

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

Nel corso del 2025 il mercato immobiliare corporate europeo e quello italiano si sono mossi all'interno di un contesto caratterizzato da un progressivo processo di normalizzazione economica e finanziaria. La moderazione dell'inflazione, l'atteggiamento più prevedibile della politica monetaria e il miglioramento delle condizioni di accesso al credito hanno contribuito a creare un quadro di maggiore stabilità per gli investitori istituzionali.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nell'ultimo mese i tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili sulla scia delle aspettative di mantenimento dello status quo da parte della BCE, mentre i tassi Eurirs sono scesi a causa dell'influenza esercitata dai tassi governativi americani. Riteniamo che nel corso dell'anno i tassi Euribor rimarranno ancorati alla staticità della politica monetaria BCE, a fronte di un lento ma costante rialzo dei tassi Eurirs che rifletterà i ritmi di crescita stabili che l'economia dell'area dovrebbe registrare (anche secondo le proiezioni la stessa BCE). Tale quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

24 febbraio 2026 - 12:05 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

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

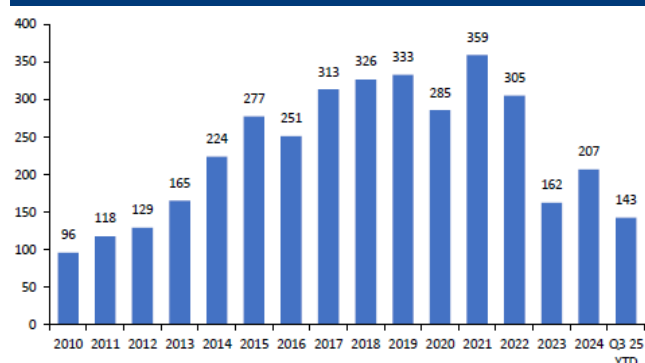
Analista Finanziario

Paolo Leoni

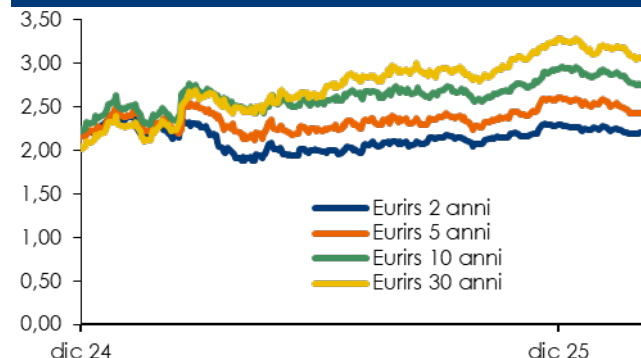
Analista Finanziario

24 febbraio 2026 - 12:10 CET

Data e ora di circolazione

Volume degli investimenti immobiliari corporate (miliardi di euro)


Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)


Fonte: Bloomberg

I dati del presente documento sono aggiornati al 23 febbraio 2026.

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

Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare corporate europeo nel corso del 2025 ha mostrato un andamento disomogeneo tra Paesi e segmenti di mercato: sono emersi segnali di consolidamento e selettività nelle principali economie europee, l'Italia invece ha mostrato un recupero significativo nei volumi transati pur continuando a fare i conti con un'offerta insufficiente e con costi di sviluppo ancora elevati. In questo scenario, le asset class alternative (si veda grafico in calce) si sono confermate un pilastro per la distribuzione degli investimenti, mentre i settori direzionale e logistico hanno mostrato andamenti differenziati nelle varie geografie. Milano e Roma mantengono un ruolo centrale nell'attrazione di capitali, sebbene con dinamiche diverse, e continuano a rappresentare i poli principali del mercato corporate nazionale.

