

Mercato Immobiliare e Finanziamenti
Investimenti immobiliari corporate in Europa e in Italia
Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare corporate mostra segnali di progressiva stabilizzazione. La ripresa dei volumi investiti, seppur differenziata tra paesi e settori, conferma il ritorno di interesse verso la zona europea, con una crescente attenzione agli asset di qualità e alle tipologie immobiliari sostenute da trend strutturali di lungo periodo. In questo contesto, l'Italia continua a rafforzare il proprio posizionamento, con Milano e Roma che si confermano i principali poli di attrazione dei capitali istituzionali.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nelle ultime 3 settimane i tassi Euribor hanno registrato un calo, mentre i tassi Eurirs hanno avuto un andamento disomogeneo: il tasso a 2 anni è sceso, a fronte di un rialzo di quelli a 10 e 30 anni e di una sostanziale stabilità di quello a 5. Sui tassi a breve termine (tassi Euribor e tasso Eurirs a 2 anni) ha inciso il ridimensionamento delle aspettative relative ad ulteriori strette da parte della BCE; sui tassi Eurirs a lungo termine ha invece influito l'ascesa di quelli governativi. Continuiamo a giudicare eccessivamente restrittive le attese di mercato riguardanti la politica monetaria, ritenendo più probabile un solo ulteriore rialzo BCE. In base a tale quadro previsionale risulta dunque preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

8 ottobre 2026 - 14:45 CET

Data e ora di produzione

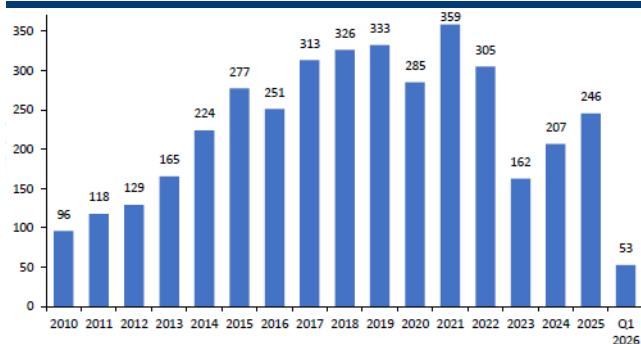
Nota mensile

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

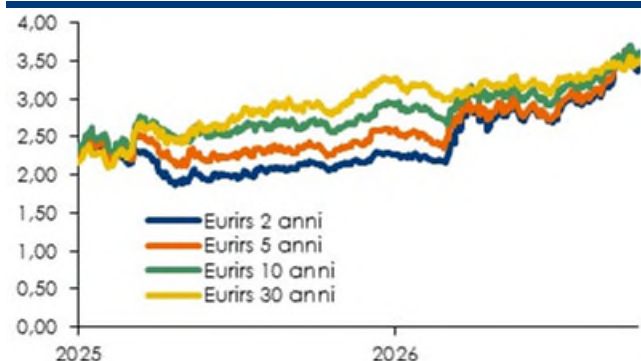
Paolo Leoni
Economista

8 ottobre 2026 - 14:50 CET

Data e ora di circolazione

Volume degli investimenti immobiliari corporate in Europa (in mld di euro)


Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)


Fonte: Bloomberg

I dati del presente documento sono aggiornati alle ore 11 dell'8 ottobre 2026.

