

Panoramica sul mercato immobiliare europeo

Mercato immobiliare

La riduzione dei tassi d'interesse e il progressivo contenimento dell'inflazione dovrebbero favorire lo sviluppo del mercato immobiliare europeo. La sostenibilità e la spinta verso infrastrutture digitali ed energetiche rappresentano elementi chiave per il futuro degli investimenti immobiliari, con settori come Data Center e Logistica che attraggono sempre più capitali. Cresce anche l'interesse per il settore abitativo, in particolare per alloggi per studenti e residenze senior, a causa di un forte squilibrio tra domanda e offerta in Europa. La scarsità di sviluppo immobiliare, aggravata da vincoli finanziari e normativi, rende questi segmenti particolarmente attrattivi per gli investitori.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Da fine febbraio i tassi Euribor a 1 mese e a 3 mesi sono scesi (a fronte di una sostanziale stabilità di quelli a 6 e 12 mesi) a causa dell'influenza della riunione BCE di marzo, mentre i tassi Eurirs hanno registrato una decisa risalita al traino dei rendimenti governativi, lievitati principalmente sulle iniziative politiche tedesche e comunitarie. Sulla base del nostro scenario centrale i tassi Euribor dovrebbero continuare a scendere per i primi tre trimestri del 2025 (per i primi due quello a 12 mesi) per poi registrare un accenno di risalita nell'ultima parte dell'anno, mentre i tassi Eurirs dovrebbero mostrare a nostro avviso un andamento differenziato: il 2 anni è atteso sostanzialmente stabile per tutto l'anno; per i 5, 10 e 30 anni, prevediamo invece un leggero calo fino a giugno a cui seguirà una risalita che li porterà a fine anno sopra gli attuali livelli. Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

21 marzo 2025 - 15:45 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

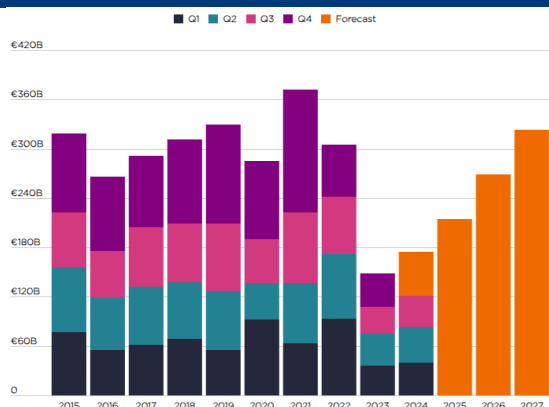
Paolo Leoni

Analista Finanziario

21 marzo 2025 - 15:50 CET

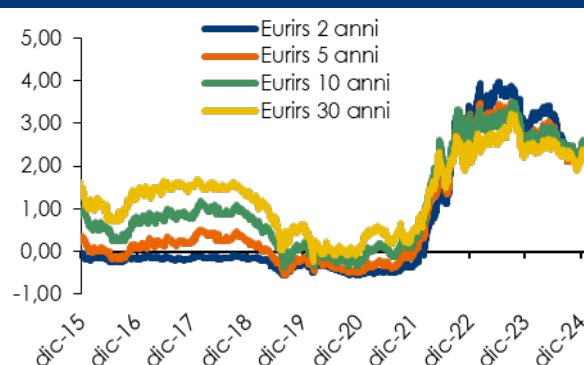
Data e ora di circolazione

Volume investimenti immobiliari in Europa (valori in mld di euro)



Nota: Q: quarterly=trimestre; Forecast: stime. Fonte: Savills Research

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

Il progressivo calo atteso dell'inflazione in Europa e di conseguenza la riduzione dei tassi d'interesse dovrebbero favorire la ripartenza del mercato immobiliare secondo quanto riporta l'European Outlook 2025 di Scenari Immobiliari. Le previsioni indicano una crescita del fatturato medio europeo del 5,4%. La ripresa maggiore è attesa in Italia (7,6%) davanti a Spagna (6%), Francia (5,1%) e Germania (3,8%). A trainare il settore sono diversi fattori: il calo del costo del denaro e la maggiore accessibilità ai mutui, l'aumento della domanda residenziale (sia per prime case sia per locazioni brevi) e il ritorno al lavoro in presenza, che sostiene la domanda degli uffici. Contribuisce anche il turismo, tornato ai livelli pre-pandemia e la ripresa del commercio al dettaglio. A questo si somma una rinnovata attenzione degli investitori globali verso il segmento immobiliare, che offre tassi di rendimento interessanti.