Ester Brizzolara

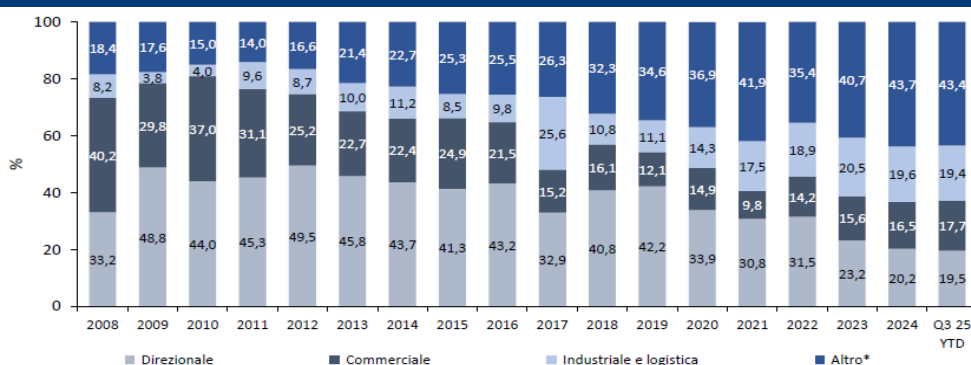
Mercato Corporate Europa

Il mercato degli investimenti immobiliari corporate in Europa nei primi nove mesi del 2025 ha mostrato segnali di progressiva ripresa, sostenuti da un contesto macroeconomico più stabile, dalla rallentata pressione inflazionistica e da una politica monetaria della BCE più prevedibile. Nei tre trimestri considerati, gli investimenti hanno raggiunto 143 miliardi di euro, in aumento del 3,3% rispetto allo stesso periodo del 2024, segnando così un consolidamento della fiducia da parte degli investitori istituzionali.

L'andamento positivo è stato supportato da una migliore accessibilità al credito e da un clima generale di maggiore certezza finanziaria. I mercati più attivi hanno continuato ad essere Regno Unito, Germania e Paesi Nordici, sebbene con differenziazioni interne: il Regno Unito ha mantenuto la leadership per volumi, pur registrando un calo del 9% a/a; la Germania è cresciuta del 4%; i Paesi Nordici e Paesi Bassi hanno beneficiato dell'interesse crescente verso asset alternativi e logistica. I Paesi dell'Europa centrale e occidentale, tra cui la Francia, mostrano invece livelli più contenuti a causa delle persistenti incertezze economiche.

Dal punto di vista strategico, il mercato europeo si caratterizza per una forte selettività, con prevalenza di operazioni a maggior valore aggiunto orientate alla rivalutazione patrimoniale e alla crescita dei canoni. La logistica, pur non replicando le performance straordinarie degli anni precedenti, resta un settore solido e stabilizzato; gli uffici hanno mostrato segnali di recupero concentrati soprattutto negli immobili prime e conformi ai criteri ESG (determinati standard di sostenibilità e responsabilità), con una chiara preferenza per le localizzazioni centrali nelle capitali.

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



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

Le asset class alternative continuano a rappresentare un elemento chiave: hotel e multifamily (complessi immobiliari residenziali composti da più unità abitative, progettati e gestiti in modo

unitario e destinati prevalentemente alla locazione) restano tra gli investimenti più ricercati, sostenuti da rendimenti stabili e resilienza strutturale.

In questo scenario, i rendimenti confermano la tendenza alla stabilizzazione: gli immobili commerciali prime registrano yield medi intorno al 4,6%, mentre la logistica torna a livelli di redditività intorno al 5,2%, sostenuta dal ritrovato equilibrio tra domanda e offerta. Nel complesso, queste dinamiche hanno favorito un clima di maggiore fiducia tra gli investitori istituzionali.

Mercato Corporate Italia

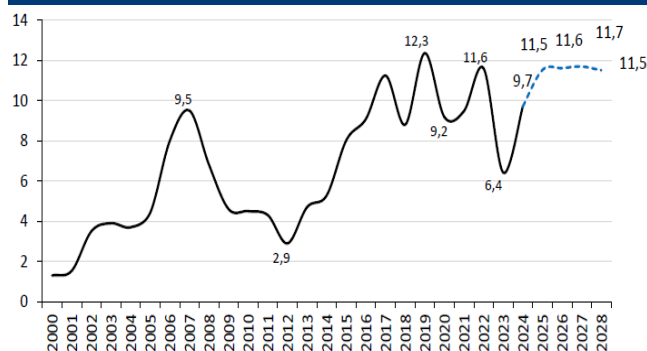
Il mercato italiano, pur muovendosi in sintonia con il generale clima europeo di stabilizzazione, presenta dinamiche specifiche. Nei primi nove mesi del 2025, gli investimenti corporate hanno raggiunto 7,8 miliardi di euro, segnando una crescita significativa del 21,9% rispetto allo stesso periodo del 2024. Nonostante ciò, il 3° trimestre ha registrato una flessione del 16% t/t annualizzato, con 2,6 miliardi transati. La causa principale non è riconducibile a un deterioramento della domanda o della liquidità, bensì alla scarsità di prodotto disponibile e ai costi ancora elevati per ristrutturazioni o nuove realizzazioni.

Milano e Roma continuano a rappresentare il fulcro del mercato nazionale, assorbendo insieme circa il 40% degli investimenti, con Milano che si conferma il principale polo attrattivo italiano per il segmento corporate. Secondo le indicazioni di Nomisma il 2025 dovrebbe aver chiuso con 11,5 miliardi di euro, con una tendenza alla stabilità anche nel triennio successivo, seppur con un lieve rallentamento legato al quadro macroeconomico nazionale.

Le asset class alternative guidano l'allocazione per tipologia rappresentando il 34% del totale secondo gli ultimi dati disponibili di Nomisma, con un forte peso degli hotel (oltre il 25%) e una quota residenziale dell'8,3%. Gli uffici restano una componente essenziale con il 23%. Il commerciale rimbalza fino al 29%, mentre la logistica mostra un ridimensionamento strutturale, scendendo al 14%, uno dei livelli più bassi degli ultimi cinque anni.

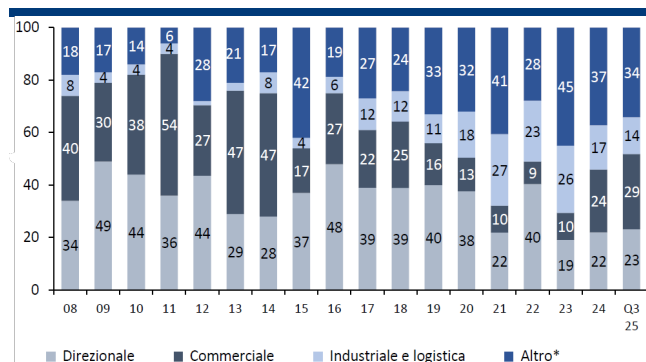
L'analisi territoriale conferma una forte polarizzazione verso Milano e Roma, mentre il resto del Paese mostra performance diversificate: il Nord resta dominante per uffici e logistica; gli hotel sono diffusi nelle principali destinazioni turistiche. Tra le principali operazioni registrate nel 2025 emergono transazioni rilevanti nei settori commerciale, direzionale e logistico.

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



Fonte: Nomisma

Investimenti corporate per tipologia in Italia (% sul totale)



Nota: (*) = Hotel, misti e altre tipologie; Fonte: elaborazioni Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nell'ultimo mese i tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili sulla scia delle aspettative di mantenimento dello status quo da parte della BCE, consolidate peraltro dalla stessa autorità monetaria nella riunione terminata il 5 febbraio; per i tassi Eurirs si è invece profilato un significativo ribasso (-15pb circa per le scadenze medio-lunghe) avviatosi dai primi giorni di febbraio a causa dell'influenza esercitata dai tassi governativi americani.

Le attese di mercato per una politica monetaria a lungo invariata nell'Eurozona hanno trovato conferma nel meeting della BCE del 4-5 febbraio, al termine del quale l'istituto non ha modificato né i livelli dei tassi (lasciando quello sui depositi al 2%, il più basso dallo scorso giugno) né la forward guidance (ribadendo che le future decisioni di politica monetaria saranno prese riunione per riunione, mantenendo un profilo prudente e orientato ai dati). La decisione è stata giustificata con un quadro macroeconomico in linea con le proiezioni della banca centrale (il comunicato è risultato leggermente più cauto sul contesto esterno e più positivo sulla crescita interna ma, di fatto, ben poco variato) e da una volatilità contenuta sui mercati finanziari, in particolare quelli obbligazionari. Anche relativamente al tema, ampiamente trattato, del tasso di cambio la presidente Lagarde ha affermato che il deprezzamento del dollaro nel 2025 era già incorporato nello scenario previsionale e che la BCE non mira a gestire direttamente il cambio, lasciando emergere che solo un apprezzamento più marcato e persistente dell'euro potrebbe indurre la BCE a riconsiderare l'orientamento della politica monetaria. Tali conclusioni (e le precedenti aspettative) hanno continuato ad indirizzare i tassi Euribor su un percorso orizzontale nell'ultimo mese.