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Mercato immobiliare

Ester Brizzolaro

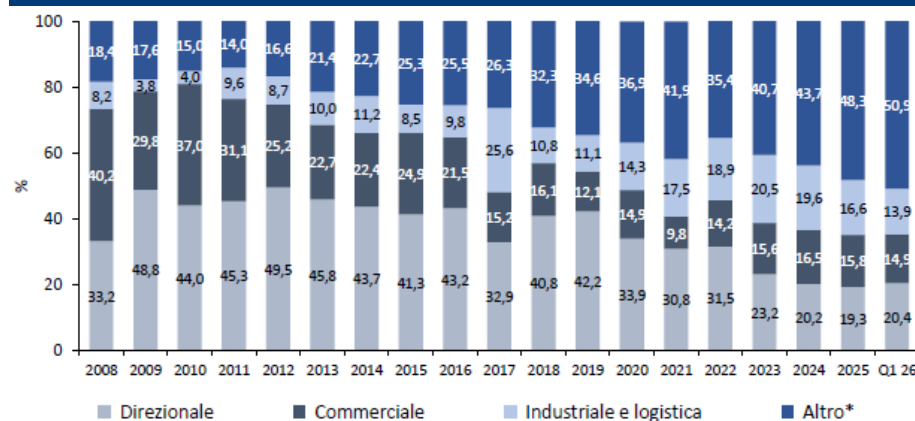
Mercato corporate in Europa

Il mercato degli investimenti immobiliari corporate europeo ha avviato il 2026 con segnali di consolidamento, confermando la fase di recupero emersa nel corso dell'anno precedente. Secondo le rilevazioni di Nomisma, nel 1° trimestre sono stati investiti **circa 52,6 miliardi di euro, in aumento del 3%** rispetto allo stesso periodo del 2025. Pur in un contesto ancora caratterizzato da elevata selettività e da costi del capitale non pienamente normalizzati, gli investitori continuano a orientarsi verso **asset di elevata qualità**, in grado di offrire stabilità dei flussi, protezione dall'inflazione e solide credenziali ESG (avanzati criteri ambientali, sociali e di governance).

La ripresa non è uniforme tra i diversi paesi europei. **Il Regno Unito e la Germania** continuano a concentrare la quota maggiore dei capitali investiti, ma il dato più interessante riguarda il **forte dinamismo di Spagna e Paesi Bassi**, che registrano tassi di crescita particolarmente sostenuti. Al contrario, **Francia e Regno Unito mostrano un andamento più debole**, evidenziando come la geografia degli investimenti resti fortemente influenzata dalla percezione del rischio e dalla disponibilità di prodotto di qualità.

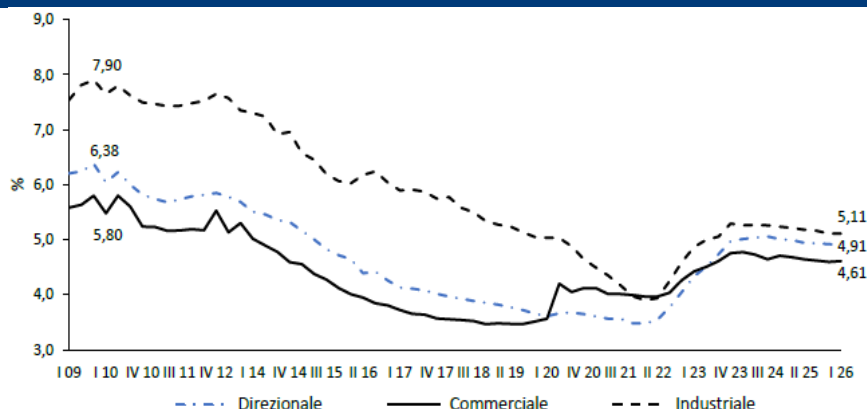
Dal punto di vista settoriale, **il residenziale e le asset class alternative** (settore alberghiero, alloggi per studenti, strutture assistenziali, RSA, cliniche ecc.) rappresentano oggi il principale motore di crescita. Gli investitori mostrano un crescente interesse verso tali comparti, capaci di beneficiare di trend strutturali di lungo periodo. Anche il segmento direzionale evidenzia segnali di miglioramento, sostenuto dalla domanda per **uffici moderni e altamente efficienti**. Più contenuta appare invece la crescita della logistica e del commerciale, nonostante questi comparti mantengano un ruolo centrale nelle strategie di diversificazione dei portafogli.

Investimenti corporate in Europa per tipologia (distribuzione % sul totale)



Nota: (*) = Hotel, Misti e altre tipologie. Fonte: Nomisma

La **stabilizzazione dei rendimenti** osservata tra la fine del 2025 e l'inizio del 2026 suggerisce inoltre che il processo di riallineamento delle valutazioni immobiliari stia progressivamente raggiungendo un equilibrio, contribuendo a **rafforzare la fiducia degli investitori istituzionali**.

Evoluzione dei rendimenti in Europa (dati in %)

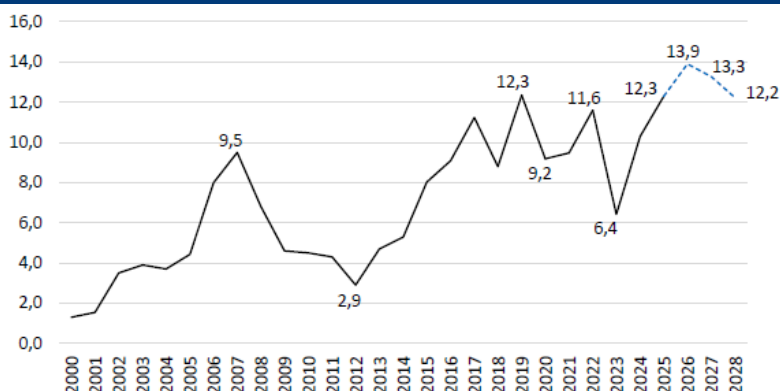
Fonte: Nomisma

Mercato corporate in Italia

Nel 1° trimestre del 2026 il mercato immobiliare corporate italiano ha movimentato circa 2,9 miliardi di euro di investimenti, confermando la capacità del Paese di attrarre capitali anche in uno scenario internazionale caratterizzato da elevata prudenza. **L'Italia rappresenta circa il 5,5% del mercato europeo** degli investimenti corporate e continua a beneficiare dell'interesse degli investitori internazionali, che generano mediamente **circa il 65% dei volumi complessivi**.

L'allocazione degli investimenti evidenzia una **crescente diversificazione**. Il **comparto commerciale** è tornato a essere uno dei principali destinatari di capitale, sostenuto soprattutto da parchi commerciali e centri outlet. Parallelamente, il **settore alberghiero** continua a beneficiare dell'ottimo andamento dei flussi turistici e dell'interesse degli investitori per le principali destinazioni urbane e turistiche italiane. Mantiene una posizione rilevante anche la **logistica**, nonostante la limitata disponibilità di immobili di elevata qualità. Al tempo stesso, si rafforza l'attenzione verso **segmenti alternativi**, tra cui residenze universitarie, alloggi multifamiliari, strutture sanitarie e data center, comparti sostenuti da tendenze strutturali destinate a consolidarsi nel medio-lungo termine.

Le prospettive per il triennio restano **favorevoli ma più selettive**. Dopo una previsione di crescita dei volumi fino a **circa 13,9 miliardi di euro nel 2026**, Nomisma ipotizza una successiva moderazione legata soprattutto alla **scarsità di prodotto di qualità** disponibile sul mercato.

Volume degli investimenti immobiliari corporate in Italia e previsioni 2026-2028 (dati in miliardi di euro)

Fonte: Nomisma

Milano

Milano si conferma il principale mercato immobiliare corporate italiano. Nel 1° trimestre 2026 la città ha attratto circa 800 milioni di euro di investimenti, **pari a circa il 27% del totale nazionale.** Il capoluogo lombardo continua a rappresentare il riferimento nazionale per investimenti corporate, residenziali, commerciali e infrastrutturali, grazie alla sua elevata liquidità e alla presenza di una domanda strutturale particolarmente dinamica.

L'attenzione degli investitori si concentra in particolare sul **residenziale, sulle asset class alternative e sui data center.** Milano mantiene inoltre la pipeline più importante d'Italia nel **segmento degli studentati**, sostenuto dalla crescita della popolazione universitaria e dall'interesse degli investitori istituzionali.

Nel mercato direzionale emerge con forza il fenomeno della **ricerca di immobili di qualità.** La domanda continua a privilegiare immobili di categoria elevata, efficienti dal punto di vista energetico e conformi agli standard ESG più avanzati. La scarsità di immobili prime (elevata qualità) sostiene i valori locativi nelle aree centrali, mentre lo stock più obsoleto continua a essere penalizzato da livelli di sfitto più elevati.

Pur in presenza di un quadro generale più selettivo rispetto al passato, Milano conserva un'elevata capacità attrattiva e continua a rappresentare il **principale hub immobiliare italiano per capitali nazionali e internazionali.**

Roma

Roma conferma il proprio ruolo di secondo polo immobiliare nazionale, con investimenti pari a circa 340 milioni di euro nel 1° trimestre 2026, **corrispondenti a circa il 12% dei volumi nazionali.** Rispetto a Milano, il mercato romano presenta una maggiore specializzazione nel **comparto direzionale**, pur mostrando una crescente diversificazione verso retail, hospitality e asset alternativi.

