



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR DEUTSCHLAND Q2-2020

Erholung im zweiten Quartal

von PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Im zweiten Quartal 2020 haben sich die Vermögenspreise nachdem Preisverfall zu Beginn der Covid-19 Pandemie erholt. Die Preise für das Vermögen privater deutscher Haushalte sind im Jahresvergleich um 4,4 % angestiegen. Allein im zweiten Quartal stiegen die Preise um +3,2 %. Die Preisentwicklung für Wohnimmobilien zeigt kaum Einflüsse der Covid-19 Pandemie.

Abstract

In the second quarter of 2020, asset prices recovered after falling at the beginning of the Covid-19 pandemic. The prices of German private household assets rose by 4.4% year-on-year. In the second quarter only, prices rose by +3.2%. The development of residential real estate prices shows hardly any impact of the Covid-19 pandemic.



Erholung im zweiten Quartal

Auch im zweiten Quartal 2020 ist die Entwicklung der Vermögenspreise deutscher privater Haushalte von der Covid-19 Pandemie geprägt. Während noch im ersten Quartal die Preise um -2,7 % nachgaben, sind sie innerhalb des zweiten Quartals um +3,2 % angestiegen und liegen zur Jahresmitte +4,4% über dem Vorjahreswert.

*Sachwerte teurer,
Finanzwerte gleich*

Der größte Anteil des Vermögens privater deutscher Haushalte entfällt auf das Sachvermögen (79 %), während der Rest dem Finanzvermögen (21 %) entspricht. Der Preis für das Sachvermögen deutscher Haushalte liegt zur Jahresmitte +5,3 % über dem Vorjahreswert. Im jüngsten Quartal legten die Preise für Sachwerte um +3,6 % zu, nachdem sie zuvor deutlich gefallen waren. Der Preis für das Finanzvermögen deutscher Haushalte liegt mit +0,1 % auf dem Vorjahresniveau. Durch die Pandemie waren die Preise für viele Finanzgüter eingebrochen und erholten sich erst im Laufe des zweiten Quartals 2020 wieder.

*Immobilienpreise
steigen weiter an*

Auf den deutschen Immobilienmärkten hat der bisherige Verlauf der Covid-19 Pandemie die Preisrallye nur unbedeutend verlangsamt. Die Nachfrage nach Wohnimmobilien ist ungebrochen hoch. Nur die Preise für Gewerbeimmobilien, die private Haushalte jedoch seltener besitzen, sind ins Stocken geraten. Im Vergleich zum Vorjahresquartal hat sich der Preis für das Immobilienvermögen privater Haushalte um 5,8 % verteuert. Es ist zwar die niedrigste Preiswachstumsrate seit dem Jahr 2015, wenn gleich sie auch bedeutend hoch ist. Die Preise für Betriebsvermögen (gemessen an Aktienpreisen kleiner und mittelständischer öffentlich gehandelter Unternehmen) liegen zur Jahresmitte +3,9 % über dem Vorjahreswert. Durch die weltweiten Lockdowns hat das Wirtschaftswachstum in Deutschland stark gelitten, welches sich zum Ende des ersten Quartals in den Preisen für gehandelte Betriebe niedergeschlagen hat. Mit der Wiedereröffnung der Wirtschaft erholen sich die Preise, so dass sie im Vergleich zum Vorjahreswert angestiegen sind. Langlebige Verbrauchsgüter haben sich zum Jahresende um +0,8 % verteuert.

*Aktien erholen sich,
Gold steigt*

Auf Grund der getrübbten Ertragsaussichten und der unsicheren Zukunft, ausgelöst durch die Covid-19 Pandemie fielen weltweit in der ersten Jahreshälfte die Preise an den Aktienmärkten. Durch Wirtschaftsstützen und geldpolitische Maßnahmen erholen sich die Preise jedoch anschließend sehr schnell. Zur Jahresmitte liegen die Preise des Aktienvermögens deutscher Haushalte nur noch -1,2 % unterhalb der Preise der Vorjahresmitte. Die Preise für das Rentenvermögen deutscher Haushalte entwickelten sich in den letzten 12 Monaten verhältnismäßig volatil. Während sie in der zweiten Jahreshälfte 2019 durch fallende Zinsen weiter stiegen, gaben sie in der ersten Jahreshälfte 2020 nach, so dass sich Preise im 12-Monatsvergleich gleich geblieben



sind (+0,0 %). Preise für das sonstige Finanzvermögen (gemessen über Gold- und Rohstoffpreise) steigen hingegen um +13,5 % im Jahresvergleich an. Verantwortlich hierfür ist insbesondere der Preis für Gold, der im Jahresvergleich um +28,0 % zulegt. Preise für Rohstoffe sind auf Grund nachlassender Nachfrage aus der Wirtschaft um -11,0 % gefallen.

Geringe Unterschiede im Vermögensquerschnitt

Die Vermögenspreisinflation fällt im Querschnitt des Nettovermögens deutscher Haushalte zur Jahresmitte verhältnismäßig homogen aus. Bis auf die untere Mittelschicht liegt die Preissteigerungsrate innerhalb einer Bandbreite von einem Prozentpunkt mit Ausnahme der Haushalte der unteren Mittelschicht. Grund für das homogene Bild ist die geringe Preisveränderung des Betriebsvermögens, das in den vergangenen Jahren die Preise des Vermögens wohlhabender Haushalte stark ansteigen lassen hat. Die untere Mittelschicht besitzt ein geringes Immobilienvermögen und eine anteilmäßig hohe Sparquote. Daher beträgt die Preissteigerung für das Vermögen dieser Haushalte lediglich +1,7 %.

Homogene Entwicklung im Altersquerschnitt

Im Querschnitt des Alters der Referenzperson der Haushalte beträgt die Spannbreite der Vermögenspreisinflation lediglich einen halben Prozentpunkt. Für jüngere Haushalte ist sie am geringsten, da sie am seltensten über Immobilienvermögen verfügen, und steigt mit dem Alter der Haushalte an.

Verbraucherpreise steigen um +0,8%

Verbraucherpreise sind zur Jahresmitte um +0,8 % im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegen. Zuvor lag die Preissteigerung noch zwischen ein und zwei Prozent. Grund für die geringer ausfallende Verbraucherpreisinflation ist ein Angebotsüberhang, da durch den Lockdown zwar Ware produziert, aber nicht abgesetzt wurde. Dies ist besonders bei der Preisentwicklung für Energieträger, Bekleidung sowie Waren und Dienstleistungen für Fahrzeuge auffällig. Ein Einfluss der geldpolitischen Maßnahmen auf die Entwicklung der Verbraucherpreise ist hingegen nicht auszumachen. Erzeugerpreise gaben im Jahresvergleich um -2,0 % nach.

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

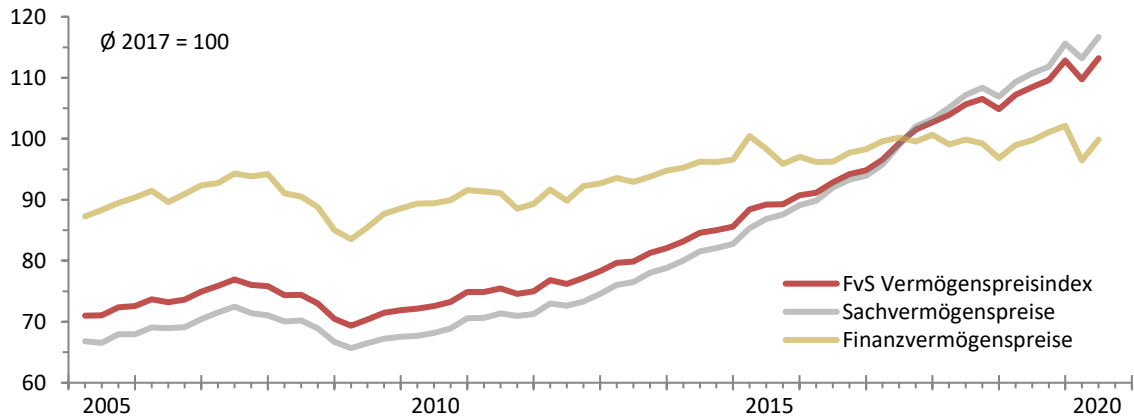


Betriebsvermögen (11,7 %) sowie Spar- und Sichteinlagen (10,5 %). Eine ausführliche Beschreibung der Methodik ist im Anhang zu finden.



Vermögenspreise

Sachwerte teurer, Finanzwerte gleich



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2020.

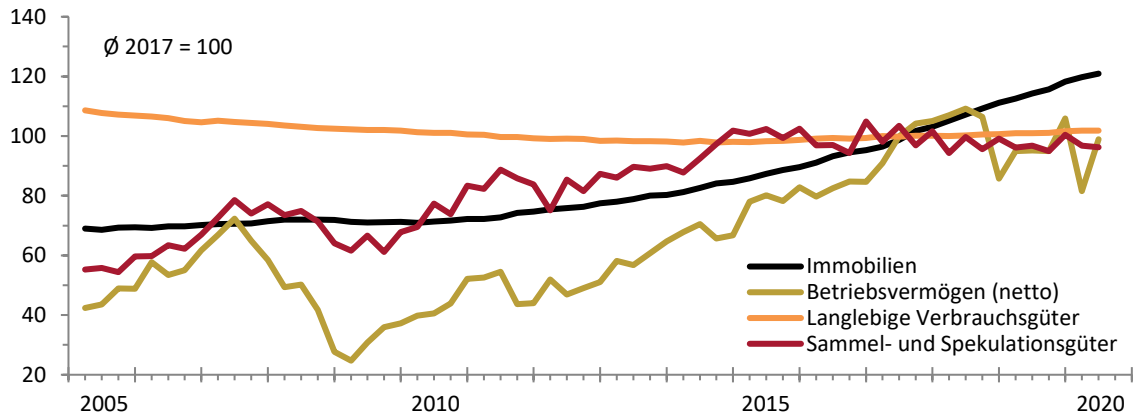
	FvS Vermögenspreisindex		Sachvermögenspreise		Finanzvermögenspreise	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2015	88,4	+6,3%	85,3	+6,6%	100,4	+5,4%
Q2 2015	89,2	+5,5%	86,8	+6,5%	98,4	+2,2%
Q3 2015	89,3	+5,0%	87,6	+6,7%	95,9	-0,3%
Q4 2015	90,7	+6,0%	89,1	+7,7%	97,0	+0,5%
Q1 2016	91,1	+3,1%	89,8	+5,3%	96,2	-4,2%
Q2 2016	92,8	+4,1%	92,0	+5,9%	96,3	-2,1%
Q3 2016	94,2	+5,5%	93,3	+6,6%	97,7	+1,9%
Q4 2016	94,8	+4,5%	93,9	+5,4%	98,3	+1,3%
Q1 2017	96,6	+6,0%	95,8	+6,6%	99,6	+3,6%
Q2 2017	99,2	+6,9%	99,0	+7,6%	100,2	+4,0%
Q3 2017	101,5	+7,8%	102,0	+9,3%	99,6	+1,9%
Q4 2017	102,7	+8,3%	103,2	+9,9%	100,7	+2,4%
Q1 2018	103,9	+7,6%	105,1	+9,8%	99,1	-0,6%
Q2 2018	105,6	+6,5%	107,1	+8,2%	99,8	-0,3%
Q3 2018	106,5	+4,9%	108,4	+6,2%	99,3	-0,3%
Q4 2018	104,8	+2,1%	106,9	+3,6%	96,8	-3,8%
Q1 2019	107,2	+3,2%	109,3	+4,0%	98,9	-0,1%
Q2 2019	108,5	+2,7%	110,7	+3,4%	99,8	-0,1%
Q3 2019	109,6	+2,9%	111,8	+3,2%	101,1	+1,8%
Q4 2019	112,8	+7,6%	115,6	+8,1%	102,1	+5,5%
Q1 2020	109,7	+2,4%	113,2	+3,5%	96,4	-2,5%
Q2 2020	113,2	+4,4%	116,7	+5,3%	99,9	+0,1%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,1%	-	+3,7%	-	+0,9%
Anteil am Gesamtindex	100%	-	79%	-	21%	-

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2020.



Sachvermögen

Immobilienpreise steigen weiter an



Quelle: arprice.com, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2020.

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

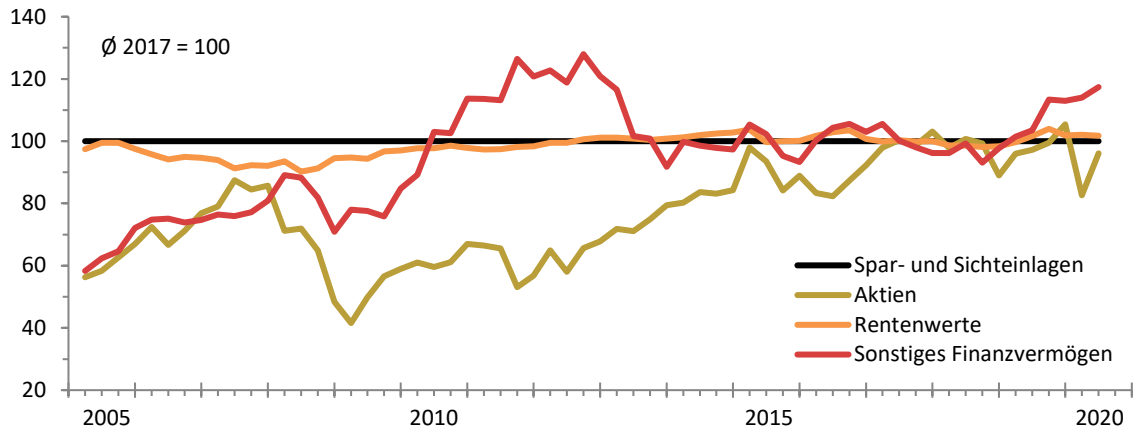
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2015	+5,7%	+15,0%	+0,1%	+14,8%
Q2 2015	+5,7%	+13,8%	-0,1%	+10,7%
Q3 2015	+5,3%	+19,1%	+0,5%	+2,1%
Q4 2015	+5,8%	+24,2%	+0,7%	+0,7%
Q1 2016	+6,1%	+2,2%	+1,2%	-3,8%
Q2 2016	+6,8%	+2,9%	+1,1%	-5,3%
Q3 2016	+6,7%	+8,3%	+0,7%	-5,1%
Q4 2016	+6,3%	+2,3%	+0,6%	+2,4%
Q1 2017	+5,8%	+14,1%	+0,8%	+1,1%
Q2 2017	+5,9%	+21,1%	+0,4%	+6,7%
Q3 2017	+7,6%	+22,9%	+1,0%	+2,8%
Q4 2017	+8,2%	+24,1%	+0,8%	-3,1%
Q1 2018	+9,1%	+17,7%	-0,0%	-3,8%
Q2 2018	+8,6%	+9,3%	+0,4%	-3,6%
Q3 2018	+7,4%	+2,2%	+0,5%	-1,4%
Q4 2018	+7,9%	-18,4%	+0,6%	-2,5%
Q1 2019	+7,0%	-11,2%	+1,0%	+2,0%
Q2 2019	+6,6%	-12,8%	+0,8%	-2,9%
Q3 2019	+5,8%	-10,8%	+0,5%	-0,6%
Q4 2019	+6,3%	+23,5%	+0,9%	+1,3%
Q1 2020	+6,4%	-14,1%	+0,9%	+0,6%
Q2 2020	+5,8%	+3,9%	+0,8%	-0,6%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+3,7%	+5,7%	-0,4%	+3,7%
Anteil am Gesamtindex	63,7%	11,7%	3,5%	0,5%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: arprice.com, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, Refinitiv, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2020.



Finanzvermögen

Aktien erholen sich, Gold steigt



Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

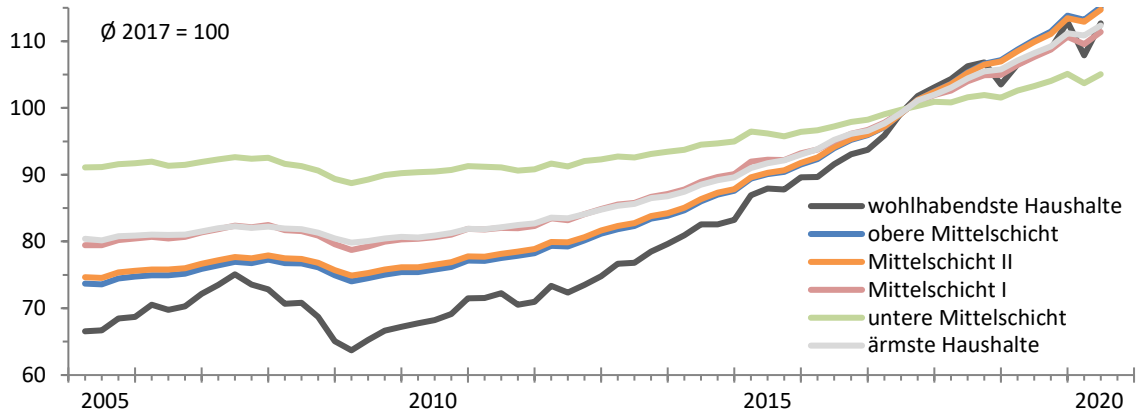
	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2015	0,0%	+22,1%	+2,4%	+5,6%
Q2 2015	0,0%	+11,7%	-2,2%	+3,7%
Q3 2015	0,0%	+1,3%	-2,3%	-2,6%
Q4 2015	0,0%	+5,5%	-2,6%	-4,1%
Q1 2016	0,0%	-14,9%	-1,9%	-4,8%
Q2 2016	0,0%	-11,9%	+3,2%	+2,0%
Q3 2016	0,0%	+3,8%	+3,5%	+10,8%
Q4 2016	0,0%	+3,8%	+0,6%	+10,4%
Q1 2017	0,0%	+17,5%	-1,8%	+5,2%
Q2 2017	0,0%	+21,9%	-2,5%	-3,9%
Q3 2017	0,0%	+12,9%	-3,6%	-7,1%
Q4 2017	0,0%	+11,8%	-0,7%	-6,7%
Q1 2018	0,0%	-0,1%	-1,3%	-8,8%
Q2 2018	0,0%	+0,3%	-1,7%	-1,0%
Q3 2018	0,0%	+0,7%	-1,7%	-5,0%
Q4 2018	0,0%	-13,7%	-1,6%	+1,7%
Q1 2019	0,0%	-1,9%	+1,0%	+5,4%
Q2 2019	0,0%	-3,4%	+3,2%	+4,2%
Q3 2019	0,0%	+0,2%	+5,9%	+21,7%
Q4 2019	0,0%	+18,4%	+3,6%	+15,5%
Q1 2020	0,0%	-14,0%	+2,4%	+12,4%
Q2 2020	0,0%	-1,2%	+0,0%	+13,5%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	0,0%	+3,6%	+0,3%	+4,7%
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: August 2020.



Nach Höhe des Vermögens

Geringe Unterschiede im Vermögensquerschnitt



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2020.

Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

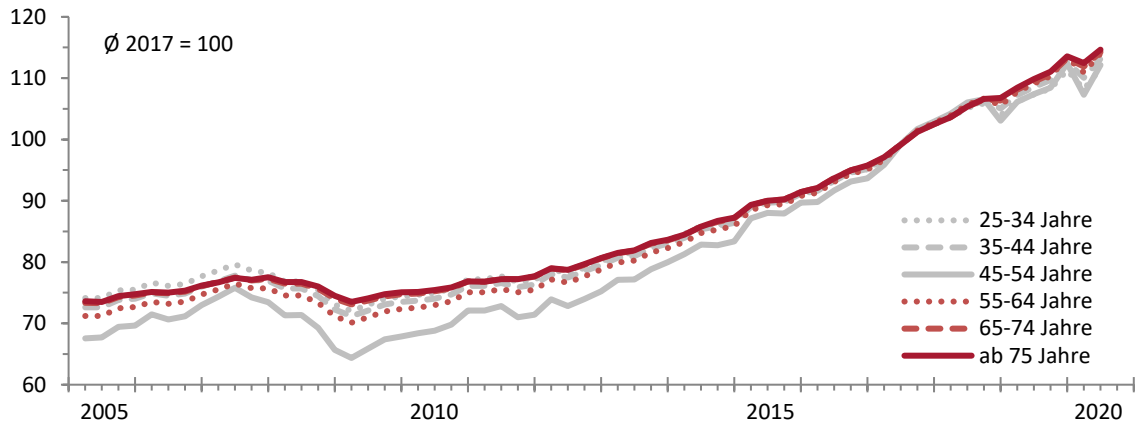
Netto- vermögens- quantil	ärmste Haushalte		untere Mittelschicht		Mittelschicht I und II		obere Mittelschicht		wohlhab. Haushalte			
	0-20%		20-40%		40-60%	60-80%	80-90%		90-100%			
Q1 2015	91,0	+4,0%	96,5	+2,9%	92,0	+4,7%	89,6	+5,3%	89,4	+5,6%	87,0	+7,5%
Q2 2015	91,7	+3,6%	96,2	+1,8%	92,2	+3,7%	90,3	+4,6%	90,1	+4,8%	87,9	+6,5%
Q3 2015	92,1	+3,3%	95,7	+1,1%	92,2	+2,9%	90,7	+3,9%	90,4	+3,9%	87,8	+6,3%
Q4 2015	93,0	+3,8%	96,4	+1,5%	93,2	+3,4%	91,8	+4,5%	91,5	+4,5%	89,6	+7,6%
Q1 2016	93,8	+3,1%	96,6	+0,2%	93,8	+2,0%	92,6	+3,3%	92,4	+3,3%	89,7	+3,1%
Q2 2016	95,2	+3,8%	97,3	+1,1%	95,0	+3,0%	94,2	+4,3%	94,0	+4,3%	91,6	+4,2%
Q3 2016	96,1	+4,3%	97,9	+2,3%	96,1	+4,2%	95,4	+5,2%	95,2	+5,3%	93,1	+6,0%
Q4 2016	96,6	+3,8%	98,2	+1,9%	96,7	+3,7%	96,0	+4,7%	96,0	+4,8%	93,7	+4,6%
Q1 2017	97,7	+4,1%	99,0	+2,5%	97,8	+4,3%	97,2	+5,0%	97,2	+5,2%	95,9	+6,9%
Q2 2017	99,3	+4,3%	99,7	+2,6%	99,4	+4,5%	99,2	+5,3%	99,1	+5,5%	99,3	+8,4%
Q3 2017	101,1	+5,2%	100,3	+2,4%	100,9	+5,0%	101,2	+6,1%	101,2	+6,3%	101,8	+9,4%
Q4 2017	102,0	+5,6%	100,9	+2,7%	101,9	+5,4%	102,4	+6,6%	102,5	+6,8%	103,1	+9,9%
Q1 2018	103,1	+5,5%	100,8	+1,8%	102,6	+4,9%	103,6	+6,5%	103,6	+6,6%	104,3	+8,8%
Q2 2018	104,4	+5,2%	101,6	+1,9%	104,0	+4,7%	105,2	+6,1%	105,3	+6,2%	106,3	+7,0%
Q3 2018	105,5	+4,3%	101,9	+1,6%	104,9	+4,0%	106,5	+5,2%	106,6	+5,3%	106,8	+5,0%
Q4 2018	105,8	+3,7%	101,5	+0,6%	105,0	+3,0%	107,0	+4,5%	107,2	+4,6%	103,5	+0,4%
Q1 2019	107,1	+3,9%	102,6	+1,8%	106,4	+3,7%	108,5	+4,8%	108,7	+5,0%	106,5	+2,1%
Q2 2019	108,2	+3,6%	103,3	+1,7%	107,6	+3,5%	109,9	+4,4%	110,2	+4,6%	107,8	+1,5%
Q3 2019	109,2	+3,5%	104,1	+2,1%	108,7	+3,6%	111,1	+4,3%	111,4	+4,5%	108,9	+1,9%
Q4 2019	111,2	+5,1%	105,1	+3,5%	110,7	+5,4%	113,4	+6,0%	113,8	+6,2%	112,9	+9,1%
Q1 2020	110,8	+3,5%	103,7	+1,0%	109,5	+2,9%	112,9	+4,1%	113,2	+4,1%	107,9	+1,3%
Q2 2020	112,4	+3,8%	105,1	+1,7%	111,4	+3,5%	114,7	+4,4%	115,1	+4,5%	112,7	+4,5%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,2%	-	+0,9%	-	+2,2%	-	+2,9%	-	+3,0%	-	+3,5%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2020.



Nach Alter der Haushalte

Homogene Entwicklung im Altersquerschnitt



Indexstände und Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

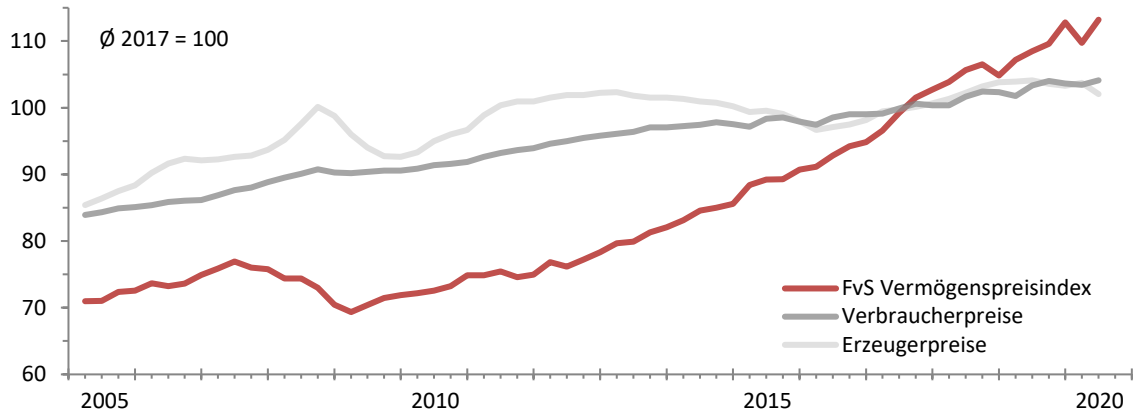
Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
Q1 2015	89,2	+5,5%	89,0	+6,0%	87,1	+7,2%	88,5	+6,3%	89,2	+5,7%	89,3	+5,7%
Q2 2015	90,0	+4,9%	89,7	+5,1%	88,0	+6,2%	89,3	+5,4%	90,0	+4,9%	90,0	+4,9%
Q3 2015	90,1	+4,7%	89,8	+4,6%	87,9	+6,2%	89,4	+4,8%	90,2	+4,2%	90,2	+4,1%
Q4 2015	91,5	+5,7%	91,1	+5,5%	89,7	+7,5%	90,8	+5,7%	91,4	+4,9%	91,4	+4,8%
Q1 2016	91,8	+2,9%	91,6	+2,9%	89,8	+3,1%	91,3	+3,2%	92,1	+3,2%	92,1	+3,1%
Q2 2016	93,4	+3,8%	93,3	+4,0%	91,7	+4,1%	93,1	+4,3%	93,7	+4,1%	93,7	+4,1%
Q3 2016	94,6	+5,0%	94,6	+5,3%	93,2	+6,0%	94,4	+5,6%	95,0	+5,2%	95,0	+5,2%
Q4 2016	95,1	+3,9%	95,2	+4,4%	93,7	+4,4%	95,1	+4,7%	95,7	+4,6%	95,8	+4,7%
Q1 2017	96,8	+5,4%	96,8	+5,7%	95,9	+6,8%	96,7	+5,8%	97,0	+5,3%	97,1	+5,4%
Q2 2017	99,3	+6,3%	99,2	+6,4%	99,2	+8,2%	99,2	+6,6%	99,2	+5,8%	99,1	+5,8%
Q3 2017	101,5	+7,2%	101,4	+7,2%	101,7	+9,2%	101,5	+7,5%	101,3	+6,7%	101,3	+6,6%
Q4 2017	102,5	+7,8%	102,6	+7,8%	102,9	+9,9%	102,7	+8,0%	102,5	+7,1%	102,5	+7,1%
Q1 2018	103,6	+7,1%	103,7	+7,1%	104,2	+8,7%	103,9	+7,5%	103,6	+6,8%	103,6	+6,7%
Q2 2018	105,2	+5,9%	105,4	+6,2%	106,0	+6,9%	105,7	+6,5%	105,4	+6,2%	105,4	+6,3%
Q3 2018	105,9	+4,4%	106,3	+4,8%	106,6	+4,8%	106,7	+5,1%	106,5	+5,1%	106,6	+5,3%
Q4 2018	104,0	+1,4%	105,1	+2,4%	103,1	+0,1%	105,6	+2,8%	106,3	+3,7%	106,8	+4,2%
Q1 2019	106,2	+2,5%	107,2	+3,4%	106,1	+1,9%	107,8	+3,7%	108,1	+4,3%	108,5	+4,7%
Q2 2019	107,3	+2,1%	108,5	+3,0%	107,4	+1,3%	109,1	+3,3%	109,5	+3,9%	109,8	+4,3%
Q3 2019	108,3	+2,2%	109,7	+3,2%	108,4	+1,7%	110,3	+3,4%	110,6	+3,9%	111,0	+4,1%
Q4 2019	111,3	+7,1%	112,6	+7,2%	112,4	+9,1%	113,3	+7,3%	113,2	+6,5%	113,6	+6,4%
Q1 2020	108,2	+1,9%	110,0	+2,6%	107,3	+1,1%	110,9	+2,9%	111,9	+3,5%	112,5	+3,7%
Q2 2020	111,6	+4,0%	113,1	+4,2%	112,1	+4,4%	114,0	+4,5%	114,2	+4,4%	114,7	+4,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,7%	-	+3,0%	-	+3,4%	-	+3,1%	-	+2,9%	-	+2,9%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2020.



Preisindizes im Vergleich

Erholung im zweiten Quartal



	FvS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Erzeugerpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2015	88,4	+6,3%	97,2	-0,1%	99,4	-2,0%
Q2 2015	89,2	+5,5%	98,3	+0,9%	99,6	-1,4%
Q3 2015	89,3	+5,0%	98,5	+0,7%	99,1	-1,7%
Q4 2015	90,7	+6,0%	97,9	+0,4%	98,0	-2,3%
Q1 2016	91,1	+3,1%	97,5	+0,3%	96,7	-2,7%
Q2 2016	92,8	+4,1%	98,5	+0,2%	97,1	-2,5%
Q3 2016	94,2	+5,5%	99,0	+0,5%	97,5	-1,6%
Q4 2016	94,8	+4,5%	99,0	+1,1%	98,2	+0,2%
Q1 2017	96,6	+6,0%	99,1	+1,7%	99,5	+2,9%
Q2 2017	99,2	+6,9%	99,9	+1,4%	99,8	+2,8%
Q3 2017	101,5	+7,8%	100,6	+1,6%	100,1	+2,7%
Q4 2017	102,7	+8,3%	100,4	+1,4%	100,6	+2,5%
Q1 2018	103,9	+7,6%	100,4	+1,3%	101,3	+1,9%
Q2 2018	105,6	+6,5%	101,7	+1,8%	102,2	+2,5%
Q3 2018	106,5	+4,9%	102,5	+1,9%	103,2	+3,1%
Q4 2018	104,8	+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	109,6	+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	109,7	+2,4%	103,4	+1,6%	103,7	-0,2%
Q2 2020	113,2	+4,4%	104,1	+0,8%	102,0	-2,0%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+3,1%	-	+1,4%	-	+1,2%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2017. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: August 2020.



Methodik

Laspeyres-Index qualitätsbereinigter Zeitreihen

Der FvS Vermögenspreisindex erfasst die Preisänderung von Vermögensgütern deutscher Haushalte. Der Index wird mittels des Verfahrens von Laspeyres als gewichteter Durchschnitt von indexierten Preiszeitreihen berechnet, welche jeweils die Entwicklung der Preise von Vermögensgütern in Euro wiedergeben. Der Index ist auf dem Durchschnittswert des Jahres 2017 basiert. Wenn notwendig, wurden qualitätsbereinigte Zeitreihen herangezogen und Erträge, wie z.B. Zinszahlungen, nicht berücksichtigt. Eine Bewertung der Preise wird nicht vorgenommen. Für die Vermögensklasse Aktien gehen bspw. die Aktienpreise und nicht etwa das Preis-Gewinn-Verhältnis ein. Dies entspricht dem Vorgehen bei Güterpreisindizes, in die nur Güterpreise und nicht etwa das Preis-Nutzen-Verhältnis eingehen.

Wägung basiert auf PHF-Studie der Deutschen Bundesbank

Die Auswahl der relevanten Vermögensgüter erfolgt über die Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ (PHF) der Deutschen Bundesbank (2019). Die Gewichtung der Zeitreihen basiert auf den Umfrageergebnissen der PHF-Studie zum Jahr 2017 und entspricht dem Anteil der Vermögensgüter am Bruttovermögen der deutschen Haushalte. Die Zusammensetzung des Haushaltsvermögens im Bevölkerungsquerschnitt nach Höhe des Vermögens und nach Alter der Haushaltsmitglieder ist sehr heterogen. Daher wird der FvS Vermögenspreisindex zusätzlich für verschiedene Quantile der Verteilung des Nettovermögens deutscher Haushalte (Bruttovermögen abzüglich Verbindlichkeiten) und für verschiedene Altersgruppen (gemessen am Alter der Referenzperson des Haushalts) berechnet.

Zerlegung des Haus- haltsvermögens in Unterkategorien

Die Vermögensgüter eines Haushalts werden in verschiedene Untergruppen des Sach- und Finanzvermögens eingeteilt. Zum Sachvermögen zählen Immobilien, Betriebsvermögen (netto), langlebige Verbrauchsgüter sowie Sammel- und Spekulationsgüter. Unter dem Finanzvermögen werden Sicht- und Spareinlagen, Aktien, Rentenwerte sowie das sonstige Finanzvermögen zusammengefasst. Vermögen in Form von Fondsanteilen und Guthaben bei kapitalbildenden Versicherungsverträgen wird entsprechend der jeweiligen Zusammensetzung auf die vorhergehenden Komponenten aufgeteilt.



Tabelle 1: Vermögenszusammensetzung nach Nettovermögensquantilen

	Alle Haushalte	ärmste Haushalte	untere Mittelschicht	Mittelschicht		obere Mittelschicht	wohlhabendste Haushalte
				I	II		
Bruttovermögen in Tausend Euro	262,5	9,6	18,8	99,4	258,0	476,4	1.381,5
Nettovermögensquantil	-	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
Sachvermögen	79,4%	75,7%	48,6%	65,2%	77,7%	77,4%	83,9%
Immobilien	63,7%	57,5%	21,6%	53,8%	70,2%	72,2%	62,0%
Betriebsvermögen (netto)	11,7%	3,0%	0,8%	1,8%	2,3%	1,8%	19,6%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,5%	15,3%	25,8%	9,0%	4,4%	2,6%	1,1%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,5%	0,0%	0,3%	0,5%	0,8%	0,9%	1,1%
Finanzvermögen	20,6%	24,3%	51,4%	34,8%	22,3%	22,6%	16,1%
Spar- und Sichteinlagen	10,5%	17,9%	34,6%	20,5%	12,5%	11,7%	6,9%
Aktien	5,2%	2,4%	7,1%	6,6%	4,5%	5,4%	5,1%
Rentenwerte	4,4%	3,3%	8,5%	7,0%	4,7%	4,8%	3,6%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	0,7%	1,2%	0,7%	0,6%	0,7%	0,5%

Quelle: PHF Studie (2019) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2019.

Immobilienpreise über vdpResearch GmbH

Die Preisentwicklung von Immobilienvermögen wird durch die vdp-Immobilienpreisindizes der vdpResearch GmbH erfasst. Der Index „Wohnen“ gibt hierbei die Veränderung der Preise für selbstgenutztes Wohneigentum wieder, während die Preisveränderung sonstiger Immobilien durch den Index „Gesamt“ erfasst wird. Da der Index „Gesamt“ erst ab 2008 unterjährig verfügbar ist, werden Quartalswerte vor 2008 mit Hilfe des durchschnittlichen Jahreswachstums approximiert. Entsprechend der Vermögensverteilung der Haushalte werden die beiden Indizes zueinander gewichtet. Beide Preisindizes basieren auf einer Transaktionsdatenbank, die knapp 90 Prozent der Umsätze des deutschen Immobilienmarkts wiedergibt.

Betriebsvermögen über SDAX-Preisindex

Privates Betriebsvermögen umfasst alle nicht öffentlich gehandelten Unternehmensbeteiligungen privater Haushalte. Die Preisentwicklung wird durch den SDAX Kursindex der Deutschen Börse approximiert, der Preise für Unternehmen des Mittelstands erfasst. Der SDAX Kursindex spiegelt die Preisentwicklung von 70 öffentlich gehandelten Unternehmen der klassischen Industriebranchen wider, die hinsichtlich Marktkapitalisierung und Börsenumsatz den im MDAX gelisteten Werten folgen.



Tabelle 2: Vermögenszusammensetzung nach Alter der Haushaltsmitglieder

	Alle Haushalte	Alter der Referenzperson des Haushalts in Jahren					
		25-34	35-44	45-54	55-64	65-74	75+
Bruttovermögen in Tausend Euro	262,5	89,9	210,2	395,0	354,6	326,8	228,8
Sachvermögen	79,4%	76,0%	77,5%	82,6%	80,0%	77,6%	77,4%
Immobilien	63,7%	55,4%	63,0%	59,2%	67,3%	68,3%	70,6%
Betriebsvermögen (netto)	11,7%	12,9%	9,3%	20,4%	9,2%	4,9%	2,9%
Langlebige Verbrauchsgüter	3,5%	7,6%	4,8%	2,7%	3,0%	3,4%	3,6%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,5%	0,1%	0,3%	0,2%	0,5%	0,9%	0,4%
Finanzvermögen	20,6%	24,0%	22,5%	17,3%	20,0%	22,4%	22,6%
Spar- und Sichteinlagen	10,5%	16,3%	11,3%	7,2%	9,2%	13,2%	13,2%
Aktien	5,2%	3,7%	5,6%	4,7%	5,2%	5,0%	6,4%
Rentenwerte	4,4%	3,6%	5,1%	4,9%	4,9%	3,7%	2,7%
Sonstiges Finanzvermögen	0,6%	0,4%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,4%

Quelle: PHF Studie (2019) Deutsche Bundesbank, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Mai 2019.

Langlebige Verbrauchsgüter über Verbraucherpreisindex

Um die Preisentwicklung langlebiger Verbrauchsgüter wie beispielsweise Nutzfahrzeuge und Möbel zu messen, werden die entsprechenden Komponenten des Verbraucherpreisindex vom Statistischen Bundesamt herangezogen. Die relative Gewichtung erfolgt über den jeweiligen Anteil am Verbraucherpreisindex.

Sammel- und Spekulationsobjekte über Schmuck, Kunstobjekte, historische Automobile und kostbare Weine

Die Preisentwicklung von Sammel- und Spekulationsobjekten wird durch die vier repräsentativen Güterklassen Schmuck, Kunstobjekte, historische Automobile und kostbare Weine gleichgewichtet erfasst. Die Preismessung von Schmuck erfolgt durch die Komponente „Schmuck aus Edelmetallen“ des Verbraucherpreisindex. Um die Preisentwicklung am Kunstmarkt abzubilden, wird der Artprice Global Index von Artprice.com verwendet. Dieser Preisindex basiert auf Auktionspreisen für Gemälde, Skulpturen, Zeichnungen, Fotografien, 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

Artprice.com
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.

© 2020 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. August 2020