

**Mercato Immobiliare e Finanziamenti**

**Mercato corporate in Europa e in Italia**

**Mercato immobiliare**

Il mercato corporate europeo nel 2024 ha registrato investimenti per circa 207 mld di euro, in crescita del 27% a/a. L'Italia ha rappresentato 9,7 mld di euro con un'incidenza sul totale piuttosto marginale, sebbene con prospettive di miglioramento. Per quanto riguarda la tipologia si nota un crescente interesse per i cosiddetti immobili alternativi che comprendono hotel e residenziale. Risulta invece stabile l'interesse per gli spazi commerciali, mentre il comparto degli uffici mostra un calo significativo. Infine, si va attenuando l'attenzione verso il segmento della logistica, in parte dovuto alla stabilizzazione della redditività.

**Tassi d'interesse su mutui e prestiti**

Dal 20 maggio scorso i tassi Euribor hanno tracciato, nel complesso, un andamento decrescente, guidati soprattutto dalle aspettative di politica monetaria, mentre i tassi Eurirs si sono mossi leggermente al rialzo a causa delle conseguenze scaturite dal conflitto tra Israele e Iran. Prospettivamente riteniamo ancora probabile un nuovo taglio dei tassi ufficiali da parte della BCE, di 25pb a settembre. Alla luce di ciò è probabile che per i tassi Euribor si profili una discesa fino a metà autunno, con un lieve recupero negli ultimi mesi del 2025, mentre gli Eurirs dovrebbero proseguire di qui al 1° trimestre 2026 nella lenta tendenza ascendente. Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

**16 giugno 2025 - 16:30 CET**

Data e ora di produzione

Nota mensile

**Research Department**

**Ricerca per  
investitori privati e PMI**

**Ester Brizzolara**

Analista Finanziario

**Paolo Leoni**

Analista Finanziario

**16 giugno 2025 - 16:35 CET**

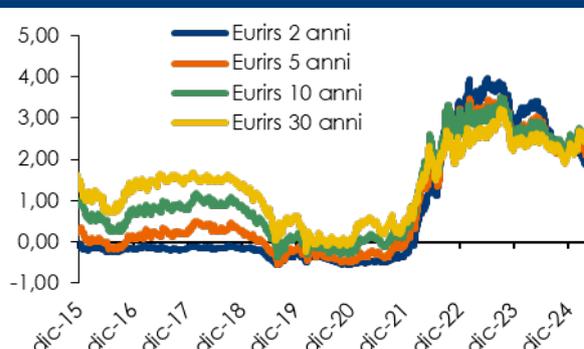
Data e ora di circolazione

**Europa: volume degli investimenti immobiliari corporate (dati in miliardi di euro)**



Fonte: Nomisma

**L'andamento dei tassi Eurirs (%)**



Fonte: Bloomberg

## Mercato immobiliare

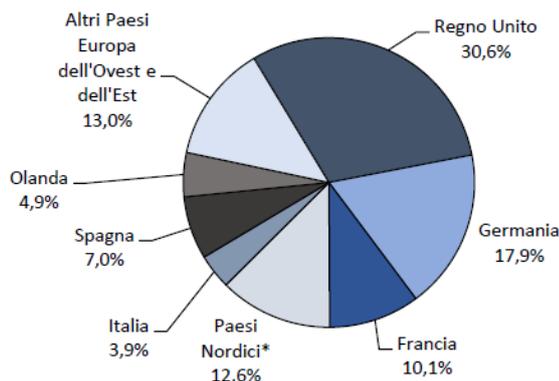
### Corporate Europa

L'aumento maggiore degli investimenti corporate europei tra il 2023 e il 2024 si è registrato in Norvegia (+62%) e Svezia (+58,9%) seguite dall'Italia (+53,5%). Si tratta tuttavia di paesi che hanno una bassa incidenza sul totale, sulla base dei dati Nomisma. Il Regno Unito è tornato ad essere il paese più attrattivo con 63 mld di euro investiti, in aumento del 28% a/a. La Germania, che aveva beneficiato per diversi anni dello spostamento dei capitali in seguito alla Brexit, si conferma rilevante nei portafogli degli investitori con un aumento del 18% a/a a 34 mld che, tuttavia, rimane lontano dai 100 mld registrati nel 2021. La Francia, infine, ha mostrato un interesse crescente lo scorso anno, registrando un aumento del 10% a/a a 18 mld di euro.