L'attività del mercato uffici resta concentrata sugli **immobili di elevata qualità e sulle location più ricercate.** Il **Central Business District** mantiene una forte attrattività per operatori istituzionali e grandi tenant (locatario), mentre **l'EUR** continua a rappresentare il principale polo direzionale destinato alle grandi superfici corporate.

Anche nella capitale il tema dominante è la **ricerca di immobili di qualità.** La limitata disponibilità di prodotto moderno e sostenibile continua a **sostenere i valori locativi degli asset migliori,** mentre gli immobili più datati risultano meno competitivi. Il **comparto alberghiero** rappresenta inoltre uno dei principali driver di crescita del mercato romano, sostenuto dalla forza del turismo internazionale e dagli investimenti nei segmenti di fascia alta.

Le prospettive restano positive grazie alla presenza di una **domanda stabile** e alla crescente attenzione degli **investitori internazionali** verso la città, che continua a beneficiare di fondamentali solidi e di una progressiva evoluzione qualitativa dello stock immobiliare.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nelle ultime 3 settimane i tassi Euribor hanno registrato un calo (soprattutto nella scadenza a 12 mesi, che è diminuita di 17pb circa), mentre i tassi Eurirs hanno avuto un andamento disomogeneo: il tasso a 2 anni è sceso (-6pb), a fronte di un rialzo di quelli a 10 e 30 anni (+7pb e +4pb, rispettivamente) e di una sostanziale stabilità di quello a 5.

Sui tassi a breve termine (tassi Euribor e tasso Eurirs a 2 anni) ha inciso il ridimensionamento delle aspettative relative ad ulteriori rialzi da parte della BCE. Tale prospettiva (che addirittura si era estesa fino a tre ulteriori strette) è stata rimodulata dal mercato alla luce di due fattori principali. Il primo è stato la stima preliminare del CPI Eurozona di settembre che ha confermato come finora il rincaro energetico (+18,8% a/a) non abbia avuto effetti indiretti, ossia non abbia contagiato significativamente altre voci del paniere: l'indice headline ha infatti accelerato ampiamente a +3,8% a/a da +3,2% di agosto, mentre quello core – cioè al netto di energia, alimentari, alcol e tabacco – ha segnato un cambio di passo minimo (+2,5% a/a da +2,4%). Da un'analisi approfondita delle componenti è emerso che solo i servizi di trasporto passeggeri hanno concretamente subito l'influenza del caro-carburanti, determinando un incremento di +3,2% per i prezzi dell'intera categoria; quest'ultima dovrebbe tuttavia stabilizzarsi nei prossimi mesi, perché tali pressioni al rialzo sui prezzi dovrebbero essere controbilanciate da un probabile rallentamento del costo del lavoro. Il secondo fattore che ha contribuito al rientro di attese favorevoli a una prolungata azione restrittiva dell'autorità monetaria è stato l'ampia salita dei tassi governativi a lungo termine: la presumibile azione frenante di tale dinamica sull'economia ha portato gli investitori a ipotizzare un approccio meno aggressivo da parte della BCE, dato il contesto di crescita appena moderata.

L'andamento dei tassi governativi a lungo termine ha inoltre condizionato le scadenze Eurirs più lunghe, provocando un contenuto rialzo di quelle decennale e trentennale. Le preoccupazioni sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, concentrate il mese scorso sugli Stati Uniti, hanno iniziato a interessare anche il debito di primari paesi dell'Eurozona: in particolare il Governo francese ha presentato un progetto di bilancio per il 2027 che punta a ridurre il deficit al 5% del PIL attraverso una correzione di 43 miliardi di euro rispetto allo scenario a politiche invariate. Tale programma è apparso decisamente ambizioso, soprattutto se si considera l'aumento della spesa per interessi, attesa salire di tre decimi in un anno al 2,9% del PIL, e il peso rilevante di misure politicamente sensibili sulla spesa pubblica che potrebbero complicarne l'approvazione. Tenendo conto del concreto rischio di un compromesso con le opposizioni (data l'assenza di una maggioranza stabile) e di una conseguente riduzione del consolidamento, gli investitori hanno preferito vendere i titoli di Stato francesi, facendo lievitare il rendimento dell'OAT decennale fino a circa il 5% (con un corrispondente aumento a circa 140pb dello spread sul Bund): tale movimento ha trascinato con sé i tassi di altri paesi periferici europei (Spagna, Grecia e soprattutto Italia) anche in considerazione di segnali sempre più evidenti di uno stallo nel processo di integrazione fiscale europea, con limitati progressi verso strumenti permanenti di finanziamento comune e una minore disponibilità politica alla condivisione dei rischi.

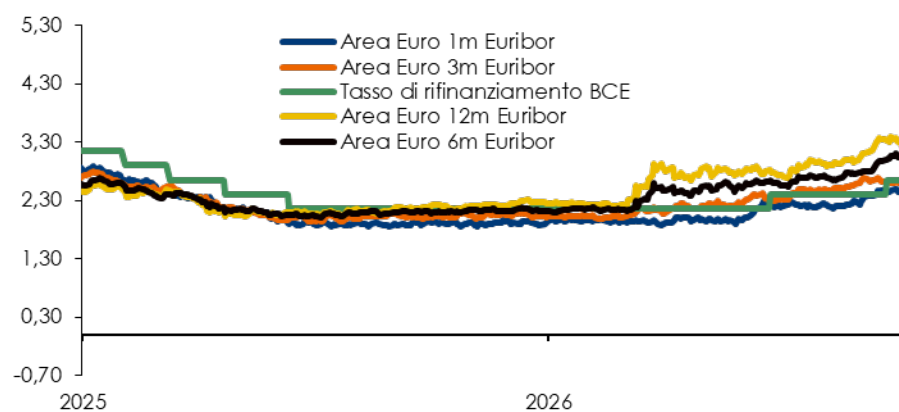
Prospetticamente, continuiamo a rimanere più cauti del mercato sulla possibilità di ulteriori rialzi da parte della BCE: il dato di inflazione di settembre, proprio per la sostanziale inesistenza di effetti indiretti dello shock è secondo noi coerente con una possibile pausa ad ottobre nel ciclo restrittivo. A dicembre, in corrispondenza delle revisioni delle stime dello staff, dovrebbe invece essere decisa un'ulteriore stretta; a nostro avviso, è probabile che questa sia l'ultima, dato che la politica monetaria è già nella fascia alta di neutralità, le aspettative di inflazione delle famiglie sono ben ancorate e la trasmissione ai tassi bancari appare fluida. Di fronte agli elevati livelli raggiunti dai tassi Eurirs a lungo termine, riteniamo quindi 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

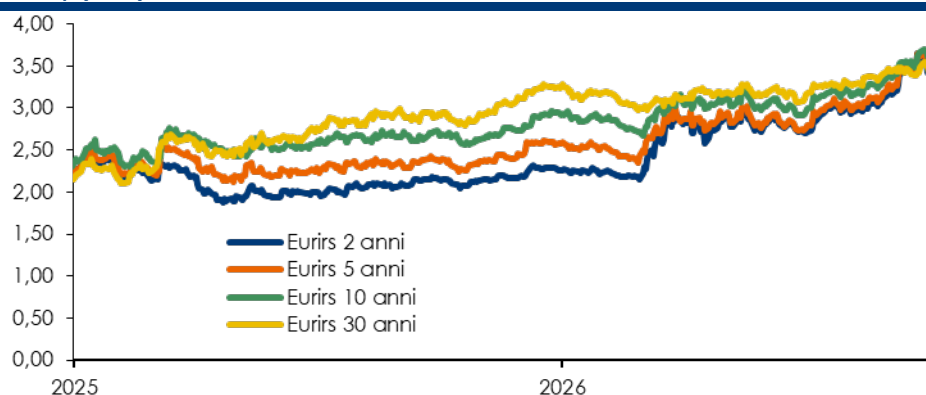
Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A., (<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 sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., 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 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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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

Macroeconomia e Multi-asset

Paolo Leoni
Pierleucio Riccio

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi