zum Vorjahresende gehandelt. Der

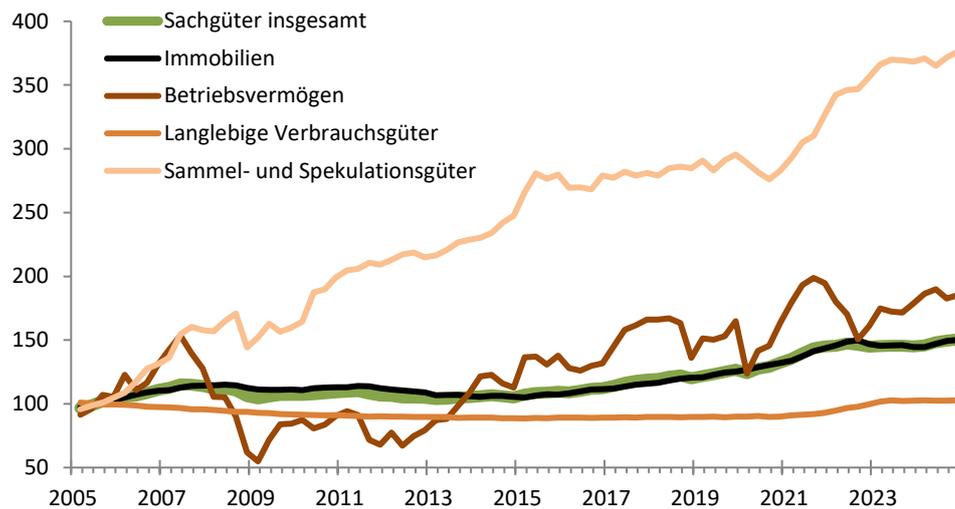
¹ Zinssenkungen und die Ausweitung der Geldmenge durch die Zentralbank bereiten den Nährboden für Inflation (Friedman und Schwartz 1963, Campbell 2008).



Preis überstieg sogar das bisherige Allzeithoch aus dem Jahr 2022. Insbesondere in den Südländern stiegen die Immobilienpreise kräftig an. In Portugal und Spanien stiegen die Preise für Wohnimmobilien im Jahr 2024 um mehr als 10 % an.

Abbildung 2: Preise der Sachgüter in der Eurozone

Index Ø2005 = 100



Erklärung: Sachgüter bestehen aus Immobilien (79,3 % des Gesamtindex), Betriebsvermögen (10,4 %), langlebigen Verbrauchsgütern (3,6 %) sowie Sammel- & Spekulationsgütern (0,8 %). Quelle: LSEG, Art Market Research, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Juni 2025.

Die Preise für Betriebsvermögen (Unternehmen, die sich in Privateigentum befinden) werden von der Erwartung über die Entwicklung der Ertragslage der Unternehmen und den Zinsen geprägt. Während der Zinsverfall in der zweiten Jahreshälfte 2024 für steigende Preise sorgte, dämpften die geringen Wachstumsaussichten in der Eurozone den Preisanstieg. Da das erwartete Wirtschaftswachstum in den südlichen Ländern der Eurozone größer als im Norden ausfiel, prägten die Preise in den Südländern die Gesamtentwicklung in der Eurozone. Zum Ende des Jahres 2024 lagen die Preise für Betriebsvermögen in der Eurozone 3,6 % oberhalb des Vorjahresendes.

Die Preise für langlebige Verbrauchsgüter in der Eurozone lagen mit +0,2 % ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres. Da sich die Verwerfungen in den globalen Lieferketten und Energiekosten durch die Coronapandemie und den Krieg in der Ukraine weitestgehend normalisiert haben, ist auch der Preisanstieg der langlebigen Verbrauchsgüter wieder zurückgegangen.

Sammel- und Spekulationsgüter haben sich im Vergleich zum Vorjahresende um 2,2 % verteuert. Der Preisanstieg ist im Wesentlichen auf steigende Preise für Schmuck aus Edelmetallen zurückzuführen.

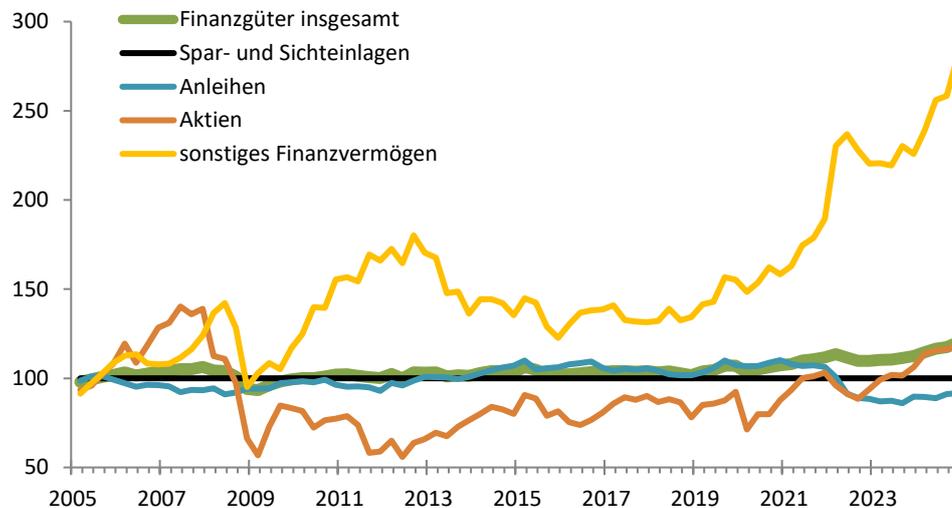


Preisentwicklung von Finanzgütern in der Eurozone

Das Finanzvermögen entspricht 20,4 % des Gesamtvermögens eines durchschnittlichen privaten Haushalts der Eurozone und unterteilt sich in Spar- und Sichteinlagen (10,2 %), Aktien (2,9 %), Rentenwerte (4,2 %) sowie sonstiges Finanzvermögen (3,0 %). Spar- und Sichteinlagen unterliegen keiner Preisveränderung.

Abbildung 3: Preise der Finanzgüter in der Eurozone

Index \emptyset 2005 = 100



Erklärung: Finanzgüter bestehen aus Spar- & Sichteinlagen (10,2 % des Gesamtindex), Anleihen (4,2 %), Aktien (2,9 %) sowie sonstigem Finanzvermögen (3,0%). Quelle: LSEG, Bloomberg, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, Stand Juni 2025.

Die Preise für Aktien der privaten Haushalte der Eurozone verteuerten sich im Jahresvergleich um 11,5 %. Aktienpreise spiegeln zukünftige Erwartungen wider und sind daher sowohl von den Zinsen als auch von den Wachstumserwartungen abhängig. Die im zweiten Halbjahr 2024 fallenden Zinsen in der Eurozone bewirkten einen kräftigen Preisanstieg für europäische Aktien. Gedämpft wurde der Preisanstieg jedoch von den geringen Wachstumsaussichten. Am höchsten fiel der Preisanstieg für die Aktien niederländischer Haushalte aus, während die Preise für die Aktien portugiesischer Haushalte trotz Zinsverfall fielen.

Die Preise der Anleihen, die sich im Eigentum der Haushalte der Eurozone befinden, profitierten von der Absenkung der Leitzinsen in der zweiten Jahreshälfte 2024 und wurden zum Jahresende um 2,1 % teurer gehandelt. Der größte Preisanstieg innerhalb der betrachteten Länder war in Italien zu beobachten, während sich der geringste Preisverfall in Finnland ergab.



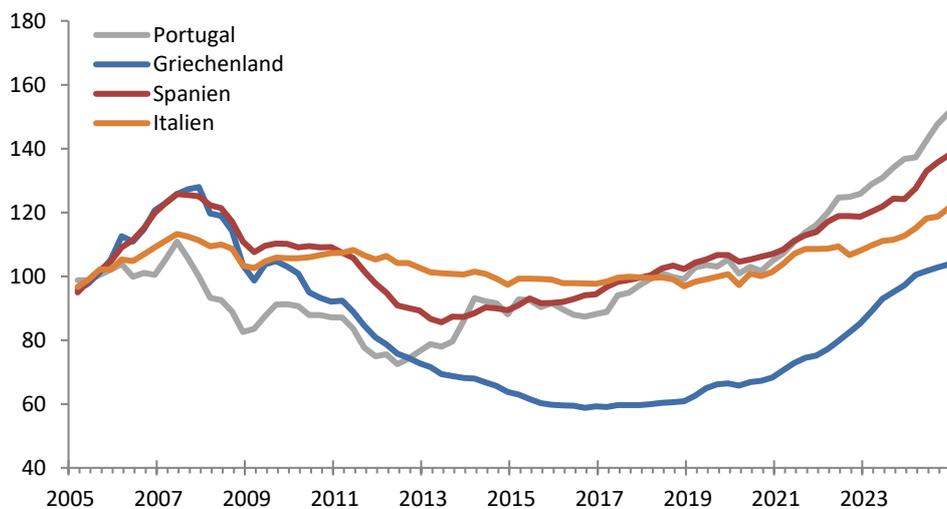
Der Preis des sonstigen Finanzvermögens wird über den Preis von Gold und an der Börse gehandelten Rohstoffen gemessen und lag zum Ende des Jahres 2024 um 24,6 % oberhalb des Vorjahreswerts. Der Preis für Gold profitierte in allen vier Quartalen von den wachsenden geopolitischen und geoökonomischen Unsicherheiten.

Die Länder der Eurozone im Vergleich

Während es über die zehn betrachteten Länder der Eurozone zu einem Anstieg des Vermögenspreisindex von 4,3 % kam, liegt die Vermögenspreisinflation in den einzelnen Ländern zwischen -1,6 % und 11,0 %. In den Südländern der Eurozone (Griechenland, Italien, Portugal und Spanien) kam es zu den höchsten Preisanstiegen. In Spanien und Portugal lag der Preisanstieg mit 11,0 % bzw. 10,5 % am höchsten. In Italien betrug er 7,7 % und in Griechenland noch 6,8 %. Der Grund für den hohen Preisanstieg ist in allen vier Ländern auf dem Immobilienmarkt zu finden.

Abbildung 4: Vermögenspreise in den Südländern der Eurozone

Index \emptyset 2005 = 100



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

In den Nordländern der Eurozone (Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Niederlande und Österreich) fiel die Vermögenspreisinflation deutlich geringer aus. Der Grund hierfür ist die Entwicklung an den Immobilienmärkten, die in den Nordländern auch im Jahr 2024 noch unter dem Zinsanstieg des vorherigen Jahres litten. Die sinkenden Zinsen in der zweiten Jahreshälfte 2024 führten lediglich in den Niederlanden zu deutlich steigenden Immobilienpreisen. Daher ist auch in den Niederlanden mit 8,8 % die höchste Vermögenspreisinflation zu messen. In den übrigen Ländern fällt die Preiswachstumsrate bedeutend geringer aus. In Belgien (2,3 %), Österreich (2,3 %), Deutschland (1,9 %) und Finnland (0,8 %) waren deutlich niedrigere Preiswachstumsraten für Vermögensgüter zu verzeichnen. In Frankreich



kam es im Jahr 2024 sogar zu einem Preisverfall für Vermögensgüter von -1,6 %. Der Preisverfall kam zustande, da sowohl die Preise für französische Betriebsvermögen als auch für Immobilien fielen.



Anhang: Methodik

Der Flossbach von Storch Vermögenspreisindex für die Eurozone umfasst die Länder des südlichen Euroraums Griechenland, Italien, Portugal und Spanien sowie die nördlichen Länder Österreich, Belgien, Finnland, Frankreich, Deutschland und die Niederlande. Für jedes Land wird die Vermögenszusammensetzung eines durchschnittlichen Haushalts auf der Grundlage des "Household Finance and Consumption Network: Results from the 2021 wave" (HFCS, Europäische Zentralbank, 2023) berechnet. Das Vermögen eines Haushalts unterteilt sich in Sach- und Finanzvermögen. Das Sachvermögen besteht aus Immobilien, Betriebsvermögen, langlebigen Gebrauchsgütern sowie Sammel- und Spekulationsgüter. Das Finanzvermögen wird in Spar- und Sichteinlagen, Anleihen, Aktien und sonstiges Finanzvermögen unterteilt. Die folgende Tabelle zeigt die Gewichte für den Euroraum sowie für die einzelnen Länder. Investmentfonds, Pensionsfonds und Lebensversicherungen werden in ihre jeweiligen Anlageklassen unterteilt und diesen entsprechend zugeordnet.

Für jede Anlageklasse wird die länderspezifische vierteljährliche Preisänderung berechnet. Es werden ausschließlich Preise und keine Bewertungsindikatoren verwendet. Ebenso werden Erträge aus den Vermögenswerten wie Zinsen, Dividenden oder Mietrenditen ausgeschlossen. Für Sachvermögen, wie z.B. Immobilien oder Gebrauchsgüter, werden qualitätsbereinigte Daten verwendet. So entsprechen die Vermögenspreisindizes konzeptionell den Verbraucherpreisindizes.

Der Index wird als Laspeyres-Preisindex berechnet. Alle Zeitreihen sind im Jahr 2014 auf 100 indiziert, welches mit dem Jahr übereinstimmt, auf das sich die Ergebnisse des HFCS beziehen. Für Zeitreihen, die täglich oder wöchentlich verfügbar sind, basiert der vierteljährliche Indexwert auf dem Durchschnittspreis innerhalb des letzten Monats des Quartals. Bei monatlichen Zeitreihen bestimmt der letzte Monatswert des Quartals den Indexwert.

Immobilienpreise werden mit Hilfe von Zeitreihen gemessen, die von Eurostat und den nationalen statistischen Ämtern bereitgestellt werden. Das Betriebsvermögen wird anhand der von LSGE zur Verfügung gestellten länderspezifischen MSCI Small Cap Preisindizes gemessen. Die Preisentwicklung von langlebigen Gebrauchsgütern wird über die HICP-Zeitserien für das jeweilige Land von Eurostat erfasst.



Tabelle M1: Wägungsschemata für den Vermögenspreisindex der Eurozone

	gesamt	Südländer				Nordländer					
		IT	GR	PT	ES	AT	BE	FI	FR	DE	NL
Ländergewicht im Gesamtindex	-	16,5%	1,4%	2,1%	15,2%	3,0%	5,0%	1,8%	22,9%	27,0%	5,0%
Durchschnittliches brutto Haushaltsvermögen (in 1.000 €)	256	236	112	185	308	276	370	239	279	240	233
Gewichtung											
Sachvermögen	82,1%	88,6%	93,4%	88,1%	85,1%	86,0%	76,7%	83,1%	81,3%	77,7%	75,3%
Immobilien	67,7%	77,6%	82,2%	70,2%	74,1%	64,5%	66,3%	73,7%	61,9%	61,9%	69,8%
Betriebsvermögen	9,7%	6,9%	6,6%	13,6%	7,8%	17,4%	7,5%	4,5%	11,9%	11,7%	1,2%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,9%	3,4%	3,8%	3,6%	2,7%	3,4%	2,4%	4,1%	6,2%	3,4%	3,5%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,8%	0,7%	0,8%	0,8%	0,6%	0,7%	0,5%	0,9%	1,3%	0,7%	0,7%
Finanzvermögen	17,9%	11,4%	6,6%	11,9%	14,9%	14,0%	23,3%	16,9%	18,7%	22,3%	24,7%
Spareinlagen	9,0%	5,7%	5,3%	9,4%	7,2%	9,9%	10,5%	8,7%	7,5%	12,5%	11,4%
Renten	4,3%	3,9%	0,5%	1,4%	2,6%	2,1%	5,8%	1,6%	6,3%	4,0%	6,5%
Aktien	2,3%	0,8%	0,5%	0,5%	1,7%	1,1%	4,7%	5,2%	2,9%	2,3%	4,2%
Sonstiges Finanzvermögen	2,4%	1,0%	0,4%	0,7%	3,3%	0,9%	2,2%	1,5%	2,0%	3,5%	2,7%

Quelle: HFCS, Europäische Zentralbank, Flossbach von Storch Research Institute, 2023.

Die Preisreihe für Sammel- und Spekulationsgüter besteht aus den vier repräsentativen Unterkategorien Schmuck, Kunst, edle Weine und historische Automobile. Während die Schmuckpreise mit Hilfe der jeweiligen nationalen oder HICP-Zeitreihen gemessen werden, bestehen die drei anderen Kategorien aus denselben Preisreihen für jedes Land. Der All Art Index von Art Market Research Developments gibt Auskunft über die Preiseentwicklung von Kunstobjekte wie Gemälden, Zeichnungen, Skulpturen, Fotografien und Drucke. Der Liv-ex Fine Wine 100 von Liv-ex Ltd. erfasst die Preise für edle Weine und der HAGI Top Index der Historic Automobile Group International misst die Preisentwicklung von historischen Fahrzeugen.

Die geografische Verteilung von Aktien- und Rentenanlagen wird mit Hilfe der Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des Internationalen Währungsfonds (IWF) erfasst. Die Kursentwicklung der daraus resultierenden Anlagen wird mit Hilfe von Bloomberg-Barclays-Anleihenpreisindizes und MSCI-Aktienpreisindizes gemessen. Das sonstige Finanzvermögen wird mit Hilfe des London Bullion Goldpreises und des ThomsonReuters Continuous Commodity Index bewertet.

Verbraucherpreise (HICP) werden durch Macrobond bereitgestellt und mittels der X13-ARMINA SEATS Methode saisonbereinigt.

Die Quartalswerte des Vermögenspreisindex für die Eurozone werden halbjährlich veröffentlicht. Die Methodik des Flossbach von Storch Vermögenspreisindex für die Eurozone unterscheidet sich aufgrund der Datenverfügbarkeit leicht vom Flossbach von Storch Vermögenspreisindex für Deutschland, der vierteljährlich separat veröffentlicht wird.



Datenquellen

Art Market Research Developments Ltd.
Bank for International Settlement (BIS)
Bloomberg
European Central Bank (ECB)
Eurostat
Historic Automobile Group (HAGI)
International Monetary Fund (IMF)
Liv-ex Ltd.
LSGE
Macrobond
MSCI
Nationale Statistikämter

Referenzen

European Central Bank (2023): „Household Finance and Consumption Survey: Results from the 2021 wave“, Statistic Paper Series No. 46.

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

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.



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 02.06.2025