

Previsioni sul residenziale e immobili d'impresa

Mercato immobiliare

Le compravendite di immobili residenziali in Italia sono in ripresa e, secondo le stime di Nomisma, dovrebbero superare le 750 mila unità a fine anno, per poi stabilizzarsi nel corso del biennio successivo. Il livello rimane elevato rispetto al dato medio dell'ultimo decennio. La performance positiva delle transazioni alimenta l'aumento dei prezzi delle abitazioni in termini nominali, mentre in termini reali (tenendo conto dell'inflazione) i valori arretrano leggermente. Per gli immobili di impresa, viceversa, si assiste a un ulteriore ridimensionamento dei valori in seguito alla congiuntura negativa registrata nel corso del 1° semestre. Nel prossimo biennio per il comparto si prospetta un calo dei valori di intensità decrescente.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Da metà luglio i tassi Euribor a 1 mese e a 3 mesi sono rimasti pressoché invariati, mentre quelli a 6 e 12 mesi hanno registrato un limitato rialzo. Una modesta crescita è stata riscontrata anche per il tasso Eurirs a 2 anni, a fronte di una sostanziale stabilità delle scadenze più lunghe. A determinare questo nuovo assetto è stata la ridefinizione delle aspettative di politica monetaria alla luce della tenuta dell'economia che ha fatto escludere un nuovo taglio nell'immediato. A settembre, effettivamente, la BCE ha mantenuto invariati i tassi, la forward guidance e, sostanzialmente, lo scenario previsivo. Prospettivamente riteniamo probabile che l'istituto potrebbe restare fermo ancora per i prossimi mesi per poi operare un nuovo allentamento nella prima metà del 2026 (con una probabilità di poco superiore al 50%); ciò dovrebbe comportare per i tassi Euribor una discesa fino ai primi mesi del 2026 (a cui seguirà una fase di lenta risalita) e per i tassi Eurirs un incremento molto graduale fin da subito. Queste possibili dinamiche rendono dunque ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

15 settembre 2025 - 10:18 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

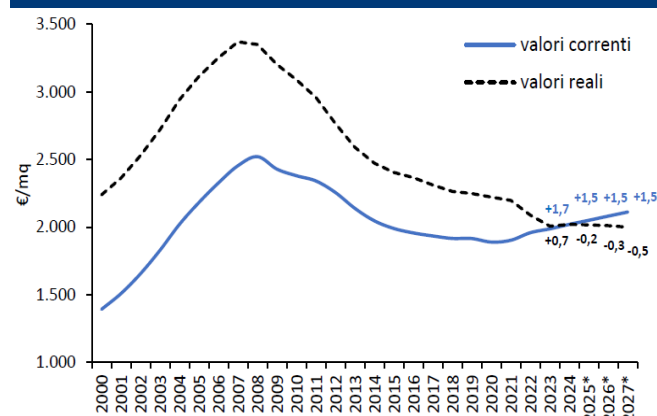
Paolo Leoni

Analista Finanziario

15 settembre 2025 - 10:23 CET

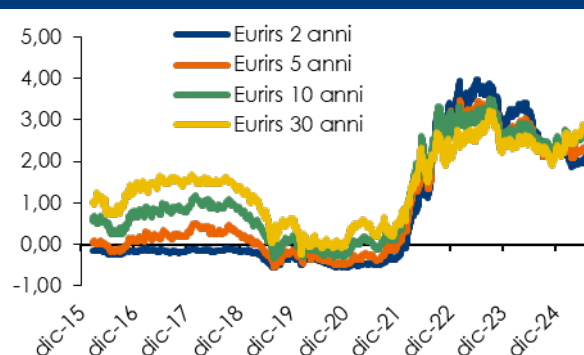
Data e ora di circolazione

Prezzi medi delle abitazioni a valori correnti e valori reali



Nota: (*) previsioni. Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

L'economia italiana ha avviato una fase di normalizzazione dopo il forte rimbalzo del periodo post pandemico. Il ritmo di espansione del PIL si è gradualmente ridimensionato e le stime di consenso indicano una crescita dello 0,6% nel 2025 dello 0,8% nel 2026 e di nuovo dello 0,6% nel 2027. Si tratta di una dinamica tendenziale debole, causata dal rallentamento del ciclo globale, dall'esaurirsi della spinta espansiva del PNRR, e dall'impatto delle tensioni geopolitiche e commerciali sulle esportazioni, oltre che da un problema strutturale legato a un debito pubblico elevato.

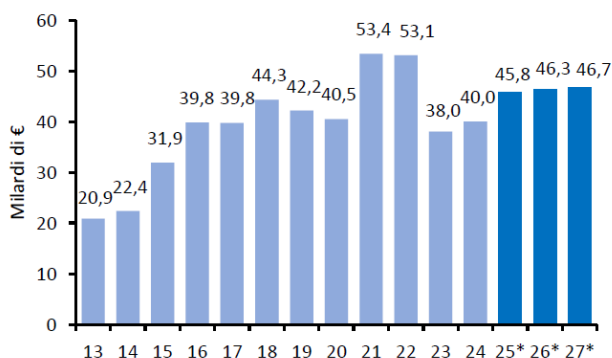
Ester Brizzolaro

In tale contesto, grazie a un graduale rientro dell'inflazione su livelli più contenuti, la BCE ha adottato una politica espansiva che favorisce la ripresa significativa della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni; tali finanziamenti hanno infatti segnato un incremento tendenziale del 32,7% nel 1° trimestre del 2025. Al contrario, le compravendite effettuate senza ricorso al credito hanno mostrato una dinamica opposta, con una contrazione dell'1,4% circa.

La domanda di credito, tuttavia, si scontra con un'offerta ancora piuttosto rigida, dal momento che secondo gli esperti di Nomisma le banche stanno mantenendo un atteggiamento cautelativo, principalmente dovuto all'incertezza del contesto geopolitico ed economico internazionale, che potrebbe avere ripercussioni sulle condizioni economiche delle famiglie italiane, già messe a dura prova dalla perdita di potere di acquisto avvenuta con l'impennata inflazionistica.

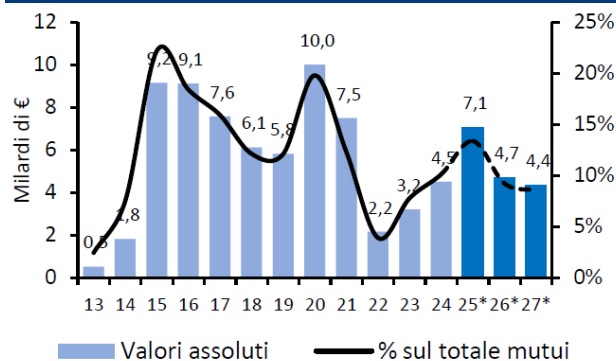
Nel complesso, secondo Nomisma le erogazioni totali di mutui nel 2025 dovrebbero raggiungere 52,9 miliardi di euro (+18,7% a/a), trainate dai nuovi mutui (45,8 mld, +14,4%) e dalle surroghe e sostituzioni (7,1 mld, +56,8%). Nel biennio 2026-27 le proiezioni indicano una sostanziale stabilità delle erogazioni totali intorno a 51 mld annuali.

Andamento dei nuovi mutui per acquisto di abitazioni



Nota: (*) previsioni. Fonte: Nomisma

Andamento di surroghe/sostituzioni di mutui esistenti per l'acquisto di abitazioni



Nota: (*) previsioni. Fonte: Nomisma

L'evoluzione del mercato del credito è un fattore determinante per delineare l'andamento dell'attività transattiva del settore residenziale. Pur essendo ancora distanti dall'incidenza di oltre il 50% di acquisti di abitazioni sostenuti da mutuo registrata fino alla parte centrale del 2022, il peso della componente creditizia ha ripreso a crescere, passando dal 36,9% di fine 2023 al 45,8% del 1° trimestre del 2025, garantendo un contributo importante ai livelli di attività del mercato residenziale.

Il 2025 dovrebbe chiudersi con circa 751 mila compravendite, in crescita del 4,3% rispetto al 2024. Nel biennio successivo l'intensità della crescita è vista in attenuazione: +2,9% nel 2026 e +1,6% nel

2027, a causa del venir meno della spinta esercitata dalle erogazioni di mutui, parzialmente compensata dalla componente di acquisto che non dipende dal canale creditizio.

Al termine del triennio di previsione le compravendite dovrebbero attestarsi su un valore pari a 785 mila, sugli stessi livelli elevati registrati nel 2022 in occasione della forte ripresa post-Covid, confermando la fase positiva di un mercato che rimane ampiamente al di sopra della soglia delle 700 mila unità.

La ripresa dell'attività transattiva sul mercato residenziale contribuisce ad alimentare la dinamica dei prezzi delle abitazioni, evidenziando tassi di crescita attesi positivi nei valori nominali, così come accade ormai ininterrottamente dal 2021. Nel triennio di previsione di Nomisma, i valori di compravendita stimati dovrebbero registrare tassi annuali di crescita intorno all'1,5% in media nelle maggiori città italiane. Tuttavia, l'intensità della crescita non sarà tale da compensare completamente l'incremento dell'indice dei prezzi al consumo; pertanto, in termini reali, i prezzi delle abitazioni sconteranno alcune lievi flessioni, inferiori al mezzo punto percentuale annuo.

Osservando le singole città esaminate da Nomisma il quadro si presenta molto eterogeneo: al termine del periodo di previsione Firenze, Palermo, Roma, Cagliari e Padova avranno fatto registrare un incremento di oltre 7 punti percentuali; sul fronte opposto, Genova e Milano evidenzieranno una dinamica espansiva più debole, con un aumento cumulato dei prezzi inferiore al punto percentuale.

Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti e a valori reali, anno base 2024

%	Abitazioni		Uffici		Negozi	
	Valori correnti	Valori Reali	Valori correnti	Valori Reali	Valori correnti	Valori Reali
2024	1,7	0,7	0,2	-0,8	0,9	-0,1
2025	1,5	-0,2	-1,2	-2,9	-1,1	-2,8
2026	1,5	-0,3	-0,7	-2,5	-0,6	-2,4
2027	1,5	-0,5	-0,4	-2,4	-0,3	-2,2

Fonte: Nomisma

Per quanto riguarda il settore non residenziale, Nomisma rispetto alle previsioni formulate in occasione dell'Osservatorio immobiliare dello scorso marzo ha effettuato una revisione al ribasso delle stime sui prezzi, dovuta principalmente alla congiuntura negativa registrata nel corso del 1° semestre del 2025, che ha intensificato i segni negativi che già si erano palesati nella seconda metà del 2024. Pertanto, nel triennio di previsione si prospetta un calo dei valori, di intensità progressivamente decrescente: la proiezione per il segmento degli uffici in termini di media riferita alle maggiori città vede una riduzione dei prezzi dell'1,2% nel 2025, seguita da un -0,7% nel 2026 e di -0,4% nel 2027. Molto simile è l'andamento ipotizzato per il segmento dei negozi, con tassi di variazione pari a -1,1% nel 2025, -0,6% nel 2026 e -0,3% nel 2027.

Nel settore direzionale, solamente la città di Napoli, tra quelle esaminate da Nomisma, arriverà al termine del triennio di previsione con una sostanziale stabilità dei prezzi, mentre tutte le altre città registreranno un ridimensionamento rispetto ai valori del 2024, con flessioni più intense per le città di Torino e Genova, superiori ai 4 punti percentuali.

Nel segmento commerciale, invece, solamente la città di Firenze registrerà moderati incrementi dei prezzi nel triennio di previsione, mentre le restanti città arriveranno al termine del periodo con una riduzione dei valori, contenuta entro 2 punti percentuali per Venezia, Roma, Napoli, Catania e Cagliari, mentre sul fronte opposto risulterà superiore ai 4 punti percentuali per Palermo e Torino. Se si depurano i prezzi dalla componente inflazionistica, le tendenze negative aumentano di intensità.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Da metà luglio i tassi Euribor a 1 mese e a 3 mesi sono rimasti pressoché invariati, mentre quelli a 6 e 12 mesi hanno registrato un limitato rialzo. Una modesta crescita è stata riscontrata anche per il tasso Eurirs a 2 anni, a fronte di una sostanziale stabilità delle scadenze più lunghe. A determinare questo nuovo assetto è stata la ridefinizione delle aspettative di politica monetaria: i segnali di resilienza migliori delle attese mostrati dall'economia europea e il flusso di dichiarazioni dei vertici della BCE hanno infatti indotto il mercato ad azzerare le probabilità di un taglio dei tassi di riferimento a settembre.

Effettivamente nella riunione conclusasi l'11 settembre la BCE ha optato per un mantenimento dello status quo: il tasso sui depositi è stato lasciato al 2,00% e quelli di rifinanziamento principale e marginale al 2,15% e 2,40%, rispettivamente. L'autorità monetaria ha anche di fatto confermato le proiezioni economiche di giugno, operando solo variazioni marginali ad eccezione di una revisione al rialzo della crescita del PIL 2025 (a +1,2% da +0,9%), derivante da un primo semestre più forte del previsto, e di un profilo d'inflazione core più basso per il prossimo anno e il successivo. Lo scenario è dunque rimasto coerente con tassi ufficiali intorno al 2%. Riguardo alle scelte future la BCE ha ribadito che la politica monetaria continuerà a essere gestita sulla base dei dati e riunione per riunione, senza che la banca si impegni a seguire un sentiero predeterminato. Di fronte a rischi per la crescita divenuti più bilanciati e a un processo deflazionistico considerato ormai al termine, molti nel Consiglio sembrano ritenere un tasso sui depositi al 2% adeguato ad affrontare i prossimi mesi, in attesa di verificare se le condizioni finanziarie più accomodanti, la ripresa dei redditi reali e lo stimolo fiscale previsto in Germania riusciranno a compensare gli effetti negativi dell'incertezza e delle misure protezionistiche americane (anche in considerazione del fatto che una parte dello stimolo monetario già erogato deve ancora trasmettersi alle condizioni di finanziamento). La presidente Lagarde ha infatti esplicitamente affermato che l'istituto resta in una "buona posizione".

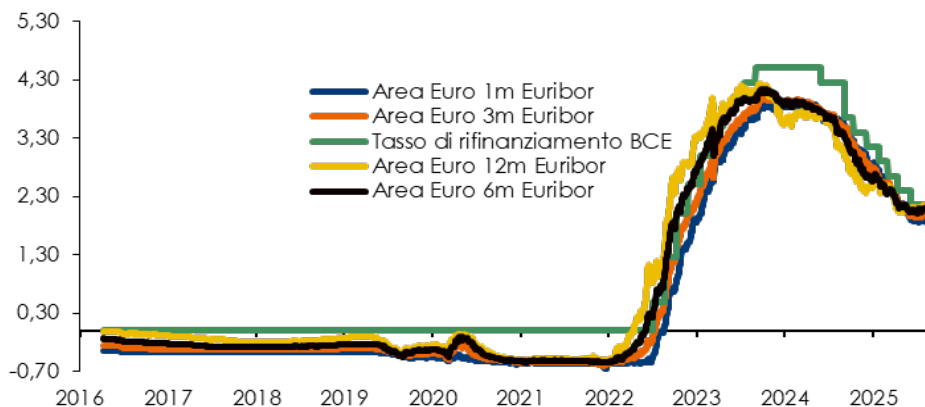
Prospettivamente riteniamo probabile che, con la crisi politica francese che al momento non sembra poter essere una variabile di rilievo nelle scelte di politica monetaria, la BCE potrebbe restare ferma ancora per i prossimi mesi per poi operare un nuovo taglio nella prima metà del 2026. Questo ulteriore allentamento, a cui attribuiamo però una probabilità di poco superiore al 50%, sarà deciso qualora i dati mostrino una nuova fase di debolezza, tale da mettere in dubbio lo scenario di riaccelerazione della domanda interna, o qualora si riaccendano le tensioni commerciali con gli Stati Uniti. Questo quadro previsivo dovrebbe comportare per i tassi Euribor una discesa fino ai primi mesi del 2026 (a cui seguirà una fase di lenta risalita) e per i tassi Eurirs un incremento molto graduale fin da subito. Queste possibili dinamiche rendono dunque ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30 anni

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

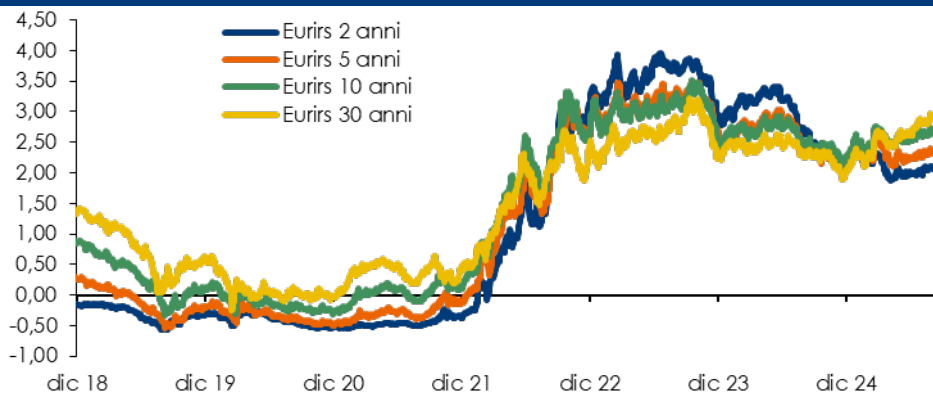
Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

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 16.07.2025.

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) 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 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 Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi