

La congiuntura immobiliare italiana

Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano mostra un comparto residenziale in fase di consolidamento, caratterizzato da una crescita moderata delle compravendite. Tale andamento è sostenuto da una domanda solida, tempi di assorbimento ridotti e da un progressivo allineamento tra i valori richiesti e quelli offerti. Il mercato delle locazioni permane su livelli elevati di attività, con un incremento sia dei canoni che dei rendimenti, seppur in un contesto di offerta limitata. Gli indicatori strutturali rilevano una tensione crescente fra costi di costruzione e prezzi di mercato, attribuibile anche alla diminuzione delle concessioni edilizie, che accentua il divario tra domanda potenziale e disponibilità di nuove abitazioni.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Dalla prima settimana di dicembre i tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili, riflettendo la prospettiva di una conferma prolungata dell'assetto di politica monetaria della BCE; per i tassi Eurirs si è invece registrato un aumento complessivo, risultante da una prima fase di rialzo (indotta da isolate esternazioni di Schnabel e dall'incertezza sulle decisioni della Fed) poi parzialmente compensata da un successivo ritracciamento riconducibile al ritorno sulla scena di importanti rischi geopolitici. Anche questi ultimi contribuiranno a mantenere bassi i tassi di riferimento, rendendo ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

23 gennaio 2026 - 14:55 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

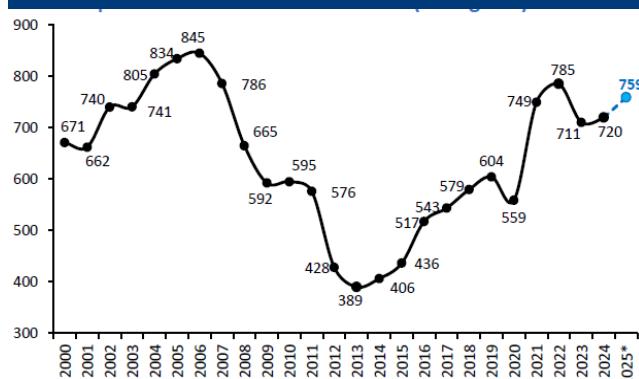
Paolo Leoni

Analista Finanziario

23 gennaio 2026 - 15:00 CET

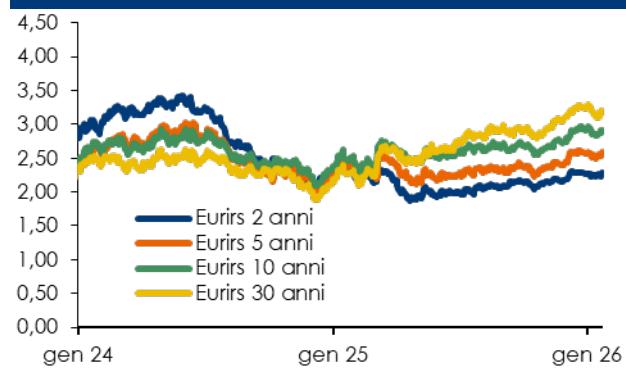
Data e ora di circolazione

Numero compravendite di abitazioni in Italia (in migliaia)



Nota: (*) dato preconsuntivo. Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



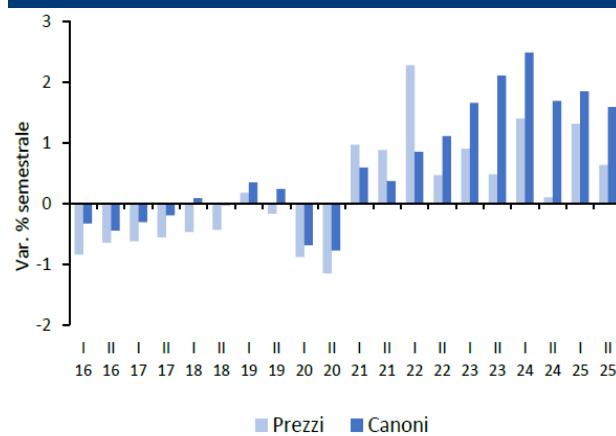
Fonte: Bloomberg:

Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano nel corso del 2025 si è mosso in un equilibrio delicato tra segnali di crescita e nuove fragilità. La bassa inflazione, il graduale recupero del potere d'acquisto delle famiglie e i tassi sui mutui più contenuti rispetto al recente passato hanno sostenuto l'aumento dei finanziamenti bancari destinati all'acquisto della casa e favorito la prosecuzione della crescita delle compravendite. L'abitazione si conferma un bene durevole, legato all'esigenza di stabilità più che alla tradizionale funzione di bene rifugio.

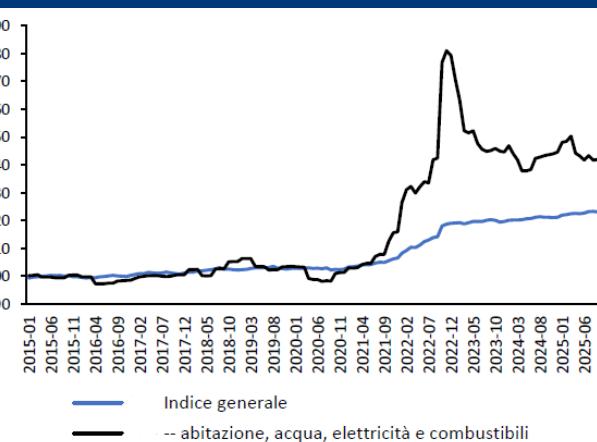
Nonostante un quadro economico nazionale generalmente favorevole, nella seconda parte del 2025 si sono evidenziati elementi di incertezza che hanno determinato un affievolimento della crescita del mercato immobiliare. Dopo otto tagli consecutivi dei tassi, la BCE ha interrotto la politica monetaria espansiva, adottando un atteggiamento più prudente. Parallelamente, il commercio mondiale ha subito un freno a causa delle nuove misure tariffarie degli Stati Uniti, con conseguenze negative sulla redditività delle imprese. A ciò si aggiunge l'aumento dei prezzi delle materie prime, in particolare dell'energia, dovuto alle tensioni geopolitiche e alla frammentazione delle catene di approvvigionamento. La crescita tendenziale delle compravendite è passata, infatti, dal +9,5% del 1° semestre 2025 al +1,9% del 2° trimestre e quella delle erogazioni di mutui per l'acquisto della casa si è ridimensionata dal +40,5% al +14,5%, mentre i prezzi medi di mercato sono aumentati dello 0,5%, contro il +1% dei mesi precedenti. Ciò nonostante, le prospettive per il triennio rimangono di crescita moderata ma costante.

Variazioni tendenziali semestrali dei prezzi e dei canoni di abitazioni in buono stato



Fonte: Nomisma

Indici dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), generale e abitazione, acqua, elettricità e combustibili



Nota: base100 = anno 2015. Fonte: Istat

Nonostante queste dinamiche, secondo i dati Istat, il clima di fiducia delle famiglie mantiene segnali incoraggianti, accompagnato da una maggiore propensione all'acquisto di beni durevoli. Secondo Nomisma, il preconsuntivo delle compravendite nel 2025 indica una crescita attorno al 5,5%, confermando la fase di ripresa iniziata nell'ultimo trimestre del 2024.

Sul fronte del credito, le condizioni rimangono favorevoli. Il tasso medio dei nuovi mutui è sceso intorno al 3,25-3,3% nel 2025, in netto calo rispetto al 4,42% di fine 2023. Pur rimanendo lontani dai livelli inferiori al 2% degli anni 2018-2020, questa riduzione ha riattivato l'interesse delle famiglie verso il finanziamento immobiliare. Tra i fattori che orientano la scelta del mutuo emergono soprattutto il livello del tasso di interesse e la flessibilità delle condizioni contrattuali, mentre la rata mensile e il loan-to-value (rapporto percentuale tra prestito richiesto e valore dell'immobile) appaiono meno determinanti. Sono proprio le transazioni assistite da mutuo a trainare il mercato, mentre gli acquisti effettuati con liquidità disponibile restano pressoché stabili.

Ester Brizzolara

Le prospettive per il triennio sono di moderata crescita per il mercato immobiliare

Il clima di fiducia delle famiglie rimane incoraggianti

Le condizioni di credito sono favorevoli

Oltre al credito, la liquidità delle famiglie continua a svolgere un ruolo decisivo. Il risparmio, percepito come forma di sicurezza, viene infatti in parte impiegato per acquistare o ristrutturare la casa, contribuendo a sostenere la domanda e a mantenere stabili i prezzi, che nel 2025 sono cresciuti complessivamente dell'1,5%.

Nel 2° semestre 2025 sono emerse anche nuove tendenze nella domanda: il 49% degli interessati all'acquisto si è poi orientato verso la locazione, accentuando la pressione su un mercato già caratterizzato da scarsità di offerta. Gli operatori del settore intervistati da Nomisma hanno rilevato un aumento della domanda di affitto, sia come soluzione temporanea in attesa di condizioni di acquisto migliori, sia come scelta più adatta alla mobilità lavorativa e alle esigenze delle giovani generazioni. I canoni sono cresciuti del 3,5% su base annuale, spinti anche dall'interesse dei piccoli proprietari a trattenere gli immobili nel patrimonio familiare, preferendo sicurezza a rendimento evitando la locazione.

Il mercato continua, comunque, a mostrare tensioni strutturali dovute allo squilibrio tra domanda e offerta. La costruzione di nuove abitazioni è calata del 7,2% su base annua e molte famiglie lamentano la mancanza di immobili adeguati alle proprie esigenze. A questo si somma la necessità di riqualificare lo stock esistente, con il tema della "povertà" energetica che riguarda 2,36 milioni di nuclei familiari. Secondo ricerche recenti, il 77% degli italiani teme di non riuscire a sostenere le bollette energetiche nei prossimi anni.

Anche il mercato Corporate risente delle incertezze globali, ma l'Italia mostra segnali di solidità: lo spread BTP-Bund è sceso sotto i 70 punti base, mentre cresce il peso degli investitori privati di lungo periodo, che rappresentano il 21% del totale – più del doppio rispetto al 2024. Gli investimenti nei primi nove mesi del 2025 hanno raggiunto 7,8 miliardi di euro e dovrebbero essersi attestati a 11,5 mld nell'intero anno.

Nel frattempo, la Commissione Europea e la Banca Europea per gli Investimenti hanno avviato una piattaforma da 10 miliardi di euro per realizzare e riqualificare 1,5 milioni di alloggi a prezzi accessibili in tutta Europa, a testimonianza della portata ormai sistematica della questione abitativa.

Nel prossimo triennio, il mercato italiano è atteso in crescita moderata; di seguito riportiamo le previsioni formulate da Nomisma:

- Le erogazioni di nuovi mutui sono attese crescere poco: +2,3% nel 2026; +1,1% nel 2027; +2,8% nel 2028, dal momento che sono previsti tassi di interesse in moderato rialzo;
- Analogamente ai mutui le compravendite sono stimate in leggero aumento: +0,9% nel 2026, +0,7% nel 2027 e +1,4% nel 2028, fino a superare le 780.000 transazioni a fine triennio;
- I prezzi sono previsti in incremento ma con tassi di crescita inferiori all'inflazione: +1% nel 2026, +0,7% nel 2027, +0,5% nel 2028;
- Infine, gli investimenti corporate sono previsti stabili attorno a 11,5 miliardi di euro annui, complice una crescita moderata ma costante dell'economia e la percezione di un rischio paese basso.

Affitti sempre sotto tensione con canoni in aumento e scarsità di offerta

Mancano le nuove costruzioni

Il mercato Corporate guarda alla stabilità del Paese

Previsioni 2026-2028

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Dalla prima settimana di dicembre i tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili, riflettendo la prospettiva di una conferma prolungata dell'assetto di politica monetaria della BCE; per i tassi Eurirs si è invece registrato un aumento complessivo, risultante da una prima fase di rialzo, poi compensata – solo in parte – da un successivo ritracciamento.

Paolo Leoni

Nella riunione del 17-18 dicembre 2023, la Banca Centrale Europea ha lasciato la politica monetaria invariata (tasso sui depositi al 2,0%), ribadendo che le prossime decisioni continueranno a essere prese riunione per riunione, sulla base dei dati. Il discorso della presidente Lagarde ha sottolineato che nel 2024 l'economia europea, grazie a una sorprendente tenuta dell'export e alla ripresa degli investimenti fissi (quest'ultima attribuita almeno in parte a un'accelerazione nello sviluppo dell'IA), ha mostrato una resilienza agli shock esterni superiore alle previsioni, fattore che si è riflesso in una revisione al rialzo delle proiezioni BCE di crescita economica (+1,4% nel 2024, +1,2% nel 2025, +1,4% nel 2026 e +1,4% nel 2027). Le nuove previsioni di inflazione, invece, hanno contemplato, per l'indice headline, una media di +2,1% nel 2024, di +1,9% nel 2025 e di +1,8% nel 2026, con un ritocco al rialzo del 2024 derivante da prezzi dei servizi rivelatisi vischiosi e da minori attese di deflazione per i beni industriali non energetici. Per il 2026 la banca centrale ha espresso la sua prima stima pubblica, pari a +2%: il fatto poi che l'autorità monetaria si aspetti di raggiungere il proprio target alla fine del periodo previsivo ha sostenuto l'opinione della stessa BCE di trovarsi in "una buona posizione", rafforzando le attese di una politica monetaria ferma per tutto l'anno in corso. Queste crescenti aspettative si sono dunque riflesse in un andamento sostanzialmente laterale dei tassi Euribor, che però hanno registrato un rialzo solo temporaneo sulla scia di un'intervista rilasciata da Isabel Schnabel a Bloomberg, in cui il membro del Consiglio esecutivo BCE ha affermato che la prossima mossa sul target rate, dopo un probabile periodo di stabilizzazione al livello attuale definito "appropriato", potrebbe essere una stretta.

Queste dichiarazioni hanno innescato anche per i tassi Eurirs una dinamica ascendente che, al contrario del caso Euribor, ha trovato un consolidamento nell'influenza dei tassi governativi americani: l'incertezza circa la gestione futura della politica monetaria negli Stati Uniti, con l'incognita crescente sia sul ritmo dei tagli del 2024 da parte della Fed sia sul punto di arrivo, ha fatto in modo che il rialzo non fosse prontamente riassorbito; anzi, l'esito stesso del FOMC di dicembre, ovvero un taglio di 25pb con ben 3 voti contrari (record dal 2019), corredata da un'elevata dispersione del grafico a punti e dal passaggio a un atteggiamento attendista, ha mantenuto il quadro prospettico piuttosto incerto. Successivamente il ritorno della geopolitica al centro dell'attenzione dei mercati a causa della politica estera americana (con la cattura del presidente venezuelano Maduro e nuovi potenziali fronti di tensione riguardanti anche paesi non appartenenti alla tradizionale sfera d'influenza statunitense come l'Iran e, soprattutto, la Groenlandia) ha alimentato una maggiore ricerca di sicurezza che ha ridotto i rendimenti dei governativi europei e, di conseguenza, i tassi Eurirs. Tale movimento è stato finora più limitato rispetto alla fase rialzista di dicembre, ma potrebbe proseguire in considerazione del fatto che la crisi tra Stati Uniti ed Europa sulla questione Groenlandia non è stata completamente ricomposta: nonostante Trump abbia anticipato (omettendo peraltro ogni dettaglio) il possibile raggiungimento di un accordo quadro con la NATO che riguarderà gli aspetti strategico-difensivi e i diritti minerari del Paese artico – escludendo così sia l'uso della forza sia la preventata imposizione di nuove tariffe (che aveva in precedenza minacciato) – i negoziati sui termini specifici con gli Stati europei si prospettano molto difficili (soprattutto se gli Stati Uniti insisteranno sulla pretesa di diventare "proprietari" dell'isola).

Questa ripresa dei rischi geopolitici finirà, a nostro avviso, per rafforzare l'atteggiamento prudentiale della BCE (secondo uno studio della Bank of Austria, le barriere minacciate in un primo momento da Trump per la Groenlandia avrebbero potuto determinare una riduzione della crescita per l'intera Eurozona di -0,1% nel breve termine e di -0,5% nel lungo termine),

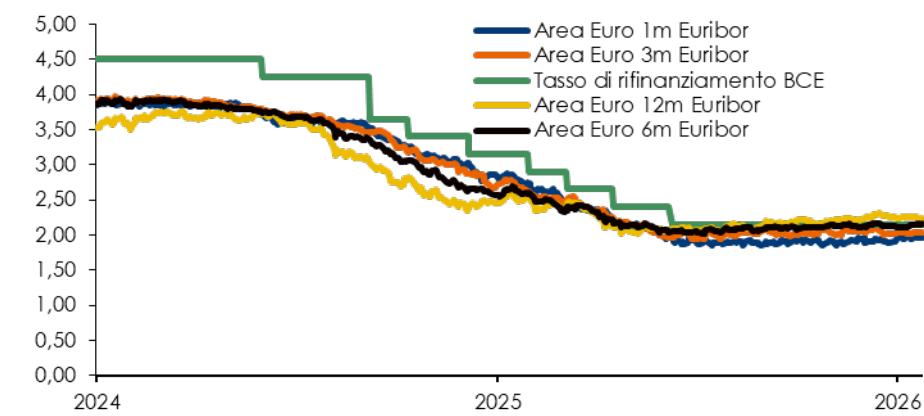
consolidando quindi la prospettiva di tassi di riferimento stabili per un periodo prolungato (tale ottica è stata confermata anche dai verbali della riunione di dicembre, secondo cui la BCE è intenzionata a mantenere una vigile attesa). Tale scenario rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

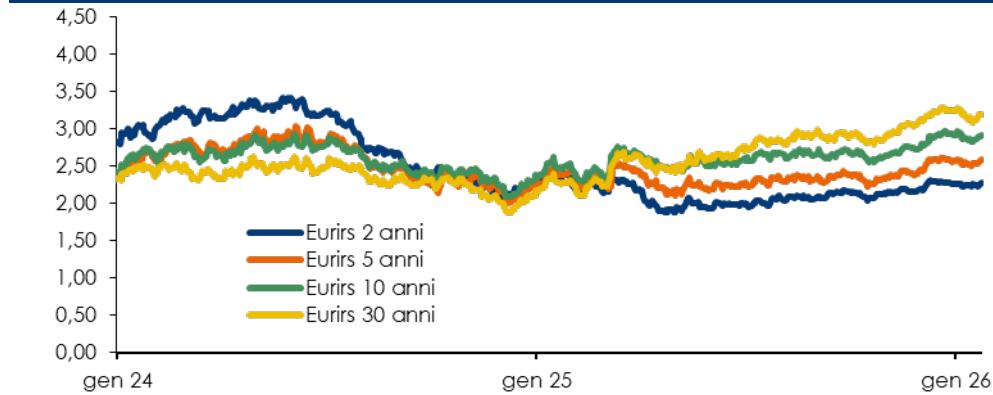
Nota: (*) L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 05.12.2025.

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.prodotti e quotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo ([https://www.intesasanpaolo.com/it/business/mercati.html](http://www.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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 separatezza 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 Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi