

Mercato Immobiliare e Finanziamenti
Overview sul mercato italiano
Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano nei primi 9 mesi 2025 mostra una ripresa consolidata, guidata da investimenti sostenuti nei segmenti commerciale e hospitality e da una domanda residenziale che beneficia del ritorno dei mutui. I prezzi residenziali crescono in modo moderato ma stabile, supportati da migliori condizioni di finanziamento e una maggiore fiducia degli acquirenti. L'outlook è complessivamente positivo, ma non privo di rischi: la polarizzazione geografica, la sostenibilità dell'offerta e la sensibilità ai tassi di interesse restano temi chiave. Le future opportunità più promettenti sono nella rigenerazione urbana, nel residenziale innovativo e in immobili green.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nell'ultimo mese i tassi Euribor fino a 6 mesi sono rimasti sostanzialmente stabili, riflettendo l'ormai definitiva conclusione del ciclo espansivo BCE, mentre l'Euribor a 12 mesi e i tassi Eurirs sono saliti seguendo l'andamento dei tassi governativi, influenzati da quelli statunitensi: questi ultimi hanno infatti incorporato una rimodulazione in senso restrittivo delle attese sulla Fed. Prospetticamente, i tassi Euribor dovrebbero rimanere sostanzialmente stabili nei prossimi mesi, mentre quelli Eurirs dovrebbero muoversi in un canale laterale che si profila crescente per le scadenze più lunghe. Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

24 novembre 2025 - 13:30 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Ester Brizzolara

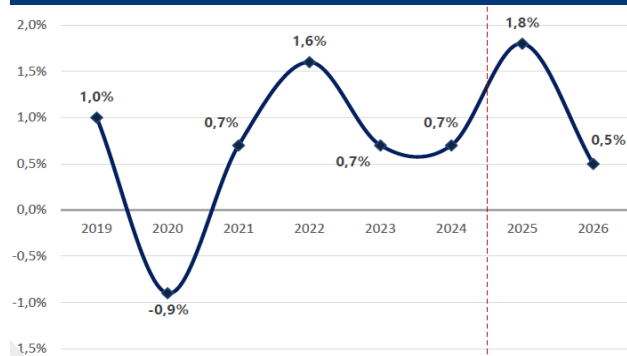
Analista Finanziario

Paolo Leoni

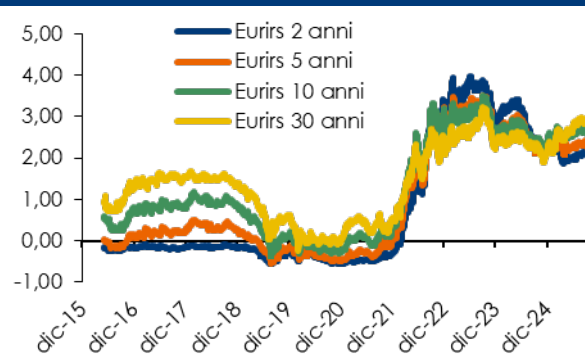
Analista Finanziario

24 novembre 2025 - 13:35 CET

Data e ora di circolazione

Andamento dei prezzi nel Residenziale


Nota: 2025 e 2026 sono dati stimati; Fonte: Patrigest

L'andamento dei tassi Eurirs (%)


Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

Ester Brizzolaro

Nei primi nove mesi del 2025 il mercato immobiliare italiano ha mostrato un'evoluzione generalmente positiva, sostenuta da un aumento degli investimenti e da una domanda più dinamica in diversi comparti. Il settore residenziale ha beneficiato della ripresa del credito e del progressivo miglioramento delle condizioni macroeconomiche, con un incremento delle compravendite e una moderata crescita dei prezzi, seppur in un contesto ancora caratterizzato da squilibri tra domanda e offerta e da una forte polarizzazione territoriale.

Il comparto commerciale e retail si è distinto per un significativo aumento dei volumi investiti, grazie al rinnovato interesse degli operatori internazionali e alla buona performance dei format più moderni, in particolare out-of-town (fuori città). La logistica ha confermato il proprio ruolo di asset class stabile e strategica, sostenuta dall'evoluzione dei modelli distributivi e dall'attrattività degli immobili di nuova generazione.

Più eterogeneo il quadro degli uffici, con una domanda solida per gli asset di qualità e posizionamento prime, a fronte di una ridotta attività sugli immobili obsoleti. L'hospitality continua a essere uno dei settori più dinamici, sostenuto da un turismo in crescita e da importanti operazioni di riqualificazione.

L'outlook per fine 2025 e per il 2026 rimane complessivamente positivo, con prospettive di crescita moderata in quasi tutti i segmenti. Le variabili determinanti saranno la qualità degli asset, la sostenibilità energetica, la capacità di rigenerazione urbana e l'evoluzione del contesto finanziario. Il mercato resterà selettivo, premiando gli immobili in linea con le nuove esigenze di utilizzo e con standard ESG sempre più centrali nelle decisioni di investimento.

Di seguito riportiamo un approfondimento settoriale:

Residenziale. Nel 2025 il mercato residenziale italiano ha mostrato una ripresa più chiara rispetto agli anni precedenti. La domanda è tornata a crescere in modo tangibile, sostenuta dalla ripartenza dei mutui, che hanno registrato incrementi molto rilevanti nei primi due trimestri dell'anno. L'accesso al credito è tornato più semplice grazie alla progressiva normalizzazione dei tassi e all'aumento del potere d'acquisto di alcune fasce di popolazione.

Le compravendite sono aumentate rispetto al 2024, e i prezzi hanno ripreso a salire, anche se con un ritmo moderato, con una previsione di crescita complessiva dell'1,8% entro fine anno. Rimane evidente, però, uno squilibrio tra domanda e offerta: molte famiglie cercano trilocali o immobili di qualità energetica elevata, mentre il mercato continua a offrire una quota significativa di abitazioni datate o di tagli meno richiesti. La tendenza dominante è la ricerca di qualità, efficienza energetica e servizi di prossimità, mentre il mercato delle nuove costruzioni resta molto forte nel Nord e più debole al Centro-Sud.

Commerciale e Retail. Il comparto commerciale è stato uno dei veri protagonisti del 2025. Gli investimenti nei primi 9 mesi sono cresciuti in modo importante, raggiungendo circa 9,1 miliardi di euro, con un balzo del 44% anno su anno secondo i dati CBRE.

Particolarmente vivace è stato il segmento retail, soprattutto nella componente "out-of-town": centri commerciali, retail park, outlet. Dopo anni di stagnazione, questo comparto è tornato appetibile per gli investitori internazionali e per i fondi, attratti dalla ripresa dei consumi e dalla resilienza dimostrata da format più moderni e integrati tra fisico e digitale. La sensazione è che il retail stia vivendo una fase di selezione naturale: gli immobili datati o poco differenziati continuano a soffrire, mentre gli asset ben posizionati e ristrutturati ricevono forte interesse.

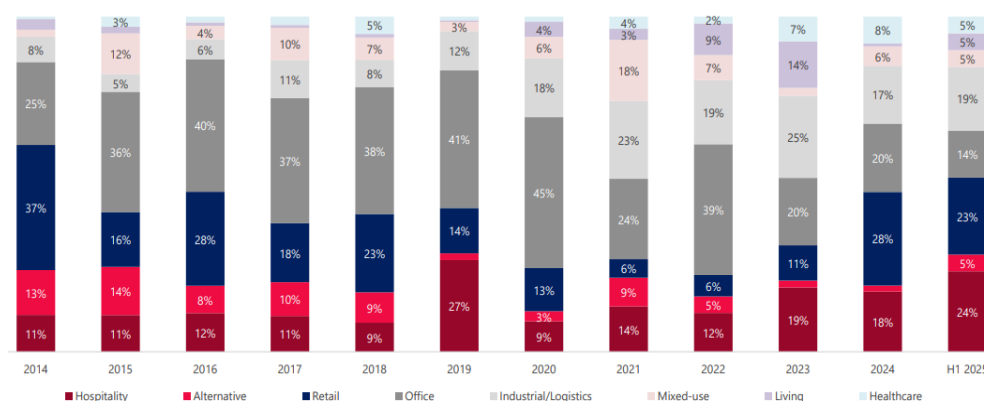
Uffici. Il settore degli uffici presenta un quadro più sfumato e meno brillante rispetto ad altri comparti. In termini di investimenti, è stato registrato un calo del 31% nei primi nove mesi del 2025 rispetto all'anno precedente, secondo i dati CBRE, principalmente a causa della scarsità di prodotto prime e della persistente incertezza sugli asset meno moderni. Il mercato degli uffici di qualità, sostenibili, flessibili e centrali continua a performare bene, soprattutto nelle grandi città come Milano. Ma gli immobili tradizionali o poco efficienti si muovono con molta fatica. I soggetti che prendono in locazione un'immobile richiedono spazi più piccoli, più efficienti e con maggiore attenzione al benessere dei dipendenti. Questo trend, già iniziato dopo la pandemia, nel 2025 rimane molto forte.

Logistica e Industriale. La logistica continua a essere uno dei segmenti più solidi dell'immobiliare italiano. Gli investimenti sono cresciuti dell'8%, spinti dalla stabilità del settore e dal continuo sviluppo dell'e-commerce e della distribuzione omnicanale. Non si vede più il boom esplosivo del periodo 2020-22, ma la logistica resta un asset class molto ricercata dagli investitori internazionali. L'interesse si sta spostando verso strutture green, immobili ultimo-miglio e poli logistici integrati con infrastrutture avanzate.

Hospitality e Turismo. Il settore alberghiero e para-alberghiero si conferma estremamente dinamico. Gli investimenti nell'hospitality sono cresciuti del 56% da inizio anno, superando i 2 miliardi di euro nei primi nove mesi secondo i dati Dils (società di servizi immobiliari). L'Italia continua a beneficiare della forte domanda turistica internazionale, di un'offerta ricettiva frammentata e della crescente attenzione degli investitori a località d'arte, mare e città con posizionamento internazionale. Gli operatori puntano soprattutto su hotel di categoria medio-alta, boutique hotel, asset in location prime e prodotti da riconvertire o riqualificare. La rigenerazione urbana gioca un ruolo decisivo anche in questo settore.

In sintesi, il quadro complessivo del mercato immobiliare italiano appare positivo ma selettivo. Nel residenziale, prezzi e compravendite dovrebbero continuare a crescere in modo contenuto ma stabile, grazie alla normalizzazione della domanda e al ritorno dei mutui. Nel commerciale e retail, la dinamica dovrebbe rimanere forte, con interesse da parte di investitori istituzionali soprattutto per asset moderni e riposizionabili. Gli uffici continueranno a vivere una fase di polarizzazione: prime in crescita, secondari in difficoltà. La logistica è attesa restare solida, anche se con crescita meno esplosiva del passato. L'hospitality sarà uno dei settori più interessanti anche nel 2026, trainato dal turismo e dai progetti di riqualificazione. A fare la differenza saranno soprattutto qualità, efficienza energetica, localizzazione e capacità di adattamento ai nuovi usi. Non tutti gli asset subiranno gli stessi effetti: il mercato italiano si muoverà a diverse velocità.

Andamento investimenti immobiliari corporate per asset class (dati in %)



Fonte: Patrigest

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nell'ultimo mese i tassi Euribor fino a 6 mesi sono rimasti sostanzialmente stabili, riflettendo l'ormai definitiva conclusione del ciclo espansivo BCE, mentre l'Euribor a 12 mesi e i tassi Eurirs sono saliti seguendo l'andamento dei tassi governativi, influenzati da quelli statunitensi: questi ultimi hanno infatti incorporato una rimodulazione in senso restrittivo delle attese sulla Fed.

Il 30 ottobre, come ampiamente previsto, la BCE ha lasciato nuovamente invariati i tassi ufficiali (2% per il depo e 2,15% per il refi); anche in conferenza stampa non si sono delineate significative novità: Christine Lagarde ha più volte ribadito il messaggio di una banca centrale "in una buona posizione" e ha sottolineato come i rischi per lo scenario siano "più bilanciati", lasciando intendere una minima probabilità per un eventuale taglio a dicembre. La successiva pubblicazione di nuovi dati (seconda stima del PIL 3° trimestre, indici di fiducia e CPI di ottobre, che hanno mostrato un'apprezzabile tenuta economica e un'inflazione prossima al target) ha completato un quadro che dovrebbe esimersi la BCE da nuovi interventi: di conseguenza si è assistito a una stabilizzazione dei tassi Euribor fino a 6 mesi, che sono rimasti sui valori di ottobre.

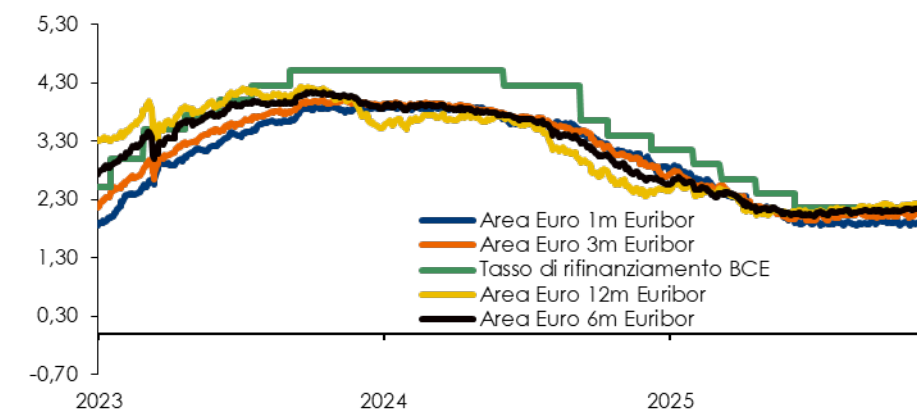
Una dinamica diversa ha invece caratterizzato l'Euribor a 12 mesi che, assieme a tutte le scadenze Eurirs, è stato trainato al rialzo dai tassi governativi statunitensi: nell'ultimo mese gli Stati Uniti hanno infatti rappresentato il fulcro delle dinamiche sui titoli di Stato delle principali economie avanzate, con importanti movimenti dei Treasury che hanno condizionato il resto del debito sovrano. In questo senso, nelle passate settimane (prive del flusso di statistiche macroeconomiche a causa dello shutdown) il messaggio veicolato dalla Fed al termine della riunione di fine ottobre è stato il principale elemento di novità: la banca centrale americana, pur riducendo – come atteso – i tassi sui fed funds di 25pb, ha espresso un orientamento meno espansivo delle previsioni, con il presidente Powell che ha espressamente definito "non scontato" un taglio a dicembre. Tale messaggio è stato rafforzato da successive dichiarazioni in cui il governatore ha paragonato la condizione di mancata pubblicazione di dati macroeconomici a "guidare nella nebbia", segnalando quindi il probabile bisogno di "rallentare" (ossia di ritardare ulteriori allentamenti). Questo ha portato il mercato a ridefinire radicalmente le probabilità di una nuova sforbiciata all'incontro del 10 dicembre, portandola da circa il 100% a circa il 25%. Lo spiazzamento del mercato è stato anche accentuato dall'ampia divergenza di posizioni (emersa anche dai molti interventi seguiti all'ultimo incontro della Fed) tra i membri del Board che sembrano non concordare né sulla prossima mossa della banca né su quello che dovrebbe essere il tasso terminale più adeguato in questa fase di allentamento monetario. La rimodulazione delle aspettative di mercato sulle prossime azioni di politica monetaria ha comportato, nel complesso, un movimento verso l'alto della curva americana che ha trascinato con sé i rendimenti governativi europei, i tassi Eurirs e l'Euribor a 12 mesi.

In conclusione, la BCE è arrivata alla fine del ciclo espansivo, con una stabilizzazione del tasso sui depositi per diversi trimestri, in attesa di verificare l'effetto della precedente politica monetaria espansiva e della manovra fiscale tedesca sulla crescita economica. Pertanto, prospetticamente, i tassi Euribor dovrebbero rimanere sostanzialmente stabili nei prossimi mesi, a meno di molto improbabili sorprese sullo scenario, mentre quelli Eurirs dovrebbero muoversi in un canale laterale che si profila crescente per le scadenze più lunghe. Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

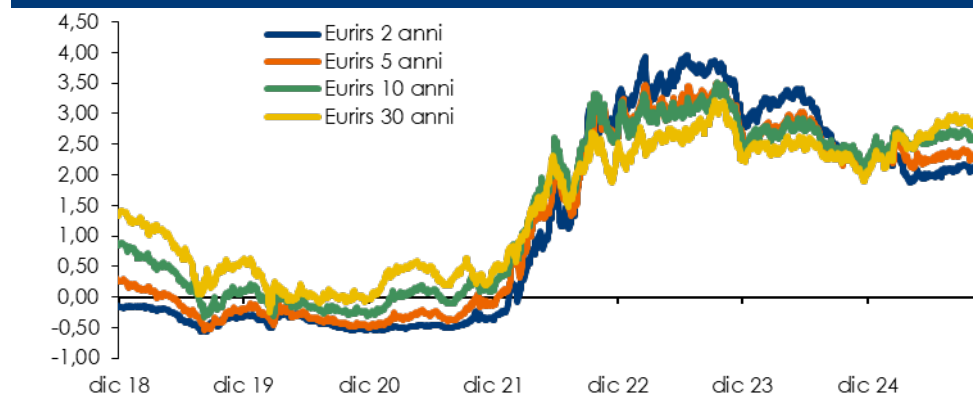
Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE

Fonte: Bloomberg

I tassi swap (Eurirs)

Fonte: Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, LSEG).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, LSEG, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 27.10.2025.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Verrà inoltre messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/business/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

(a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;

(c) uno degli analisti citati nel documento (Ester Brizzolara) è socio AIAF.

Note Metodologiche

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

Mercato Immobiliare

I commenti sul mercato immobiliare sono realizzati sulla base dei dati forniti da Nomisma, dalle Agenzie del Territorio o dalla Federazione Italiana degli Agenti Immobiliari Professionali e sulla base di altri studi tematici o inerenti il mercato immobiliare realizzati da Research Department di Intesa Sanpaolo.

Tassi di interesse su mutui e prestiti

L'universo di riferimento è quello dei mutui o prestiti a tasso fisso, a tasso variabile o a rata costante. La scadenza di riferimento per i prestiti è di 5 anni e per i mutui a tasso fisso o a tasso variabile è di 20 o 30 anni.

La selezione delle tipologie di indebitamento viene realizzata sulla base delle previsioni sui tassi d'interesse realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Monica Bosi