Ester Brizzolara

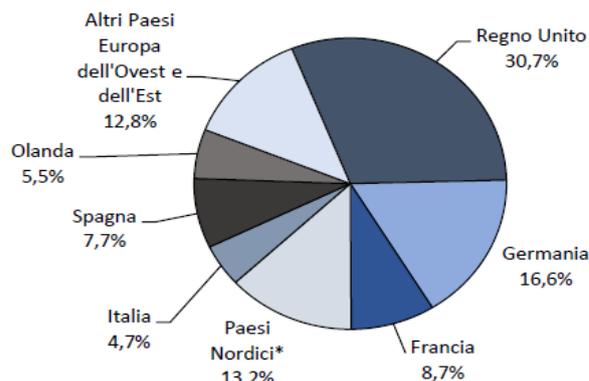
A fronte di tali andamenti le quote dei rispettivi paesi sono cambiate: il Regno Unito continua a rappresentare il 30% circa del mercato europeo, mentre la Germania ha limitato la sua incidenza sotto il 17%. I paesi Nordici, quindi Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia, confermano la loro quota di mercato che cresce oltre il 13%. L'Italia nonostante la ripresa sul finale dello scorso anno si posiziona al 4,7% al di sotto di Francia (8,7%) Spagna (7,7%) e Olanda (5,5%).

Europa: suddivisione investimenti immobiliari per Paese nel 2023 (dati in %)



Nota: (\*) = Danimarca, Svezia, Norvegia e Finlandia; Fonte: Nomisma

Europa: suddivisione investimenti immobiliari per Paese nel 2024 (dati in %)

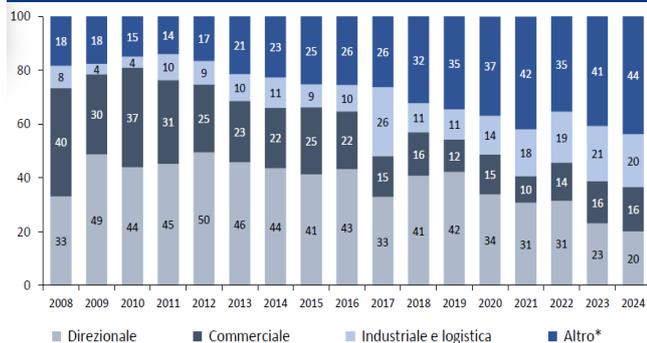


Nota: (\*) = Danimarca, Svezia, Norvegia e Finlandia; Fonte: Nomisma

Il riassetto degli investimenti osservato lo scorso anno ha definito anche un diverso peso tipologico; in particolare la quota in asset alternativi è aumentata fino al 44%, percentuale record rispetto alla serie storica degli ultimi 15 anni. Secondo Nomisma l'aumento riguarda soprattutto gli hotel, gli immobili e gli sviluppi residenziali che offrono maggiori rendimenti sia sul fronte della locazione che in conto capitale. Tutte le altre asset class hanno confermato o ridotto la quota, a partire dagli uffici che passano dal 23% al 20%, seguiti dagli spazi commerciali che si attestano al 16,5% non lontano dalla media degli ultimi anni. Infine, gli investimenti in logistica si sono ridotti al 19,6%.

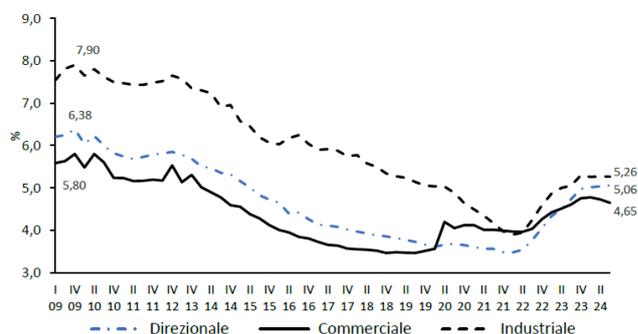
Il rendimento medio nelle diverse tipologie è tornato ad aumentare dal 2022, come illustrato nel grafico sottostante, attestandosi attualmente intorno al 5,3% per gli asset industriali e al 4,7% per gli spazi commerciali. La ricerca di investimenti alternativi è spinta dalla volontà di trovare rendimenti maggiori, potendo contare su costi di finanziamento a tassi meno onerosi con il prosieguo della politica espansiva della BCE.

