



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

VERMÖGENSPREISINDEX FÜR ITALIEN 23/09/2026

Vermögenspreisinflation in Italien: Schlechte Aussichten für jung und arm

Flossbach von Storch Vermögenspreisindex für Italien

PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

In Italien sind die Vermögenspreise sechs Jahre in Folge rapide gestiegen. Die hohen Staatsausgaben haben die Vermögenspreise in die Höhe getrieben. Altersvorsorge und Immobilieninvestitionen werden immer teurer. Dies birgt das Potenzial für soziale Konflikte, da junge und arme Haushalte zurückbleiben.

Abstract

In Italy, asset prices have risen rapidly for six years in a row. High government spending has pushed up asset prices. Retirement planning and real estate investments are becoming more expensive. This raises the potential for social conflict, as young and poor households are left behind.



1. Einleitung

Der Vermögensaufbau privater Haushalte lebt von der kontinuierlichen Investition in Sach- und Finanzwerte. Die Fähigkeit dafür hängt von den Preisen von Sach- und Finanzwerten ab, die Schwankungen unterliegen und von der Inflation beeinflusst werden.

Der Vermögenspreisindex für Italien misst die Entwicklung der Kosten der Vermögensbildung für private italienische Haushalte. Der Preisindex wird als gewichteter Durchschnitt der Preisentwicklung des Sachvermögens (Immobilien, Betriebsvermögen, langlebige Konsumgüter und Sammel- und Spekulationsgüter) und des Finanzvermögens (Aktien, Anleihen, Sparguthaben und sonstige finanzielle Vermögenswerte), das sich im Eigentum der privaten Haushalte befindet, berechnet. Immobilien sind das größte Vermögensgut der italienischen Haushalte und machen 63 Prozent ihres Gesamtvermögens aus. Eine vollständige Beschreibung der Methodik des Index findet sich im Anhang.

Der Vermögenspreisindex dokumentiert eine sinkende Kaufkraft der italienischen Privathaushalte für Vermögensaufbau und Altersvorsorge. In den letzten sechs Jahren sind die Vermögenspreise in Italien um 32% gestiegen, was bedeutet, dass die Haushalte jetzt 32 % mehr für die gleichen Investitionen ausgeben müssen wie zuvor. Im Vergleich zu anderen Ländern der Eurozone, wie Deutschland und Spanien, ist der langfristige Anstieg zwar geringer, der größte Teil des Preisanstiegs fand jedoch innerhalb der letzten sechs Jahre statt, was auf einen beschleunigten Anstieg der Vermögenspreise hindeutet.

Die Entwicklung der Vermögenspreise wird wesentlich durch Wirtschaftswachstum, fiskalpolitische Impulse und geldpolitische Rahmenbedingungen geprägt. Während die Stagnation der italienischen Wirtschaft die Vermögenspreisinflation mehr als ein Jahrzehnt lang niedrig hielt und es keine Steigerung der Reallöhne gab, heizte die italienische und europäische Industrie- und Förderpolitik im Zuge der Coronakrise die Vermögenspreisinflation in Italien an. Beträchtliche Staatsausgaben wie der Superbonus, gestützt durch den NextGenerationEU-Fonds, trieben die Preise für Immobilien und Betriebsvermögen in die Höhe. Da das Wirtschaftswachstum und die Reallöhne in Italien mit diesem Anstieg nicht Schritt halten konnten, wurde die Möglichkeit der privaten italienischen Haushalte, Vermögen aufzubauen, erheblich eingeschränkt. Hohe Staatsausgaben haben die Vermögensungleichheit also weiter verschärft.

Das vergangene Jahrzehnt der hohen Vermögenspreisinflation in Deutschland und Spanien hat gezeigt, wie es zu einer Verstärkung der Vermögensungleichheit zwischen privaten Haushalten kommt. Ein wachsender Teil der Bevölkerung kann sich keine Immobilien mehr leisten oder nicht mehr angemessen in die Altersvorsorge investieren, wobei junge und einkommensschwache Haushalte besonders betroffen sind. Deutschland und Spanien geben einen Vorgeschmack auf das, was Italien bevorstehen könnte, wenn die Preise von Sach- und Finanzvermögen weiter steigen, aber das Wirtschaftswachstum ausbleibt und die Reallöhne weiter stagnieren.



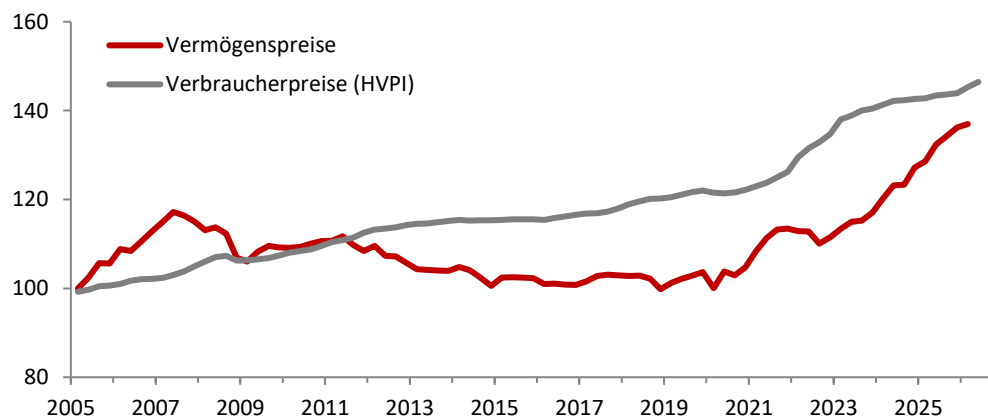
2. Entwicklung der Vermögenspreisinflation in Italien

Während sich noch in den 2010er Jahren die Vermögenspreise in Italien rückläufig entwickelten, ist die Vermögenspreisinflation seit rund sechs Jahren in vollem Gange (siehe Abbildung 1). Seit dem Jahr 2020 stiegen die Preise für Vermögensgüter in Italien um rund 32,0 Prozent an. Allein innerhalb des letzten Jahres stiegen die Preise um 6,6 Prozent.

