

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Verso una progressiva normalizzazione del mercato

Mercato immobiliare

Nel prossimo triennio il mercato italiano delle compravendite residenziali è atteso evolvere verso una fase di progressiva normalizzazione, caratterizzata da tassi di crescita più contenuti rispetto alla forte ripresa osservata tra il 2024 e il 2025. I prezzi delle abitazioni sono attesi crescere, ma con intensità in attenuazione, comportando una flessione in termini reali, mentre il comparto degli immobili d'impresa è visto più fragile, con valori in calo anche in termini nominali.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nelle ultime tre settimane i tassi Euribor a 1 e 3 mesi sono saliti decisamente (+20pb circa), mentre quelli a 6 e 12 mesi sono rimasti sostanzialmente stabili, così come le principali scadenze Euribor. Prospettivamente ci attendiamo che la BCE, dopo la stretta di giugno, operi un nuovo rialzo a settembre, seguito da un terzo eventuale a fine 2026 o inizio 2027, come adattamento al rafforzamento della domanda; per i tassi Eurirs, invece, ci aspettiamo un periodo di sostanziale stabilità fino al 1° semestre 2027. In tale quadro riteniamo quindi preferibile l'indebitamento a tasso fisso rispetto a quello a tasso variabile.

12 giugno 2026 - 16:20 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

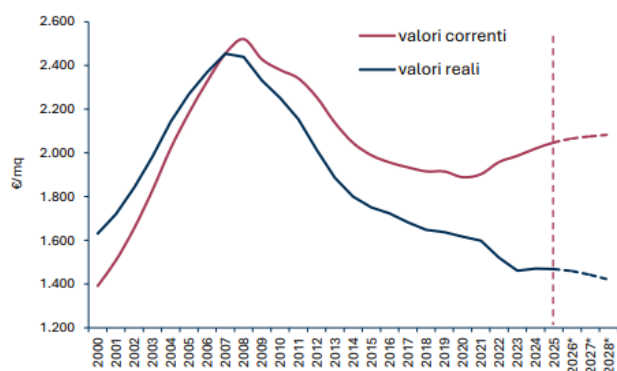
Ester Brizzolara
Analista Finanziario

Paolo Leoni
Economista

12 giugno 2026 - 16:25 CET

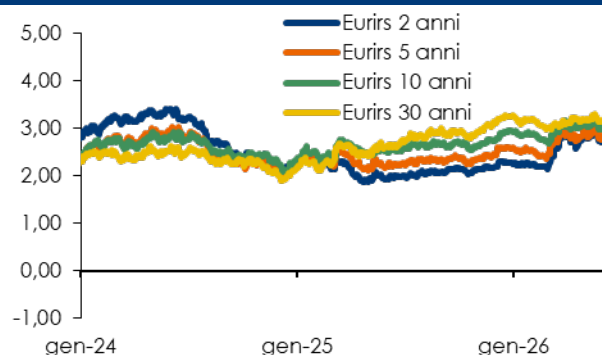
Data e ora di circolazione

Italia – Prezzi medi delle abitazioni a valori correnti e a valori reali, anno base 2007 e previsioni (Euro a mq e variazioni % annue)



Fonte: Nomisma; Nota: (*)= previsioni

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg;

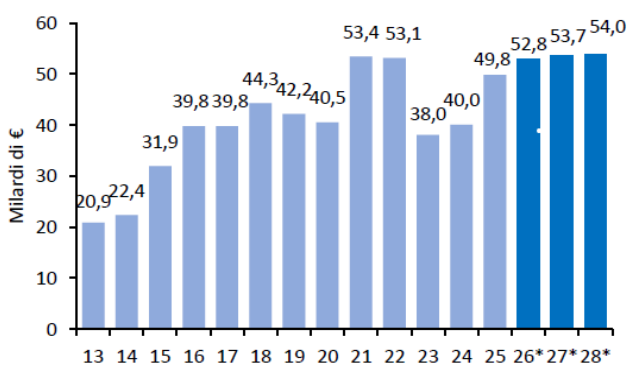
Mercato immobiliare

L'Osservatorio sul Mercato Immobiliare pubblicato in aprile da Nomisma stima, per il prossimo triennio, un **rallentamento della crescita dei mutui**, riflettendo la fine della politica monetaria espansiva e il graduale rialzo dei tassi, solo in parte compensato dal miglioramento delle condizioni economiche delle famiglie. Dopo il forte rimbalzo del 2025 (+24,4%), le nuove erogazioni sono attese crescere a ritmi via via più contenuti, mantenendosi comunque su livelli storicamente elevati. Parallelamente, **le rinegoziazioni dei finanziamenti**, molto dinamiche nel 2025, **dovrebbero subire una significativa contrazione** nel 2026 a causa della minore convenienza, per poi tornare a crescere moderatamente negli anni successivi, con un peso sul totale mutui prossimo al 10%.

Ester Brizzolaro

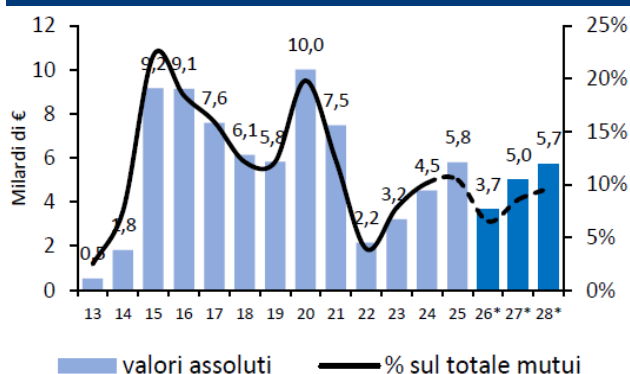
L'erogazione di nuovi mutui mostra una crescita meno dinamica rispetto al passato

Previsioni delle erogazioni di nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni (valori assoluti)



Fonte: Nomisma

Previsioni delle erogazioni di surroghe/sostituzioni di mutui esistenti per l'acquisto di abitazioni (valori assoluti e valori %)



Fonte: Nomisma

Gli indicatori qualitativi elaborati da Nomisma segnalano un **rallentamento dell'attività nel mercato residenziale, in linea con la minore dinamica del credito**: per il 2026 è attesa una sostanziale **stabilità delle compravendite**, mentre la crescita dei prezzi prosegue ma con intensità in netto ridimensionamento. Rimane **invece vivace il segmento delle locazioni**, con canoni ancora in aumento, seppur più contenuto rispetto al 2025, sostenuti da una domanda elevata a fronte di un'offerta insufficiente, che continua a limitare la crescita del numero di contratti.

Le compravendite sono attese stabili, mentre rimane vivace il settore della locazione

Nel prossimo **triennio il mercato delle compravendite residenziali** è atteso evolvere verso una fase di **progressiva normalizzazione**, caratterizzata da tassi di crescita più contenuti rispetto alla forte ripresa osservata tra il 2024 e il 2025. Le prospettive **per il 2026** indicano un moderato incremento delle transazioni, stimato intorno al 2%, con **volumi complessivi prossimi alle 780 mila unità**. Tale moderazione riflette principalmente il venir meno della spinta esercitata dalla componente creditizia, in un contesto di condizioni finanziarie meno favorevoli. **Nei due anni successivi**, il mercato dovrebbe entrare in una **fase di sostanziale stabilizzazione**, mantenendo livelli di scambio pressoché invariati e ancora elevati nel confronto storico.

In questo scenario, la dinamica delle compravendite evidenzia un passaggio da una fase espansiva a una fase di consolidamento, senza tuttavia compromettere la solidità complessiva del settore. **I volumi attesi rimangono infatti significativamente superiori a quelli registrati nel periodo pre-pandemico**, attestandosi su livelli paragonabili a quelli osservati nelle fasi cicliche più favorevoli del mercato immobiliare italiano, a conferma di una domanda ancora strutturalmente sostenuta nonostante il contesto macrofinanziario meno accomodante.

La progressiva attenuazione della dinamica espansiva delle compravendite residenziali si riflette in un **rallentamento della crescita dei prezzi delle abitazioni**. Dopo diversi anni di incrementi

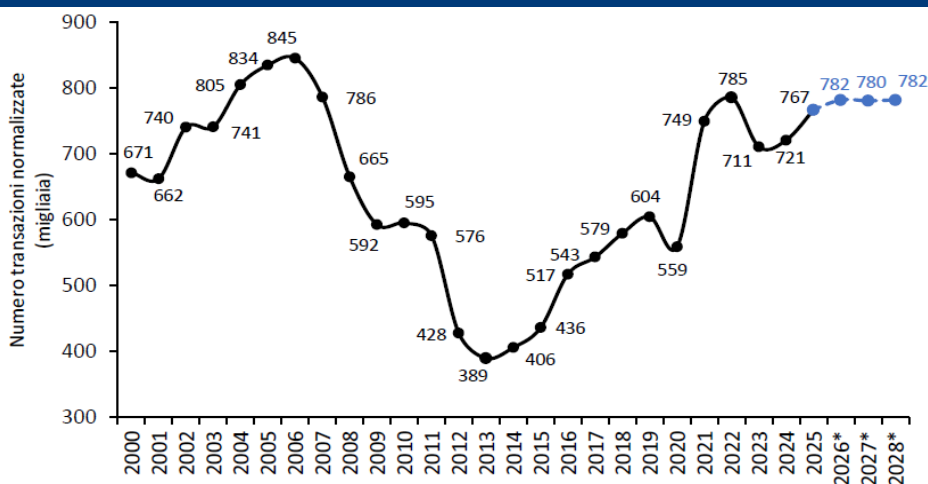
Prezzi attesi in moderata crescita nel triennio per il residenziale

nominali ininterrotti, sostenuti dalla vivacità della domanda, il mercato entra ora in una fase di moderazione, con variazioni ancora positive ma in progressivo ridimensionamento.

Le previsioni indicano infatti **un ritmo di crescita in ulteriore raffreddamento nel prossimo triennio**, segnando il passaggio da una fase espansiva a una più matura e prudente. Questa dinamica è coerente con il minor impulso proveniente dall'attività transattiva e con un contesto caratterizzato da condizioni finanziarie meno favorevoli.

Nonostante il mantenimento del segno positivo nei valori nominali, **l'incremento dei prezzi non sarà sufficiente a compensare l'inflazione, secondo le proiezioni di Nomisma**, determinando una riduzione dei valori in termini reali (si veda grafico in prima pagina). Tale contrazione è attesa intensificarsi nel corso dell'orizzonte previsivo, riflettendo un progressivo indebolimento della capacità di apprezzamento reale del mercato immobiliare residenziale.

Italia – Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Fonte: Nomisma

L'analisi delle principali città monitorate dall'Osservatorio immobiliare conferma un quadro fortemente eterogeneo, con dinamiche dei prezzi differenziate a livello territoriale. Alcuni mercati urbani continueranno a evidenziare una **discreta capacità di crescita, come nel caso di Palermo**, attesa registrare l'incremento più significativo nel triennio, seguita **da Napoli e Padova** con progressioni comunque sostenute. Altri contesti, tra cui **Cagliari, Firenze e Bologna**, mostreranno **aumenti più contenuti ma ancora positivi**, riflettendo una domanda relativamente solida.

Quadro eterogeneo tra le diverse città sulla dinamica dei prezzi

Sul fronte opposto, emergono segnali di maggiore debolezza nei mercati più maturi: Roma si orienta verso una sostanziale stabilità dei valori, mentre Genova evidenzia una lieve contrazione dei prezzi. Nel complesso, il quadro territoriale conferma la presenza di velocità diverse nel ciclo immobiliare, con mercati locali che reagiscono in modo differenziato all'evoluzione del contesto macroeconomico e finanziario.

Nel comparto immobiliare non residenziale si prospetta una fase di debolezza, con un ridimensionamento dei prezzi già in termini nominali e ancor più marcato in termini reali. Dopo i segnali negativi emersi nel corso del 2025, il triennio previsivo è caratterizzato da una prosecuzione della fase correttiva, seppur con intensità progressivamente decrescente.

Criticità diffuse per il comparto direzionale e retail

Il segmento direzionale evidenzia le criticità più diffuse, con cali dei valori che interessano tutte le principali città monitorate, pur con intensità differenziate tra i mercati locali. Anche il comparto commerciale mostra una dinamica prevalentemente negativa, fatta eccezione per alcune realtà più solide che riescono a mantenere una crescita moderata dei prezzi.