Di simile avviso seppure con sfumature diverse sono gli esperti di Savills che in un recente report, European Investment, stimano che il volume degli investimenti nell'immobiliare europeo sia destinato a superare i 50 miliardi di euro nel primo trimestre del 2025, con un incremento del 28% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Al rilancio complessivo del mercato dovrebbe contribuire un aumento degli investimenti, con volumi che sono attesi raggiungere i 216 miliardi di euro nel 2025 (+13%). Savills, inoltre, prevede una ripresa diffusa del mercato europeo, con particolare focus su paesi come la Francia, l'Irlanda e il Portogallo. Anche per l'Italia si attende una crescita dei volumi nel primo trimestre, sostenuta da Retail, Logistica e Hospitality. Considerando l'intero 2025, il trend è stimato più positivo nella seconda metà dell'anno grazie a una politica monetaria più espansiva e a rendimenti obbligazionari in compressione che riporteranno sul mercato gli investitori core e i grandi investitori istituzionali internazionali. Nella prima metà del 2025 gli esperti stimano una sostanziale stabilità. I costi di finanziamento non sono ancora scesi in modo significativo e l'economia globale è caratterizzata da un elevato grado di incertezza.

La logistica continua a essere un asset strategico, sostenuta dalla crescita dell'e-commerce e dalla necessità di infrastrutture moderne. Sul mercato italiano Milano e Roma restano i principali hub per gli investitori, con un interesse crescente anche verso centri secondari come Bologna e Verona. Ma è il residenziale il settore più resiliente: la domanda di affitti a lungo termine, spinta dalla difficoltà di accesso al credito per l'acquisto di immobili, favorisce la crescita del segmento build-to-rent (costruito per affittare). Inoltre, il mercato degli affitti brevi nelle città turistiche, nonostante le recenti regolamentazioni, continua a rappresentare un'opportunità per gli investitori. Anche il settore alberghiero sta vivendo una fase di rinnovato interesse grazie alla ripresa del turismo. Le transazioni nel comparto hanno raggiunto livelli record nel 2024, con un focus su strutture di lusso e boutique hotel nelle principali destinazioni turistiche.

Il costo del capitale rimane una delle principali preoccupazioni per il settore immobiliare europeo, Italia inclusa. La politica monetaria della BCE influenzerà fortemente il mercato nei prossimi mesi. Nel frattempo, il tema della sostenibilità diventa sempre più centrale; secondo un sondaggio condotto dall'Urban Land Institute, il 67% degli intervistati in Europa considera le normative ambientali e di decarbonizzazione un tema centrale (l'importanza attribuita a questo aspetto è invece minore tra i professionisti del settore in Nord America e Asia-Pacifico). Gli investitori europei stanno quindi puntando su edifici con certificazioni ESG per rispondere alla crescente domanda di immobili a basso impatto ambientale e per adeguarsi alle normative europee sempre più stringenti.

Il settore dei Data Center sta sperimentando una crescita senza precedenti, alimentata principalmente dal rapido sviluppo dell'intelligenza artificiale e dalla richiesta di infrastrutture digitali per gestire grandi volumi di dati. E' bene precisare che il Data Center è un luogo fisico in cui è conservata l'infrastruttura informatica richiesta dai sistemi IT, come server, unità di archiviazione di dati e apparecchiature di rete. È un ambiente che memorizza i dati digitali di

Ester Brizzolara

Overview sul settore immobiliare europeo

Logistica asset strategico e Residenziale il più resiliente

Il costo di finanziamento e la sostenibilità ambientale sono temi centrali

La nuova frontiera dei Data Center

qualsiasi azienda. Un Data Center di medie dimensioni occupa una superficie che può variare dai 1.800 a 9.000 metri quadrati. Secondo quanto emerge dall'Outlook di JLL (Jones Lang LaSalle), gruppo attivo nei servizi professionali e nella gestione degli investimenti per il settore immobiliare, il ritmo attuale di costruzioni e progetti indica un mercato Data Center in possibile espansione ad un CAGR (tasso medio annuo di crescita) del 15% al 2027, arrivando potenzialmente anche fino al 20%. L'Italia in particolare, si sta affermando come uno dei mercati emergenti più dinamici in Europa. Milano sta attirando investimenti significativi pianificati per il prossimo quinquennio; parallelamente anche Roma sta guadagnando terreno come potenziale hub, grazie anche ai fondi del PNRR e ai progetti di digitalizzazione della Pubblica Amministrazione. Secondo gli esperti di JLL l'Italia ha tutte le carte in regola per diventare un'area geografica strategica nel complesso dell'infrastruttura digitale europea, a condizione che riesca a bilanciare crescita, sostenibilità e innovazione tecnologica, affrontando le sfide legate all'efficientamento energetico, all'adeguamento delle infrastrutture e al rispetto delle normative ambientali.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Da fine febbraio i tassi Euribor a 1 mese ed a 3 mesi sono scesi (a fronte di una sostanziale stabilità di quelli a 6 e 12 mesi) a causa dell'influenza della riunione BCE di marzo, mentre i tassi Eurirs hanno registrato una decisa risalita al traino dei rendimenti governativi, lievitati principalmente sulle iniziative politiche tedesche e comunitarie.

Nella riunione del 6 marzo la BCE ha deciso un nuovo taglio dei tassi ufficiali di 25pb (con voto non unanime a causa dell'astensione dell'austriaco Holzmann) portando così il tasso sui depositi al 2,50%. L'istituto centrale ha confermato che l'approccio alle decisioni di politica monetaria resterà "guidato dai dati" e riunione per riunione, atteggiamento ulteriormente rafforzato dalle "condizioni attuali caratterizzate da crescente incertezza". Riguardo alle proiezioni economiche l'autorità monetaria ha ridimensionato quelle di crescita (-2 decimi), collocandole a +0,9% nel 2025 e a +1,2% nel 2026 per effetto di una valutazione più negativa delle prospettive degli investimenti fissi (dovuta all'"elevata incertezza sulle politiche commerciali e su quelle economiche in generale") e mantenendo al ribasso il giudizio sui relativi rischi, mentre ha rivisto al rialzo le previsioni di inflazione 2025 a +2,3% da +2,1% per via dell'aumento dei prezzi dell'energia; la BCE ha dunque spostato al 2026 il raggiungimento dell'obiettivo di inflazione al 2%, lasciando però sostanzialmente invariato il successivo sentiero dei prezzi. Nel comunicato stampa la politica monetaria è stata infine descritta come "sensibilmente meno restrittiva", a motivo dell'accelerazione del credito e della riduzione osservata nei costi di finanziamento: tale definizione ha segnalato la possibilità di una prossima pausa nella serie dei tagli e l'avvenuto avvicinamento alla fase finale del ciclo espansivo. Questa prospettiva, rafforzata dall'astensione di Holzmann e dalle dichiarazioni conservatrici di Schnabel ha determinato una sostanziale stabilità per i tassi Euribor a 6 e 12 mesi che, pur scesi dopo l'annuncio, sono poi risaliti nei giorni successivi.

Nello stesso periodo i tassi Eurirs hanno invece seguito una dinamica fortemente rialzista, guidati da un deciso innalzamento dei rendimenti governativi. Questi ultimi hanno pesantemente risentito dell'accordo in Germania tra CDU/CSU e SPD volto ad aumentare ampiamente la spesa militare e per infrastrutture nei prossimi anni. La proposta potrebbe infatti determinare un radicale cambiamento per le finanze pubbliche tedesche, dato che contempla l'esenzione dalla regola del debito delle spese militari superiori all'1% del PIL (oltre i 43 miliardi di euro), la creazione di un fondo straordinario decennale da 500 miliardi per gli investimenti in infrastrutture (quasi il 12% del PIL), la possibilità per gli Stati federali di aumentare l'indebitamento strutturale e la formazione di una commissione per studiare le modifiche alla regolamentazione del debito per allentarne il freno costituzionale. Oltre a questa iniziativa tedesca, la Commissione UE ha presentato un piano di finanziamento da 800 miliardi per il riarmo dell'Unione Europea che dovrebbe ricadere per gran parte sui singoli conti nazionali: solo 150 miliardi (che saranno erogati sotto forma di prestiti a tassi agevolati ai singoli paesi) dovrebbero derivare da maggiori emissioni di debito comunitario, mentre la gran parte delle risorse deriverebbe, al contrario, da un maggior indebitamento nazionale grazie a una clausola di salvaguardia sulle regole fiscali.

Prospettivamente, riteniamo che nei prossimi mesi le condizioni dell'economia europea continueranno a giustificare un graduale allentamento della politica monetaria. La nostra previsione centrale resta quella che siano attuati altri due tagli di 25pb il 17 aprile e il 5 giugno. Tuttavia, l'elevata instabilità del contesto e il livello raggiunto dai tassi potrebbero indurre il consiglio direttivo a una pausa in aprile o in giugno: tale decisione dipenderà, oltre che dall'andamento dell'inflazione e delle indagini congiunturali, dalle decisioni di politica commerciale che matureranno nelle prossime settimane negli Stati Uniti e dal concretizzarsi o meno in tempi rapidi di un'espansione fiscale in Germania. Sulla base del nostro scenario centrale i tassi Euribor dovrebbero continuare a scendere per i primi tre trimestri del 2025 (per i primi due quello a 12 mesi) per poi registrare un accenno di risalita nell'ultima parte dell'anno, mentre i tassi Eurirs dovrebbero mostrare a nostro avviso un andamento differenziato: il 2 anni è

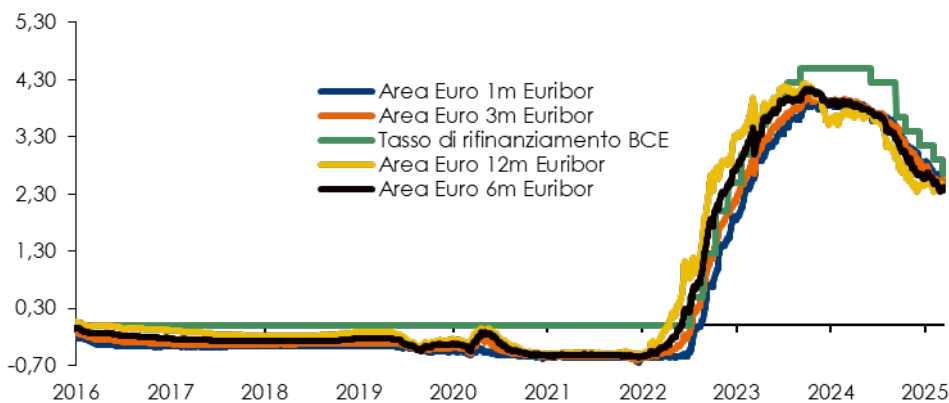
atteso sostanzialmente stabile per tutto l'anno; per i 5, 10 e 30 anni, prevediamo invece un leggero calo fino a giugno a cui seguirà una risalita che li porterà a fine anno sopra gli attuali livelli. Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

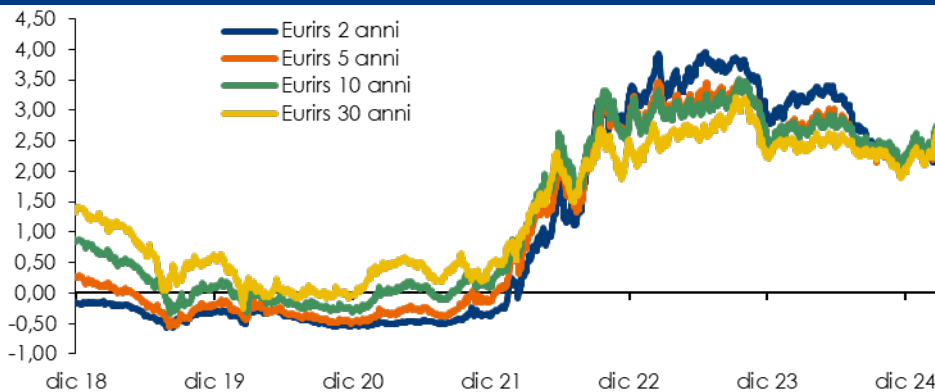
Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 24.02.2025.

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.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 Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi