

Indice dei contenuti

03	Outlook Economico
06	Investimenti Real Estate
80	Residenziale
10	Uffici
12	Industriale e Logistico
14	Commerciale
16	Turistico-Ricettivo

Attraverso lo studio ed il monitoraggio del mercato immobiliare, sempre tenendo bene a mente il contesto socio-economico in cui ci si muove, è possibile fotografare lo stato attuale e stimare i prossimi trend.

Da una posizione di Market Supervisor, si analizza di seguito l'evoluzione economica osservata nei principali settori del Real Estate.





L'economia italiana tra disinflazione, PNRR e attesa di ripresa

Nel corso del terzo trimestre del 2025 il contesto macroeconomico globale ha mantenuto una moderata resilienza ma con segnali di maggiore eterogeneità tra aree geografiche. Le revisioni congiunte di organismi internazionali indicano un **quadro di crescita contenuta per il 2025**, con un'inflazione in progressivo avvicinamento ai target nelle economie avanzate ma con rischi al ribasso legati a incertezze geopolitiche e tensioni sui commerci internazionali. Le principali istituzioni multilaterali hanno rivisto lievemente le previsioni per la crescita globale, segnalando una dinamica che rimane fragile e soggetta a shock esterni.

Nell'area euro la politica monetaria si è stabilizzata: il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto i tassi invariati, segnalando che la valutazione dell'Outlook inflazionistico è sostanzialmente invariata e che le condizioni finanziarie restano favorevoli a un processo graduale di normalizzazione. Gli scenari staff pubblicati nella sessione di settembre collocano l'inflazione media 2025 vicino all'obiettivo di medio periodo, pur evidenziando una persistenza della componente di fondo.

L'Italia ha chiuso il secondo trimestre del 2025 con una contrazione congiunturale pari a -0,1% rispetto al trimestre precedente e una crescita tendenziale dello 0,4%: il dato, confermato dall'Istat a fine agosto, riduce il contributo positivo atteso per l'anno e porta il cosiddetto carry-over a circa +0,5% per il 2025 se non si registrano ulteriori recuperi nei trimestri successivi. Questo profilo riflette un contributo ancora positivo dei consumi e degli investimenti fissi, compensato da un netto rallentamento delle esportazioni.

Sul fronte del **mercato del lavoro** permangono segnali di miglioramento strutturale rispetto agli anni recenti, ma con volatilità mensile: le stime provvisorie ISTAT per agosto 2025 segnalano un incremento dell'occupazione su base annua ma una flessione mensile che ha portato il **tasso di disoccupazione attorno al 6,0%**, con un lieve aumento del tasso giovanile. Questi dati confermano un miglioramento complessivo del mercato del lavoro rispetto alla fase pre-riforme ma evidenziano persistenti criticità su qualità e stabilità dell'occupazione.



Sul versante delle finanze pubbliche e del PNRR, l'Italia ha ricevuto la settima rata del piano di ripresa nel corso dell'estate (circa 18,3 miliardi), portando il totale delle risorse già erogate dall'UE intorno a quota 140 miliardi; tuttavia, la spesa effettiva rendicontata e materialmente liquidata sul territorio mostra ancora un significativo scarto rispetto ai pagamenti autorizzati, con la necessità di accelerare l'attuazione amministrativa per massimizzare l'impatto degli investimenti. Contemporaneamente, le statistiche ufficiali pubblicate dal Tesoro/Banca d'Italia confermano un livello di indebitamento pubblico molto elevato e una gestione del debito che resta centrale nella valutazione del profilo di sostenibilità macro-fiscale.

Le implicazioni pratiche sono chiare: a breve termine **l'Italia resta esposta a shock esterni** che possono deprimere la domanda estera e comprimere il PIL, malgrado il supporto dato dai fondi europei e dalla domanda interna. La politica monetaria europea, stabilizzata a settembre, offre margini più favorevoli per la normalizzazione del costo della finanza, condizione che dovrebbe sostenere la ripresa degli investimenti privati e il settore immobiliare, se l'attuazione del PNRR accelera e se si riduce l'incertezza regolatoria.

Guardando al medio termine, la priorità rimane l'uso efficiente delle risorse rivenienti dal PNRR, il contenimento della spesa corrente e misure strutturali volte a innalzare la produttività, elementi indispensabili per tradurre la stabilità finanziaria in crescita sostenibile.



OUTLOOK ECONOMICO

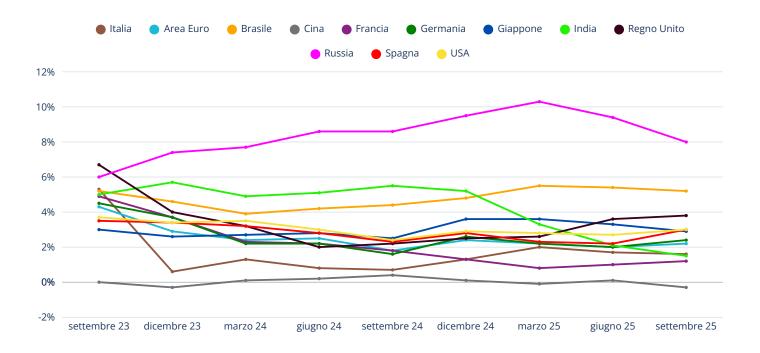
In sintesi, per i prossimi 12 mesi è ragionevole attendersi una **crescita debole ma positiva per l'Italia**, inflazione in graduale discesa verso i target europei, miglioramenti progressivi nel mercato del lavoro e una forte dipendenza dall'efficacia con cui saranno spesi e implementati gli investimenti pubblici del PNRR.

Politica fiscale e accelerazione amministrativa saranno le leve decisive per trasformare la stabilità macrofinanziaria in crescita sostenibile.

Dall'analisi dei tassi emerge che, nel terzo trimestre del 2025, per la maggior parte delle economie avanzate i tassi d'inflazione hanno registrato un trend in aumento rispetto allo stesso periodo del 2024 con eccezione per la Francia, Cina e Russia che invece fanno registrare tassi inferiori. Nello specifico, nel primo trimestre del 2025, i tassi di inflazione in Italia sono tornati a salire pur attestandosi al di sotto del tasso di inflazione medio registrato nei Paesi dell'Area Euro (2,2%), con un'inflazione media passata dall'1,0% del 2024 all'1,7% del 2025.

Di seguito si riporta il trend dell'inflazione nelle principali economie mondiali degli ultimi 24 mesi.

TASSI DI INFLAZIONE - RILEVAZIONI TRIMESTRALI 3Q2023>3Q2025



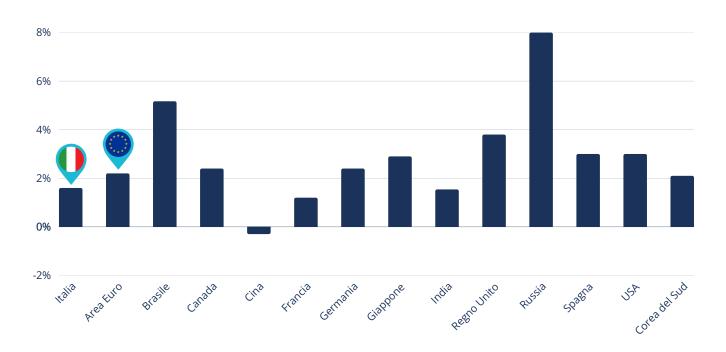
Fonte: elaborazioni Protos su dati www.fxempire.it

Nello scenario Macroeconomico globale sono da segnalare i valori registrati in paesi che registrano ormai da anni elevati tassi inflazionistici come l'**Argentina** (passati da quasi il 300% ad aprile 2024 al 31,80% di settembre 2025), **Turchia** 33,29, **Venezuela** 172,00%, **Egitto** 11,70% e **Iran** 45,30%.





TASSI DI INFLAZIONE - SETTEMBRE 2025



Fonte: elaborazioni Protos su dati www.fxempire.it

Nell'ultimo trimestre, la BCE ha scelto di mantenere i tassi di interesse invariati rispetto alle soglie fissate a giugno. Nel meeting dell'11 settembre il Consiglio direttivo ha confermato il **tasso sui depositi al 2,00%**, quello sulle **operazioni di rifinanziamento principali al 2,15%** e il **tasso marginale al 2,40%**, sottolineando che l'inflazione si mantiene in prossimità dell'obiettivo di medio termine e che il contesto resta incerto.

Questa decisione riflette la convinzione che la politica monetaria abbia ormai acquisito un grado di accomodamento sufficiente per assorbire potenziali shock. La BCE ha **rivisto al rialzo le sue stime sul prodotto interno lordo**: ora prevede una crescita media del 1,2 % per il 2025, in leggero miglioramento rispetto alle proiezioni precedenti, con un rallentamento atteso all'1,0 % nel 2026 e un recupero al 1,3 % nel 2027. Attraverso le otto riduzioni cumulative dei tassi attuate dalla metà del 2024, la BCE sembra aver raggiunto una soglia di equilibrio.

L'evoluzione dei dati recenti suggerisce che la **disinflazione stia rallentando** e che le pressioni sui prezzi, pur attenuandosi, siano ancora presenti. Il Consiglio ha ribadito la necessità di attendere l'effetto completo delle misure già implementate prima di decidere ulteriori mosse, adottando un **criterio "decisione per decisione"**, piuttosto che fissare un cammino predefinito, lasciando aperta la possibilità di interventi futuri qualora necessari.

La BCE si trova oggi in una fase di bilanciamento delicato: se nuovi dati dovessero indicare un'accelerazione dell'inflazione, è pronta a sospendere ulteriori tagli; se al contrario la stagnazione dovesse prevalere, non esclude ulteriori allentamenti.



Attraverso le otto riduzioni cumulative dei tassi attuate dalla metà del 2024, la BCE sembra aver raggiunto una soglia di equilibrio.



Investimenti immobiliari 2025: tra ritorno del capitale e sfida della sostenibilità

Nel corso del terzo trimestre 2025 il ciclo di recupero del mercato degli investimenti immobiliari in Italia si è consolidato: il volume dei primi tre trimestri si attesta a circa **7,8 miliardi di euro**, confermando che la ripresa avviata a metà 2024 non è stata episodica ma si è tradotta in un flusso sostenuto di transazioni nel 2025. Questo risultato riflette sia la riaffermazione della domanda istituzionale sia l'ingresso più deciso di capitale privato e wealth, che ha ampliato la base degli acquirenti rispetto agli anni precedenti.

Il profilo settoriale osservato a fine settembre mantiene le linee emerse nel primo semestre, con alcune variazioni di intensità. Il segmento "Living" rimane tra i preferiti degli investitori per la resilienza dei flussi di reddito e le dinamiche strutturali della domanda abitativa; diversi operatori hanno chiuso operazioni significative nel periodo estivo, sostenendo la porzione di mercato allocata al residenziale in locazione e agli asset dedicati a student e senior housing.

Parallelamente, la **logistica** ha continuato ad attrarre capitali: nonostante una lieve contrazione nella domanda occupazionale in alcuni cluster, molte operazioni già in esclusiva nel secondo trimestre si sono attivate nel terzo, rafforzando il peso del comparto nel portafoglio degli investitori istituzionali.

Il **settore alberghiero** ha segnato una performance rilevante nel proseguo dell'anno: la ripresa della domanda turistica e business, unita a operazioni di riposizionamento di asset nelle principali destinazioni, ha portato a un aumento degli investimenti hotel rispetto ai primi sei mesi, consolidando il ruolo dell'hospitality come driver del 2025.

Anche il **retail** mostra segni di riattivazione, soprattutto nelle high street e nei formati misti che integrano servizi e intrattenimento, mentre il **mercato uffici** resta selettivo e sempre più polarizzato verso immobili prime e progetti di rigenerazione con elevati standard ESG.

Sul fronte dei **rendimenti prime** la tendenza osservata a giugno si è sostanzialmente mantenuta fino a settembre: i rendimenti prime per gli uffici centrali di **Milano** si collocano in area 4,2–4,3% mentre **Roma** rimane intorno al 4,4–4,5%, con compressione marginale nei segmenti più richiesti. La logistica continua a trattare su livelli di prime yield più elevati rispetto agli uffici core (con indicazioni di riferimento tra 5,25% e 5,5% in diversi cluster), mentre il residenziale in locazione mantiene rendimenti netti stabilizzati in un intervallo compatibile con il contesto di mercato (intorno al 3–4% a seconda della qualità e della localizzazione).





INVESTIMENTI REAL ESTATE

Questi livelli riflettono la graduale normalizzazione dello spread tra rendimenti immobiliari e tassi risk-free che, insieme a un più favorevole pricing del debito, ha facilitato il ritorno di capitale verso il mercato italiano.

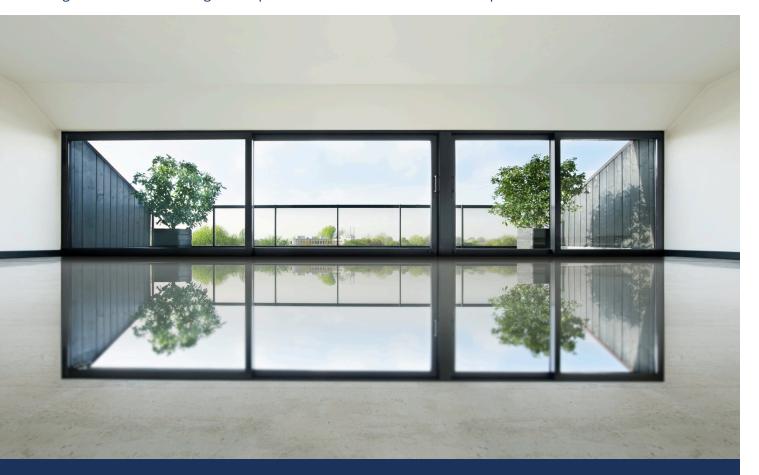
La provenienza del capitale continua ad essere fortemente internazionale, sebbene il 2025 stia rilevando una quota crescente di capitali domestici e di private wealth rispetto agli anni immediatamente precedenti: ciò amplia la profondità del mercato e riduce, in parte, la volatilità legata alla sola presenza di grandi fondi esteri.

Milano consolida la sua posizione di baricentro degli investimenti, mentre **Roma e altre città** intermedie confermano performance positive grazie a operazioni focalizzate su hotel, rigenerazione e asset logistici di prossimità.

Le previsioni emesse dagli osservatori specializzati restano prudentemente ottimistiche: diversi gruppi di ricerca stimano che il 2025 potrà chiudere con volumi complessivi in significativo incremento rispetto al 2024 e con una possibilità concreta di superare i **10 miliardi di euro** qualora vengano perfezionate le grandi operazioni attualmente in pipeline.

Tuttavia, la traiettoria resta condizionata a due elementi chiave: la sequenza delle riduzioni dei tassi nell'area euro e l'evoluzione delle regole normative e fiscali legate alla transizione energetica, che potranno accelerare o frenare transazioni e pricing.

Il mercato immobiliare italiano conferma la strada del recupero con volumi importanti, selettività crescente e una preferenza marcata per asset prime e strategie che integrino sostenibilità e resilienza operativa.



I driver fondamentali per la prosecuzione dell'andamento positivo restano la **normalizzazione del costo del debito**, la disponibilità di **prodotti di qualità** e la capacità degli operatori di valorizzare asset tramite **rigenerazione e adeguamento ESG**.





La casa torna protagonista: domanda vivace, offerta limitata e nuove sfide urbane

Il mercato immobiliare residenziale italiano, nei primi nove mesi del 2025, ha consolidato la fase di stabilizzazione avviata nel 2024, confermandosi come il comparto più solido e dinamico del Real Estate nazionale. Dopo un biennio di progressivo assestamento dei valori e dei volumi di scambio, il settore si muove oggi entro una traiettoria di crescita moderata ma strutturalmente equilibrata, sostenuta da una domanda abitativa ancora vivace, da condizioni creditizie in miglioramento e da aspettative di stabilità dei prezzi.

Secondo l'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate, nel primo semestre del 2025 sono state registrate oltre 350.000 compravendite residenziali, in aumento di circa il 10,8% rispetto allo stesso periodo del 2024. Il secondo trimestre ha confermato l'espansione del mercato, con un ritmo di crescita lievemente più contenuto rispetto al primo trimestre, ma con una distribuzione territoriale omogenea: i capoluoghi hanno segnato un incremento medio dell'11,3%, mentre i comuni non capoluogo hanno registrato una variazione del +10,5%. Il dato è significativo perché rappresenta il miglior risultato semestrale dell'ultimo decennio, a testimonianza di una mobilità abitativa tornata strutturalmente attiva.

Dal punto di vista della dimensione media, le abitazioni compravendute continuano a ridursi, attestandosi intorno ai 105 metri quadrati, in linea con la tendenza alla ricerca di spazi più contenuti ma meglio distribuiti, energeticamente efficienti e dotati di servizi di prossimità. Il mercato mostra inoltre una crescente polarizzazione: mentre i segmenti di alta qualità e gli immobili ristrutturati o in classe energetica elevata mantengono un'elevata liquidità, l'offerta obsoleta o in aree periferiche incontra maggiori difficoltà di assorbimento.

Anche le **statistiche ufficiali dell'ISTAT** confermano la solidità del comparto: nel secondo trimestre 2025, l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) è cresciuto del **+3,9%** su base annua, in lieve decelerazione rispetto al **+4,4%** del trimestre precedente.

Le abitazioni esistenti, che rappresentano circa l'80% delle transazioni, hanno registrato una variazione tendenziale del +4,2%, sostenuta dall'aumento della domanda per immobili già ristrutturati e dall'interesse per gli interventi di efficientamento energetico. Le abitazioni nuove, invece, sono cresciute del +2,7%, penalizzate dalla persistente scarsità di offerta e dal costo ancora elevato dei materiali da costruzione.

A livello territoriale, si conferma il primato del Nord Italia: Milano, Bologna, Padova e Trento guidano la crescita dei valori, con variazioni comprese tra il +4% e il +5% su base annua. Roma mostra un incremento più contenuto, intorno al +2,5%, frenata dalla frammentazione del tessuto urbano e dalla lentezza dei processi di rigenerazione. Nel Mezzogiorno, pur in presenza di un miglioramento delle compravendite, la dinamica dei prezzi rimane moderata, con crescite inferiori al 2%, in parte compensate da una maggiore domanda per finalità turistiche o di investimento a reddito.





RESIDENZIALE



Sul versante finanziario, i dati della **Banca d'Italia** e dell'ABI fotografano un contesto in graduale distensione. Dopo la fase di tensione del biennio 2022-2023, i tassi medi sui mutui hanno registrato un calo progressivo: nel terzo trimestre 2025 il tasso medio effettivo sui nuovi mutui a tasso fisso si è attestato intorno al 3,1%, mentre quello variabile è sceso al 2,8%, riflettendo il parziale allentamento della politica monetaria della BCE.

L'ammontare complessivo dei mutui erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è cresciuto del +11,8% su base annua nei primi sei mesi del 2025, con una prevalenza delle erogazioni a tasso fisso e una quota crescente destinata agli acquirenti under 36, sostenuti da misure regionali e garanzie pubbliche.

Gli osservatori concordano tuttavia su un punto centrale, la scarsità di nuova offerta è il principale fattore di tensione del mercato; le nuove costruzioni, infatti, rappresentano meno del 15% del totale delle transazioni e i tempi di autorizzazione continuano a essere lunghi, specialmente nei grandi centri urbani. Le **politiche abitative pubbliche** rimangono frammentarie e spesso inefficaci nel contenere la pressione della domanda.

La **carenza di alloggi accessibili**, soprattutto nelle città universitarie e nei poli turistici, si traduce in un aumento dei canoni di locazione, che nei primi nove mesi del 2025 sono saliti mediamente del +5,2% rispetto all'anno precedente.

Il mercato delle locazioni si conferma uno dei più dinamici, la domanda di affitti supera l'offerta disponibile in quasi tutte le grandi città, alimentata da studenti, giovani lavoratori e investitori che si orientano verso formule di affitto breve o a medio termine. A **Milano** e **Bologna**, i canoni per bilocali e trilocali in zone semicentrali sono aumentati fino al +8%, mentre **Roma** registra variazioni più contenute, tra il +3% e il +4%, ma con una crescente polarizzazione tra centro storico e periferia.

Guardando ai prossimi mesi, lo scenario delineato dagli osservatori di mercato converge su una **prospettiva di stabilizzazione**: la crescita dei prezzi dovrebbe rallentare, mantenendosi su livelli sostenibili e coerenti con l'andamento dei redditi familiari. Le transazioni, pur in lieve flessione rispetto al primo semestre, dovrebbero chiudere l'anno su un livello superiore al 2024, con un valore complessivo delle operazioni residenziali stimato tra **135 e 138 miliardi di euro**.

Il mercato residenziale italiano entra così in una fase di maturità: meno speculativa, più selettiva e orientata alla qualità. La domanda privilegia immobili efficienti, con certificazioni energetiche elevate, in aree ben collegate e dotate di servizi. L'offerta, tuttavia, fatica a rinnovarsi con la stessa rapidità, e questo crea un divario strutturale che potrà essere colmato solo attraverso politiche coordinate di rigenerazione urbana, incentivi fiscali mirati e partenariati pubblico-privato. In questo senso, il successo dei prossimi anni dipenderà dalla capacità delle istituzioni di accompagnare la domanda verso un modello abitativo più sostenibile, energeticamente efficiente e socialmente inclusivo.







Il nuovo volto del lavoro: il settore uffici ritrova equilibrio e valore

Nel corso dei primi nove mesi del 2025 il mercato italiano degli uffici ha mostrato chiari segnali di stabilizzazione dopo anni segnati da incertezze legate alla pandemia e dalle trasformazioni del modello lavorativo. Secondo i dati dell'Agenzia delle Entrate, nel secondo trimestre del 2025 le **compravendite di immobili non residenziali** hanno registrato un incremento di circa il 5 % rispetto allo stesso periodo del 2024. Questa variazione ha riguardato in modo prevalente il comparto terziario-direzionale, con una dinamica più sostenuta nel **Centro Italia** (circa +6 %) e nel Sud (+3,4 %), mentre il **Nord-Est** ha segnato una crescita più contenuta (+1,6 %).

Sul versante degli investimenti nel solo settore uffici, le più recenti rilevazioni indicano che nel primo semestre del 2025 sono confluiti circa **1,2 miliardi di euro nel segmento office**, con un incremento di circa il +40 % su base annua. Questo dato indica chiaramente un ritorno di interesse selettivo verso gli asset direzionali, in particolare quelli di qualità elevata, situati nelle principali città italiane e dotati di dotazioni moderne.

Dal punto di vista della redditività, il segmento uffici italiano si sta muovendo verso una fase di assestamento. Le principali analisi di mercato segnalano che i rendimenti netti prime per gli uffici nelle location core – in particolare **Milano** e **Roma** – si collocano nella fascia del 4,25-4,50%, un livello stabile ma con margini di compressione se le condizioni finanziarie continueranno a migliorare.

Anche sul fronte dei **canoni di locazione** si osserva una tendenza al recupero, nelle aree centrali di Milano i canoni prime hanno raggiunto **circa €770/mq/anno**, con una crescita del +3 % rispetto al trimestre precedente. Le richieste più forti riguardano immobili centrali, con sufficiente dotazione tecnologica, sostenibilità ambientale e servizio "workplace" moderno.

Questa dinamica riflette la priorità data dai tenant alla qualità dello spazio e alla stretta connessione tra ubicazione, benessere, flessibilità d'uso e infrastrutture.







Dal punto di vista territoriale, **Milano** continua a svolgere un ruolo di hub principale per gli investimenti direzionali, grazie alla sua centralità europea e alla presenza consolidata di grandi aziende multinazionali. **Roma** mantiene una domanda stabile, sostenuta dalla presenza delle istituzioni pubbliche e private, infrastrutture e rigenerazione urbana.

Altre città come **Torino**, **Bologna** e **Napoli** hanno mostrato segnali di recupero: operatori segnalano un crescente interesse per progetti di rigenerazione urbana e per nuovi poli d'uffici in zone riqualificate, seppure il volume dei flussi in queste città resti inferiore rispetto ai principali mercati del Nord.

La domanda di spazi per uffici è influenzata dalle nuove modalità di lavoro, quali lo **smart working** e il **lavoro ibrido**, che hanno ridotto la necessità di spazi tradizionali.

Tuttavia, l'offerta di **immobili direzionali di qualità**, ben posizionati e dotati di tecnologie moderne, rimane scarsa: la carenza di nuove costruzioni in posizione centrale o ben servita, unita a tempi lunghi per le autorizzazioni urbanistiche e logistiche, limita lo sviluppo potenziale del settore.

In questo contesto, gli investitori continuano a privilegiare gli **asset con elevata qualità tecnica e sostenibile**, relazioni contrattuali solide e presenza aziendale stabile.

Il comparto uffici in Italia sta attraversando una fase di adattamento: la progressiva riduzione dell'incertezza legata al lavoro da remoto, unita alla domanda di **nuovi spazi più flessibili e efficienti**, ha contribuito a riattivare il mercato.

La stabilizzazione dei rendimenti, la crescita degli investimenti focalizzati e una leggera ripresa dei canoni suggeriscono una ripartenza graduale.

Tuttavia, la piena ripresa richiede tempo: l'offerta deve adeguarsi alle **mutate esigenze in termini di efficienza, flessibilità e ubicazione**, e i processi autorizzativi devono accelerare per sostenere una reale espansione.

Gli operatori del settore prevedono che la stabilizzazione si consoliderà nel corso dei prossimi 12 mesi, con un moderato recupero dei volumi di investimento e dei canoni di locazione. Rischi importanti restano legati all'andamento macroeconomico, all'evoluzione dei tassi di interesse e alla capacità dell'offerta di adattarsi rapidamente alle nuove esigenze degli occupanti. Nel complesso, tuttavia, il segmento uffici è sempre più percepito come asset class strategica e resiliente per portafogli istituzionali orientati al lungo termine.







Logistica e industria italiana: motori di crescita e leva ESG per gli investimenti



Nel 2025 il comparto industriale e logistico ha ribadito il proprio ruolo di motore del non residenziale italiano, confermando la tendenza a una domanda selettiva e a flussi di investimento mirati verso prodotti di qualità. La logistica ha continuato a intercettare una quota significativa dei capitali immobiliari: nel 2024 gli investimenti logistici in Italia hanno raggiunto 1,75 miliardi di euro e, nei primi mesi del 2025, il settore ha attratto quasi 650 milioni di euro grazie a operazioni rilevanti su portafogli e singoli asset, una dinamica che conferma l'appeal delle strategie su asset prime e di ultima generazione.

I volumi di investimento nel primo semestre del 2025 risultano quindi consolidati su un livello elevato rispetto agli anni immediatamente precedenti: un flusso consistente nei mesi supportato da transazioni institutional e da operazioni di portafoglio che hanno riguardato piattaforme logistiche e progetti BTS (built-tosuit).

L'assorbimento fisico mantiene ritmi robusti nelle location primarie: la vacancy rimane contenuta, in linea con le valutazioni del mercato che segnalano livelli stretti nelle matrici logistiche core (la compressione dell'offerta per asset di qualità spinge i tempi di assorbimento sotto la soglia dei sei mesi per nuove costruzioni in posizioni primarie). La domanda operativa è ancora trainata dal **last-mile** e dall'**e-commerce** — che rappresentano una porzione rilevante della take-up — e dal ricorso crescente a soluzioni automatizzate e certificate.

Sul fronte dei rendimenti, il mercato ha ormai incorporato il processo di repricing seguito alla fase di turbolenza dei tassi: il **livello dei rendimenti prime netti per la logistica si è stabilizzato intorno al 5,5%**; questo posizionamento rende il settore competitivo nel confronto con altre asset class commerciali, in particolare per gli investitori istituzionali che privilegiano flussi stabili e protezione dall'inflazione tramite contratti a lungo termine e asset con caratteristiche ESG certificate.

La geografia degli assorbimenti resta fortemente sbilanciata a favore del Nord Italia: le aree attorno a Milano (aree ad est e corridoi di Piacenza, Lodi, Brescia) continuano a concentrare la maggior parte della domanda e dei volumi di investimento, mentre l'asse Fiano Romano-Colleferro-Aprilia mantiene rilevanza nel Centro. Nel Mezzogiorno si osserva una graduale crescita di interesse in aree selezionate (Bari, Caserta, Catania), favorita da interventi infrastrutturali e incentivi regionali, ma i volumi restano inferiori rispetto al Nord.

La dimensione ESG si è consolidata come driver di valore, studi e osservatori segnalano che una quota crescente degli immobili locati o in sviluppo dispone di certificazioni energetiche avanzate, sistemi di produzione rinnovabile on-site e predisposizione per l'elettrificazione della flotta; la sostenibilità è ormai requisito contrattuale in molte trattative, influenzando canoni, tempi di locazione e appetibilità per capitali esteri specializzati.



INDUSTRIALE E LOGISTICO



Il comparto industriale tradizionale mostra livelli di investimenti inferiori rispetto alla logistica ma in crescita, sostenuti da esigenze di modernizzazione degli impianti e dalla delocalizzazione strategica della produzione. Sul piano macroeconomico, le indicazioni della Banca d'Italia descrivono un contesto economico nazionale che nel 2025 ha registrato una modesta crescita del PIL e segnali di ripresa dell'attività manifatturiera, elementi che sostengono la domanda di spazi produttivi e logistici ma introducono al tempo stesso elementi di cautela nelle decisioni di investimento.

Al 30 settembre 2025 il mercato industriale e logistico italiano coniuga fondamentali solidi (bassa vacancy per asset prime, domanda lastmile e BTS in crescita, forte attenzione ESG) con un livello di attività degli investimenti che, pur ancora distante dai massimi degli anni record, mostra un andamento positivo trainato da operazioni su portafogli e progetti di sviluppo. Le principali fonti concordano sul fatto che la qualità dell'asset e la posizione logistica costituiscono i driver per la selezione degli investimenti.

Gli operatori attivi nel settore prevedono un orizzonte di consolidamento piuttosto che di espansione rapida: la maggior parte degli investitori istituzionali e dei fondi specialistici si aspetta che i volumi di investimento rimangano su livelli robusti ma selettivi, con una preferenza netta per asset prime, soluzioni BTS e progetti con forte profilo ESG.

Sul piano operativo, la domanda di last-mile e di spazi automatizzati è prevista in ulteriore crescita, così come l'interesse per progetti di rigenerazione industriale che valorizzino suolo già urbanizzato. I principali rischi segnalati dagli operatori riguardano l'andamento macroeconomico europeo e le catene di fornitura: rallentamenti nella crescita o ulteriori tensioni sui costi energetici potrebbero moderare i piani di sviluppo.

Nel complesso, tuttavia, l'asset class viene percepita come resilient and strategically central per portafogli istituzionali che cercano rendimento corretto per il rischio e protezione dall'inflazione.







Il retail riparte: esperienze, qualità e nuove polarità urbane guidano il mercato

Nel corso del 2025, il mercato immobiliare commerciale italiano ha mostrato segnali di consolidamento dopo anni di contrazione e riconfigurazione strutturale. La profonda trasformazione dei comportamenti di consumo, l'espansione dell'e-commerce e la crescente ibridazione tra vendita fisica e digitale hanno imposto una ridefinizione delle strategie di gestione e valorizzazione del patrimonio retail. Tuttavia, nel 2025 il comparto ha confermato una fase di stabilità selettiva, con investimenti in crescita e una maggiore attenzione alla qualità degli asset, alla localizzazione strategica e alla sostenibilità economica e ambientale dei progetti.

Secondo i dati registrati dagli osservatori gli investimenti retail in Italia nel primo semestre dell'anno hanno raggiunto circa 670 milioni di euro, pari a circa il 13% del totale dei capitali investiti nel Real Estate commerciale, in aumento del +14% rispetto al medesimo periodo del 2024. Il dato conferma un trend positivo, seppur ancora distante dai livelli pre-pandemia, quando la quota retail rappresentava stabilmente oltre un quinto del mercato complessivo. Il comparto ha beneficiato del ritorno di capitali istituzionali, attratti da operazioni mirate su asset prime e da progetti di rigenerazione urbana a vocazione mista, che integrano funzioni commerciali, ricettive e di intrattenimento.

La struttura del mercato si conferma fortemente polarizzata, gli investimenti si concentrano su **immobili high street** e **retail park** di nuova generazione, mentre i centri commerciali tradizionali restano in fase di riorganizzazione.

Secondo i dati pubblicati dai maggiori osservatori di mercato, le operazioni su immobili high street hanno rappresentato circa il 46% del totale degli investimenti retail del semestre, trainate da Milano, Roma, Firenze e Bologna, dove l'elevata domanda da parte di brand internazionali del lusso, fast fashion e food experience ha sostenuto i valori di locazione. In particolare, le high street milanesi - via Montenapoleone, Corso Vittorio Emanuele e via della Spiga - continuano a registrare i valori prime più alti d'Europa meridionale, con canoni che nel 2025 oscillano tra €7.500 e oltre €11.000/mg/anno, in crescita del 3,8% su base annua secondo Scenari Immobiliari. A Roma, le vie del centro storico (Via Condotti, Via del Corso, Via Frattina) mantengono valori compresi tra €5.200 e €6.000/mg/anno, sostenuti dal ritorno dei flussi turistici internazionali.

Il segmento dei retail park si conferma uno dei più dinamici del comparto, la domanda per strutture di media dimensione, situate in aree periferiche ma ben collegate, è cresciuta del 10% nel primo semestre 2025, sostenuta da operatori della grande distribuzione e da marchi specializzati nel bricolage, arredamento e sport. I canoni medi nei retail park si attestano tra €150 e €210/mg/anno, con tassi di occupancy prossimi al 95% nei poli di nuova generazione. Al contrario, i centri commerciali tradizionali continuano a risentire dell'erosione strutturale della domanda e dell'aumento dei costi di gestione, ma mostrano segnali di riadattamento: il tasso medio di sfitto si è ridotto all'8,4% (era 9,4% un anno prima) grazie a strategie di riconversione, rebranding e ampliamento dell'offerta di servizi non retail dalla ristorazione al tempo libero, fino al coworking e alla logistica di prossimità trasformando il centro commerciale in una "piattaforma di socialità" multifunzionale.



COMMERCIALE



L'outlet retail resta una nicchia performante, i principali **outlet village italiani** – come Serravalle Designer Outlet, Fidenza Village e Castel Romano – hanno registrato nel primo semestre 2025 un aumento medio delle vendite dell'+8% rispetto al 2024, sostenuto dall'incremento delle presenze turistiche internazionali e dalla crescita del segmento "premium value". Il tasso di vacancy nei principali outlet resta inferiore al 2%, con un forte interesse da parte dei brand per spazi di qualità in location consolidate.

L'inversione del ciclo monetario e il progressivo calo dei tassi di finanziamento, confermato dalla Banca d'Italia e dall'ABI, stanno contribuendo a ridurre il costo del capitale e a migliorare la redditività potenziale degli investimenti immobiliari, con effetti positivi anche sul sentiment degli operatori.

Dal lato della domanda, i dati ISTAT sui consumi interni del primo semestre 2025 mostrano un incremento reale del +1,6% rispetto allo stesso periodo del 2024, confermando la progressiva ripresa della spesa delle famiglie e il ritorno dell'acquisto fisico, soprattutto nei segmenti moda, ristorazione e beni per la casa. Tuttavia, oltre il 68% dei consumatori italiani alterna oggi esperienze online e in-store con un comportamento che impone agli operatori una gestione integrata dei punti vendita e delle piattaforme digitali.

La tendenza alla "retail experience" si consolida come leva di fidelizzazione, in particolare nelle aree urbane ad alta densità di servizi e turismo.

Le nuove polarità commerciali si sviluppano sempre più nell'ambito della rigenerazione urbana, città come Milano, Bologna, Torino e Firenze stanno promuovendo progetti che trasformano aree dismesse, ex mercati e spazi industriali in hub multifunzionali, dove commercio, cultura e servizi coesistono. Queste iniziative, sostenute da fondi immobiliari e partnership pubblico-private, rappresentano uno dei principali driver di investimento nel medio periodo e si inseriscono nel più ampio processo di riconfigurazione sostenibile del tessuto urbano.

Le aspettative per il periodo 2025-2026 delineano un orizzonte di cauta fiducia, con una crescita selettiva dei volumi e una stabilizzazione dei rendimenti.



Secondo le previsioni gli investitori manterranno un approccio prudente ma orientato alla qualità, privilegiando asset high street e retail park a elevata efficienza energetica e con conduttori di standing internazionale.

La sfida principale per il comparto sarà la capacità di integrare fisico e digitale, offrendo esperienze personalizzate e sostenibili, in grado di valorizzare il ruolo del punto vendita come spazio relazionale e non solo transazionale. L'evoluzione verso un retail esperienziale, flessibile e interconnesso determinerà la competitività del settore nei prossimi anni, consolidando la ripresa strutturale avviata.





Turismo e ospitalità in Italia: capitale internazionale e innovazione sostenibile guidano il settore



Nel corso del 2025 il settore turistico-ricettivo italiano ha rafforzato la sua ripresa, consolidando l'espansione post-pandemica e confermando il suo valore strategico come **asset class**.

Il ritorno massiccio dei flussi internazionali, combinato con una domanda domestica più vivace e diversificazioni tipologiche, ha attirato capitali istituzionali e favorito operazioni di valorizzazione in aree di pregio e non convenzionali.

Dal punto di vista dei **flussi turistici**, i dati ISTAT aggiornati al secondo trimestre 2025 mostrano un aumento sia degli arrivi (+1,1 %) sia delle presenze (+4,7 %) rispetto allo stesso periodo del 2024, con i turisti stranieri che rappresentano oltre il 60% delle presenze totali.

Questi numeri confermano una domanda turistica che non solo recupera ma evolve verso soggiorni più lunghi. Il Ministero del Turismo, basandosi su elaborazioni ISTAT, rileva che nel giugno 2025 l'Italia ha registrato quasi 17 milioni di arrivi e oltre 59 milioni di presenze, con una permanenza media di circa 3,5 notti e un grado di saturazione delle strutture ricettive tra i più alti in Europa.

La concentrazione geografica degli investimenti riflette la centralità delle grandi città d'arte: circa il 60-70% dei flussi capitali alberghieri si concentra su Roma, Firenze, Milano, Venezia, nelle città d'arte e nelle destinazioni turistico-culturali consolidate.

Le operazioni privilegiano hotel 4 e 5 stelle, boutique hotel e resort di fascia alta, ma si osserva un crescente interesse verso destinazioni secondarie dotate di potenziale (costiere, lacustri, montane).

Le catene internazionali (Accor, Radisson, NH, Minor Hotels e altri) hanno intensificato i loro piani di espansione nel semestre, con acquisizioni e trasformazioni rilevanti (palazzi storici, immobili centrali) rivolte al segmento lusso e upper upscale.



TURISTICO-RICETTIVO



La redditività operativa ha beneficiato del rialzo delle tariffe e dell'occupazione, nelle città d'arte l'ADR (Average Daily Rate) si è attestato intorno a €156, con una crescita del +6,3 % rispetto al 2024, mentre l'occupancy rate per strutture 4-5 stelle ha superato il 72 % nel semestre. Questi risultati confermano il buon mix tra domanda elevata e gestione efficiente degli asset.

Gli operatori del settore turistico-ricettivo guardano al futuro con cauto ottimismo. Le previsioni degli osservatori di settore suggeriscono che l'Italia potrebbe raggiungere nel 2025 un apice storico in termini di investimenti alberghieri, potenzialmente vicini o superiori ai 3 miliardi di euro complessivi, grazie anche a effetti legati a eventi speciali, turismo religioso, flussi da nuove aree geografiche e capitali internazionali alla ricerca di rendimenti resilienti.

La domanda turistica internazionale è attesa continuare a crescere, con mercati emergenti come il Golfo, l'India e il Sud-Est asiatico che stanno già mostrando interessi elevati, integrandosi con i flussi consolidati da USA, Germania e Regno Unito.

Sul fronte domestico, si prevede una domanda più articolata, con maggiore propensione agli investimenti esperienziali, al wellness e al turismo lento.

L'evoluzione verso modelli ricettivi ibridi, diffusi e sostenibili – come agriturismi evoluti, boutique hotel, relais e hotel diffusi – è destinata a consolidarsi, soprattutto nelle località meno dense ma dotate di potenziale attrattivo. Gli investitori richiederanno sempre più **strutture con rating ESG elevati, elevata efficienza operativa e contratti di gestione lungo termine**, riducendo il rischio operativo.

In termini di rendimento, i prodotti core alberghieri nelle città d'arte e nelle destinazioni di pregio dovrebbero mantenersi in area 4-5 % netti, mentre nelle destinazioni secondarie la compressione sarà possibile se i fondamentali turistici restano solidi.

Resta centrale il **rischio macroeconomico**: variazioni nei tassi di interesse, instabilità geopolitica o shock dei costi energetici potrebbero incidere negativamente sui margini e sul costo del capitale.



Nel complesso, tuttavia, il settore ricettivo conferma di essere **uno dei segmenti infrastrutturali più resilienti e strategici** del mercato immobiliare italiano per i portafogli a lungo termine.





Milano

Via Vittor Pisani, 27 - 20124 | Tel. +39 02 67074380

Roma

Via Livenza, 3 - 00198 | Tel. +39 06 8440891

Genova

Via Ilva, 2 - 16128 | Tel. +39 02 67074380



info@protos-spa.it