

Q3 2026



Report **Investimenti**



Investimenti *corporate*:

Mercato degli investimenti immobiliari in Italia - Terzo trimestre 2026

10,05 mld €

Investimenti 9M 2026
+26% a/a

2,75 mld €

Investimenti Q3 2026
+12% a/a

+61%

Sulla media decennale
dei primi nove mesi

72%

Capitale estero 9M
nazionalità nota

4,61%

BTP 10 anni
premio al rischio in calo

Le evidenze del trimestre

- **Volumi:** 10,05 miliardi di euro nei primi nove mesi, massimo della serie storica per il periodo; 2,75 miliardi nel terzo trimestre su 97 operazioni.
- **Asset class:** *Hospitality* (774 milioni) e *Logistica* (710 milioni) valgono il 54% dei volumi del trimestre; il *Retail* resta la prima asset class dei nove mesi (2,83 miliardi).
- **Capitali:** il capitale estero sale al 72% dei volumi con nazionalità nota (50% nei 9M 2025); emergono acquirenti asiatici e del Golfo nel *leisure* di lusso.
- **Rendimenti:** *prime net yield* stabili nel trimestre; il rialzo del BTP rende negativo il premio al rischio di uffici *prime* e *high street*.
- **Prospettive di fine anno:** *pipeline* consistente per il quarto trimestre; l'esito dell'anno dipenderà da tempi di *closing*, tassi ed energia.

Quadro congiunturale

Scenario internazionale

Il trimestre è segnato dalla ripresa del conflitto in Medio Oriente a fine agosto e dal quasi totale blocco dello Stretto di Hormuz, che hanno riportato il Brent sopra i **100 dollari** al barile.

Lo *shock* energetico ha invertito la politica monetaria: la **Fed** ha alzato i tassi per la prima volta dal 2023 (3,75-4,00%) e prevede un nuovo rialzo entro l'anno; la **BCE** ha portato il tasso sui depositi al 2,50%, con l'inflazione dell'area euro al 3,8%.

La crescita resta positiva (PIL area euro +1,2% a/a) e gli investimenti immobiliari europei sono in ripresa, trainati dal Sud Europa.

Italia

L'economia cresce a ritmo moderato: PIL +0,2% t/t e +1,0% a/a nel secondo trimestre, crescita acquisita 2026 allo 0,8%, con servizi e costruzioni non residenziali (+7,4%) in aumento e industria in calo.

L'inflazione è salita al **4,1%** a settembre (energia +22%), mentre quella di fondo resta all'1,7%. Il BTP decennale ha raggiunto il **4,61%** (spread 116 punti base) e la fiducia di famiglie e imprese è in calo.

Per il *real estate* il costo del capitale è più alto, ma restano solidi la domanda estera e i fondamentali di locazione.

Indicatore	Area euro	Italia
PIL, II trimestre 2026 (var. a/a)	+1,2%	+1,0%
Inflazione, settembre 2026 (var. a/a)	3,8%	4,1% (IPCA)
Inflazione di fondo, settembre 2026	2,5%	1,7% (NIC)
Rendimento titoli di Stato 10 anni (6 ottobre)	Bund 3,45%	BTP 4,61%
Tasso BCE sui depositi	2,50%	2,50%

Implicazioni per il mercato immobiliare

- **Costo del capitale:** tassi e BTP in rialzo comprimono il premio al rischio e favoriscono operazioni con elevata componente di *equity*.
- **Selezione degli asset:** preferenza per redditi indicizzati (hotel, logistica, *retail* alimentare) e per immobili *prime* con potenziale di crescita dei canoni.
- **Tempi e prezzi:** si allarga la distanza tra prezzi richiesti e offerti sul prodotto secondario; possibili slittamenti di *closing* nel quarto trimestre.

Fonti: Istat, Eurostat, BCE, Federal Reserve; elaborazioni Centro Studi Gruppo IPI. Dati aggiornati a ottobre 2026.

Nel **terzo trimestre del 2026** il mercato immobiliare *corporate* italiano registra investimenti per **2,75 miliardi di euro**, in crescita del **12%** rispetto al terzo trimestre 2025. Nei **primi nove mesi** i volumi raggiungono **10,05 miliardi di euro** (+26%), il valore più alto mai registrato per il periodo.

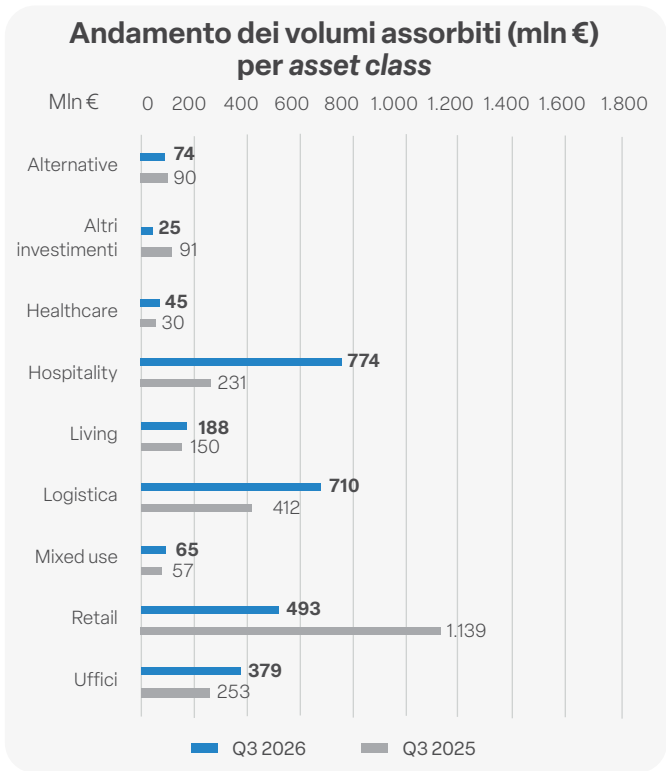
Dopo un secondo trimestre eccezionale (4,38 miliardi), il terzo trimestre restituisce un mercato più frammentato e diversificato, con **97 operazioni** e un *ticket* medio di 28 milioni di euro. Le 8 operazioni superiori ai 100 milioni valgono circa il 52% dei volumi.

Cambia la gerarchia delle *asset class*: l'**Hospitality** è la prima del trimestre con il **28%** del totale, seguita da **Logistica (26%)**, **Retail (18%)**, **Uffici (14%)** e **Living (7%)**.

Il risultato dei nove mesi è superiore del **61%** alla media dello stesso periodo dell'ultimo decennio (6,2 miliardi) e già prossimo alla media annua 2016-2025 (9,7 miliardi), in un contesto di tassi e inflazione di nuovo in rialzo.

Nonostante l'aumento del costo del debito, il mercato mantiene volumi elevati grazie al **capitale estero**, circa il 72% degli investimenti con nazionalità nota, e ad operazioni con una forte componente di *equity*.

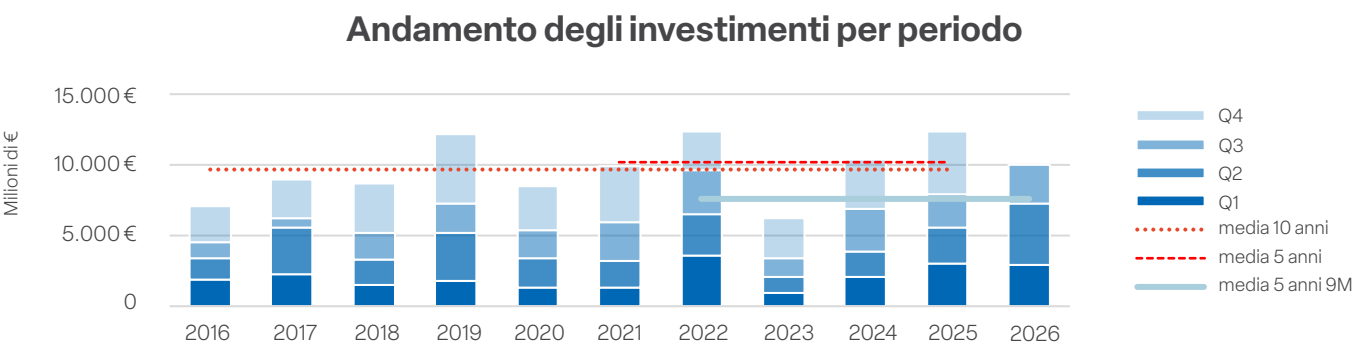
Sirafforza la ricerca di immobili capaci di proteggere il rendimento dall'inflazione: hotel, logistica e *retail* di prossimità, con canoni indicizzati e potenziale di crescita dei ricavi.



Operazioni più rilevanti dei primi nove mesi

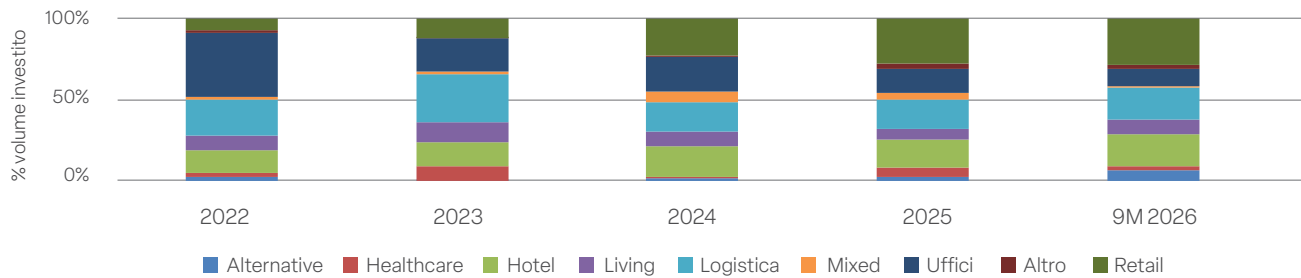
periodo	asset - portfolio name	volume investimento	settore	nazionalità capitale
Q2 2026	via Montenapoleone 8 share deal – Mi	> €1.100 mln	Retail	Qatar
Q2 2026	Project RUN 8 portfolio	> €350 mln	Logistica	USA
Q3 2026	Portafoglio 4 centri commerciali M Core	> €300 mln	Retail	Regno Unito
Q2 2026	Sviluppo Data center – North Italy	> €300 mln	Alternative	USA
Q3 2026	Villa Certosa – Porto Rotondo	> €250 mln	Hospitality	Qatar

Trend	Evidenze	Impatto sul mercato
Inflazione e rialzo dei tassi	BTP oltre il 4,6%, BCE al 2,50%	Più equity, pressione sui rendimenti
Ricerca della qualità	Forte selettività degli investitori	Polarizzazione del mercato
Hospitality di alta gamma	Leisure di lusso e conversioni	Nuovi capitali da Golfo e Asia
Crescita delle infrastrutture digitali	Data center e campus hyperscale	Nuove categorie di investimento
Operazioni strutturate	Share deal, sviluppi, sale & lease back	Maggiore creazione di valore



Volume degli investimenti per asset class

Q3 2026



Nei primi nove mesi dell'anno il **Retail** si conferma la prima asset class del mercato italiano con **2,83 miliardi di euro** (28% del totale), ma il terzo trimestre segna un netto ridimensionamento: **493 milioni di euro**, contro 1,14 miliardi del terzo trimestre 2025.

Il dato dei nove mesi resta influenzato dall'operazione di via Montenapoleone 8, che da sola vale il 41% dei volumi del comparto. L'*high street* rappresenta il 45% degli investimenti retail, seguita dai centri commerciali (30%).

Nel trimestre il segmento più dinamico è quello dei **centri commerciali dominanti**: il portafoglio di quattro centri commerciali acquisito da M Core (oltre 300 milioni di euro, tra cui Etnapolis a Catania e Grande Sud a Napoli) conferma il ritorno di interesse per il prodotto di grande dimensione nel Sud Italia, accanto a operazioni di *sale & lease back* su *big box*.

Gli investitori privilegiano formati capaci di generare flussi stabili e indicizzati, in grado di proteggere il rendimento in una fase di inflazione elevata.

L'**Hospitality** è la prima asset class del terzo trimestre con **774 milioni di euro** (28% del totale), oltre tre volte il dato del terzo trimestre 2025. Nei nove mesi il comparto raggiunge **1,99 miliardi di euro** (20%).

A trainare è il *leisure* di alta gamma: Villa Certosa a Porto Rotondo (cambio di destinazione d'uso) e il Lake Como Edition a Cadenabbia, acquisiti da capitali del Golfo e asiatici, accanto a conversioni urbane come l'ex Stazione Trastevere a Roma.

Prime 5 province per investimento (mln €) Hospitality

Roma	> €350 mln
Milano	> €350 mln
Como	> €300 mln
Sassari	> €250 mln
Bologna	> €100 mln

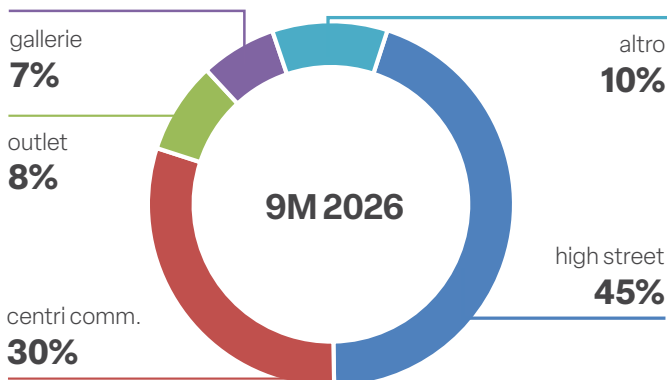
Il comparto **Office** registra **379 milioni di euro** nel terzo trimestre (+50% sul Q3 2025) e **1,09 miliardi** nei nove mesi, in lieve calo (-7%) sull'anno precedente. Il trimestre è segnato dall'acquisizione di Torre Diamante a Milano da parte di BNP Paribas (*share deal* sul 51% delle quote), a conferma della centralità degli immobili di qualità per gli utilizzatori finali. Milano (549 milioni) e Roma (382 milioni) concentrano l'85% degli investimenti direzionali dei nove mesi. La domanda resta selettiva: *trophy asset* ed edifici *ESG compliant* da un lato, immobili obsoleti destinati a riconversione dall'altro.

Il **Living** raggiunge **876 milioni di euro** nei nove mesi, quasi il doppio dello stesso periodo 2025 (+94%), e **188 milioni** nel terzo trimestre. Lo *student housing* è il primo segmento (385 milioni), seguito dagli sviluppi *build-to-suit* e *build-to-rent* (circa 280 milioni).

Nel trimestre spicca l'acquisizione da parte di Techbau di 14 società di progetto di Abitare In a Milano (circa 101 milioni di euro), che conferma come il capitale istituzionale investa soprattutto nella produzione di nuova offerta abitativa: *forward purchase*, aree da sviluppare e riconversioni di immobili direzionali e produttivi.

Il **Living** si conferma una leva di trasformazione urbana, sostenuta dalla domanda di locazione professionale nelle principali aree metropolitane e nelle città universitarie.

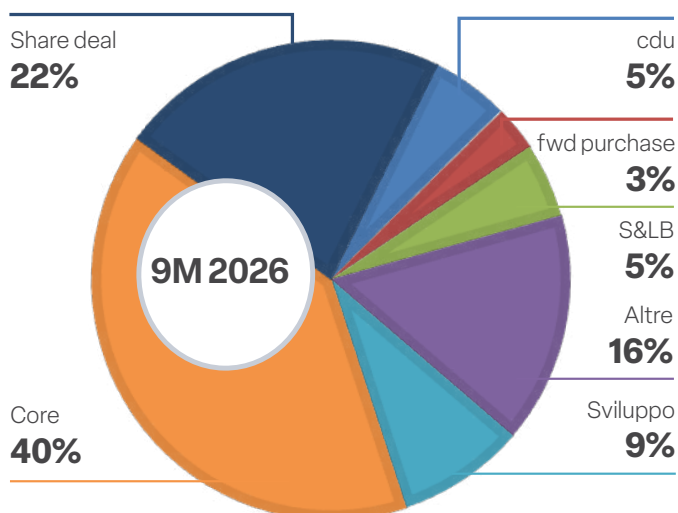
Volumi investimenti Retail per subsegmento



La **Logistica** registra **710 milioni di euro** nel terzo trimestre (+72% sul Q3 2025) e **1,96 miliardi** nei nove mesi (+64%), confermandosi la terza asset class del periodo. Il trimestre è caratterizzato da portafogli *core* e *last mile* nel Nord Italia (Project Golden Collection, il portafoglio Kryalos-Nuveen nell'area milanese, il Giovi Logistics Park) e da acquisizioni di utilizzatori finali, come a Nogarole Rocca. La domanda riflette la riorganizzazione delle filiere produttive, la crescita della distribuzione alimentare e l'espansione della logistica urbana.

Gli **asset alternativi** raggiungono **652 milioni di euro** nei nove mesi, più del doppio dello stesso periodo 2025, anche se il terzo trimestre si ferma a 74 milioni. I **data center** valgono 525 milioni, trainati dal campus Microsoft di Bornasco, mentre il **self storage** supera i 100 milioni. La **pipeline** del quarto trimestre è prevista ancora in crescita. L'espansione dell'intelligenza artificiale e del **cloud computing** genera una domanda crescente di immobili altamente specializzati e di terreni con disponibilità di potenza elettrica. Il comparto **Healthcare** si ferma a 267 milioni nei nove mesi (45 milioni nel terzo trimestre).

Volumi investimenti per tipologia

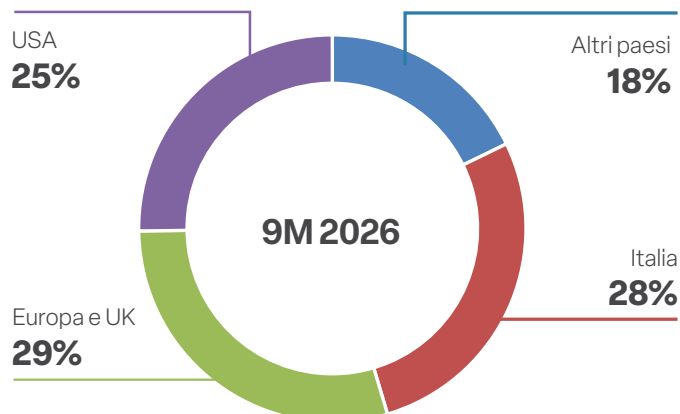


Le operazioni **core** rappresentano il 40% dei volumi dei nove mesi (43% nel primo semestre), mentre cresce il peso degli **share deal** (22%), spinti nel terzo trimestre da Torre Diamante e dal portafoglio M Core. Sviluppi (9%), cambi d'uso (5%), **sale & lease back** (5%) e **forward purchase** (3%) completano un quadro orientato a strategie strutturate.

In una fase di tassi in rialzo, la struttura societaria delle operazioni e il ricorso all'**equity** diventano strumenti per contenere il costo del capitale.

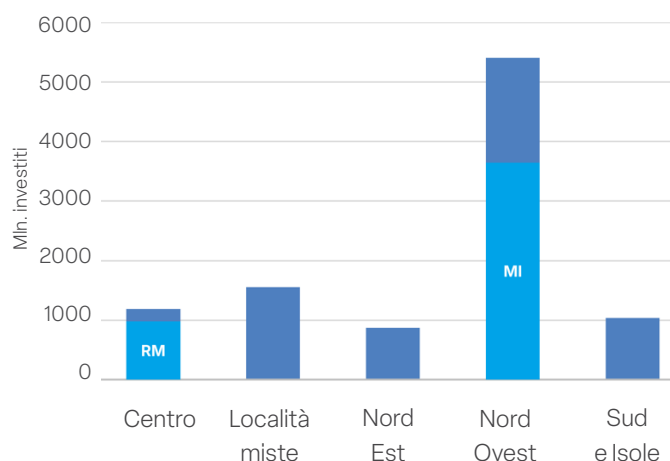
Il capitale estero vale circa il **72%** degli investimenti dei nove mesi con nazionalità nota, contro il 50% dello stesso periodo 2025. Europa e UK (29%) e Stati Uniti (25%) affiancano il capitale domestico (28%), mentre Medio Oriente e Asia (18%) sono protagonisti delle principali operazioni **trophy**: via Montenapoleone 8 nel secondo trimestre, Villa Certosa e Lake Como Edition nel terzo.

Provenienza del capitale investito



La **distribuzione geografica** conferma la centralità di Milano e del Nord-Ovest, che concentra il 54% dei volumi dei nove mesi. Milano raggiunge 3,64 miliardi di euro (36%), Roma 974 milioni (10%). Il terzo trimestre registra però una forte crescita del **Sud e Isole** (567 milioni).

Distribuzione degli investimenti per Macroarea



Il dato del Mezzogiorno nel terzo trimestre è legato a operazioni di grande dimensione come Villa Certosa in Sardegna e i centri commerciali di Catania e Napoli, e porta il Sud e Isole a 1,04 miliardi di euro nei nove mesi, oltre il 10% del totale.

La capacità di Milano e Roma di attrarre capitali non deriva soltanto dalla loro dimensione, ma da un ecosistema nel quale si concentrano prodotto di qualità, liquidità, operatori specializzati e un'ampia varietà di opportunità, dalle acquisizioni **core** ai programmi di rigenerazione urbana.

Le operazioni multi-localizzate (1,55 miliardi di euro nei nove mesi) confermano la propensione degli investitori a costruire piattaforme distribuite su più territori, privilegiando portafogli logistici, **retail** e alternativi. La diversificazione geografica diventa uno strumento per migliorare la resilienza dei portafogli in una fase di maggiore incertezza macroeconomica.

Rendimenti *prime* stabili, premio al rischio compresso e prospettive per i prossimi trimestri

Q3 2026

Prime net yield e premio al rischio sul BTP

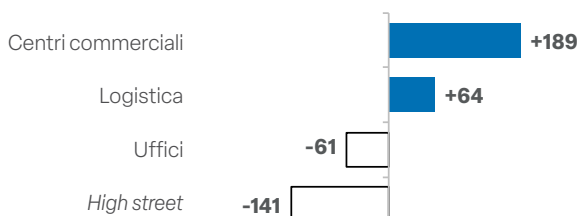
I **prime net yield** restano **sostanzialmente invariati** rispetto al secondo trimestre. Le transazioni del periodo non offrono ancora evidenze sufficienti di un riprezzamento, che il nuovo quadro dei tassi rende però probabile nei prossimi trimestri.

Il rialzo del BTP decennale al **4,61%** ha ridotto il premio al rischio dell'immobiliare: per uffici *prime* e *high street* il rendimento netto è ormai **inferiore a quello del titolo di Stato** (-61 e -141 punti base). Livelli sostenibili solo con attese di crescita dei canoni, oggi confermate dai valori record di Milano.

Logistica (+64 pb) e centri commerciali (+189 pb) offrono invece un premio positivo, coerente con l'interesse degli investitori nel 2026.

Prime net yield	Q3 2025	Q3 2026	Spread BTP (pb)
Logistica	5,50%	5,25%	+64
Uffici	4,50%	4,00%	-61
High street	3,50%	3,20%	-141
Centri commerciali	6,75%	6,50%	+189

Spread prime net yield - BTP 10 anni (punti base)



Prospettive per i prossimi trimestri

A SOSTEGNO DEL MERCATO

Capitale estero con forte componente di *equity*, meno sensibile al costo del debito.

Fondamentali di locazione solidi: *vacancy prime* ai minimi e canoni in crescita.

Domanda strutturale di logistica, *student housing* e *data center*.

Turismo ai massimi, a sostegno dei valori alberghieri.

FATTORI DI RISCHIO

Tassi: possibile nuovo rialzo BCE a dicembre, BTP sopra il 4,5%.

Energia: Brent sopra i 100 dollari e inflazione al 4%.

Prezzi: distanza tra domanda e offerta su uffici secondari e *retail* non *prime*.

Tempi: possibili slittamenti dei *closing* al 2027.

La view del Centro Studi per asset class, prossimi 12 mesi

Asset class	Volumi	Prime net yield	Driver
Hospitality	▲	►	Leisure di alta gamma e conversioni urbane
Logistica	▲	►	Domanda di spazi ai massimi, <i>last mile</i> e <i>end user</i>
Living	▲	►	Student housing e <i>build-to-rent</i> nelle città universitarie
Alternative	▲	►	Data center e <i>self storage</i> in crescita
Retail	►	►	Retail park e alimentare; prezzi <i>high street</i> da allineare
Uffici	►	▲	Prime CBD stabile, decompressione sul secondario

▲ in aumento ► stabile ▼ in calo. Per i rendimenti, ▲ indica una risalita dei *prime net yield* (prezzi in calo).

Il quarto trimestre negli ultimi cinque anni

Anno	Q4, mld €	Quota sull'anno
2021	3,98	40%
2022	2,80	23%
2023	2,82	45%
2024	3,44	33%
2025	4,42	36%

Il quarto trimestre è storicamente il più intenso: negli ultimi cinque anni ha raccolto in media **oltre un terzo** dei volumi annui.

La *pipeline* monitorata dal Centro Studi è **consistente** e distribuita su più comparti, ma tassi, energia e distanza tra domanda e offerta potrebbero spostare parte delle operazioni al 2027.

Fonte: Centro Studi Gruppo IPI.

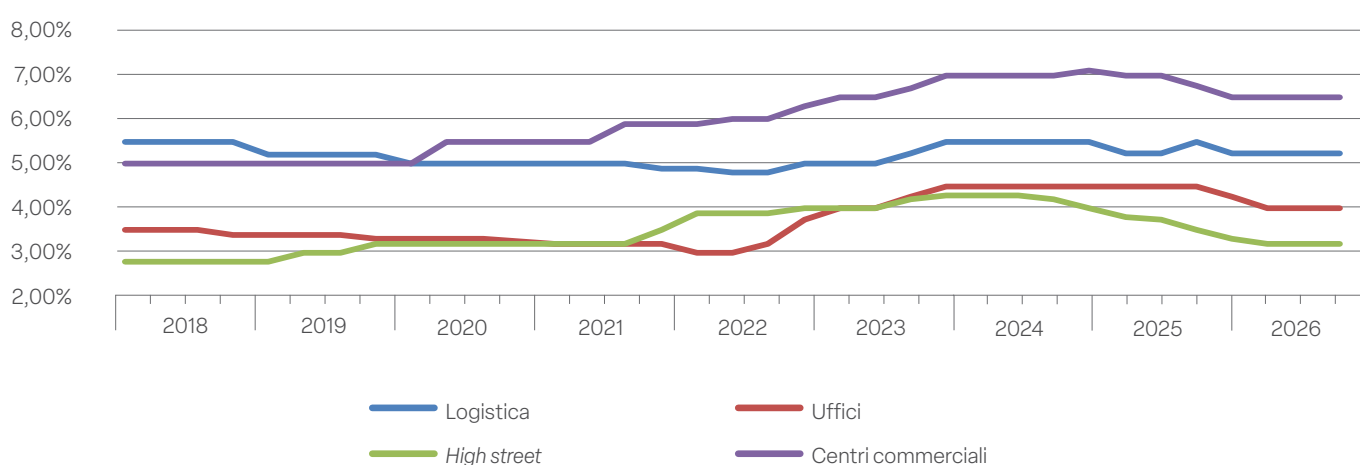
Il ciclo dei rendimenti 2018-2026. Fino al 2022 la fase di tassi bassi ha compresso i *prime net yield* di uffici e logistica, scesi rispettivamente al 3,00% e al 4,80%. Il rialzo dei tassi BCE ha poi avviato una rapida decompressione: tra la metà del 2022 e la fine del 2023 il rendimento degli uffici è salito di 150 punti base, al 4,50%, e quello della logistica al 5,50%.

Dal 2025 il ciclo si è invertito, con una nuova compressione guidata dall'*high street* (dal 4,30% di fine 2023 al 3,20%) e dagli uffici (4,00%).

Le differenze tra asset class. I centri commerciali sono il comparto che si è riprezzato di più: dal 5,00% del 2018 al 7,10% di fine 2024, per poi scendere al 6,50%, livello ancora superiore di 150 punti base a quello pre-pandemia. La logistica è invece il comparto più stabile della serie, con rendimenti sempre compresi tra il 4,80% e il 5,50%.

Per tutte le asset class i livelli attuali restano superiori ai minimi della serie: la compressione del 2025-2026 ha recuperato solo in parte la decompressione del biennio 2022-2023.

Andamento dei rendimenti netti per le principali asset class



Nota metodologica. Il Centro Studi Gruppo IPI censisce le transazioni immobiliari corporate in Italia: immobili non residenziali, *living*, asset alternativi e aree di sviluppo, acquistati da investitori istituzionali, privati professionali e utilizzatori finali; sono escluse le compravendite residenziali delle famiglie. Prezzi in milioni di euro, attribuiti al trimestre di *closing*.

I trimestri precedenti sono aggiornati quando emergono nuove operazioni o valori (primo semestre 2026: da 7,24 a 7,30 miliardi). **Prime net yield:** rendimento netto di un immobile *prime*, ben localizzato e locato a condizioni di mercato, stimato dal Centro Studi; lo *spread* è calcolato sul BTP decennale. Altri paesi comprende Medio Oriente, Asia e America Latina. Serie dei rendimenti 2018-2026; Q3 2026 invariato sul Q2.

Per ulteriori informazioni e approfondimenti:

Silvana Grella

Head of Market Analysis and Research

centrostudi.ipi@ipi-spa.com

Le informazioni contenute nel presente documento derivano da fonti ritenute attendibili e da elaborazioni del Centro Studi. I dati rappresentano evidenze di mercato disponibili alla data di pubblicazione e possono essere soggette a successive revisioni. Tutto il materiale non può essere riprodotto senza il consenso scritto di IPI S.p.A.



IPI S.p.A.

Via Nizza 262/59 - Lingotto - Torino

T. 011 4277111

ipi-spa.com