Nel complesso, la fase di aggiustamento appare generalizzata, riflettendo un contesto macroeconomico e finanziario meno favorevole e una domanda più debole. Se si considerano i valori depurati dall'inflazione, la flessione dei prezzi risulta ancora più accentuata, evidenziando una perdita di valore reale significativa in entrambi i segmenti, con un'intensità che tende a consolidarsi lungo l'orizzonte previsivo.

Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti e a valori reali, anno base 2025 (variazioni % annuale calcolate sulla media dei valori del primo e del secondo semestre di ciascun anno)

Anno	Abitazioni		Uffici		Negozi	
	Valori correnti	Valori reali	Valori correnti	Valori reali	Valori correnti	Valori reali
2025	1,4	-0,2	-1,6	-3,1	-1,3	-2,8
2026	0,9	-0,6	-1,7	-3,1	-1,3	-2,7
2027	0,5	-1,2	-1,5	-3,1	-0,9	-2,6
2028	0,4	-1,5	-1,3	-3,2	-0,7	-2,5

Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nelle ultime tre settimane i tassi Euribor a 1 e 3 mesi sono saliti decisamente (+20pb circa), mentre quelli a 6 e 12 mesi sono rimasti sostanzialmente stabili, così come le principali scadenze Euribor. La divergenza è stata causata principalmente da una rimodulazione delle aspettative di politica monetaria – con il mercato che si è sempre più orientato verso un intervento restrittivo circoscritto alle riunioni più vicine della BCE (non oltre settembre) – e dall'assenza di svolte sul fronte mediorientale.

Nella riunione di giugno, come lasciavano presagire da tempo le esternazioni dei suoi esponenti (fra cui anche alcuni storicamente poco inclini a un atteggiamento restrittivo), la BCE ha alzato i tassi di riferimento di 25pb, portando il tasso sui depositi al 2,25%. Nel comunicato l'istituto ha puntualizzato che tale stretta (la prima dal 2023, approvata all'unanimità) la pone in una "buona posizione" per verificare l'evoluzione dello scenario in un contesto ancora gravato dall'incertezza del quadro geopolitico in Medio Oriente. A tale riguardo la banca ha precisato che l'analisi dello shock dei prezzi dell'energia sta avvenendo attraverso tre canali (intensità dell'aumento dei costi delle materie prime, durata di questo incremento e propagazione al sistema economico attraverso effetti di seconda battuta) e che questa valutazione ha portato a una revisione al rialzo delle proiezioni di inflazione (sia complessiva che sottostante): se il primo canale si è di fatto in parte ridimensionato, le tempistiche della ricostruzione delle normali catene di approvvigionamento e i maggiori costi di protezione legati all'incertezza hanno determinato nello scenario di base un'inflazione headline stimata a +3% nel 2026 (+4 decimi rispetto alla previsione di marzo), a +2,3% nel 2027 (+3 decimi) e a +2% nel 2028 (-1 decimo); contestualmente, lo scenario centrale della BCE ha contemplato una marginale correzione delle attese di crescita, che sono state fissate a +0,8% nel 2026, a +1,2% nel 2027 e a +1,5% nel 2028. Oltre a quello centrale l'autorità monetaria ha elaborato scenari alternativi, con differenti gradi di avversità, che si differenziano per le ipotesi sui prezzi dell'energia e sulla reazione dei mercati finanziari al protrarsi della crisi. Nella conferenza stampa Lagarde, pur riconoscendo come le precedenti speranze di uno shock petrolifero di breve durata siano state deluse, ha dichiarato che l'aumento dei tassi non segna l'inizio di un ciclo di inasprimento monetario, in quanto la BCE non sta seguendo un percorso predefinito. Secondo la Presidente, il rischio maggiore per la banca centrale sarebbe stato però quello di consentire all'inflazione di aumentare in assenza di inasprimento monetario, rendendo più difficile riportarla successivamente all'obiettivo. Riguardo al futuro la Presidente ha affermato che, considerato il livello di incertezza, si continuerà a definire la politica monetaria riunione per riunione, in base ai dati disponibili, monitorando le ripercussioni inflazionistiche del conflitto con l'Iran. Tali dichiarazioni hanno dunque rafforzato la tendenza, già presente nel mercato, a considerare come occasioni di nuove strette solo le riunioni più imminenti. A rendere inoltre piuttosto statici i tassi Eurirs a lungo termine, recentemente molto sensibili alle variabili geopolitiche, è stata la mancanza di sviluppi concreti sullo scacchiere mediorientale: un accordo, che la Casa Bianca sta definendo imminente da metà marzo, potrebbe essere raggiunto – secondo indiscrezioni – nei prossimi giorni dopo essere stato messo in crisi da una ripresa delle azioni militari.

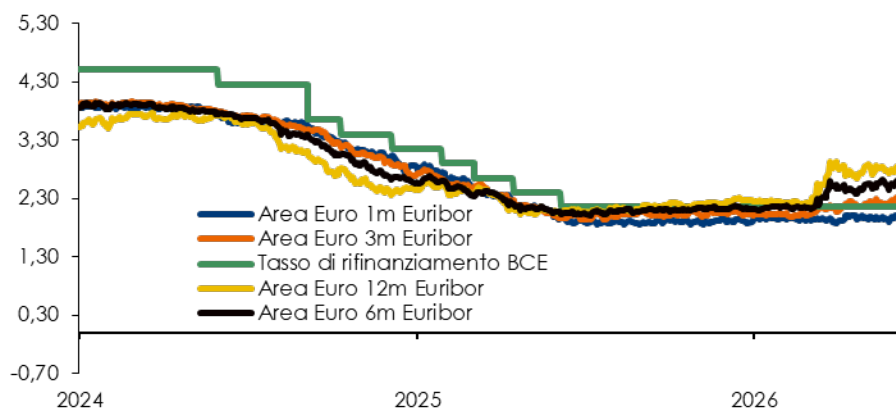
Prospettivamente ci attendiamo che nel 3° trimestre si verificherà un persistente calo dei corsi petroliferi – grazie alla riapertura dei transiti da Hormuz – e questo dovrebbe implicare un graduale e contenuto aggiustamento della politica monetaria: la BCE si troverebbe infatti in un contesto di "controschoc" petrolifero e di sgonfiamento del processo di propagazione, che ridurrebbe l'esigenza di frenare la domanda interna per scoraggiare gli aumenti dei prezzi. In tale situazione, è improbabile che la BCE effettui una nuova stretta a luglio, mentre dovrebbe decidere un secondo rialzo a settembre, seguito da un eventuale terzo a fine 2026 o inizio 2027, come adattamento al rafforzamento della domanda. Per i tassi Eurirs, invece, ci aspettiamo un periodo di sostanziale stabilità fino al 1° semestre 2027. In tale quadro riteniamo quindi preferibile l'indebitamento a tasso fisso rispetto a quello a tasso variabile.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso fisso	Tasso variabile

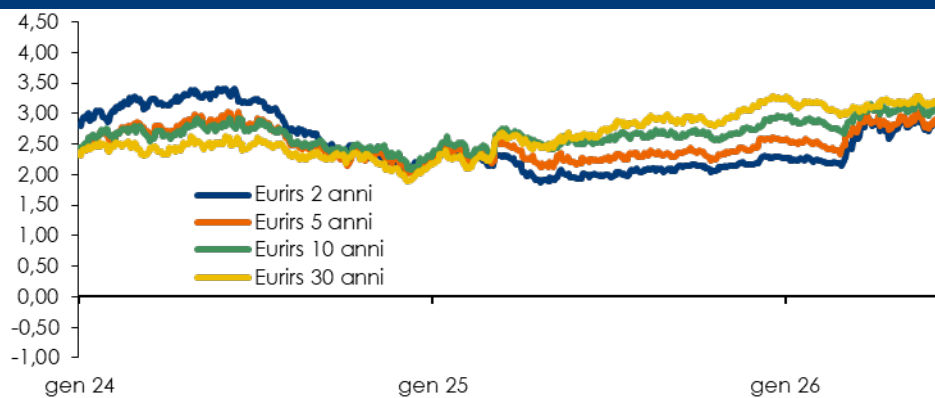
Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

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 S.p.A. 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 S.p.A., senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. 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).

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 e FactSet. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., 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 S.p.A., 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.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A., (<https://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 sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., 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 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 e 2242 ove applicabile, 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.intesaspaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

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.intesaspaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

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 S.p.A..

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 S.p.A..

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A..

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

Intesa Sanpaolo S.p.A. Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Riso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Monica Bosi