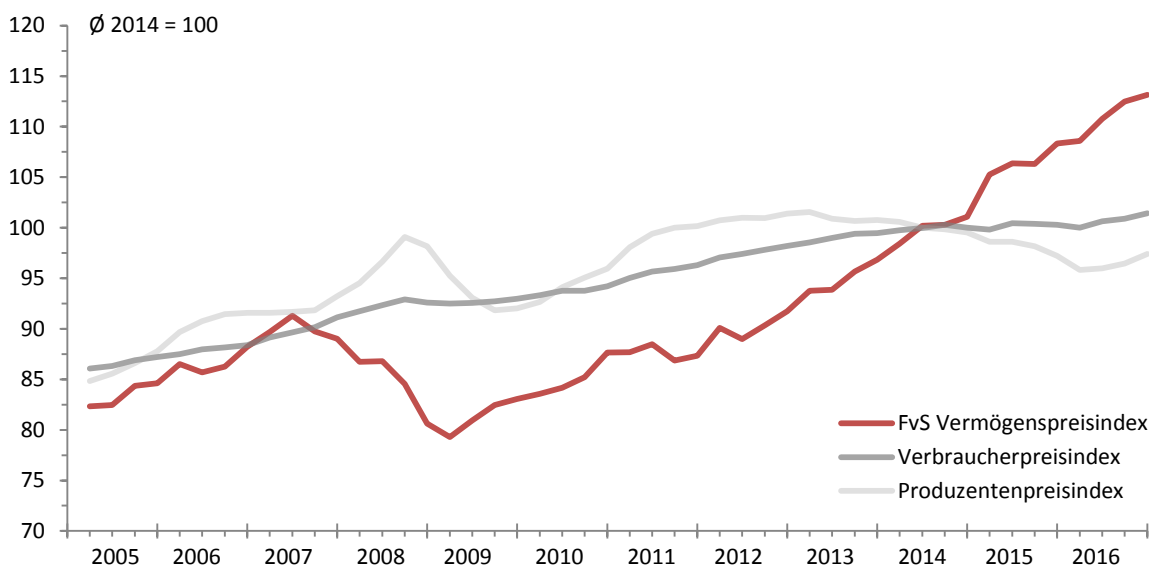




FVS VERMÖGENSPREISINDEX Q4-2016

Vermögenspreise steigen schneller als Verbraucherpreise

von PHILIPP IMMENKÖTTER



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis, Stand: Februar 2017.

- **Vermögenspreise steigen um 4,5 % im vierten Quartal 2016**
Zum Ende des Jahres 2016 sind Vermögenspreise um 4,5 % im Jahresvergleich angestiegen. Die Verbraucherpreisinflation liegt mit +1,2 % im gleichen Zeitraum deutlich dahinter.
- **Immobilienpreise schießen weiter in die Höhe**
Während sich Immobilien weiter rasant verteuern (+6,3 %), steigen die Preise für Betriebsvermögen nur um 2,3 % gegenüber dem Vorjahresquartal.
- **Aktien moderat, Rentenwerte knapp über Null**
Aktien werden um 3,9 % teurer, Rentenwerte nur um 0,4 %. Sonstige Finanzwerte legen beträchtlich um 10,5 % zu.
- **Immobilienbesitz bringt die deutsche Mittelschicht nach vorn**
Die Preise des Vermögens der Mittelschicht steigen durch einen hohen Anteil an Immobilienvermögen um 4,7 % im Jahresvergleich.



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 %).

Stand der Vermögenspreisinflation zum Jahresende 2016

In Deutschland herrscht weiterhin eine hohe Vermögenspreisinflation. Vermögensgüter verteuern sich im vierten Quartal 2016 um 4,5 %. Verbraucherpreise, die erstmals wieder eine deutlich positive Wachstumsrate aufweisen, liegen in dieser Periode mit +1,2 % weit hinter der Verteuerungsrates von Vermögensgütern zurück.

Getragen wird der Preisanstieg der Vermögensgüter von den Sachvermögenspreisen, die im Vergleich zum Vorjahr um 5,2 % angestiegen sind. Der deutlich geringere Preisanstieg des Finanzvermögens in Höhe von 1,4 % wirkt dem leicht entgegen.

Die Preisentwicklung des Sachvermögens ist von der Entwicklung der Immobilienpreise gekennzeichnet, die auch zum Ende des Jahres 2016 ihrem Wachstumstrend treu bleiben und sich im Jahresvergleich um 6,3 % verteuern. Preise für Betriebsvermögen legen mit +2,3 % ein ver-

gleichsweise niedriges Ergebnis hin. Langlebige Verbrauchsgüter werden im Jahresvergleich um 0,9 % teurer und Sammel- und Spekulationsgüter weisen keinen signifikanten Preisunterschied zum Vorjahr aus.

In der Kategorie Finanzvermögen weist mit 10,5 % das „sonstige Finanzvermögen“ den größten Preisanstieg auf. Maßgeblich hierfür sind die gestiegenen Preise für Gold und Rohstoffe. Aktien legen im vierten Quartal um 3,9 % zu, getragen von Investments in nordamerikanische Titel. Die heimischen und europäischen Aktien verteuern sich in Q4-2016 hingegen nur unmerklich. Das Preiswachstum von Rentenwerten liegt mit 0,4 % nur knapp über Null.

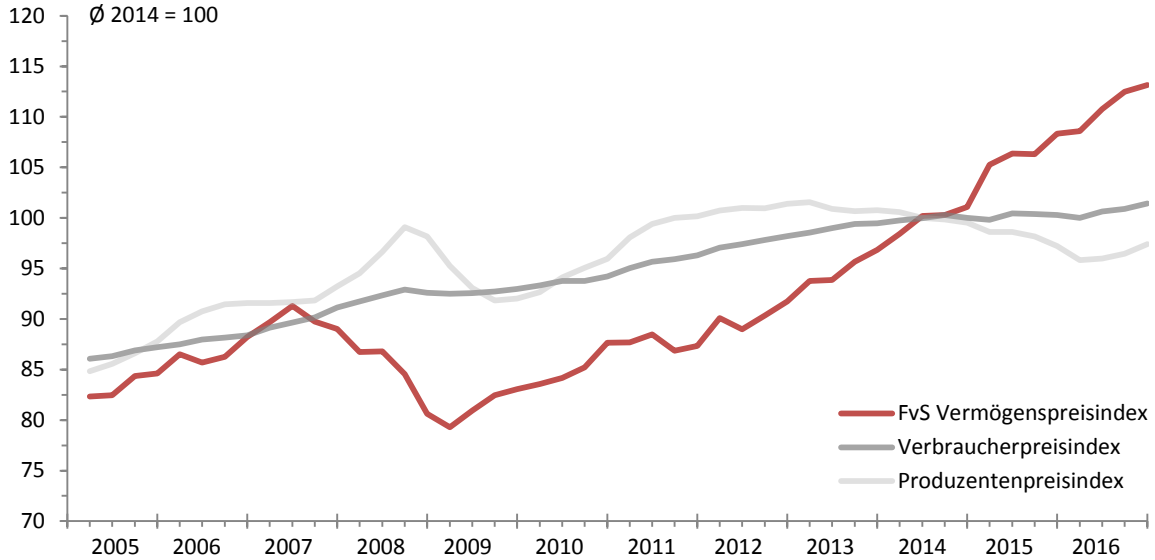
Im Querschnitt des Alters der Haushalte fällt die Vermögenspreisinflation Ende 2016 homogener als in den Vorjahren aus. Die höchsten Preiswachstumsraten (4,7 % bis 4,8 %) weisen erneut die älteren Haushalte auf. Die jüngsten Haushalte liegen mit +4,1 % Preiswachstum im Jahresvergleich ihres Vermögens nur knapp dahinter.

Deutlich heterogener sind hingegen die Preiswachstumsraten im Vermögensquerschnitt. Die höchste Preiswachstumsrate ist nicht wie in der Vergangenheit bei den wohlhabendsten Haushalten, sondern bei der mittleren und oberen Mittelschicht (+4,7 %, Nettovermögensquantil 60-80% und 80-90%) auf Grund ihres hohen Anteils an Immobilienvermögen zu finden. Die wohlhabendsten Haushalte liegen mit +4,4 % etwas dahinter, da ihr Betriebsvermögen die Preiswachstumsrate nach unten drückt. Wie auch in der Vergangenheit liegen die Haushalte der unteren Mittelschicht (Nettovermögensquantil 20-40%) mit +2,1 % Preiswachstum im Jahresvergleich durch ihr relativ hohes Sparguthaben deutlich hinter den anderen Haushalten zurück.



Vermögenspreise, Verbraucherpreise und Produzentenpreise

Vermögenspreise weit vor Verbraucherpreisen



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Februar 2017.

	FvS Vermögenspreisindex		Verbraucherpreisindex		Produzentenpreisindex	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2013	93,8	+4,1%	98,6	+1,5%	101,6	+0,8%
Q2 2013	93,9	+5,5%	99,0	+1,6%	100,9	-0,1%
Q3 2013	95,7	+5,9%	99,4	+1,6%	100,7	-0,3%
Q4 2013	96,8	+5,6%	99,5	+1,3%	100,8	-0,6%
Q1 2014	98,4	+5,0%	99,7	+1,2%	100,6	-1,0%
Q2 2014	100,2	+6,8%	100,0	+1,0%	100,0	-0,9%
Q3 2014	100,3	+4,8%	100,3	+0,9%	99,9	-0,8%
Q4 2014	101,1	+4,4%	100,0	+0,5%	99,5	-1,2%
Q1 2015	105,3	+7,0%	99,8	+0,1%	98,6	-2,0%
Q2 2015	106,4	+6,1%	100,4	+0,5%	98,6	-1,4%
Q3 2015	106,3	+6,0%	100,4	+0,1%	98,2	-1,7%
Q4 2015	108,3	+7,2%	100,3	+0,3%	97,2	-2,3%
Q1 2016	108,6	+3,2%	100,0	+0,2%	95,8	-2,8%
Q2 2016	110,8	+4,1%	100,6	+0,2%	96,0	-2,7%
Q3 2016	112,5	+5,8%	100,9	+0,5%	96,5	-1,7%
Q4 2016	113,2	+4,5%	101,4	+1,2%	97,4	+0,2%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,7%	-	+1,4%	-	+1,1%

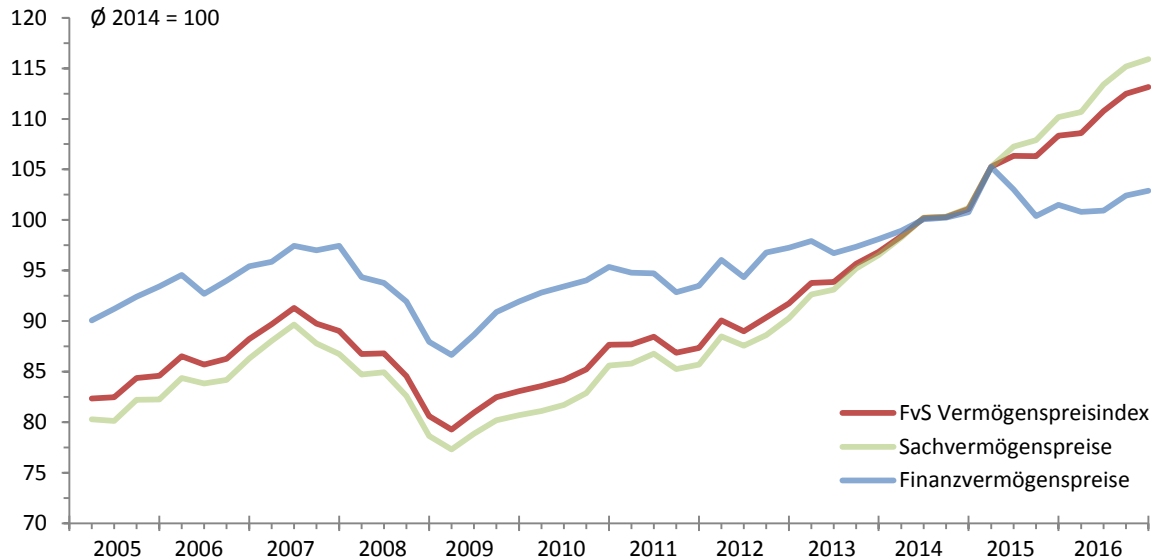
Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2014.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, destatis. Stand: Februar 2017.



Die Hauptkategorien des Vermögenspreisindex

Sachwerte stärker als Finanzwerte



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2017.

	FvS Vermögenspreisindex		Sachvermögenspreise		Finanzvermögenspreise	
	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal	Index	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal
Q1 2013	93,8	+4,1%	92,6	+4,7%	97,9	+2,0%
Q2 2013	93,9	+5,5%	93,1	+6,3%	96,7	+2,5%
Q3 2013	95,7	+5,9%	95,2	+7,4%	97,3	+0,6%
Q4 2013	96,8	+5,6%	96,5	+6,9%	98,1	+0,9%
Q1 2014	98,4	+5,0%	98,3	+6,1%	98,9	+1,0%
Q2 2014	100,2	+6,8%	100,2	+7,7%	100,1	+3,5%
Q3 2014	100,3	+4,8%	100,3	+5,4%	100,2	+3,0%
Q4 2014	101,1	+4,4%	101,2	+4,8%	100,8	+2,7%
Q1 2015	105,3	+7,0%	105,3	+7,1%	105,2	+6,4%
Q2 2015	106,4	+6,1%	107,3	+7,0%	103,0	+2,9%
Q3 2015	106,3	+6,0%	107,9	+7,6%	100,4	+0,2%
Q4 2015	108,3	+7,2%	110,2	+8,9%	101,5	+0,7%
Q1 2016	108,6	+3,2%	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	113,2	+4,5%	115,9	+5,2%	102,9	+1,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,7%	-	+3,2%	-	+1,1%
Anteil am Gesamtindex	100%	-	79%	-	21%	-

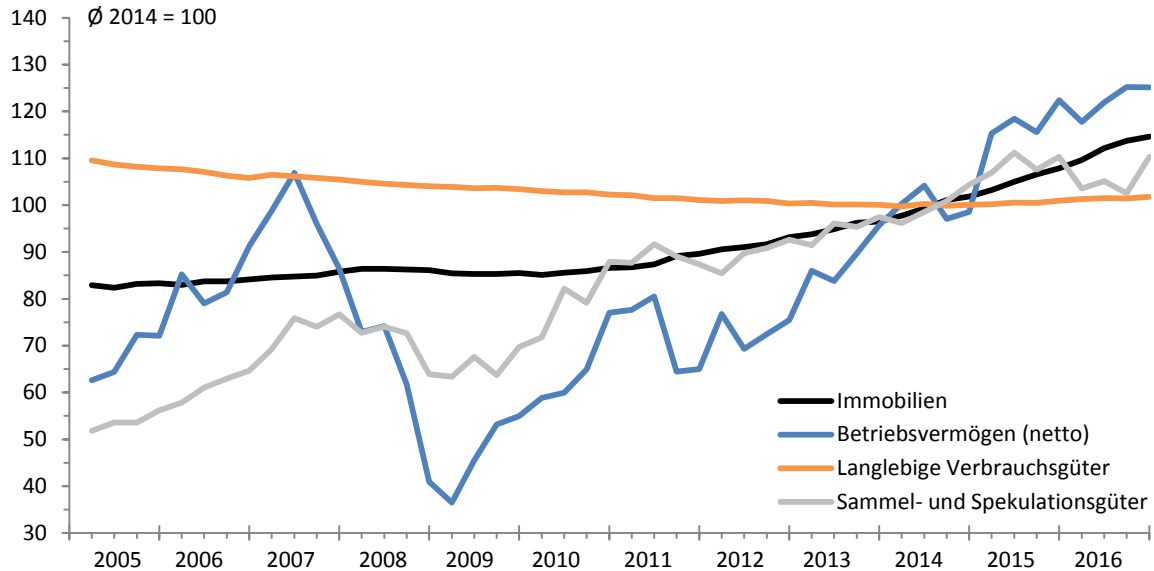
Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2014.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2017.



Preisentwicklung des Sachvermögens im Detail

Immobilienpreise schießen weiter in die Höhe



Quelle: artprice.com, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, ThomsonReuters, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2017.

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

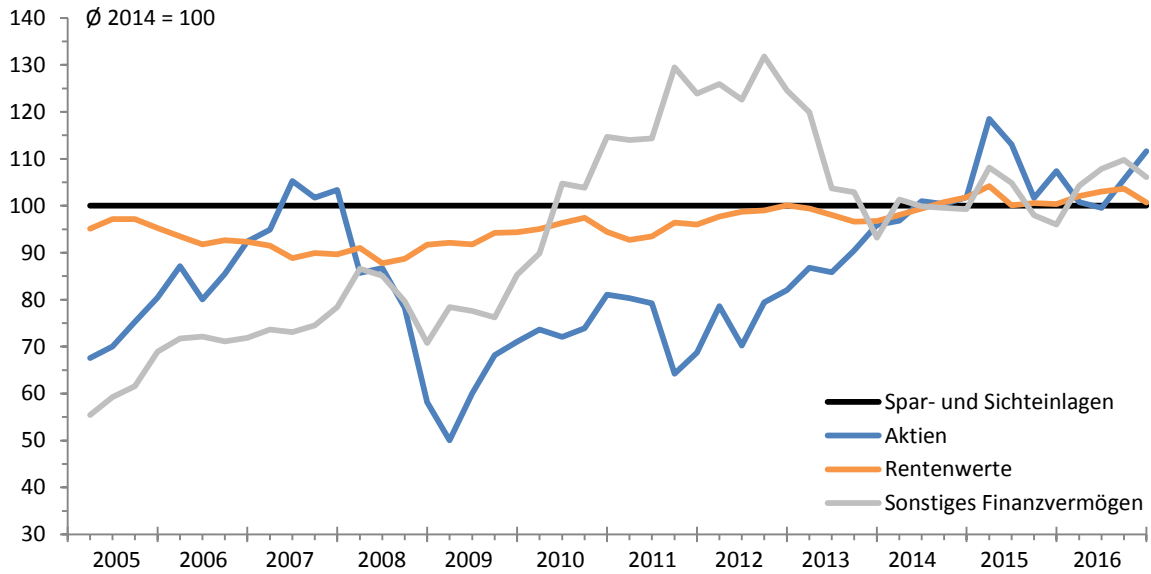
	Immobilien	Betriebsvermögen (netto)	Langlebige Verbrauchsgüter	Sammel- und Spekulationsgüter
Q1 2013	+3,5%	+12,1%	-0,4%	+7,0%
Q2 2013	+4,2%	+20,9%	-0,9%	+7,1%
Q3 2013	+5,0%	+23,8%	-0,8%	+4,9%
Q4 2013	+3,6%	+26,8%	-0,2%	+5,2%
Q1 2014	+4,2%	+16,6%	-0,7%	+5,2%
Q2 2014	+4,7%	+24,2%	+0,2%	+2,5%
Q3 2014	+5,1%	+8,2%	-0,3%	+5,8%
Q4 2014	+5,5%	+3,0%	-0,0%	+7,1%
Q1 2015	+5,6%	+15,0%	+0,4%	+11,1%
Q2 2015	+5,7%	+13,8%	+0,3%	+12,9%
Q3 2015	+5,4%	+19,1%	+0,6%	+6,6%
Q4 2015	+5,9%	+24,2%	+0,9%	+5,7%
Q1 2016	+6,2%	+2,2%	+1,1%	-3,1%
Q2 2016	+6,9%	+2,9%	+0,9%	-5,5%
Q3 2016	+6,7%	+8,3%	+1,0%	-4,7%
Q4 2016	+6,3%	+2,3%	+0,9%	-0,0%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	+2,8%	+6,2%	-0,7%	+6,1%
Anteil am Gesamtindex	60,6%	14,2%	3,6%	0,5%

Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2014. Quelle: artprice.com, destatis, HAGI, Liv-ex Ltd, ThomsonReuters, vdpResearch GmbH sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2017.



Preisentwicklung des Finanzvermögens im Detail

**Aktien moderat im Jahresvergleich,
Rentenwerte knapp über Null**



Quelle: Barclays, ThomsonReuters sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2017.

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

	Spar- und Sichteinlagen	Aktien	Rentenwerte	Sonstiges Finanzvermögen
Q1 2013	-	+10,5%	+1,8%	-4,7%
Q2 2013	-	+22,2%	-0,7%	-15,4%
Q3 2013	-	+13,9%	-2,4%	-21,9%
Q4 2013	-	+17,0%	-3,3%	-25,2%
Q1 2014	-	+11,5%	-1,4%	-15,6%
Q2 2014	-	+17,7%	+1,4%	-3,7%
Q3 2014	-	+11,0%	+4,3%	-3,2%
Q4 2014	-	+6,1%	+5,3%	+6,5%
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%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+4,0%	+0,7%	+6,1%
Anteil am Gesamtindex	11,0%	4,5%	4,7%	0,9%

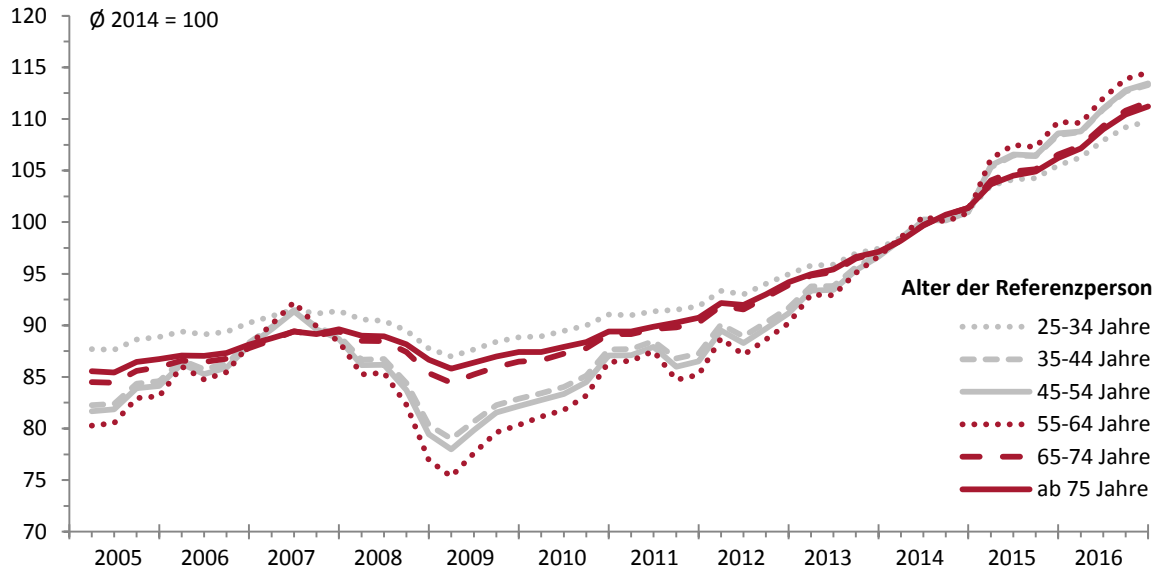
Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2014.

Quelle: Barclays, ThomsonReuters sowie Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2017.



Vermögenspreisentwicklung nach Alter der Haushaltsmitglieder

Homogenes Bild im Altersquerschnitt



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2017.

Indexstände und Veränderung ggü. dem Vorjahresquartal

Alter der Referenzperson	25-34		35-44		45-54		55-64		65-74		75+	
Q1 2013	95,8	+2,6%	93,8	+4,1%	93,4	+4,3%	93,0	+4,8%	94,8	+3,2%	95,0	+3,0%
Q2 2013	95,9	+3,1%	93,8	+5,5%	93,4	+5,9%	92,9	+6,6%	95,2	+4,0%	95,4	+3,7%
Q3 2013	97,0	+3,1%	95,6	+5,9%	95,3	+6,3%	95,1	+7,3%	96,5	+4,0%	96,6	+3,9%
Q4 2013	97,4	+2,6%	96,8	+5,6%	96,7	+6,0%	96,7	+7,2%	97,0	+3,3%	97,1	+3,1%
Q1 2014	98,5	+2,8%	98,4	+5,0%	98,3	+5,3%	98,5	+6,0%	98,2	+3,6%	98,2	+3,4%
Q2 2014	99,8	+4,1%	100,3	+6,9%	100,2	+7,2%	100,5	+8,2%	99,7	+4,8%	99,7	+4,5%
Q3 2014	100,6	+3,7%	100,3	+4,8%	100,2	+5,1%	100,0	+5,2%	100,7	+4,4%	100,7	+4,3%
Q4 2014	101,1	+3,8%	101,0	+4,3%	101,0	+4,5%	100,9	+4,4%	101,4	+4,5%	101,4	+4,4%
Q1 2015	103,6	+5,1%	105,3	+7,0%	105,5	+7,3%	106,2	+7,7%	104,0	+5,9%	103,7	+5,6%
Q2 2015	104,1	+4,3%	106,5	+6,2%	106,6	+6,4%	107,5	+6,9%	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%	105,1	+4,4%	104,9	+4,1%
Q4 2015	105,5	+4,3%	108,5	+7,3%	108,6	+7,6%	109,7	+8,7%	106,6	+5,1%	106,2	+4,8%
Q1 2016	106,3	+2,6%	108,7	+3,2%	108,8	+3,1%	109,6	+3,2%	107,4	+3,2%	107,2	+3,4%
Q2 2016	107,9	+3,6%	110,9	+4,2%	111,0	+4,2%	112,0	+4,2%	109,3	+4,2%	109,0	+4,3%
Q3 2016	109,2	+4,7%	112,7	+5,9%	112,8	+6,0%	113,9	+6,2%	110,8	+5,4%	110,4	+5,3%
Q4 2016	109,8	+4,1%	113,3	+4,5%	113,4	+4,4%	114,5	+4,4%	111,6	+4,8%	111,2	+4,7%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+1,9%	-	+2,8%	-	+2,8%	-	+3,1%	-	+2,4%	-	+2,2%

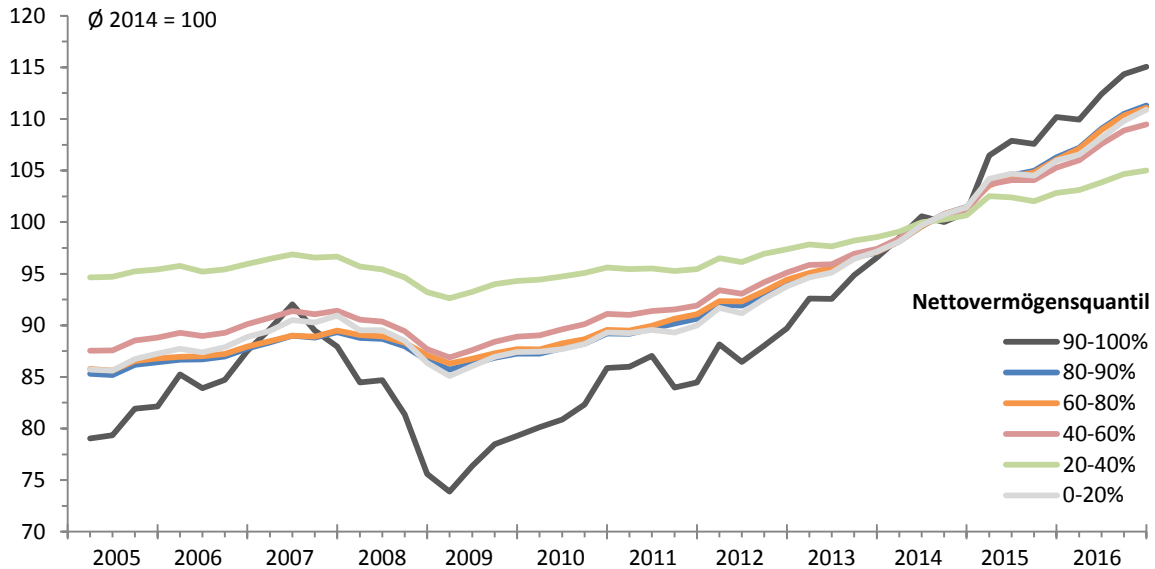
Indiziert mittels Jahresdurchschnitt 2014.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2017.



Vermögenspreisentwicklung nach Nettovermögensquantilen

Immobilien bringen Mittelschicht nach vorn



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2017.

Indexstände und Veränderung ggü. dem Vorjahresquartal

Nettovermögens- quantil	ärmste Haushalte		untere Mittelschicht		Mittelschicht		obere Mittelschicht		wohlhab. Haushalte			
	0-20%		20-40%		40-60%		60-80%		80-90%		90-100%	
Q1 2013	94,7	+3,2%	97,9	+1,4%	95,8	+2,6%	95,1	+3,0%	94,8	+3,1%	92,6	+5,0%
Q2 2013	95,1	+4,3%	97,6	+1,6%	95,9	+3,1%	95,6	+3,5%	95,4	+3,8%	92,6	+7,1%
Q3 2013	96,4	+4,2%	98,2	+1,3%	96,9	+3,0%	96,7	+3,6%	96,6	+3,9%	94,9	+7,7%
Q4 2013	97,2	+3,6%	98,5	+1,2%	97,4	+2,4%	97,1	+2,8%	97,1	+3,1%	96,6	+7,7%
Q1 2014	98,1	+3,7%	99,1	+1,3%	98,4	+2,7%	98,2	+3,2%	98,1	+3,5%	98,5	+6,3%
Q2 2014	99,7	+4,8%	100,0	+2,4%	99,8	+4,0%	99,6	+4,2%	99,6	+4,4%	100,6	+8,6%
Q3 2014	100,8	+4,5%	100,3	+2,1%	100,6	+3,8%	100,8	+4,3%	100,8	+4,4%	100,0	+5,4%
Q4 2014	101,4	+4,4%	100,7	+2,2%	101,2	+3,9%	101,5	+4,5%	101,5	+4,5%	100,9	+4,5%
Q1 2015	104,2	+6,2%	102,5	+3,5%	103,7	+5,3%	103,6	+5,5%	103,7	+5,7%	106,5	+8,1%
Q2 2015	104,7	+5,0%	102,4	+2,4%	104,1	+4,3%	104,4	+4,8%	104,5	+4,9%	107,9	+7,3%
Q3 2015	104,5	+3,7%	102,0	+1,8%	104,1	+3,5%	104,8	+4,0%	105,0	+4,1%	107,6	+7,6%
Q4 2015	106,0	+4,5%	102,8	+2,1%	105,3	+4,0%	106,1	+4,6%	106,3	+4,7%	110,2	+9,2%
Q1 2016	106,6	+2,3%	103,1	+0,6%	106,0	+2,3%	107,1	+3,4%	107,2	+3,4%	109,9	+3,2%
Q2 2016	108,2	+3,3%	103,9	+1,4%	107,6	+3,4%	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%	110,3	+5,3%	110,5	+5,3%	114,3	+6,3%
Q4 2016	110,9	+4,6%	105,0	+2,1%	109,5	+4,0%	111,1	+4,7%	111,3	+4,7%	115,0	+4,4%
Zuwachs p.a. seit 2005Q1	-	+2,2%	-	+0,9%	-	+1,9%	-	+2,2%	-	+2,3%	-	+3,3%

Indexiert mittels Jahresdurchschnitt 2014.

Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Februar 2017.



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 deren 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

Vermögenszusammensetzung nach Nettovermögensquantilen

	Alle Haushalte	Nettovermögensquantil					
		(ärmste Haushalte)					(wohlhabendste Haushalte)
		0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-90%	90-100%
Bruttovermögen in Tausend Euro	240,2	13,7	17,0	90,2	212,2	392,8	1.345,8
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.



den Versicherungsverträgen wird entsprechend der jeweiligen Zusammensetzung auf die vorhergehenden Komponenten aufgeteilt.

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 Deut-

schen 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.

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 In-

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.



dex 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 Veröffentlichungszeitpunkte der quartalswerte des Vermögenspreisindex werden mit der aktuellen Publikation um 5 Tage nach vorne verschoben und liegen nun in der Mitte des Folgemonats nach Quartalsende. Die Indexwerte eines Quartals werden nun 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

© 2017 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. Februar 2017