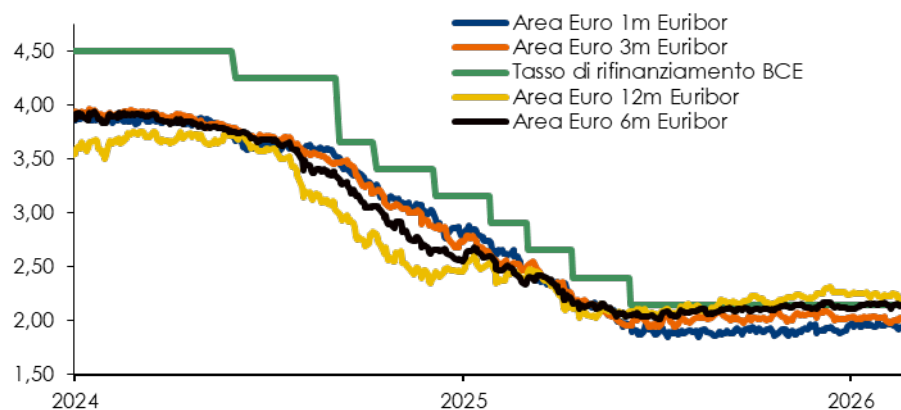
La persistente discesa registrata invece dai tassi Eurirs a partire da febbraio non è stata riconducibile tanto al rischio geopolitico (passato temporaneamente in secondo piano nelle prime settimane del mese) quanto all'influenza dei tassi governativi statunitensi. Questi ultimi si sono infatti mossi al ribasso per due ragioni, rappresentate dall'impatto dei dati macro sulle aspettative circa le prossime mosse della Fed e dall'andamento di Wall Street. Alcuni risultati deboli e, soprattutto, nuovi segnali di un raffreddamento dei prezzi (a gennaio l'inflazione complessiva è diminuita a +2,4% a/a da +2,7% di dicembre e a febbraio le attese di inflazione a 1 anno - rilevate presso le famiglie dall'Università del Michigan - sono scese al 3,4%, minimo da oltre 1 anno) si sono riflessi in una discesa dei tassi lungo tutta la curva, alimentando le aspettative di altri tagli del target rate da parte della Fed. A queste valutazioni sullo scenario macroeconomico (e sulle ricadute in termini di politica monetaria) si è aggiunta una maggiore volatilità dei listini azionari sulla scia dei timori circa l'impatto dell'Intelligenza Artificiale nei diversi settori di attività economica: l'incremento delle oscillazioni sul fronte dell'azionario statunitense ha rafforzato il ruolo dei bond come investimento a minor rischio, riducendone i rendimenti.

Prospetticamente riteniamo che, mentre i tassi Euribor rimarranno ancorati alla staticità della politica monetaria BCE per l'intero anno in corso, i tassi Eurirs dovrebbero delineare una lenta ma costante salita nel corso del 2026, riflettendo i ritmi di crescita stabili che l'economia dell'area dovrebbe registrare (anche secondo le proiezioni la stessa BCE). Tale quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

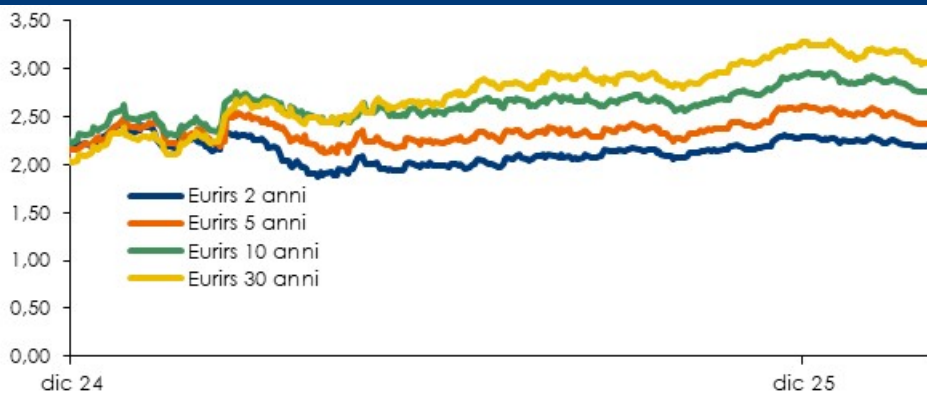
Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

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

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE

Fonte: Bloomberg

I tassi swap (Eurirs)

Fonte: Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 23.01.2026.

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

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

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

Certificazione Analisti

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

- (a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;
- (c) uno degli analisti citati nel documento (Ester Brizzolara) è socio AIAF.

Note Metodologiche

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

Mercato Immobiliare

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

Tassi di interesse su mutui e prestiti

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

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

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research
Paolo Guida

Analista Azionario
Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario
Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Rizzo

Analista Valute e Materie prime
Mario Romani

Editing: Monica Bosi