Im Gegensatz stiegen die Verbraucherpreise, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex für Italien (HVPI), in den 2010er Jahren nur moderat an. Erst im Zuge der Coronakrise kam es zu einer erheblichen Verbraucherpreisinflation, die jedoch bald wieder abflachte und unter ein Prozent sank. Der Energiepreisschock des Frühjahres 2026 fachte die Verbraucherpreisinflation wieder an.

Abbildung 1: Vermögens- und Verbraucherpreise in Italien

Index $\emptyset$ 2005 = 100



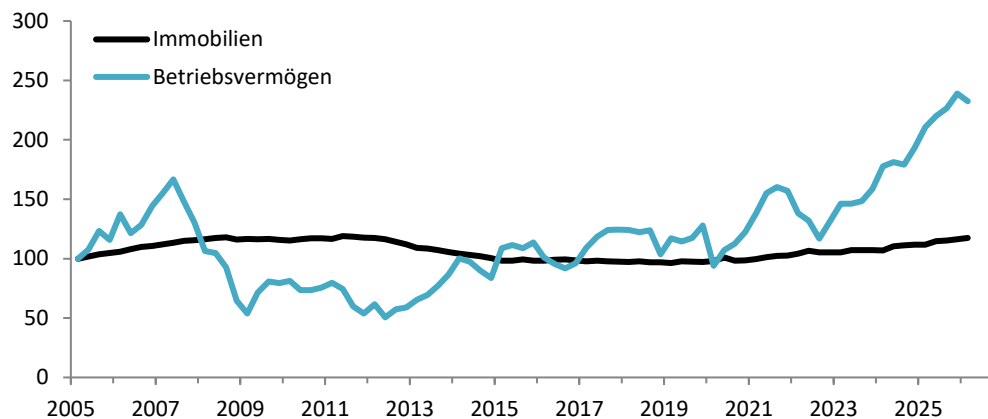
HVPI: Harmonisierter Index der Verbraucherpreise. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch mittels Daten von AMRD Ltd, BIZ, Bloomberg, BVI, Chrono24 ChronoPulse, HAGI, IWF, Liv-ex, LSEG, EZB und Eurostat. Stand: September 2026.

Der Vermögenspreisindex in Italien wird hauptsächlich von den beiden Vermögenskategorien Immobilien und Betriebsvermögen getrieben, die zusammen drei Viertel des Vermögens der italienischen privaten Haushalte ausmachen. Auf Immobilien entfallen 62,6 % des Vermögens der privaten Haushalte, während das Betriebsvermögen 14,2 % ausmacht. Der drittgrößte Vermögenswert sind Spareinlagen (8,2 %), die jedoch keinen Preisänderungen unterliegen. Die übrigen fünf Vermögenskategorien machen jeweils weniger als fünf Prozent des Gesamtindex aus. Abbildung 2 zeigt die Preisentwicklung von Immobilien und Betriebsvermögen, die zusammen drei Viertel des Indexes ausmachen. Die Preisentwicklung der übrigen Vermögenskategorien ist im Anhang dargestellt.



Abbildung 2: Preise für Immobilien und Betriebsvermögen in Italien

Index $\emptyset$ 2005 = 100



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch mittels Daten von LSEG und Eurostat. Stand: September 2026.

3. Was treibt die Entwicklung der Vermögenspreise in Italien an?

Es gibt drei Faktoren, die die Entwicklung der Vermögenspreise bestimmen: Wirtschaftswachstum, Staatsausgaben und Geldpolitik. Diese drei Faktoren entwickeln sich nicht unabhängig voneinander.

3.1. Wirtschaftswachstum

Der erste Faktor, der die Entwicklung der Vermögenspreise prägt, ist das Wirtschaftswachstum. Eine wachsende Wirtschaft ermöglicht es privaten Haushalten, ihre Nachfrage nach Sach- und Finanzgütern aufgrund ihrer wachsenden Einkommen zu erhöhen. Denn die Höhe des Einkommens bestimmt die Ersparnisse eines Haushalts, die die Grundlage für Investitionen in Sach- und Finanzwerte bilden. Rezessionen und schrumpfende Einkommen hingegen schränken die Fähigkeit ein, in Vermögenswerte zu investieren, oder zwingen die Haushalte sogar dazu, ihr Vermögen zu liquidieren (Keynes 1936, Lucas 1978 und andere).

Abbildung 3 zeigt, dass der Anstieg der Vermögenspreise vor der europäischen Finanz- und Schuldenkrise mit dem realen BIP-Wachstum zusammenfiel. Die Preise von Immobilien und Betriebsvermögen profitierten von der expandierenden Wirtschaft. Als die italienische Wirtschaft stagnierte und schließlich während der Krise schrumpfte, begannen auch die Vermögenspreise zu fallen. Sinkende Reallöhne führten zu sinkenden Sparquoten und einer schwachen Nachfrage nach Sach- und Finanzvermögen. Insbesondere die Immobilienpreise leiden in Zeiten geringen Wirtschaftswachstums aufgrund der geringen Nachfrage nach Wohnraum (Leamer 2007). Darüber hinaus verfolgten die Banken eine strengere Kreditvergabepolitik, wodurch die Nachfrage nach Immobilien weiter gedämpft wurde.

Betriebsvermögen und Aktien sind Vermögenspreise, die die Zukunft mit einpreisen (Stock und Watson 2003). Sie reagieren daher schneller und früher auf sich ändernde wirtschaftliche Bedingungen als Immobilienpreise. Insbesondere der Ausbruch einer Krise führte zu

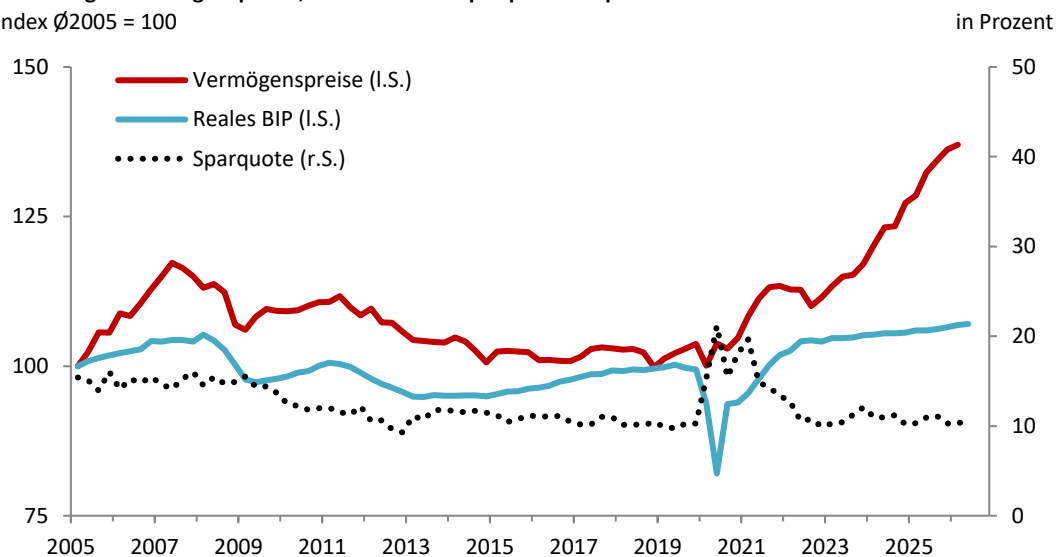


einem plötzlichen Rückgang der Preise für Betriebsvermögen und Aktien. Als sich das Wirtschaftswachstum im Jahr 2014 allmählich zu erholen begann, trug dies zur Stabilisierung der Vermögenspreise bei.

Nach einer raschen Erholung nach der Corona-Krise wuchs die italienische Wirtschaft bis zum Jahr 2022 stetig, kehrte dann aber wieder in die Stagnation zurück. Die Preise für Vermögenswerte sind jedoch seit dem Jahr 2020 angestiegen und haben weiter zugelegt, obwohl die Sparquote seit dem Jahr 2022 stagniert. Dies deutet darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum wahrscheinlich nicht die Hauptursache für die derzeitige Vermögenspreisinflation ist.

Abbildung 3: Vermögenspreise, reales BIP und Sparquote der privaten Haushalte in Italien

Index Ø2005 = 100



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch mittels Daten von AMRD Ltd, BIZ, Bloomberg, BVI, Chrono24 ChronoPulse, HAGI, IWF, Liv-ex, LSEG, EZB und Eurostat. Stand: September 2026.

3.2. Staatsausgaben

Staatsausgaben wirken sich als zweiter Faktor auf die Preise in einer Volkswirtschaft aus (keynesianische Konjunkturtheorie, Cochrane 2023,). Wie aus Abbildung 4 hervorgeht, stiegen die Staatsausgaben bis 2010 an, doch dann verlangsamte sich das Ausgabenwachstum. Ein hohes Haushaltsdefizit der italienischen Regierung schränkte die Fähigkeit der Regierung ein, die öffentlichen Ausgaben zu erhöhen. Mit der Coronakrise stiegen die Staatsausgaben sprunghaft an, da die Regierung versuchte, die Wirtschaft in der Hoffnung auf eine schnelle Erholung zu stabilisieren. Der Fonds NextGenerationEU (NGEU)¹ der EU und die damit verbundene Fazilität für Konjunkturbelebung und Krisenbewältigung (RFF)² ermöglichten es Italien, seine Staatsausgaben schnell und erheblich zu erhöhen. Bis

¹ NextGenerationEU ist ein EU-Fonds zur Milderung der wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen der Coronakrise. [Mehr als 208 Milliarden Euro sollen über den Fonds in Italien investiert werden](#). Ein Teil der Zuflüsse ist in den Nationale Konjunktur- und Resilienzplan (PNRR) geflossen, der unter anderem Investitionen in Immobilien und Unternehmen fördern soll.

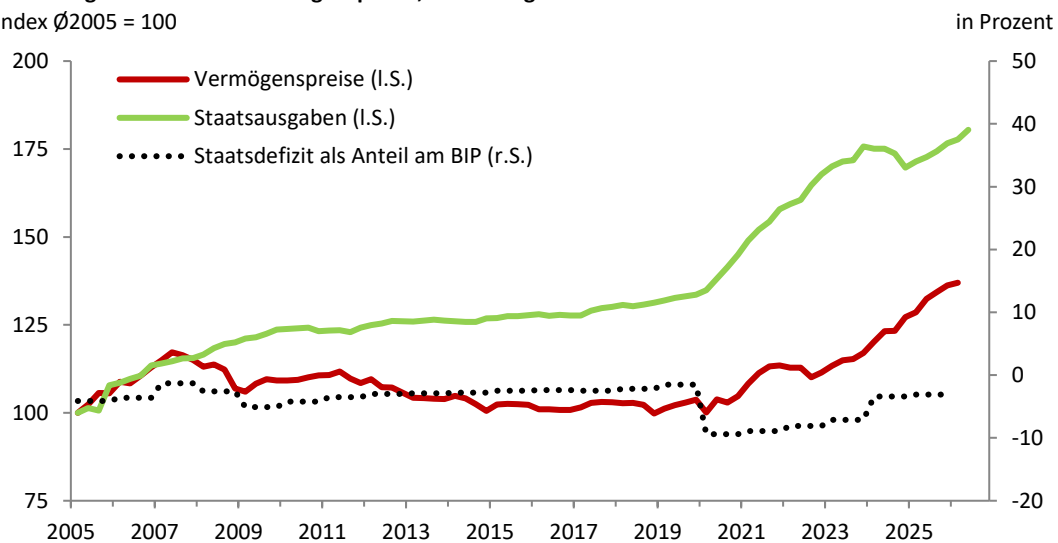
² [Italiens Konjunkturprogramm und Resilienzplan - Europäische Kommission](#)



November 2024 erhielt Italien rund 114 Milliarden Euro aus dem NGEU-Fonds, was etwa 5 Prozent seines BIP entspricht.

Abbildung 4: Italienische Vermögenspreise, Staatsausgaben und Staatsdefizit

Index Ø2005 = 100



Die Staatsausgaben in Euro sind indiziert als gleitender Durchschnitt über 4 Quartale angegeben. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch mittels Daten von AMRD Ltd, BIZ, Bloomberg, BVI, Chrono24 ChronoPulse, HAGI, IWF, Liv-ex, LSEG, EZB und Eurostat. Stand: September 2026.

In den letzten sechs Jahren sind die italienischen Staatsausgaben um fast 20 Prozent gestiegen. Insbesondere förderte die italienische Regierung Investitionen in Immobilien mit Hilfe des so genannten "Superbonus 110%"-Programms aus dem Jahr 2020, das Steuergutschriften für Investitionen für energetische Maßnahmen bei Immobilien vorsah und zum Jahresende 2025 ausgelaufen ist. Im Jahr 2024 beliefen sich die Steuergutschriften, die durch den Superbonus und andere bestehende Förderprogramme bereitgestellt wurden, auf 10 Prozent des italienischen BIP. Seit seiner Einführung hat der Superbonus die Baukosten in die Höhe getrieben und die Immobilienpreise zum ersten Mal seit 2007 deutlich ansteigen lassen (Corsello und Ercolani 2024). Auch die Preise für Betriebsvermögen profitierten vom Superbonus durch hohe Gewinnerwartungen in der Bauindustrie und verwandten Branchen. Zwar wurde das Förderprogramm Ende 2025 eingestellt, aber neue Programme wie bspw. den „Ecobonus“ oder „Bonus Ristrutturazioni“ eingeführt, die zwar weniger großzügig ausgestaltet wurden, jedoch auch einen fiskalischen Impuls für die Bauwirtschaft und somit die Preise von Immobilien und Betriebsvermögen haben. Die durch die Staatsausgaben verursachte Vermögenspreisinflation ist ein unerwünschter Nebeneffekt und nicht das ursprüngliche Ziel des Programms.

3.3. Geldpolitik

Die dritte mögliche Erklärung für die Entwicklung der Vermögenspreise ist die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Zum einen begünstigt eine höhere Geldmenge Inflation und kann die Vermögenspreise in die Höhe treiben (Wirtschaftstheorie des Monetarismus, Friedman und Schwartz 1963, Campbell 2008). Zum anderen erhöhen sinkende



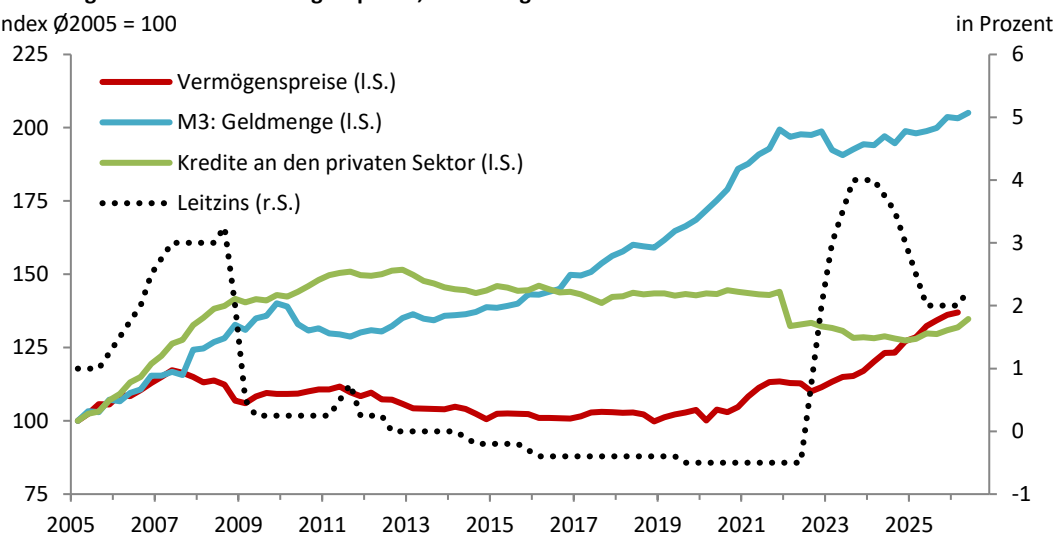
Zinssätze den Wert von Vermögenswerten, indem sie den Barwert zukünftiger Einkommensströme ansteigen lassen (Gordon 1959).

Abbildung 5 zeigt die Ausweitung der Geldmenge in Italien im Zuge der expansiven Geldpolitik der EZB. Sie hat jedoch lange Zeit nicht zu einem Anstieg der Vermögenspreise in Italien geführt. Das niedrige Wachstum und die Unsicherheit über künftige Erträge dürften die Auswirkungen der sinkenden Zinssätze überlagert haben. Die Kredite an den privaten Sektor, die neu geschaffenes Geld darstellen, entwickelten sich seit der Coronakrise rückläufig und nahmen erst seit dem Frühjahr 2025 leicht zu (Abb. 5).

Die Senkung der Zinssätze durch die EZB seit 2014 und die umfangreichen Käufe von Staatsanleihen ermöglichten es der italienischen Regierung jedoch, die Staatsausgaben auszuweiten. Durch Programme zum Ankauf von Staatsanleihen wie PSPP und PEPP hielt die EZB die Nachfrage nach italienischen Staatsanleihen hoch und langfristige Zinsen niedrig. Dieser Mechanismus ermöglichte es Italien, eine expansive Fiskalpolitik zu verfolgen, ohne dass die Zinssätze erheblich unter Druck gerieten.

Abbildung 5: Italienische Vermögenspreise, Geldmenge und Zinssätze

Index Ø2005 = 100



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch mittels Daten von AMRD Ltd, BIZ, Bloomberg, BVI, Chrono24 ChronoPulse, HAGI, IWF, Liv-ex, LSEG, EZB und Eurostat. Stand: September 2026.

Seit 2022 hat die EZB die Leitzinsen angehoben und bis zur Jahresmitte 2025 wieder gesenkt. Der Anstieg der Zinssätze aufgrund der steigenden Verbraucherpreisinflation führte dazu, dass die Preise von Vermögenswerten im Jahr 2022 sanken. Mit der Anhebung der Leitzinsen im Da sich seit dem Frühjahr die Erwartung steigender Zinsen gebildet hat, hat sich die Vermögenspreisinflation leicht abgeschwächt.

4. Vermögenspreise in anderen europäischen Ländern

Im Vergleich zu anderen Ländern der Eurozone wie Spanien und Deutschland ist die Vermögenspreisinflation in Italien relativ niedrig geblieben, wie Abbildung 6 zeigt. Seit dem



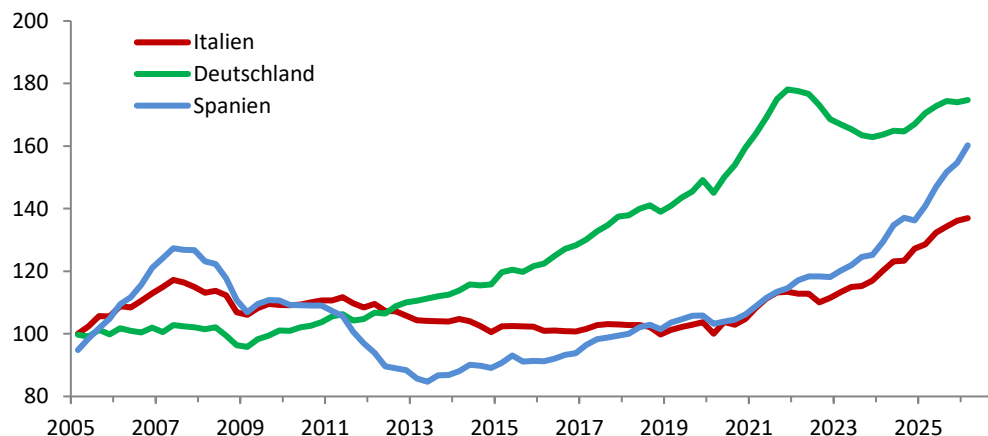
Jahr 2005 ist der Anstieg der Vermögenspreise in Spanien fast doppelt so hoch wie in Italien.

Vor der europäischen Finanz- und Schuldenkrise erlebte Spanien eine Vermögenspreisblase, die schließlich platzte, gefolgt von einer Rezession. Als sich die spanische Wirtschaft 2013 zu erholen begann, erholten sich auch die Preise für Vermögenswerte wieder. Als sich der Aufschwung nach der Coronakrise beschleunigte, stiegen die Preise für spanische Vermögenswerte weiter. Im Jahr 2025 stieg die Vermögenspreisinflation in Spanien auf über 10 Prozent pro Jahr, was auf eine Kombination aus Wachstum, höheren Staatsausgaben, sinkenden Zinssätzen und Zuwendung aus NextGenerationEU zurückzuführen war.

In Deutschland, wo die Vermögenspreise vor 2007 nur langsam stiegen und die wirtschaftliche Erholung bereits 2009 einsetzte, kam es seit 2010 zu stark steigenden Vermögenspreisen. Zwar trug das Wachstum zu den steigenden Vermögenspreisen bei, doch wurden diese weitgehend durch die expansive Geldpolitik der EZB angetrieben. Niedrige Zinsen in Verbindung mit realen Lohnsteigerungen führten zu einem starken Anstieg der Immobilienpreise. Die Vermögenspreisinflation im Jahr 2021 lag bei über 10 Prozent. Die niedrigen Zinssätze führten auch zu hohen Bewertungen anderer Sach- und Finanzanlagen. Als jedoch die Zinsen 2021 stiegen und sich das Wachstum abschwächte, gingen die Vermögenspreise in Deutschland zurück und stiegen erst ab dem Jahr 2024 wieder an. Die derzeitige Erwartung steigender Zinsen drückt erneut auf die Vermögenspreise in Deutschland.

Abbildung 6: Vermögenspreise in Italien, Spanien und Deutschland

Index Ø2005 = 100



Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch mittels Daten von AMRD Ltd, BIZ, Bloomberg, BVI, Chrono24 ChronoPulse, HAGI, IWF, Liv-ex, LSEG, EZB und Eurostat. Stand: September 2026.

5. Soziale Folgen der Vermögenspreisinflation

Eine hohe Vermögenspreisinflation, wie sie derzeit in Italien zu beobachten ist, birgt das Potenzial für soziale Konflikte. Steigende Vermögenspreise kommen in erster Linie Haushalten zugute, die bereits Vermögenswerte wie Immobilien, Betriebsvermögen und Aktien besitzen. Diese können ihren Konsum steigern, indem sie Teile der Kursgewinne



liquidieren oder ihr gestiegenes Vermögen als Sicherheit für weitere kreditfinanzierten Konsum nutzen (Ludvigson 2013). Allerdings ist das Vermögen nicht gleichmäßig auf die Bevölkerung verteilt. Das Vermögen der zehn Prozent reichsten Haushalte in Italien ist zwölfmal so hoch wie das der italienischen Mittelschicht (EZB 2023a). Darüber hinaus besitzen wohlhabende Haushalte eher Aktien und Immobilien in bevölkerungsreichen städtischen Lagen, die derzeit deutlich im Preis steigen. So profitierten beispielsweise nur vier bis fünf Prozent der Gebäude vom Superbonus, die sich eher im Besitz wohlhabenderer Haushalte befinden (Codogno 2024).

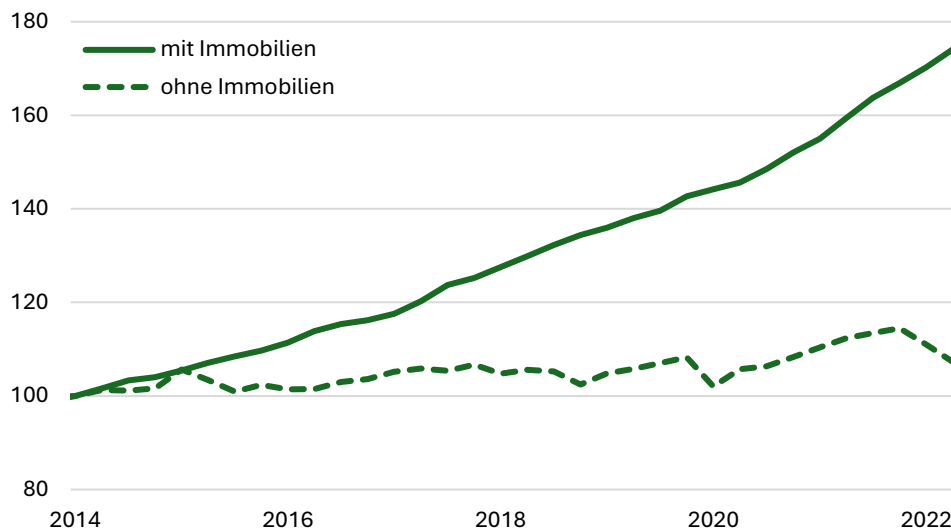
Junge Haushalte und Haushalte mit wenig Vermögen oder geringem Einkommen profitieren weniger vom Vermögenseffekt. Stattdessen erschwert es ihnen die hohe Vermögenspreisinflation, Vermögen aufzubauen und für den Ruhestand zu sparen. Wohneigentum und Investitionen in Aktien für den Ruhestand werden kostspieliger oder sogar unmöglich.

Deutschland zeigt, wie Vermögensaufbau und Altersvorsorge in der Zeit der hohen Vermögenspreisinflation immer teurer geworden sind (Immenkötter 2022). Abbildung 7 zeigt die Preisentwicklung der Vermögenswerte von zwei deutschen Mittelschichthaushalten mit demselben Nettovermögen, aber mit unterschiedlichen Investitionsmustern, in den Jahren der hohen Vermögenspreisinflation 2014 bis 2022. Der erste Haushalt besitzt fremdfinanzierte Immobilien (durchgezogene Linie), der zweite Haushalt (gestrichelte Linie) besitzt Finanzanlagen, die der durchschnittlichen Vermögensaufteilung von Finanzanlagen für Nicht-Immobilienbesitzer in Deutschland entsprechen.

In den acht Jahren der hohen Vermögenspreisinflation in Deutschland (2014 bis 2022) stieg der Preis des Vermögens des ersten Haushalts um 75 Prozent, während der Preis der anderen Haushaltsvermögen nur um fünf Prozent stieg. Der Abstand zwischen den Linien spiegelt die steigenden Kosten der Vermögensakkumulation gegeben der unterschiedlichen Vermögensallokationen aufgrund der Vermögenspreisinflation wider. Eine Investition des zweiten Haushalts in das Vermögen des ersten Haushalts hat sich um 70 Prozentpunkte verteuert. Die Vermögenspreisinflation, die in erster Linie von Immobilien und Finanzanlagen getragen wird, macht es so immer schwerer für Haushalte ohne Immobilienvermögen zu den Haushalten mit Immobilienvermögen aufzuschließen.



Abbildung 7: Deutschland: Vermögenspreise für Mittelschicht Haushalte mit und ohne Immobilien
Index $\emptyset$ 2014 = 100



Erläuterung: Zwei deutsche Mittelschicht Haushalte mit einem Nettovermögen von jeweils 60.000 EUR im Jahr 2014. Der eine Haushalt (durchgezogene Linie) besitzt eine selbstgenutzte, fremdfinanzierte Immobilie, der andere Haushalt (gestrichelte Linie) nicht. Quelle: Immenkötter (2022).

Wenn die Inflation der Vermögenspreise durch die Staatsausgaben und die Geldpolitik immer wieder angeheizt wird und somit langfristig hoch bleibt, kann sich die finanzielle und wirtschaftliche Lage der jungen Haushalte, die ebenfalls von hoher Arbeitslosigkeit und Verbraucherpreisinflation betroffen sind, weiter verschlechtern. Das bereits bestehende Wohlstandsgefälle könnte sich vergrößern und zu sozialen Konflikten führen.

6. Ausblick

Die jüngste Inflation der Vermögenspreise in Italien ist auf die Kombination aus steigenden Staatsausgaben und einer subventionierten Nachfrage nach Sachwerten zurückzuführen, die durch die Geldpolitik der EZB ermöglicht und durch die EU-Politik unterstützt wurde. Allerdings scheint die jüngste Nachfrage nach Vermögenswerten nicht auf Wirtschaftswachstum zurückzuführen zu sein, sondern eher auf die Nachfrage einiger weniger Haushalte, die von öffentlichen Subventionen profitierten. Wenn die staatliche Unterstützung der Nachfrage nach Vermögenswerten in Italien nachlässt, könnten die Preise für Vermögenswerte, insbesondere für Immobilien und Betriebsvermögen, einbrechen.

Die durch die Politik verursachte Vermögenspreisinflation hatte bereits erhebliche Auswirkungen auf die Vermögensbildung und die finanzielle Sicherheit, insbesondere für junge und einkommensschwache Haushalte. Ein möglicher Einbruch der Vermögenspreise wird mit einer Rezession und Stagnation einhergehen, die junge und arme Haushalte härter trifft als wohlhabendere Haushalte, so dass sie möglicherweise nicht von fallenden Vermögenspreisen profitieren können.



Anhang

A. Methodik des Flossbach von Storch Vermögenspreisindex für Italien

Der Vermögenspreisindex misst die Preisentwicklung des Vermögens der privaten italienischen Haushalte. Die Vermögenszusammensetzung des durchschnittlichen italienischen Haushalts wird auf der Grundlage der "The Household Finance and Consumption Survey: Results from the Wave 3" (EZB 2023b) ermittelt.

Das Vermögen eines privaten Haushalts wird in Sachvermögen und Finanzvermögen unterteilt. Zum Sachvermögen gehören Immobilien, Betriebsvermögen, langlebige Güter und Sammel- und Spekulationsgüter. Das Finanzvermögen gliedert sich in Sparguthaben, Anleihen, Aktien und sonstige Finanzanlagen. Tabelle 1 zeigt die Aufschlüsselung des Vermögens eines durchschnittlichen italienischen Privathaushalts. Die angegebenen Werte dienen als Gewichte für den Vermögenspreisindex. Der Index wird als Laspeyres-Preisindex berechnet. Jede Zeitreihe ist im Jahr 2021 indexiert, dem Jahr, auf das sich die Ergebnisse des HFCS beziehen. Für die grafische Darstellung werden alle resultierenden Zeitreihen auf 100 zu Beginn des Jahres 2005 indexiert.

Tabelle 1: Gewichtungsschema des Vermögenspreisindex für Italien

Durchschnittliches Bruttovermögen der Haushalte	371.400 €
Sachvermögen	81,3%
Immobilien	62,6%
Betriebsvermögen	14,6%
Langlebige Konsumgüter	3,4%
Sammel- und Spekulationsgüter	0,7%
Finanzvermögen	18,7%
Spareinlagen	8,2%
Anleihen	4,5%
Aktien	1,4%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	4,6%

Quelle: HFCS, Third Wave 2021, Europäische Zentralbank, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Feb. 2025.

Für jede Vermögensgüterklasse berechnen wir die länderspezifische vierteljährliche Preisveränderung. Wir verwenden Preise und keine Indikatoren für die Bewertung von Vermögenswerten und schließen Cashflows aus Vermögenswerten, wie Zinsen, Dividenden oder Mieteinnahmen, aus. Die Immobilienpreise werden von Eurostat bereitgestellt, das Betriebsvermögen wird anhand des MSCI Italy Small Cap Preisindex gemessen. Die Preisentwicklung von langlebigen Konsumgütern wird durch die von Eurostat bereitgestellten HVPI-Zeitreihen erfasst. Sammel- und Spekulationsobjekte werden durch fünf Unterkategorien dargestellt: Schmuck aus Edelmetallen (Eurostat), Kunst (Art Market Research), feine Weine (Liv-ex Ltd.), historische Automobile (Historic Automobile Group International) und Luxusuhren (Chrono24: ChronoPulse).



Die geografische Verteilung der Aktien- und Anleiheinvestitionen italienischer Haushalte wird mit Hilfe des Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des Internationalen Währungsfonds (IWF) erfasst. Die Preisentwicklung der daraus resultierenden Anlagen wird mit Hilfe von MSCI-Länder- und regionalen Aktienpreisindizes und Bloomberg-Anleihenindizes gemessen. Der Preis anderer Finanzinstrumente bestimmt sich gleichgewichtet aus der Preisentwicklung von Gold (London Bullion Goldpreis), Rohstoffen (Thomson-Reuters Continuous Commodity Index) sowie Kryptowährungen (SIX Crypto Market Index 10) gemessen, die beide von Refinitiv bereitgestellt werden.

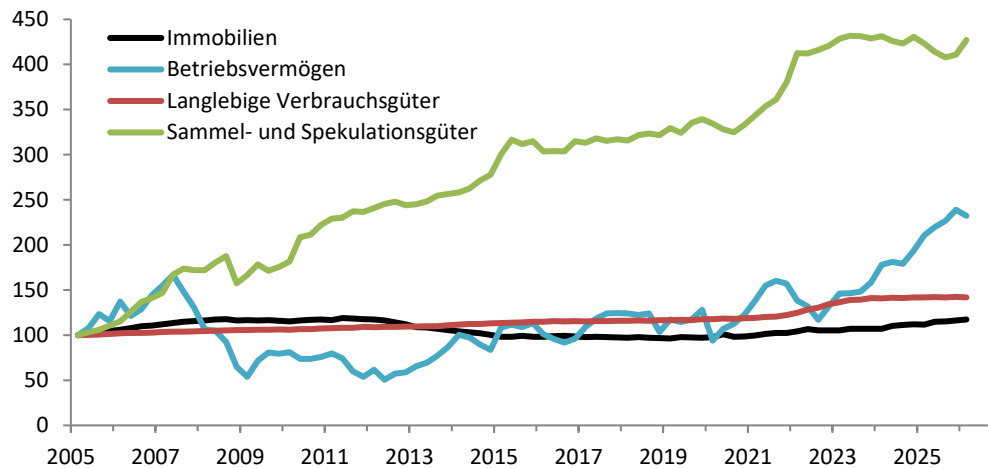


B. Preisentwicklung von Sach- und Finanzwerten

Abbildung 8 zeigt die Preisentwicklung für alle vier Kategorien von Sachwerten. Der Preis für Sammel- und Spekulationsobjekte stieg im Jahresvergleich um 8 Prozent, der Einfluss auf die Vermögenspreisinflation ist gering, da Sammel- und Spekulationsobjekte nur 0,7 Prozent des Vermögens der privaten Haushalte ausmachen.

Abbildung 8: Preisentwicklung von Sachwerten in Italien

Index Ø2005 = 100

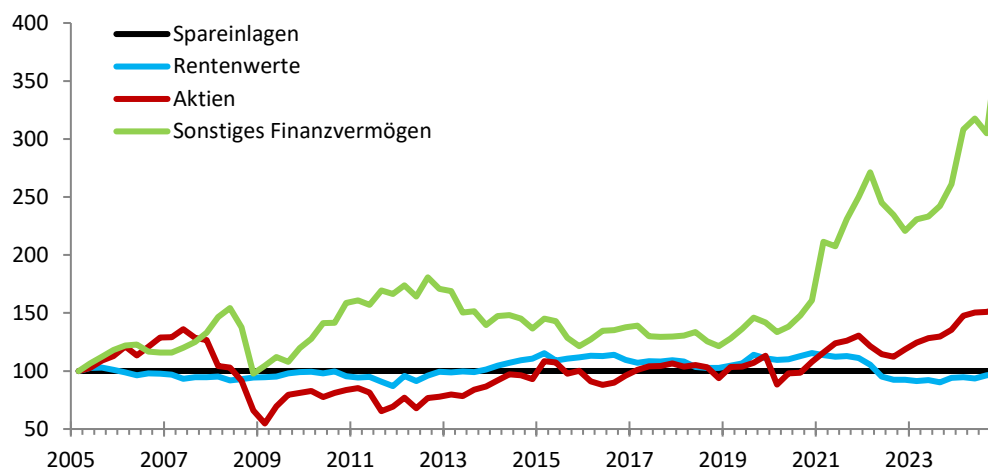


Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch mittels Daten von AMRD Ltd, BIZ, Bloomberg, BVI, Chrono24 ChronoPulse, HAGI, IWF, Liv-ex, LSEG, EZB und Eurostat. Stand: September 2026.

Die Preisentwicklung aller vier Kategorien von Finanzanlagen ist in Abbildung 9 dargestellt. Langfristig ist der stärkste Preisanstieg bei den sonstigen Finanzanlagen zu verzeichnen (5,4 % p.a.), was auf den Goldpreis zurückzuführen ist, der von niedrigen Zinssätzen, wirtschaftlichen Unsicherheiten und geopolitischen Konflikten profitierte.

Abbildung 9: Preisentwicklung für finanzielle Vermögenswerte in Italien

Index Ø2005 = 100





Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch mittels Daten von AMRD Ltd, BIZ, Bloomberg, BVI, Chrono24 ChronoPulse, HAGI, IWF, Liv-ex, LSEG, EZB und Eurostat. Stand: September 2026.

Referenzen

Accetturo, A., Olivieri, E. und Renzi, F. (2024): "[Incentives for dwelling renovations: evidence from a large fiscal programme](#)", Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, Nummer 860, Juni 2024.

Codogne, F. (2024): "[Italy's Superbonus 110%: Messing up with demand stimulus and the need to reinvent fiscal policy](#)", LUISS Institute for European Analysis and Policy, Working Paper 12/2024.

Corsello, F. und Ercolani, V. (2024): "[The role of the Superbonus in the growth of Italian construction costs](#)", Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, Nummer 903, Dezember 2024.

Cochrane, J. H. (2023). The fiscal theory of the price level. Princeton University Press.

ECB (2023a): "[The Household Finance and Consumption Survey, Wave 2021, Statistical tables](#)", p.6, July 2023.

ECB (2023b): "[The Household Finance and Consumption Survey: Results from the 2021 Wave](#)" (HFCS), European Central Bank, Statistics Paper Series, July 2023.

Eurostat (2022): "[Manual on Government Deficit and Debt – Implementation of ESA 2010](#)", 2022 edition.

Eurostat (2024): "[Households - statistics on income, saving and investment, November 2024](#)".

FitchRatings (2024): "[Italy's 'Superbonus' Spending Puts Its Debt Ratio on an Upward Trajectory](#)", 23.04.2024

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

Gordon, M. J. (1959): "Dividends, Earnings, and Stock Prices", Review of Economics and Statistics, Vol. 41, No. 2, pp. 99-105.

ItalyNextGeneration.eu: <https://www.italynextgeneration.eu/recoveryfund-en/>, abgerufen im Feb. 2025.

Immenkötter (2022): "[Der Fußabdruck der Inflation auf unsere Gesellschaft](#)", Flossbach von Storch Research Institute, Kommentar.

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

Leamer, E. (2007): "[Housing is the Business Cycle](#)", Proceedings of Economic Policy Symposium, Housing, Housing Finance, and Monetary Policy, Federal Reserve Bank of Kansas City, August 30-September 1, Jackson Hole, S. 149-233.



Lucas, R. E. (1978): "[Asset prices in an exchange economy](#)". *Econometrica*, Vol. 46. No. 6, 1429-1445.

Ludvigson, S. C. (2013): "[Chapter 12 - Advances in Consumption-Based Asset Pricing: Empirical Tests](#)" in *Handbook of the Economics of Finance*, Vol. 2, Part B, 2013, S. 799-906.

Stock, J. H., und M. W. Watson, 2003, "[Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices](#)", *Journal of Economic Literature*, Vol. 41, No. 3, pp. 788-829.

Datenquellen

Art Market Research Developments Ltd.

Bloomberg L.P.

Chrono24: ChronoPulse

Eurostat

European Central Bank (ECB)

HAGI (Historic Automobile Group)

International Monetary Fund (IMF)

Liv-ex Ltd.

LSEG

Macrobond Financial



RECHTLICHER HINWEIS

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

© 2026 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 Hirsch, Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, 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* 22.09.2026