Europa: investimenti corporate per tipologia (dati in % sul totale)



Nota: Altro = Hotel, Misti e altre tipologie; Fonte: Nomisma

Europa: rendimenti per asset class (dati in %)



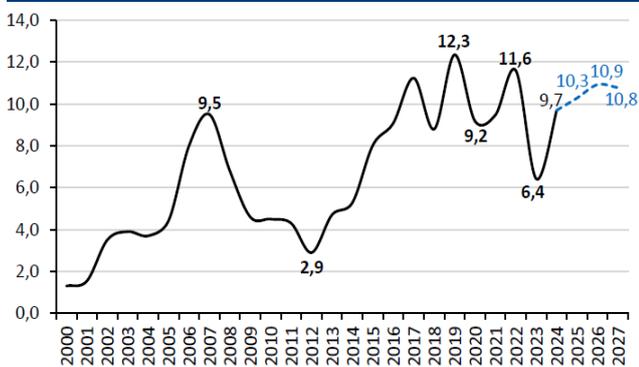
Fonte: Nomisma

### Corporate Italia

I volumi corporate di investimento in Italia nel corso del 2024 hanno raggiunto 9,7 mld con un aumento significativo, di poco superiore al 50%, rispetto all'anno precedente. Le aspettative per i prossimi anni, secondo le stime di Nomisma, sono per un ulteriore incremento e comprese fra 10 e 11 mld di euro grazie al crescente interesse degli investitori stranieri per il mercato domestico, oltre al beneficio generalizzato per la riduzione dei costi di finanziamento guidati dal taglio degli interessi ufficiali da parte della BCE.

L'andamento degli investimenti a livello nazionale ha portato ad una maggiore incidenza percentuale dell'Italia nel contesto Europeo, che è passato dal 3,9% del 2023 al 4,7% del 2024.

Italia – Volume degli investimenti immobiliari corporate e previsioni 2025-2027 (dati in miliardi di euro)



Fonte: Nomisma

Italia - Peso degli investimenti immobiliari sul totale investimenti in Europa (dati in %)

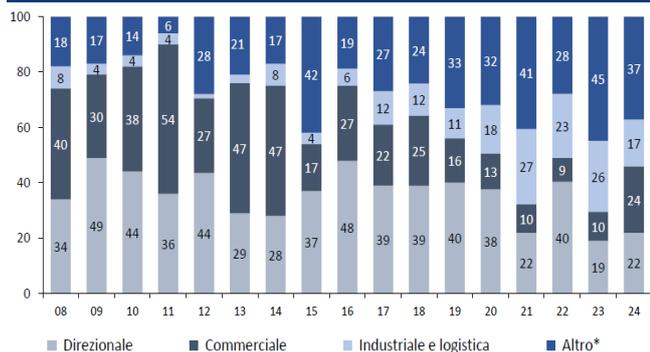


Fonte: Nomisma

Per quanto riguarda la tipologia di asset, il segmento commerciale ha fatto registrare il volume di investimenti prevalente, con circa 2,8 mld di euro con una incidenza sul totale del 24%. A seguire il comparto uffici con 2,2 mld di euro e una incidenza del 22%. Il settore della logistica invece è risultato in riduzione rispetto agli anni precedenti, con una quota pari al 17% per un totale investito di 1,7 mld. Al contrario, il segmento degli Hotel risulta sempre più rilevante con una quota ormai prossima al 18%. La parte residua, pari al 19%, è rappresentata soprattutto da investimenti in operazioni residenziali e da altri investimenti alternativi, tra cui data center o RSA che restano comunque asset class ancora poco appetibili per gli investitori stranieri e più attenzionati dagli investitori locali che sono alla ricerca di rendimenti stabili, seppure inferiori rispetto al recente passato.

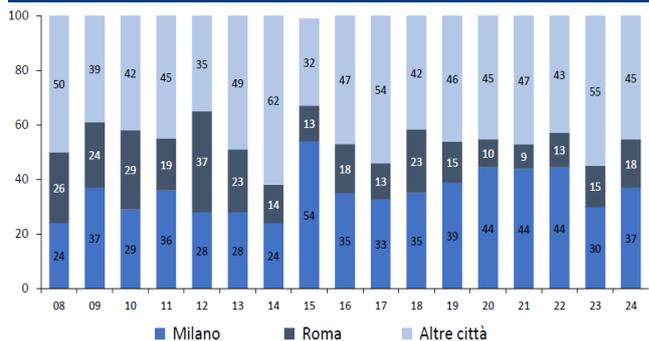
In termini di posizione geografica Milano si conferma il centro di maggiore interesse sia per gli investitori nazionali che per gli stranieri, attirando il 37% dell'intera quota investita a livello nazionale. Ciò in virtù anche della maggiore disponibilità di immobili ristrutturati rispetto ad altre città. A Roma, invece, la mancanza di offerta continua ad essere la criticità maggiore, nonostante la domanda in continuo aumento che porta la quota di investimenti nella capitale al 18% del totale. Infine, la quota restante degli investimenti, pari al 45%, si è concentrata sul resto d'Italia e in particolare al Nord e al Centro, sia al di fuori delle città, nella logistica, sia nei maggiori centri urbani, negli uffici e centri commerciali.

**Italia: Investimenti corporate per tipologia (in % sul totale)**



Nota: Altro= Hotel, Misti e altre tipologie; Fonte: Nomisma

**Italia: Investimenti corporate per località (% sul totale)**



Fonte: Nomisma

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Dal 20 maggio scorso i tassi Euribor hanno tracciato, nel complesso, un andamento decrescente, guidati soprattutto dalle aspettative di politica monetaria. Queste ultime hanno inizialmente imposto una pressione ribassista anche ai tassi Eurirs che sono però poi risaliti marcatamente con l'avvio delle ostilità tra Israele ed Iran registrando una variazione leggermente positiva.

Il CPI preliminare di maggio (pubblicato il 3 giugno) ha mostrato un'inflazione pari a +1,9% a/a per l'Eurozona. I prezzi dei beni industriali non energetici, dopo l'accelerazione su base congiunturale di marzo-aprile, sono rallentati a +0,1% m/m, per una tendenza annua stabile su ritmi molto contenuti: +0,6% a/a, circa in linea con la media dei sei mesi precedenti. I prezzi dei servizi hanno addirittura segnato un -0,1% m/m (dopo +1,4% m/m di aprile), con una decelerazione su base annua da +4% a +3,2% a/a (minimo da oltre tre anni). Il dato, in netto calo da +2,2% di aprile (risultato distorto dalla differente tempistica della Pasqua tra 2024 e 2025), si è collocato al di sotto dell'obiettivo della BCE, rafforzando quindi le attese per un ulteriore taglio dell'autorità monetaria dopo l'estate ed esercitando così una pressione ribassista sui tassi Euribor ed Eurirs.

Questo tipo di pressione non si è invece verificata in coincidenza con la riunione BCE del 5 giugno in cui l'istituto ha deciso di ridurre i tassi di riferimento di 25pb, portando quello sui depositi al 2%. La scelta era già infatti pienamente scontata dal mercato che si è al contrario concentrato sulle dichiarazioni della presidente Lagarde secondo cui il nuovo livello dei tassi è giudicato adeguato per affrontare l'incertezza della congiuntura economica dei prossimi mesi. Tale esternazione ha portato il mercato ad ipotizzare una pausa nel ciclo di allentamento durante l'estate, nonostante sia stato ribadito l'intento da parte della banca centrale di non vincolarsi in un percorso predeterminato, lasciando spazio a nuovi aggiustamenti sulla base dell'andamento dei dati. Proprio la necessità di attendere più dati e gli sviluppi dei negoziati commerciali prima è stata posta dal mercato a fondamento della supposta interruzione estiva dei tagli. Riguardo alle frizioni sull'interscambio internazionale, la BCE ha valutato alcuni dei meccanismi attraverso i quali diverse politiche commerciali potrebbero influenzare la crescita e l'inflazione ed ha concluso, analizzando i vari scenari, che un'ulteriore escalation delle tensioni commerciali nei prossimi mesi comporterebbe una crescita e un'inflazione inferiori.

A complicare ulteriormente il contesto ha contribuito l'avvio delle azioni militari tra Israele ed Iran: questo nuovo fronte bellico ha impattato soprattutto sulle quotazioni petrolifere, determinandone un rialzo; tale dinamica, sull'onda emotiva di un possibile protrarsi del fenomeno, si è riflessa sull'andamento dei tassi Eurirs: questi hanno scontato la possibilità di ricadute inflazionistiche nel medio-lungo periodo segnando un significativo incremento (che ne ha determinato una risalita al di sopra dei livelli di fine maggio).

Prospettivamente riteniamo probabile che il conflitto rimanga sostanzialmente limitato ai due paesi già coinvolti senza intaccare infrastrutture petrolifere, mentre - riguardo alla politica monetaria - consideriamo preminente la possibilità di un nuovo taglio dei tassi ufficiali di 25pb da parte della BCE a settembre. Una riduzione a luglio è possibile soltanto a fronte del materializzarsi di importanti rischi al ribasso per la crescita, come l'imposizione di dazi commerciali proibitivi da parte degli Stati Uniti. Considerando i problemi legali che le misure di aprile stanno incontrando, tale eventualità non dovrebbe però materializzarsi in luglio - semmai più avanti. Se i dati saranno in linea con le previsioni BCE, i tassi al 2% consentiranno di "navigare nell'incertezza" nei prossimi mesi, come ha detto la Presidente (Lagarde si è rifiutata di indicare con chiarezza che i tassi non saranno tagliati a luglio, ma è apparso evidente che l'orientamento sia quello di intervenire soltanto in caso di sviluppi molto negativi). Un ultimo ritocco dei tassi ufficiali a settembre ci pare coerente con lo scenario centrale dello staff BCE e con la prospettiva di una fase di bassa crescita della domanda: potrebbe diventare improbabile in caso di ripresa superiore alle attese della domanda interna o di un poco probabile allentamento delle

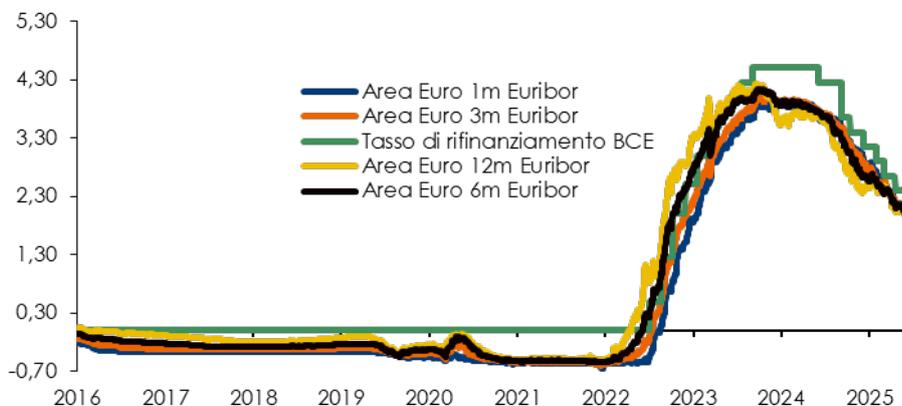
condizioni finanziarie su altri fronti. Alla luce di tutto questo è possibile che per i tassi Euribor si profili una discesa fino a metà autunno, con un lieve recupero negli ultimi mesi del 2025, mentre gli Eurirs dovrebbero proseguire di qui al 1° trimestre 2026 nella lenta tendenza ascendente (giustificata principalmente dal marginale rafforzamento dell'economia grazie a politiche fiscali espansive). 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	

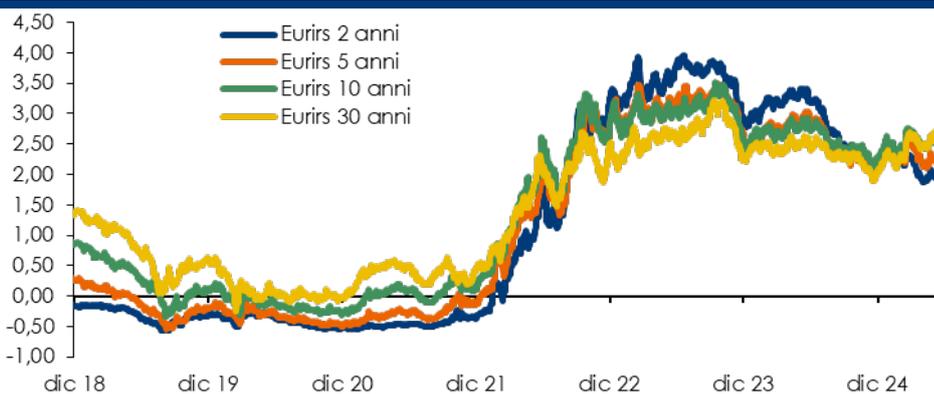
Nota: \* L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 21.05.2025.

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.intesasanpaolo.com](http://www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<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 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 Riso

##### **Analista Valute e Materie prime**

Mario Romani

**Editing:** Monica Bosi