



# IL GRANDE DISALLINEAMENTO IMMOBILIARE

## WHITE PAPER 2026–2027

Previsioni sul mercato immobiliare italiano:  
dove si formerà valore, dove si perderà

*Analisi strutturale, previsioni e strategie operative  
per il mercato residenziale italiano*

*Analisi basata su dati ISTAT IPAB, OMI/AdE, Banca d'Italia, BCE, Eurostat, FABI, Nomisma, CRIF, ENEA — USEC 2022-2025*

USEC — Ufficio Studi Analisi Immobiliari — CasainTV Market HUB

Febbraio 2026 | © 2026 Tutti i diritti riservati

---

# INDICE

---

## ABSTRACT

### 1. Executive Summary

1.1 I tre disallineamenti

1.2 I numeri chiave

1.3 Conclusione operativa

### 2. Nota Metodologica e Fonti

### 3. Lo Scenario Macroeconomico Italiano

### 4. Anatomia del Mercato Residenziale

### 5. L'Equazione dello Sconto: il Termometro Nascosto del Mercato

### 6. La Grande Biforcazione Energetica

### 7. La Geografia Discriminante del Credito

### 8. L'Evoluzione del Mercato dei Mutui

### 9. Quadro Previsionale 2026-2027: Analisi per Città

9.1 Milano | 9.2 Roma | 9.3 Napoli

9.4 Torino | 9.5 Palermo | 9.6 Bologna

9.7 Firenze | 9.8 Genova

9.9 Scenario prudenziale: stress test +100bp

### 10. Matrice Decisionale Integrata

### 11. Indicazioni Operative

### Appendice A — Sensitivity Analysis

### 12. Conclusioni e Outlook

### Glossario

### Bibliografia e Fonti

### Disclaimer e Note Legali

---

## ABSTRACT

---

### Dataset e perimetro

Il presente White Paper analizza il mercato immobiliare residenziale italiano nel periodo 2022-2025 sulla base di **26.478 rilevazioni** estratte dal database MLS Listing+ FRIMM in collaborazione con CasainTV Market HUB, relative a cinque mercati metropolitani (Milano, Roma, Napoli, Torino, Palermo), integrato con fonti istituzionali (OMI/Agenzia delle Entrate, ISTAT IPAB, ABI, BCE, FABI, Nomisma, CRIF, ENEA) per le otto città campione (incluse Bologna, Firenze, Genova). I dati storici costituiscono la base empirica per le **previsioni sul biennio 2026-2027**: scenari di mercato, forchette di variazione dei prezzi e indicazioni operative per venditore, acquirente e investitore, articolate per ciascuna delle otto piazze analizzate. L'unità di analisi primaria è la transazione residenziale; le metriche di sintesi adottate sono la mediana del prezzo al metro quadro e la mediana dello sconto percentuale sul prezzo richiesto, scelte per la loro robustezza alla presenza di outlier.

### Metodo

L'analisi integra quattro livelli: (i) statistiche descrittive del campione proprietario USEC per città, periodo e fascia di prezzo; (ii) incrocio con indici ufficiali (IPAB ISTAT, NTN OMI, tassi ABI/BCE) per validazione esterna; (iii) stima del premium energetico per classe APE, calcolato come differenziale percentuale tra il prezzo mediano al metro quadro delle classi A e G a parità di città e periodo; (iv) analisi di sensitivity sull'accessibilità creditizia sotto scenari di shock sui tassi d'interesse ( $\pm 50$ ,  $\pm 100$  punti base).

### Risultati principali

Nel periodo 2022-2025 il prezzo mediano al metro quadro del campione USEC è cresciuto dell'**8,9%** (da 1.654 a 1.802 euro), con una dispersione territoriale marcata: +12,3% Milano, +3,8% Palermo. Lo **sconto mediano** — differenziale percentuale tra prezzo richiesto in fase di listing e prezzo di effettiva chiusura della trattativa — è sceso a livello nazionale dal 6,35% al 5,98% (-0,37 punti percentuali), con andamenti divergenti tra mercati efficienti (Milano 3,05%, in calo) e mercati deboli (Palermo 9,33%, in aumento). Il premium energetico stimato per le classi A rispetto alle G varia dal 14,7% di Napoli all'89,3% di Palermo, suggerendo un effetto inversamente proporzionale al livello medio dei prezzi. L'analisi di sensitivity mostra che uno shock di +100 punti base sul tasso medio mutui riduce la capacità massima di acquisto del 10,0% a parità di rata sostenibile.

### Limiti

Il dataset proprietario non copre la totalità delle transazioni OMI e non consente, allo stato attuale, analisi econometriche multivariate con controllo simultaneo di localizzazione, superficie, piano e classe energetica. Le stime del premium energetico sono calcolate su mediane aggregate per città e non su regressione edonica. Le proiezioni 2026-2027 incorporano ipotesi su tassi e politiche che possono divergere significativamente dagli esiti effettivi.

|                                                                                                                 |                                                                                                                                     |                                                                                                                                         |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <div>5,98%</div> <div>Sconto mediano nazionale il margine tra aspettative e realtà</div> <div>Fonte: USEC</div> | <div>52,0%</div> <div>Coefficiente di trasmissione BCE<br/>→ mutui: quanto arriva alle famiglie</div> <div>Fonte: USEC su ABI</div> | <div>45,3%</div> <div>Quota patrimonio immobiliare in classe F e G: l'urgenza della riqualificazione</div> <div>Fonte: ENEA-SIAPE</div> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Fonte: elaborazioni USEC su dati proprietari, ABI (dicembre 2025), ENEA-SIAPE.

I risultati supportano tre indicazioni: (a) lo sconto mediano funziona come indicatore coincidente della forza relativa dei mercati locali; (b) il premium energetico rappresenta un differenziale crescente e strutturale, destinato ad ampliarsi con il recepimento della Direttiva EPBD; (c) la sensibilità del mercato ai tassi d'interesse resta elevata, con un coefficiente di trasmissione BCE-mutui del 52,0% nel ciclo 2023-2026.

# 1. EXECUTIVE SUMMARY

---

Il mercato immobiliare residenziale italiano attraversa una fase di apparente espansione che nasconde disallineamenti profondi e strutturali. I volumi transattivi crescono (+8,5% tendenziale nel Q3 2025 secondo OMI), i prezzi avanzano (+3,8% IPAB ISTAT nel medesimo trimestre), l'ammontare dei prestiti a famiglie e imprese cresce del +2,3% su base annua (ABI, dic. 2025). Eppure, dietro questi numeri aggregati, si sta configurando un **mercato a tre velocità** che premia selettivamente e penalizza chi non sa leggere i segnali.

Questo White Paper nasce dall'integrazione sistematica di due distinti filoni di ricerca di USEC: 1) il database proprietario di 26.478 rilevazioni MLS Listing+ FRIMM su cinque grandi mercati metropolitani nel periodo 2022-2025, esteso a Bologna, Firenze e Genova mediante fonti istituzionali; 2) la totalità delle fonti istituzionali disponibili al febbraio 2026.

## 1.1 I tre disallineamenti

### *Primo disallineamento: la ripresa c'è, ma non per tutti*

I prezzi delle abitazioni in Italia crescono del 3,8% nominale su base annua (ISTAT, Q3 2025). Le compravendite salgono dell'8,5% nel Q3 2025. E il dato più significativo emerge dall'analisi USEC: lo sconto mediano tra prezzo richiesto e prezzo di chiusura è sceso dal 6,35% al 5,98% — una contrazione di 37 punti base. A Milano lo sconto si è compresso di 1,49 punti (al 3,05%): chi vende a Milano oggi chiude quasi a prezzo pieno. A Napoli la riduzione è di 0,91 punti, segnale di consolidamento reale. Ma questa media nazionale nasconde una polarizzazione che non può essere ignorata: a Torino lo sconto è aumentato di 1,25 punti (all'8,03%) e a Palermo di 1,00 punto (al 9,33%).

### *Secondo disallineamento: il credito trasmesso a metà*

La BCE ha ridotto il tasso sui depositi dal 4,00% (settembre 2023) al 2,00% (giugno 2025), ovvero **200 punti base di taglio**. Ma il tasso medio ABI sui nuovi mutui è sceso da 4,42% a soli 3,38%: una riduzione di 104 punti base. **Il pass-through si ferma al 52,0%**. Per ogni punto di taglio BCE, le famiglie ricevono mezzo punto. A questa trasmissione asimmetrica si aggiunge la geografia discriminante segnalata dalla FABI: tra la regione più conveniente (Emilia-Romagna, TAEG 4,03%) e quella più onerosa (Molise, TAEG 6,25%) intercorrono 222 punti base di spread, pari a circa 200 euro al mese di differenza sulla rata di un mutuo standard da 150.000 euro a 25 anni — circa 60.000 euro in più nell'intera vita del mutuo.

Terzo disallineamento: la segmentazione energetica crescente

La direttiva europea EPBD, da recepire entro il 29 maggio 2026, impone una riduzione dei consumi energetici del patrimonio edilizio residenziale del 16% entro il 2030. Secondo ENEA, il 45,3% degli APE residenziali emessi nel 2024 ricade nelle classi F e G; nel database USEC la percentuale sale al 75%, a conferma che gli immobili meno efficienti sono sovrarappresentati nel mercato delle compravendite. I dati USEC mostrano già oggi un premium-prezzo per la classe A rispetto alla G che varia dal +14,7% di Napoli al +89,3% di Palermo.

1.2 I numeri chiave

| Indicatore                       | Valore  | Fonte         | Periodo   |
|----------------------------------|---------|---------------|-----------|
| PIL Italia (var. % annua)        | +0,8%   | ISTAT         | Q4 2025   |
| PIL prev. 2026                   | +0,8%   | ISTAT         | Dic. 2025 |
| Disoccupazione                   | 5,6%    | ISTAT         | Dic. 2025 |
| Inflazione eurozona              | 1,7%    | Eurostat      | Gen. 2026 |
| Tasso BCE depositi               | 2,00%   | BCE           | Feb. 2026 |
| Euribor 3m                       | 1,98%   | EMMI          | Feb. 2026 |
| IRS 10 anni                      | ~2,82%  | FBE/Sole24Ore | Feb. 2026 |
| Tasso medio mutui ABI            | 3,38%   | ABI           | Dic. 2025 |
| Compravendite NTN Q3 2025        | 174.892 | OMI/AdE       | Q3 2025   |
| Var. NTN Q3 2025/2024            | +8,5%   | OMI/AdE       | Q3 2025   |
| IPAB var. tendenziale            | +3,8%   | ISTAT         | Q3 2025   |
| Abitazioni esistenti var.        | +4,2%   | ISTAT         | Q3 2025   |
| Abitazioni nuove var.            | +1,4%   | ISTAT         | Q3 2025   |
| Sconto mediano USEC              | 5,98%   | USEC/FRIMM    | 2025      |
| Prev. compravendite 2026         | 773.000 | Nomisma       | Nov. 2025 |
| Prev. prezzi 2026                | +1,0%   | Nomisma       | Nov. 2025 |
| Abitazioni classe F+G (APE 2024) | 45,3%   | ENEA/RACEE    | 2024      |

Elaborazione USEC su fonti istituzionali. Dati aggiornati a febbraio 2026.

### 1.3 Conclusione operativa

Il mercato immobiliare italiano nel biennio 2026-2027 non premierà la generalizzazione, ma la **granularità**. Investitori, acquirenti e venditori dovranno valutare ogni operazione sulla base di cinque variabili integrate: **città, quartiere, classe energetica, accesso al credito e timing**. Questo White Paper fornisce gli strumenti analitici per ciascuna di queste dimensioni.

#### INDICATORI CHIAVE USEC 2026

| Indicatore                    | Valore     | Trend             | Fonte        |
|-------------------------------|------------|-------------------|--------------|
| Sconto mediano nazionale      | 5,98%      | ↓ in calo         | USEC         |
| Pass-through BCE → mutui      | 52,0%      | stabile           | USEC         |
| Prezzo mediano nazionale      | 1.802 €/mq | ↑ +8,9% (2022-25) | USEC         |
| NTN 2025 (stima)              | 759.000    | ↑                 | Nomisma      |
| Stima NTN 2026                | 786.000    | ↑ moderato        | USEC/Nomisma |
| Tasso medio mutui (dic. 2025) | 3,38%      | ↓                 | ABI          |
| Quota patrimonio F+G          | 45,3%      | elevata           | ENEA-SIAPE   |

Elaborazione USEC. Dati aggiornati al 15 febbraio 2026.

## 2. NOTA METODOLOGICA E FONTI

---

La credibilità di un'analisi previsionale risiede interamente nella trasparenza delle fonti e nella dichiarazione esplicita dei limiti. Questo capitolo espone l'architettura dei dati utilizzati, le metodologie di elaborazione e le avvertenze di cui il lettore deve tenere conto.

### 2.1 Architettura delle fonti

**Note sulle basi temporali.** Le analisi utilizzano basi temporali differenti in funzione della disponibilità delle fonti: variazioni pluriennali (2022-2025) per prezzi mediani e sconto mediano USEC; confronti anno su anno (2024/2023 o 2025/2024) per volumi NTN, erogazioni mutui, indice IPAB; dati puntuali per il tasso medio mutui ABI (ultima rilevazione dicembre 2025) e la distribuzione classi energetiche (ENEA-SIAPE, ottobre 2025).

#### ***Livello 1 — Dati proprietari USEC***

Il database USEC raccoglie 26.478 rilevazioni immobiliari residenziali estratte dal circuito MLS Listing+ di FRIMM S.p.A. nel periodo 2022-2025, relative a 107 province ma con focus su cinque mercati metropolitani: Milano, Roma, Napoli, Torino e Palermo. Per ciascuna transazione sono disponibili: prezzo di listing, prezzo di chiusura, superficie commerciale, classe energetica, tempi di assorbimento e localizzazione. Il database MLS copre tra il 12% e il 18% delle transazioni nei mercati di riferimento.



Livello 2 — Fonti istituzionali

| Fonte               | Dato                                               | Frequenza        | Ultimo aggiornamento  |
|---------------------|----------------------------------------------------|------------------|-----------------------|
| ISTAT — IPAB        | Indice prezzi abitazioni (metodo edonico)          | Trimestrale      | Q3 2025 (provvisorio) |
| OMI/AdE             | NTN, superfici, fatturato, mutui, quote prima casa | Trimestrale      | Q3 2025               |
| ABI                 | Tasso medio mutui, erogazioni, crediti deteriorati | Mensile          | Dicembre 2025         |
| BCE                 | Tassi di riferimento, proiezioni macro             | Ogni 6 settimane | 5 febbraio 2026       |
| Banca d'Italia      | Bollettino economico, sondaggio congiunturale      | Trimestrale      | Q4 2025               |
| FABI                | Spread territoriale tassi mutui                    | Annuale          | 2024                  |
| Nomisma             | Osservatorio 13 città, previsioni                  | Semestrale       | 3° Oss. Nov. 2025     |
| CRIF                | Barometro domanda mutui                            | Trimestrale      | Q3 2025               |
| SIAPE/ENEA          | Distribuzione APE per classe energetica            | Continuo         | Ottobre 2025          |
| Eurostat            | HPI, inflazione HICP                               | Trimestrale      | Q3 2025               |
| Scenari Immobiliari | Previsioni compravendite 2026                      | Annuale          | Dicembre 2025         |

Elaborazione USEC.

Livello 3 — Cross-validazione

La validità dei dati USEC è verificata attraverso il confronto sistematico con le fonti istituzionali. L'incremento dei prezzi mediани USEC del +8,9% nel periodo 2022-2025 è coerente con l'IPAB ISTAT che registra un aumento cumulato dell'8,5% nello stesso intervallo. Lo sconto mediano USEC del 5,98% è inferiore allo sconto medio OMI del 7,5%, differenza spiegabile con la composizione del campione MLS, che sovra-rappresenta le compravendite intermedie da agenzie strutturate.

2.2 Limiti dichiarati

I seguenti limiti devono essere considerati nella lettura di questo documento. **Primo:** le previsioni sono elaborazioni condizionate allo scenario di riferimento e non costituiscono garanzia di risultato. **Secondo:** i dati USEC sono espressamente focalizzati sui cinque principali mercati metropolitani e non possono essere estrapolati automaticamente ad altre città. **Terzo:** le fonti istituzionali presentano sfasamenti temporali (il dato OMI più recente è il Q3 2025; il dato ISTAT IPAB più recente è anch'esso Q3 2025 in versione provvisoria). **Quarto:** le proiezioni sulla politica monetaria BCE incorporano l'elevata incertezza legata al contesto geopolitico e commerciale globale.

### 3. LO SCENARIO MACROECONOMICO ITALIANO

Comprendere il mercato immobiliare senza comprendere il contesto macroeconomico equivale a navigare senza bussola. Questo capitolo analizza le variabili macro che determineranno la capacità di acquisto delle famiglie, la propensione all'investimento e le condizioni di accesso al credito nel biennio 2026-2027.

#### 3.1 Crescita economica: il 'coma vigile' dell'economia italiana

L'economia italiana cresce, ma non abbastanza. Il PIL ha registrato un incremento dello 0,8% nel Q4 2025 su base annua, confermando una traiettoria di espansione moderata che le previsioni ISTAT di dicembre 2025 proiettano allo 0,8% per il 2026. La Commissione Europea (Autumn Forecast, novembre 2025) conferma +0,8% sia nel 2026 sia nel 2027 per l'Italia — unico Paese UE sotto la soglia dell'1% nell'intero triennio di previsione. A livello di area euro le stime sono più dinamiche (+1,2% nel 2026 e +1,4% nel 2027).

**Occupazione e salari: il paradosso della piena occupazione povera.** A dicembre 2025, la disoccupazione è scesa al 5,6% — il livello più basso della serie storica recente. Ma il mercato del lavoro italiano presenta una contraddizione strutturale: la crescita dell'occupazione in unità di lavoro supera la crescita del PIL (+1,1-1,3% vs +0,5-0,8%), il che implica una produttività stagnante. I salari reali restano sotto i livelli del 2021.

**La propensione al risparmio: il freno invisibile.** Nonostante i fondamentali in miglioramento, le famiglie italiane stanno aumentando la propensione al risparmio — comportamento difensivo legato all'incertezza geopolitica e alla memoria dello shock tassi 2022-2023. L'ISTAT prevede che solo nel 2026 questa propensione inizierà a ridursi.

| Indicatore                        | 2024       | 2025 (e)  | 2026 (p)      |
|-----------------------------------|------------|-----------|---------------|
| PIL (var. % reale)                | +0,7%      | +0,5/0,8% | +0,8%         |
| Consumi privati (var. %)          | +0,6%      | +0,8%     | +0,9%         |
| Investimenti fissi lordi (var. %) | +0,5%      | +2,8%     | +2,7%         |
| Occupazione ULA (var. %)          | +2,2%      | +1,3%     | +0,9%         |
| Tasso disoccupazione              | 6,5%       | 6,2%      | 6,1%          |
| Deflatore consumi famiglie        | +0,8%      | +1,7%     | +1,4%         |
| Reddito disponibile (var. nom.)   | +2,6%      | +2,8%     | +2,5%         |
| Propensione al risparmio          | In aumento | Stabile   | In lieve calo |

Elaborazione USEC su dati ISTAT, Commissione Europea, Banca d'Italia. (e) = stima, (p) = previsione.

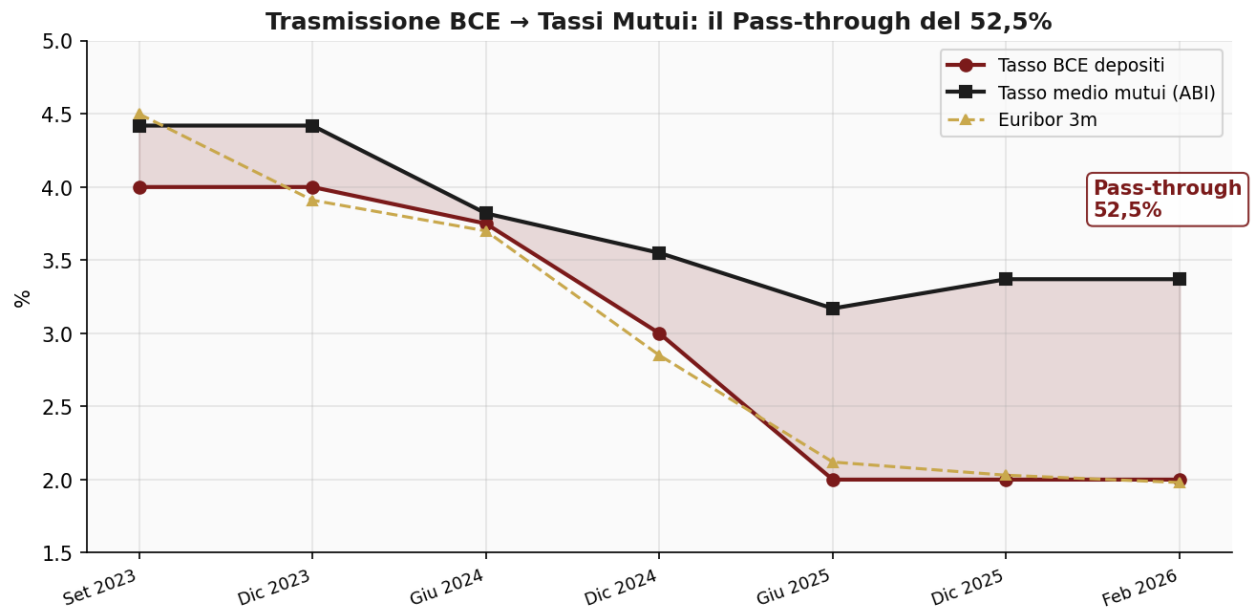
### 3.2 Politica monetaria: la BCE in pausa strategica

Il 5 febbraio 2026, il Consiglio Direttivo della BCE ha confermato per la quinta volta consecutiva i tassi di riferimento invariati: tasso sui depositi al **2,00%**, operazioni di rifinanziamento principali al 2,15%, prestiti marginali al 2,40%. L'inflazione dell'eurozona è scesa all'1,7% a gennaio 2026, portandosi per la prima volta sotto il target del 2% nel breve periodo. La BCE ha rivisto al rialzo le stime di crescita del PIL dell'eurozona (+1,4% nel 2025, +1,2% nel 2026, +1,4% nel 2027) e al ribasso le previsioni di inflazione (2,1% nel 2025, 1,9% nel 2026, 1,8% nel 2027).

#### Le implicazioni per l'Euribor e l'IRS

| Data      | Tasso depositi | MRO   | Euribor 3m | IRS 10Y | Tasso medio ABI |
|-----------|----------------|-------|------------|---------|-----------------|
| Set. 2023 | 4,00%          | 4,50% | 4,50%      | 3,94%   | 4,42%           |
| Dic. 2023 | 4,00%          | 4,50% | 3,91%      | 2,85%   | 4,42%           |
| Giu. 2024 | 3,75%          | 4,25% | 3,70%      | 2,90%   | 3,82%           |
| Dic. 2024 | 3,00%          | 3,15% | 2,85%      | 2,55%   | 3,55%           |
| Giu. 2025 | 2,00%          | 2,15% | 2,12%      | 2,70%   | 3,17%           |
| Dic. 2025 | 2,00%          | 2,15% | 2,03%      | 2,69%   | 3,38%           |
| Feb. 2026 | 2,00%          | 2,15% | 1,98%      | ~2,82%  | ~3,38%          |

Elaborazione USEC su dati BCE, EMMI, ICE, ABI.



Fonte: elaborazione USEC su dati BCE, ABI. Il pass-through si ferma al 52,0%: per ogni punto di taglio BCE, le famiglie ricevono circa mezzo punto di riduzione effettiva.

### 3.3 La trasmissione asimmetrica: perché il credito arriva a metà

Tra settembre 2023 e febbraio 2026, la BCE ha ridotto il tasso sui depositi di 200 punti base (da 4,00% a 2,00%). Nello stesso periodo, il tasso medio ABI sui nuovi mutui è sceso di circa 104 punti base (da 4,42% a 3,38%). **Il coefficiente di trasmissione è pari al 52,0%.**

**USEC Key Finding:** Su un mutuo standard da 150.000 euro a 25 anni, il risparmio effettivo generato dai tagli BCE (104 bps) è pari a circa 86 euro al mese rispetto ai livelli di picco del dicembre 2023. Il risparmio teorico, se il pass-through fosse stato completo (200 bps), sarebbe stato di circa 160 euro al mese. La differenza — 74 euro al mese, circa **22.300 euro sull'intera vita del mutuo** — rappresenta il costo della trasmissione asimmetrica per la famiglia italiana media.

### 3.4 PNRR e investimenti: l'ultimo miglio

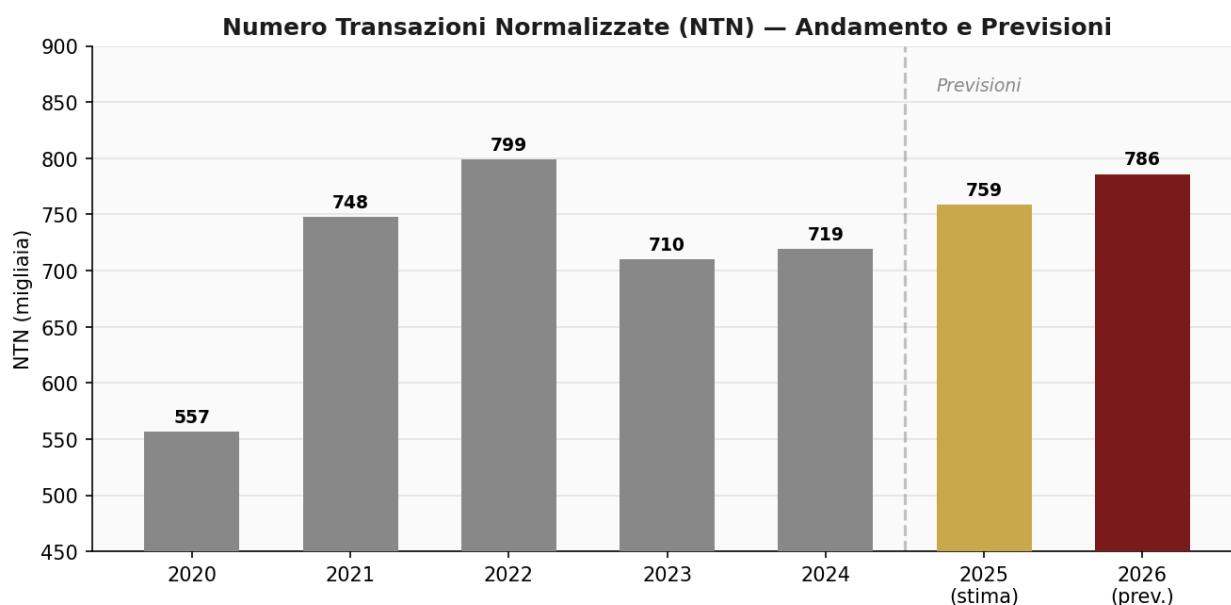
Gli investimenti fissi lordi crescono del 2,8% nel 2025 e sono previsti al 2,7% nel 2026, trainati dal completamento dei progetti PNRR (scadenza agosto 2026). Tuttavia, il PNRR rappresenta anche un rischio boomerang: terminata la fase di investimento, il settore delle costruzioni potrebbe subire un brusco rallentamento. I dati mostrano già un calo tendenziale delle concessioni edilizie del 12,3% nel primo semestre 2025.

## 4. ANATOMIA DEL MERCATO RESIDENZIALE

### 4.1 Volumi: la ripresa selettiva

Il 2024 si è chiuso con 719.578 compravendite residenziali (NTN), in crescita dell'1,3% rispetto al 2023. Ma è nel 2025 che la ripresa ha assunto consistenza: Q1 +11,2%, Q2 +8,1%, Q3 +8,5%, per un volume di 174.892 NTN nel solo terzo trimestre. Le previsioni Nomisma indicano circa 759.000 compravendite per il consuntivo 2025 (+5,5%) e 773.000 per il 2026 (+0,9%). Scenari Immobiliari è più ottimista, con una stima superiore a 800.000 nel 2026.

**Stima USEC NTN 2026: 782.000 - 790.000 compravendite (+3,0/+4,1%).** Il modello USEC integra cinque variabili ponderate: componente tendenziale (40%), componente creditizia (25%), componente normativa EPBD (15%), componente domanda (10%), componente macroeconomica (10%). Il risultato è un valore centrale di 786.000 NTN.



Fonte: OMI/AdE, Nomisma, stime USEC. NTN = Numero Transazioni Normalizzate.

### Il fatturato: 114 miliardi e il peso del Nord

Il fatturato stimato per le compravendite residenziali nel 2024 ha raggiunto circa **114 miliardi di euro**, in crescita del 2,3%. Oltre il 57% del fatturato si concentra nelle aree del Nord (65,5 miliardi), il 23,4% nel Centro (27 miliardi), il 19% nel Sud e Isole (21,5 miliardi). Questa distribuzione riflette la strutturale concentrazione della ricchezza immobiliare nel Nord del Paese.

### 4.2 Prezzi: il mercato a due velocità

L'indice IPAB ISTAT del Q3 2025 registra una crescita tendenziale del +3,8%, in lieve decelerazione dal +3,9% del Q2 e dal +4,4% del Q1. Ma il dato complessivo è la media di due dinamiche diametralmente opposte: le abitazioni esistenti crescono del **+4,2%** (il valore più alto dal 2010), mentre le abitazioni nuove rallentano all'**+1,4%** dopo il +9,2% del Q4 2024. Il numero di concessioni edilizie è crollato del 70% negli ultimi vent'anni (da 189.000 nel 2000 a 55.000 nel 2024 secondo Nomisma).

#### Dispersione territoriale dei prezzi

| Città            | €/mq 2025 | Var. 22-25         | Sconto med. 24-25 | Var. vs 22-23 | Fonte  |
|------------------|-----------|--------------------|-------------------|---------------|--------|
| Milano           | 5.240     | +12,3%             | 3,05%             | -1,49 p.p.    | USEC   |
| Roma             | 2.805     | +7,8%              | 5,62%             | -0,14 p.p.    | USEC   |
| Napoli           | 2.525     | +9,2%              | 6,67%             | -0,91 p.p.    | USEC   |
| Torino           | 1.850     | +5,4%              | 8,03%             | +1,25 p.p.    | USEC   |
| Palermo          | 1.100     | +3,8%              | 9,33%             | +1,00 p.p.    | USEC   |
| Bologna*         | 2.911     | +3,0% <sup>1</sup> | ~4,5%             | n.d.          | OMI/SR |
| Firenze*         | 2.837     | +1,0% <sup>1</sup> | ~4,0%             | n.d.          | OMI/SR |
| Genova*          | 1.917     | +0,4% <sup>1</sup> | ~7,0%             | n.d.          | OMI/SR |
| Italia (mediana) | 1.802     | +8,9%              | 5,98%             | -0,37 p.p.    | USEC   |

USEC: Database proprietario 26.478 rilevazioni. (\*) Bologna, Firenze, Genova: elaborazione USEC su OMI/AdE. <sup>1</sup> Variazione 2024/2023, non confrontabile direttamente con il cumulato 2022-2025.

### 4.3 Tempi di assorbimento e intensità di mercato

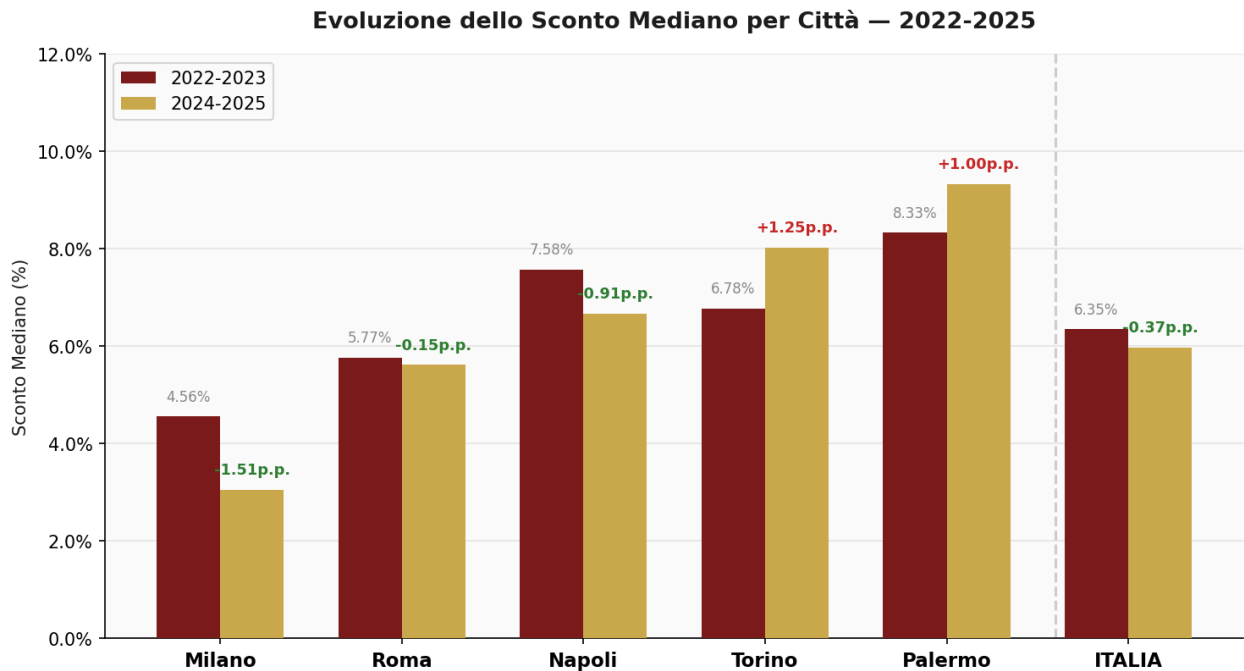
Secondo Nomisma, per concludere una compravendita residenziale occorrono in media **4,7 mesi**, un dato in consolidamento. Per le locazioni il tempo scende a 1,9 mesi. L'Intensità del Mercato Immobiliare (IMI) misurata dall'OMI si è stabilizzata al 2,07% nel 2024, con i capoluoghi più dinamici dei comuni non capoluogo.

### 4.4 La domanda che si sposta: dall'acquisto alla locazione

Il dato più significativo emerso dal 3° Osservatorio Nomisma 2025 è lo spostamento della domanda potenziale: per la prima volta, la quota di famiglie orientate alla locazione (**51%**) ha superato quella orientata all'acquisto (**49%**). I canoni di locazione sono cresciuti del 3,5% su base tendenziale nel secondo semestre 2025, con punte significative nei contratti per studenti (+9,5%). Immobiliare.it Insights prevede per il 2026 un incremento dei canoni dell'**8,1%**, il più elevato degli ultimi anni.

## 5. L'EQUAZIONE DELLO SCONTO: IL TERMOMETRO NASCOSTO DEL MERCATO

Lo sconto tra prezzo richiesto e prezzo di chiusura è il dato più trascurato e più rivelatore del mercato immobiliare. Mentre i prezzi di listing possono essere inflazionati dall'ottimismo dei venditori, lo sconto racconta la verità della negoziazione: quanto il mercato reale si discosta dalle aspettative.



*Il grafico evidenzia la traiettoria divergente: Milano e Napoli comprimono lo sconto (segnale rialzista), Roma resta stabile, mentre Torino e Palermo lo ampliano, segnalando debolezza della domanda. Fonte: USEC su 26.478 rilevazioni MLS Listing+ FRIMM 2022-2025.*

### 5.1 La tesi dello sconto come anticipatore di ciclo

L'analisi del database USEC rivela una correlazione empirica tra l'andamento dello sconto mediano e la fase del ciclo immobiliare. Quando lo sconto si riduce, il mercato si sta surriscaldando: la domanda è superiore all'offerta, le trattative si chiudono rapidamente e vicino al prezzo richiesto. Quando lo sconto aumenta, il mercato si sta raffreddando.

#### **Milano: il mercato più efficiente d'Italia**

Milano ha registrato la compressione dello sconto più marcata: dal 4,56% al 3,05%, una riduzione di 1,49 punti percentuali. Questo indica un mercato in cui le aspettative dei venditori sono realistiche e le transizioni si chiudono con negoziazioni contenute. Milano è il mercato italiano più vicino al modello dei mercati immobiliari maturi del Nord Europa, dove lo sconto tipico è del 2-3%.

### **Roma: la resilienza riflessiva**

Roma presenta uno sconto mediano passato dal 5,77% al 5,62%, una riduzione di soli 15 punti base. Lo sconto al 5,62% resta significativamente superiore a quello milanese, confermando che il mercato romano offre ancora margini di trattativa rilevanti. Per l'acquirente, la negoziazione è ancora un'arma efficace; per il venditore, il prezzo di listing deve essere calibrato con realismo.

### **Napoli: il consolidamento in atto**

Napoli mostra una riduzione dello sconto dal 7,58% al 6,67% (-0,91 punti percentuali), il secondo miglioramento più ampio dopo Milano. Il mercato napoletano si sta consolidando: la domanda residenziale è sostenuta dalla crescita turistica e dalla migliore connettività infrastrutturale. Lo sconto resta superiore al 6%, indicando che il mercato non è ancora in equilibrio.

### **Torino e Palermo: i segnali di allerta**

Torino e Palermo rappresentano l'altra faccia della medaglia. A Torino lo sconto è salito dal 6,78% all'8,03% (+1,25 punti percentuali): i venditori chiedono troppo rispetto a ciò che il mercato è disposto a pagare. A Palermo, lo sconto passa dall'8,33% al 9,33% (+1,00 punto): siamo in pieno buyer's market, dove l'acquirente detiene il potere negoziale.

### **Bologna, Firenze, Genova: stime su fonti istituzionali**

Per queste tre città il database USEC non dispone di un campione transazionale diretto. Bologna presenta uno sconto stimato intorno al 4,5%, coerente con un mercato caratterizzato da domanda strutturale (polo universitario, hub logistico) e scarsità di offerta. Firenze si posiziona su un livello simile (~4,0%), trainata dalla componente di domanda estera. Genova mostra uno sconto stimato intorno al 7,0%, riflesso di un mercato appesantito dalla debolezza demografica e dalla minore attrattività economica.

## **5.2 Il costo del tempo: quando non vendere diventa la scelta più costosa**

Ad ogni sconto va sommato il **costo del tempo**: ogni mese trascorso senza vendere genera costi diretti (IMU, utenze, manutenzione, condominio) e costi opportunità (mancato reinvestimento del capitale). L'analisi USEC stima che il costo di mantenimento medio di un'abitazione invenduta in una grande città italiana si aggiri tra i **400 e i 700 euro al mese**, esclusi i costi opportunità. Su un tempo di assorbimento medio di 4,7 mesi, il costo complessivo per il venditore varia tra 1.900 e 3.300 euro.

**Regola operativa:** In un mercato dove lo sconto è superiore al 6%, accettare una riduzione del 3-4% sul prezzo richiesto al primo mese è quasi sempre più vantaggioso che attendere quattro-cinque mesi e ottenere una riduzione del 6-8%, perché il costo del tempo annulla il presunto vantaggio di una trattativa più aggressiva.

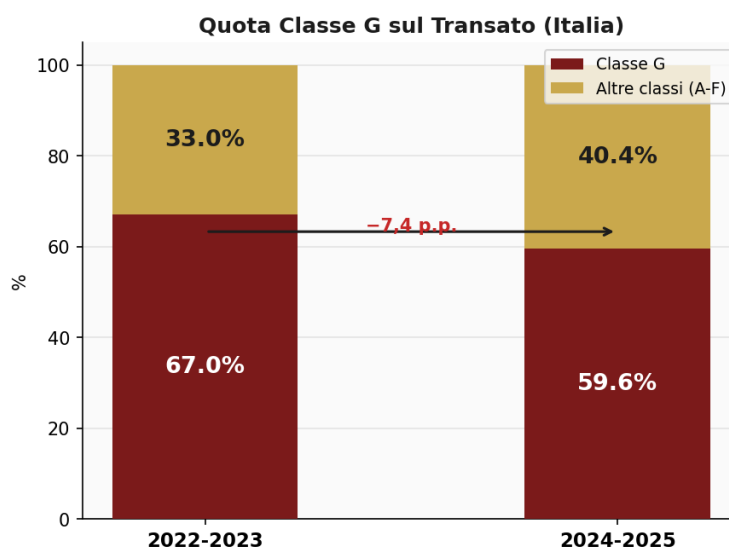


## 6. LA GRANDE BIFORCAZIONE ENERGETICA

Se lo sconto è il termometro del ciclo, la classe energetica è il termometro del valore strutturale. La transizione energetica dell'edilizia, accelerata dalla direttiva EPBD da recepire entro maggio 2026, sta creando una biforcazione permanente nel patrimonio immobiliare italiano: gli immobili efficienti si apprezzano, quelli inefficienti perdono terreno.

### 6.1 Lo stato del patrimonio edilizio italiano

I dati del Sistema Informativo degli Attestati di Prestazione Energetica (SIAPE/ENEA), aggiornati a ottobre 2025, fotografano un patrimonio edilizio residenziale ancora dominato dall'inefficienza. Dei 7,63 milioni di APE registrati (87,5% residenziali), l'indice medio di energia primaria non rinnovabile è di **200,3 kWh/mq anno** — un valore che colloca la media nazionale ben al di sopra dei livelli target della direttiva EPBD. Le emissioni medie sono di 40,7 kg CO2/mq anno. Nel database USEC, la quota di immobili in classe G è scesa dal 67,0% al 59,6% tra il 2022 e il 2025 (-7,4 punti percentuali), ma sommando le classi F e G, il 75% degli immobili transati si colloca nelle due peggiori classi energetiche.



La quota Classe G sul transato scende di 7,4 p.p. Non è effetto di riqualificazione massiva, ma di selezione della domanda. Fonte: USEC.

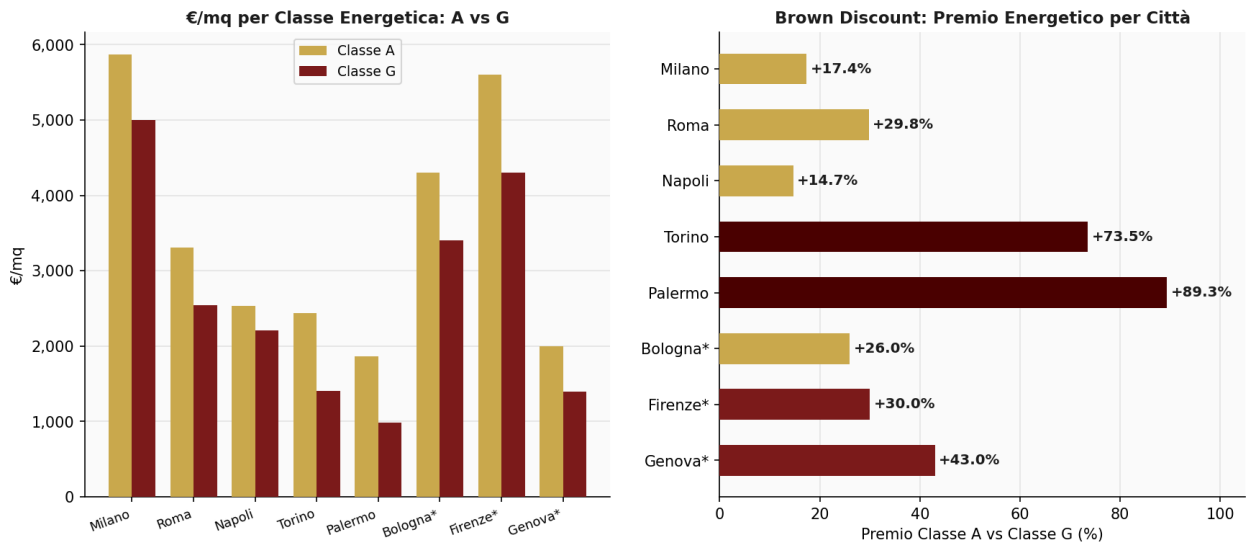
## 6.2 Il premium energetico: analisi per 8 città

L'analisi del differenziale di prezzo tra classe A e classe G fornisce la misura più diretta del brown discount già operante nel mercato italiano.

| Città    | €/mq Classe A | €/mq Classe G | Premium A/G | Delta €/mq | Fonte    |
|----------|---------------|---------------|-------------|------------|----------|
| Milano   | 5.870         | 5.000         | +17,4%      | +870       | USEC     |
| Roma     | 3.305         | 2.546         | +29,8%      | +759       | USEC     |
| Napoli   | 2.530         | 2.206         | +14,7%      | +324       | USEC     |
| Torino   | 2.443         | 1.408         | +73,5%      | +1.035     | USEC     |
| Palermo  | 1.868         | 987           | +89,3%      | +881       | USEC     |
| Bologna* | ~4.300        | ~3.400        | ~+26%       | ~+900      | OMI/ENEA |
| Firenze* | ~5.600        | ~4.300        | ~+30%       | ~+1.300    | OMI/ENEA |
| Genova*  | ~2.000        | ~1.400        | ~+43%       | ~+600      | OMI/ENEA |

(\*) Bologna, Firenze, Genova: stime USEC su OMI/AdE, ENEA/SIAPE, Nomisma e Immobiliare.it Insights.

**Nota metodologica sul premium energetico.** Il premium A/G è calcolato come differenziale tra il prezzo mediano al mq degli immobili in classe A e quello degli immobili in classe G, aggregato per città e periodo. Il differenziale può incorporare effetti di composizione non controllati. In assenza di regressione edonica multivariata, il dato va interpretato come indicatore di tendenza del mercato, non come stima causale isolata. La direzione e l'ordine di grandezza del premium sono tuttavia coerenti con la letteratura internazionale e con i dati ENEA-SIAPE.



Il premio energetico è più basso nei mercati con prezzi assoluti elevati (Milano +17,4%, Napoli +14,7%) e più alto nei mercati più accessibili (Palermo +89,3%, Torino +73,5%). Fonte: USEC per 5 città proprietarie; OMI/ENEA per Bologna, Firenze, Genova.

6.3 EPBD: scadenze, obblighi e impatto sul mercato

| Scadenza         | Obbligo                                                                                                  |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 29 maggio 2026   | Recepimento nazionale: piano di ristrutturazione con target 2030, 2035, 2050                             |
| 31 dicembre 2026 | Impianti solari obbligatori su nuovi edifici pubblici e non residenziali >250 mq                         |
| 1° gennaio 2028  | Nuovi edifici pubblici a zero emissioni; calcolo GWP obbligatorio >1.000 mq                              |
| 31 dicembre 2029 | Impianti solari obbligatori su edifici residenziali di nuova costruzione                                 |
| 1° gennaio 2030  | Nuovi edifici residenziali a zero emissioni; riduzione 16% consumi energia primaria vs 2020              |
| 2035             | Riduzione 20-22% consumi; almeno 55% del risparmio dalla ristrutturazione del 43% degli edifici peggiori |
| 2040             | Eliminazione completa caldaie stand-alone a combustibili fossili                                         |
| 2050             | Parco immobiliare a zero emissioni                                                                       |

Direttiva (UE) 2024/1275 — EPBD IV. Elaborazione USEC.

L'impatto finanziario per le famiglie italiane è sostanziale. Un intervento integrato su un appartamento di 80-100 mq per raggiungere il primo target UE costa circa **10.000 euro**. Un intervento profondo con fotovoltaico, pompa di calore e riscaldamento radiante supera facilmente i **40.000-50.000 euro**. Grazie al Superbonus e agli altri bonus del periodo 2020-2024, l'Italia ha già realizzato il 9,1% di riduzione dei consumi rispetto al target del 16% per il 2030. Manca il 6,9% restante.

## 6.4 Implicazioni per gli investitori

**Regola USEC n.1:** In un contesto EPBD, ogni immobile in classe F o G deve essere valutato deducendo il costo stimato dell'intervento di riqualificazione necessario. Questo costo, che USEC stima tra **15.000 e 50.000 euro** per unità abitativa a seconda della tipologia e della localizzazione, rappresenta un debito implicito dell'immobile che il venditore non dichiara ma che l'acquirente razionale deve incorporare nella propria offerta.

## 7. LA GEOGRAFIA DISCRIMINANTE DEL CREDITO

L'accesso al credito immobiliare in Italia non è uguale per tutti. Il luogo di residenza, il tipo di immobile acquistato e la banca scelta possono generare differenziali di costo superiori a quelli determinati dalla politica monetaria della BCE.

### 7.1 Lo spread territoriale FABI

L'analisi della FABI sui TAEG medi per regione rivela un divario strutturale tra Nord e Sud: tra la regione più conveniente (Emilia-Romagna, TAEG 4,03%) e quella più onerosa (Molise, TAEG 6,25%) intercorrono **222 punti base** — oltre due punti percentuali di differenza sul costo totale del finanziamento.

| Regione         | TAEG medio | Rata 150k€/25y | Differenza vs media |
|-----------------|------------|----------------|---------------------|
| Emilia-Romagna  | 4,03%      | ~790€          | -108€/mese          |
| Lombardia       | 4,15%      | ~800€          | -98€/mese           |
| Veneto          | 4,28%      | ~812€          | -86€/mese           |
| Lazio           | 4,55%      | ~835€          | -63€/mese           |
| Toscana         | 4,60%      | ~839€          | -59€/mese           |
| MEDIA NAZIONALE | ~5,00%     | ~898€          | —                   |
| Campania        | 5,30%      | ~922€          | +24€/mese           |
| Sicilia         | 5,65%      | ~950€          | +52€/mese           |
| Calabria        | 5,90%      | ~971€          | +73€/mese           |
| Molise          | 6,25%      | ~1.000€        | +102€/mese          |

*Elaborazione USEC su dati FABI. TAEG indicativi. Rata calcolata su mutuo 150.000€ a 25 anni tasso fisso. Un mutuatario molisano paga circa 60.000 euro in più di interessi rispetto a un mutuatario emiliano.*

### 7.2 Le cause strutturali dello spread

Lo spread territoriale non è il prodotto di una discriminazione intenzionale, ma di fattori economici oggettivi. **Primo:** il rischio di credito è strutturalmente più elevato nelle regioni meridionali, dove i redditi medi sono più bassi e il tasso di insolvenza storico è superiore. **Secondo:** la competizione bancaria è meno intensa al Sud, dove la concentrazione del mercato creditizio è maggiore. **Terzo:** i valori immobiliari più bassi al Sud comportano un rapporto LTV più sfavorevole a parità di importo richiesto.

### 7.3 Qualità creditizia e NPL

I crediti deteriorati netti del sistema bancario italiano ammontavano a **28,3 miliardi** di euro a dicembre 2025, in calo rispetto ai 30 miliardi di settembre 2025. Rappresentano l'1,34% dei crediti totali, un valore che si confronta con il 9,8% di dicembre 2015 — un miglioramento strutturale impressionante. Le banche italiane non hanno più l'esigenza di restringere il credito per motivi prudenziali. Le nuove erogazioni di mutui sono cresciute del 47,2% nel Q1 2025, il quarto trimestre consecutivo in positivo.

### 7.4 Mutui green: il nuovo discriminante

A dicembre 2025, le migliori offerte per mutui green a tasso fisso partivano dal **2,76%**, oltre mezzo punto percentuale al di sotto della media ABI del 3,38%. Il messaggio per l'investitore è chiaro: acquistare un immobile in classe energetica alta non solo protegge dal brown discount sul valore dell'asset, ma consente un accesso al credito più favorevole, generando un duplice vantaggio finanziario.

## 8. L'EVOLUZIONE DEL MERCATO DEI MUTUI

### 8.1 Dal trauma alla normalizzazione: 2020-2026

| Fase            | Periodo   | Tasso fisso | Euribor 3m    | Caratteristica                                  |
|-----------------|-----------|-------------|---------------|-------------------------------------------------|
| Espansione      | 2020-2021 | 1,0-1,5%    | -0,55%        | Stimolo post-pandemico, domanda esplosiva       |
| Shock           | 2022-2023 | 3,5-4,5%    | 3,94% (picco) | Rialzi BCE, crollo compravendite con mutuo -26% |
| Inversione      | H2 2024   | 3,0-3,5%    | 2,85%         | Inizio tagli BCE, ritorno domanda mutui         |
| Stabilizzazione | 2025      | 3,0-3,4%    | 2,03%         | 8 tagli BCE completati, pass-through parziale   |
| Maturità        | 2026→     | 3,0-3,5%    | ~2,00%        | Tassi stabili, variabile < fisso, green premium |

Elaborazione USEC su dati BCE, ABI, MutuiOnline.

### 8.2 La scelta fisso vs. variabile nel 2026

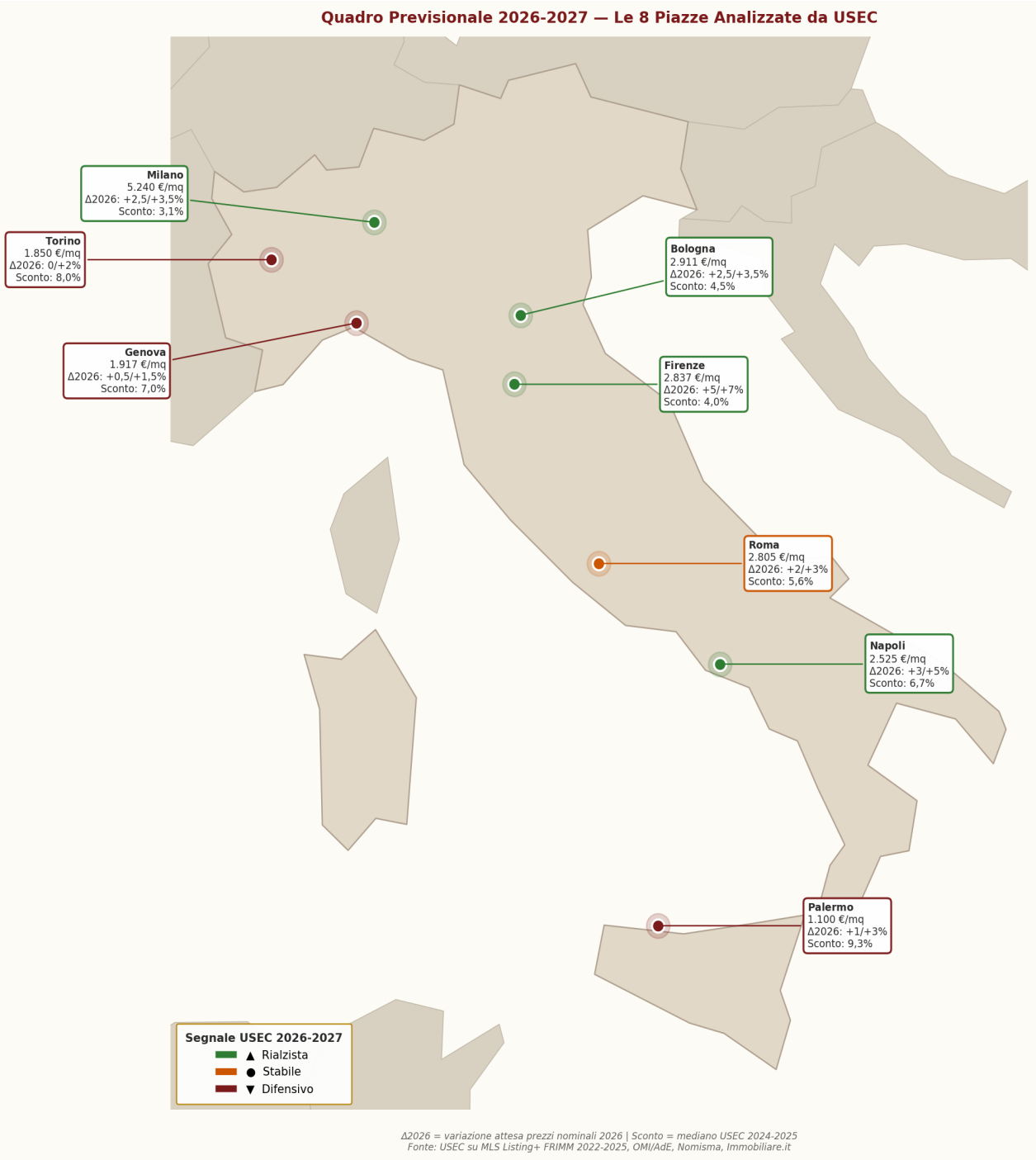
La preferenza per il tasso fisso resta schiacciante: secondo MutuiOnline, nel Q4 2025 il **93,3% degli utenti** ha richiesto un mutuo a tasso fisso; secondo i dati ABI, l'80% delle erogazioni effettive è stato a tasso fisso. I dati di febbraio 2026 mostrano che il variabile costa circa il 2,64%, mentre il fisso medio si attesta al 3,34%: una differenza di 70 punti base, pari a circa 55 euro al mese su un mutuo da 150.000 euro a 25 anni. Tuttavia, le previsioni sull'Euribor indicano una possibile risalita verso il 2,1% nel 2027. Il tasso fisso a circa 3,0-3,3% rappresenta probabilmente un buon compromesso storico.

### 8.3 Le erogazioni: la ripresa è strutturale?

Nomisma prevede erogazioni di mutui per **45,8 miliardi** di euro nel 2025, in crescita rispetto ai 38-40 miliardi del 2024. Il barometro CRIF segnala una crescita della domanda di mutui del 16,4% nel Q3 2025, con un importo medio richiesto di 152.720 euro. L'ammontare complessivo dei prestiti è cresciuto del 2,3% su base annua a dicembre 2025, segnando il dodicesimo mese consecutivo di crescita. Tuttavia, circa **300.000 famiglie** che avrebbero voluto acquistare non hanno ottenuto il mutuo — domanda repressa che potrebbe alimentare un'ulteriore fase espansiva.

## 9. QUADRO PREVISIONALE 2026-2027: ANALISI PER CITTÀ

Per ciascuna delle otto principali piazze immobiliari italiane, USEC elabora uno scenario previsionale integrato con indicazioni operative specifiche per venditore, acquirente e investitore. Le città contrassegnate con (\*) sono basate su fonti istituzionali.



Mappa previsionale USEC 2026-2027. Colore del marker: verde = mercato rialzista, arancio = stabile, bordeaux = difensivo. Δ2026 = variazione attesa prezzi nominali. Sconto = mediano USEC 2024-2025. Fonte: USEC su dati MLS Listing+ FRIMM, OMI/AdE, Nomisma.



## 9.1 Milano

**Scenario:** Mercato strutturalmente rialzista ma altamente selettivo. Domanda qualificata persistente, offerta limitata di prodotto efficiente.

**Dati USEC:** Sconto al 3,05% (il più basso d'Italia, in contrazione di 1,49 punti). Prezzo mediano 5.240 €/mq. NTN +11,8% nel Q3 2025.

**Previsione:** Prezzi 2026 +2,5/+3,5%; prezzi 2027 +2,0/+3,0%; sconto strutturalmente sotto il 3,5%. Superiore alla media nazionale.

| Indicatore             | Base 2025  | Scenario 2026 | Scenario 2027 |
|------------------------|------------|---------------|---------------|
| Prezzi (var. nominale) | +2,0% IPAB | +2,5/+3,5%    | +2,0/+3,0%    |
| Compravendite NTN      | +11,8% Q3  | +3/+5%        | +1/+3%        |
| Sconto USEC            | 3,05%      | 2,8/3,2%      | 2,5/3,0%      |
| Canoni locazione       | +5,0%      | +6/+8%        | +4/+6%        |
| Rendimento lordo       | 3,5-4,0%   | 3,5-4,5%      | 3,5-4,5%      |

Elaborazione USEC su dati OMI, ISTAT, Nomisma, database USEC.

**Implicazione per il credito:** Elevata liquidità e sconto contenuto (3,05%) riducono il rischio di volatilità del collaterale. LTV standard all'80% adeguato su tutte le zone. Attenzione all'esposizione concentrata su segmento luxury (>6.000 €/mq).

| Profilo                                                                                                                                          | Rischio principale                                                                                                             | Opportunità                                                                                                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Mercato maturo, alta efficienza, basso sconto. Adatto a investitori istituzionali e acquirenti con forte capacità di spesa. Rischio basso-medio. | Sopravvalutazione del centro storico; dipendenza dal luxury e dall'investimento estero; accessibilità in calo per le famiglie. | Rigenerazione urbana (MIND, Santa Giulia, scali ferroviari); periferie in rivalutazione (Bovisa, NoLo, Corvetto); immobili green con premium di prezzo e creditizio. |

Nota operativa: Pricing iniziale fuori mercato allunga i tempi e riduce il vantaggio competitivo del venditore.

## 9.2 Roma

**Scenario:** Stabilità evolutiva, non crescita diffusa. Mercato frammentato per micro-zone, con forte polarizzazione qualitativa.

**Dati USEC:** Sconto stabile al 5,62%. Premio energetico del 29,8%. Prezzo mediano 2.805 €/mq. L'effetto Giubileo sostiene le zone centrali.

**Previsione:** Prezzi 2026 +2,0/+3,0%; prezzi 2027 +1,5/+2,5%; sconto medio 5,0-5,5%. In linea con la media nazionale.

| Indicatore             | Base 2025  | Scenario 2026 | Scenario 2027 |
|------------------------|------------|---------------|---------------|
| Prezzi (var. nominale) | +4,4% IPAB | +2,0/+3,0%    | +1,5/+2,5%    |
| Compravendite NTN      | +6,4% Q3   | +2/+4%        | +1/+3%        |
| Sconto USEC            | 5,62%      | 5,0/5,5%      | 4,5/5,0%      |
| Canoni locazione       | +4,5%      | +5/+7%        | +4/+6%        |
| Rendimento lordo       | 4,0-4,8%   | 4,0-5,0%      | 4,0-5,0%      |

Elaborazione USEC su dati OMI, ISTAT, Nomisma, database USEC.

**Implicazione per il credito:** Sconto stabile (5,62%) ma dispersione territoriale elevata: il rischio di collateral depreciation è significativamente più alto nelle periferie Est e Sud rispetto al Centro storico. Raccomandabile perizia aggiornata e LTV prudenziale su immobili classe F-G.

| Profilo                                                                                                                          | Rischio principale                                                                                                   | Opportunità                                                                                                                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Mercato di volume, domanda prima casa forte, margini di negoziazione significativi. Adatto a famiglie e investitori buy-to-rent. | Inefficienza del mercato (sconto alto); tempi di vendita lunghi; patrimonio edilizio vetusto con costi EPBD elevati. | Periferie Est in riqualificazione; turismo e affitti brevi nel Centro; premium energetico catturabile con ristrutturazioni mirate. |

Nota operativa: Roma non cresce 'di mercato', cresce per selezione interna. Protezione del capitale su caratteristiche dell'immobile, della zona e per le classi A-B.

## 9.3 Napoli

**Scenario:** Consolidamento dopo fase espansiva. Domanda presente ma più razionale. Fine dell'extra-crescita post-pandemica (+16,6% nel biennio).

**Dati USEC:** Sconto sceso al 6,67% (sopra la media Italia 5,98% ma in netto miglioramento: -0,91 p.p.). €/mq mediano 2.525. Premio energetico +14,7%.

**Previsione:** Prezzi 2026 +3/+5%; prezzi 2027 +2/+4%; sconto 5,5-6,5%. In linea o lievemente superiore alla media nazionale.

| Indicatore             | Base 2025   | Scenario 2026 | Scenario 2027 |
|------------------------|-------------|---------------|---------------|
| Prezzi (var. nominale) | +9,2% 22-25 | +3/+5%        | +2/+4%        |
| Sconto USEC            | 6,67%       | 5,5/6,5%      | 5,0/6,0%      |
| Canoni locazione       | +6,0%       | +7/+9%        | +5/+7%        |
| Rendimento lordo       | 5,0-6,0%    | 5,0-6,5%      | 5,0-6,0%      |

Elaborazione USEC su dati OMI, ISTAT, Nomisma, database USEC.

**Implicazione per il credito:** Mercato in consolidamento (sconto in calo a 6,67%) ma con elevata segmentazione micro-zonale. Il premium energetico basso (14,7%) implica che il valore degli immobili in classe bassa è ancora relativamente sostenuto. LTV su classe G da valutare con attenzione.

| Profilo                                                                                                                                     | Rischio principale                                                                                        | Opportunità                                                                                                                                     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Mercato emergente nel panorama italiano, rendimenti interessanti, rischio medio-alto. Adatto a investitori value con orizzonte medio-lungo. | Infrastrutture ancora incomplete in alcune aree; mercato del lavoro fragile; governance urbana instabile. | Rendimenti locativi tra i più alti d'Italia; turismo strutturale in forte crescita; riqualificazione energetica con delta prezzo significativo. |

*Nota operativa: Napoli entra in fase di normalizzazione, non di arretramento. Il centro storico ha raggiunto tetti di prezzo; la domanda si sposta verso aree residenziali consolidate.*

## 9.4 Torino

**Scenario:** Mercato difensivo. Sconto in aumento, rischio di perdita reale di valore. Segnali di debolezza strutturale.

**Dati USEC:** Unica grande città con sconto in aumento (+1,25 punti, all'8,03%). €/mq mediano 1.850 (sotto la media Italia). Premio energetico altissimo (+73,5%).

**Previsione:** Prezzi 2026 0/+2%; prezzi 2027 +1/+2%; sconto 7,0-8,0%. Sottoperformance rispetto alla media nazionale.

| Indicatore             | Base 2025  | Scenario 2026 | Scenario 2027 |
|------------------------|------------|---------------|---------------|
| Prezzi (var. nominale) | +1,9% IPAB | +0/+2%        | +1/+2%        |
| Sconto USEC            | 8,03%      | 7,0/8,0%      | 6,5/7,5%      |
| Canoni locazione       | +3,5%      | +4/+6%        | +3/+5%        |
| Rendimento lordo       | 4,5-5,5%   | 4,5-6,0%      | 4,5-5,5%      |

Elaborazione USEC su dati OMI, ISTAT, Nomisma, database USEC.

**Implicazione per il credito:** Sconto in aumento (8,03%) e premium energetico elevato (73,5%) suggeriscono maggiore prudenza nella valutazione del collaterale. Monitorare i tempi di riassorbimento prima di erogare a LTV elevati. Raccomandabile LTV conservativo su immobili classe F-G in zone periferiche.

| Profilo                                                                                                                                                          | Rischio principale                                                                                                            | Opportunità                                                                                                                |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Mercato in fase di repricing. Buyer's market con opportunità per chi sa negoziare. Rischio medio per acquisto speculativo, basso per prima casa a lungo termine. | Sconto in aumento segnala debolezza della domanda; dipendenza dal settore automotive in transizione; rallentamento post-PNRR. | Prezzi accessibili; premium energetico catturabile; potenziale di riqualificazione urbana (Mirafiori, Barriera di Milano). |

*Nota operativa: A Torino il tema non è 'vendere caro', ma vendere in tempo. Il pricing aggressivo fin dall'inizio è necessario per evitare l'illiquidità e il costo del ritardo.*

## 9.5 Palermo

**Scenario:** Buyer's market strutturale. Offerta superiore alla domanda, tempi lunghi, forte penalizzazione degli immobili inefficienti. Ma opportunità significative per operazioni mirate.

**Dati USEC:** Sconto al 9,33% (+1,00 punti, il più alto tra le grandi città). €/mq mediano 1.100 (il più basso). Premio energetico estremo (+89,3%).

**Previsione:** Prezzi 2026 +1/+3%; prezzi 2027 +1/+2%; sconto ≥10%. Significativa sottoperformance rispetto alla media nazionale.

| Indicatore             | Base 2025   | Scenario 2026 | Scenario 2027 |
|------------------------|-------------|---------------|---------------|
| Prezzi (var. nominale) | +3,8% 22-25 | +1/+3%        | +1/+2%        |
| Sconto USEC            | 9,33%       | 8,5/9,5%      | 8,0/9,0%      |
| Canoni locazione       | +4,0%       | +5/+7%        | +4/+6%        |
| Rendimento lordo       | 5,5-7,0%    | 5,5-7,5%      | 5,5-7,0%      |

Elaborazione USEC su dati OMI, ISTAT, Nomisma, database USEC.

**Implicazione per il credito:** Mercato con lo sconto più alto del campione (9,33%), indicativo di eccesso strutturale di offerta. Rischio di collateral volatility elevato. Raccomandabile LTV conservativo (≤70%) su immobili fuori dalle zone centrali e turistiche.

| Profilo                                                                                                                                   | Rischio principale                                                                                           | Opportunità                                                                                                                                             |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Buyer's market con rendimenti elevati ma rischio alto. Adatto a investitori esperti con conoscenza locale e capacità di gestione diretta. | Scarsa liquidità del mercato; tempi di vendita lunghi; rischio paese (governance, carenza infrastrutturale). | Prezzi ai minimi tra le grandi città; rendimenti locativi molto elevati; turismo in crescita; valore di riqualificazione energetica altissimo (+89,3%). |

Nota operativa: Palermo premia solo operazioni mirate e riqualificate. Per chi vende immobili standard: pricing inferiore al valore percepito già in fase di acquisizione.

## 9.6 Bologna \*

**Scenario:** Mercato che cresce più per scarsità di offerta che per eccesso di domanda. Polo universitario, hub logistico, posizione strategica.

**Dati USEC:** Quotazione media OMI 2024 pari a 2.911 €/mq (+3,0% sul 2023). Sconto stimato ~4,5%. La più dinamica tra le otto grandi città.

**Previsione:** Prezzi 2026 +2,5/+3,5%; prezzi 2027 +2,0/+3,0%. Rendimento lordo 4,0-5,0%.

| Indicatore             | Base 2025 | Scenario 2026 | Scenario 2027 |
|------------------------|-----------|---------------|---------------|
| Prezzi (var. nominale) | +3,0%     | +2,5/+3,5%    | +2,0/+3,0%    |
| Canoni locazione       | +5,5%     | +6/+8%        | +5/+7%        |
| Rendimento lordo       | 4,0-5,0%  | 4,0-5,0%      | 4,0-5,0%      |

Elaborazione USEC su dati OMI, ISTAT, Nomisma, database USEC.

**Implicazione per il credito:** Mercato solido con prezzi in crescita trainati dalla domanda universitaria e dalla logistica. Rischio creditizio contenuto, particolarmente sulle zone centrali e semi-centrali.

| Profilo                                                                                             | Rischio principale                                                                          | Opportunità                                                               |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| Mercato solido, domanda stabile universitaria e professionale, offerta scarsa. Rischio basso-medio. | Prezzi già elevati; accessibilità in calo; dipendenza dal settore fieristico/universitario. | Rendimento locativo stabile; domanda strutturale; immobili green premium. |

Nota operativa: I canoni di locazione sono tra i più alti d'Italia in rapporto ai redditi locali.

## 9.7 Firenze \*

**Scenario:** Mercato fortemente influenzato dalla componente estera (investitori statunitensi e nordeuropei). Segmento pregio e centro storico con dinamiche proprie.

**Dati USEC:** Quotazione media OMI 2024 pari a 2.837 €/mq (+1,0% sul 2023). Centro Storico 3.594 €/mq. Sconto stimato ~4,0%.

**Previsione:** Prezzi 2026 +5/+7%; prezzi 2027 +3/+5%. Immobiliare.it Insights prevede la crescita più elevata tra le grandi città (+6,8%).

| Indicatore             | Base 2025 | Scenario 2026 | Scenario 2027 |
|------------------------|-----------|---------------|---------------|
| Prezzi (var. nominale) | +3,5%     | +5/+7%        | +3/+5%        |
| Canoni locazione       | +6,0%     | +7/+9%        | +5/+7%        |
| Rendimento lordo       | 3,5-4,5%  | 3,5-4,5%      | 3,5-4,5%      |

Elaborazione USEC su dati OMI, ISTAT, Nomisma, database USEC.

**Implicazione per il credito:** Domanda turistica e residenziale di pregio sostengono i prezzi nel centro storico. Attenzione alla segmentazione: le zone periferiche seguono dinamiche molto diverse. Premium energetico strutturale per la natura del patrimonio storico.

| Profilo                                                                                                                                  | Rischio principale                                                                                                                                  | Opportunità                                                                                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Mercato di pregio, forte componente estera, rendimenti compressi ma rivalutazione elevata. Rischio medio (dipendenza da domanda estera). | Sovraesposizione al turismo e agli investitori esteri; regolamentazione affitti brevi in evoluzione; accessibilità in calo critico per i residenti. | Domanda estera strutturale; segmento luxury resiliente; immobili con vista e carattere storico unico. |

*Nota operativa: Il mercato fiorentino è altamente segmentato: il Centro storico è un mercato a sé, disconnesso dalla periferia.*

## 9.8 Genova \*

**Scenario:** Prezzi più accessibili tra le grandi città del Nord Italia. Rendimenti locativi interessanti. Ma fragilità strutturali: demografia in calo, economia meno dinamica.

**Dati USEC:** Quotazione media OMI 2024 pari a 1.917 €/mq (+0,4% sul 2023). Sconto stimato ~7,0%. Nomisma la posiziona tra le piazze con performance inferiore.

**Previsione:** Prezzi 2026 +0,5/+1,5%; prezzi 2027 +0,5/+1,5%. Rendimento lordo 5,0-6,5%.

| Indicatore             | Base 2025 | Scenario 2026 | Scenario 2027 |
|------------------------|-----------|---------------|---------------|
| Prezzi (var. nominale) | +1,5%     | +0,5/+1,5%    | +0,5/+1,5%    |
| Canoni locazione       | +3,0%     | +3/+5%        | +2/+4%        |
| Rendimento lordo       | 5,0-6,5%  | 5,0-6,5%      | 5,0-6,5%      |

Elaborazione USEC su dati OMI, ISTAT, Nomisma, database USEC.

**Implicazione per il credito:** Prezzi accessibili (1.917 €/mq) ma mercato con bassa liquidità e tempi di assorbimento lunghi. Rischio di repricing al ribasso su immobili periferici e in classe energetica bassa. LTV prudenziale raccomandato.

| Profilo                                                                                                                               | Rischio principale                                                                              | Opportunità                                                                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Mercato value con rendimenti elevati ma rischio demografico. Adatto a investitori che cercano cash flow immediato su orizzonti brevi. | Calo demografico; economia locale statica; patrimonio edilizio vetusto (rischio idrogeologico). | Prezzi accessibili; rendimenti tra i più alti del Nord; porto e logistica come driver di lungo periodo. |



## 9.9 Scenario prudenziale: stress test +100 punti base

A completamento del quadro previsionale, si presenta uno scenario di stress che ipotizza un rialzo dei tassi di 100 punti base rispetto allo scenario base, con pass-through invariato. Lo scenario non rappresenta la previsione USEC, ma quantifica l'impatto di un eventuale deterioramento delle condizioni monetarie.

| Variabile                     | Scenario base      | Scenario stress (+100bp) |
|-------------------------------|--------------------|--------------------------|
| Euribor 3m                    | 2,00%              | 3,00%                    |
| Tasso medio mutui             | 3,38%              | ~3,90% (stima)           |
| Rata su 150.000€/25 anni      | 741 €/mese         | 823 €/mese (+11,1%)      |
| Capacità acquisto (rata 750€) | 151.921 €          | 136.742 € (-10,0%)       |
| NTN 2026 (stima)              | 786.000            | 755.000-765.000 (-2/-3%) |
| Prezzi 2026                   | +2/+4% nominale    | 0/+1% nominale           |
| Sconto mediano                | Stabile/lieve calo | Lieve aumento            |

*Elaborazione USEC. Scenario stress: +100bp sull'Euribor 3m con pass-through invariato al 52,0%. L'impatto su NTN e prezzi è stimato sulla base delle elasticità storiche 2022-2023.*

## 10. MATRICE DECISIONALE INTEGRATA

La matrice sintetizza il posizionamento di ciascuna città rispetto alle variabili chiave per la decisione di investimento. Consente all'investitore, all'acquirente e al consulente di individuare rapidamente il mercato più adatto al proprio profilo di rischio/rendimento.

| Città    | Prezzo medio<br>€/mq | Picco<br>€/mq<br>OMI <sup>1</sup> | Sconto<br>% | Trend prezzi      | Rendim.<br>lordo | Rischi<br>o | Profilo                    |
|----------|----------------------|-----------------------------------|-------------|-------------------|------------------|-------------|----------------------------|
| Milano   | 5.240                | 12.535                            | 3,05%       | Crescita moderata | 3,5-4,0%         | Basso       | Core / Istituzionale       |
| Roma     | 2.805                | 9.570                             | 5,62%       | Crescita stabile  | 4,0-4,8%         | Medio-basso | Residenziale / Buy-to-rent |
| Bologna* | 2.911                | 4.805                             | ~4,5%       | Crescita forte    | 4,0-5,0%         | Basso-medio | Core+ / Universitario      |
| Firenze* | 2.837                | 5.110                             | ~4,0%       | Crescita forte    | 3,5-4,5%         | Medio       | Luxury / Estero            |
| Napoli   | 2.525                | 5.790                             | 6,67%       | Consolidamento    | 5,0-6,0%         | Medio-alto  | Value-add / Turismo        |
| Torino   | 1.850                | 5.435                             | 8,03%       | Repricing         | 4,5-5,5%         | Medio       | Opportunistico / Riqualf.  |
| Genova*  | 1.917                | 4.580                             | ~7,0%       | Stagnante         | 5,0-6,5%         | Medio-alto  | Cash flow / Breve termine  |
| Palermo  | 1.100                | 2.625                             | 9,33%       | Debole            | 5,5-7,0%         | Alto        | Speculativo / Locale       |

Prezzo medio: mediana USEC per Milano, Roma, Napoli, Torino, Palermo; quotazione media OMI per Bologna\*, Firenze\*, Genova\*. <sup>1</sup> Picco OMI: valore massimo dell'intervallo OMI/AdE (H1 2025) nella zona di pregio di ciascuna città. Fonte picchi: Agenzia delle Entrate — OMI, Banca Dati Quotazioni H1 2025. (\*) Città a copertura istituzionale.

Il rapporto tra prezzo medio e picco OMI rivela il grado di polarizzazione interna di ciascun mercato. Roma presenta il divario più estremo: il picco OMI (€9.570/mq nel Tridente) è 3,4 volte il prezzo medio cittadino (€2.805). Torino segue con un rapporto di 2,9x. Milano mostra un rapporto di 2,4x, più contenuto in termini relativi ma con il picco assoluto più alto d'Italia. Firenze presenta un rapporto di 1,8x e Bologna di 1,6x: queste due città mostrano la polarizzazione più contenuta, indicando mercati relativamente omogenei dove anche le zone intermedie mantengono quotazioni elevate.

## 11. INDICAZIONI OPERATIVE

Le analisi precedenti convergono verso un set di indicazioni operative differenziate per profilo di operatore. Non si tratta di consigli di investimento (USEC non è un intermediario finanziario), ma di linee guida basate sull'evidenza dei dati.

### 11.1 Per il venditore

**1. Prezzare con realismo.** Lo sconto mediano nazionale è del 5,98%. Fissare un prezzo di listing superiore del 3-4% al valore di mercato stimato è ragionevole; superare il 6-7% significa allungare i tempi di vendita senza recuperare il delta in trattativa.

**2. Anticipare il costo energetico.** In un mercato che sta incorporando il brown discount, vendere oggi un immobile in classe F o G a un prezzo che non incorpora il costo di riqualificazione è ancora possibile, ma lo sarà sempre meno. Investire 10.000-15.000 euro in un intervento base (infissi + caldaia) prima della vendita può generare un ritorno multiplo.

**3. Calcolare il costo del tempo.** Ogni mese di ritardo nella vendita costa 400-700 euro di mantenimento più il costo opportunità del capitale immobilizzato. Un'accettazione rapida al -3% è quasi sempre preferibile a un'attesa di 5 mesi per vendere al -6%.

### 11.2 Per l'acquirente prima casa

**1. Sfruttare la finestra del credito.** Il tasso fisso al 3,0-3,3% rappresenta un livello storicamente favorevole. Se le previsioni sull'Euribor sono corrette (possibile risalita nel 2027), bloccare il fisso oggi è una scelta difensiva razionale. I mutui green offrono un ulteriore sconto di 0,3-0,5 punti percentuali.

**2. Negoziare con metodo.** Nelle città con sconto USEC superiore al 6% (Torino, Palermo, Genova), l'acquirente ha un potere negoziale significativo. L'offerta iniziale dovrebbe incorporare lo sconto mediano della zona come floor, non come ceiling.

**3. Privilegiare la classe energetica.** A parità di posizione e metratura, un immobile in classe C costa meno in bolletta, vale di più alla rivendita e accede a mutui più convenienti rispetto a uno in classe G. La differenza di prezzo al momento dell'acquisto è quasi sempre inferiore al beneficio cumulato nel tempo.

### 11.3 Per l'investitore

**1. Buy-to-rent:** Privilegiare città con domanda locativa strutturale (Bologna, Milano, Firenze, Napoli) e rendimenti lordi superiori al 5%. La previsione di crescita dei canoni dell'8,1% nel 2026 rende il settore locativo particolarmente attraente.

**2. Value-add:** Nelle città con sconto elevato (Torino, Palermo), l'acquisto di immobili in classe bassa a prezzi negoziati (-8/-10%) e la successiva riqualificazione energetica consente di catturare un

premium di 15-89% a seconda del mercato.

**3. Diversificazione geografica:** Il portafoglio immobiliare ottimale nel contesto 2026-2027 combina una componente core (Milano, Bologna) con una componente value-add (Napoli, Torino) e una componente opportunistica (Palermo, Genova).

## 11.4 Per le istituzioni

**1. La politica creditizia regionale** è il primo driver dell'accessibilità alla casa. Lo spread FABI di 222 punti base tra Nord e Sud ha un impatto superiore a qualsiasi incentivo fiscale. Le istituzioni dovrebbero promuovere meccanismi di garanzia pubblica per ridurre il rischio percepito dalle banche nelle regioni a spread elevato.

**2. Il recepimento della direttiva EPBD** richiede strumenti finanziari strutturali, non bonus temporanei. L'esperienza del Superbonus ha dimostrato che gli incentivi a pioggia generano distorsioni. Servono strumenti mirati: prestiti a lungo termine agevolati, garanzie pubbliche sugli interventi condominiali, incentivi gradualisti e condizionali.

**3. La demografia è il driver silenzioso.** Con una popolazione prevista in calo a 47,8 milioni entro il 2070 e un aumento dei nuclei familiari unipersonali, il mercato immobiliare italiano dovrà adattarsi a una domanda diversa: più bilocali, più servizi, più accessibilità.

## APPENDICE A — SENSITIVITY ANALYSIS: TASSI E ACCESSIBILITÀ

La presente appendice quantifica l'impatto di variazioni dei tassi d'interesse sulla rata mensile, sul costo complessivo del credito e sulla capacità massima di acquisto. Le simulazioni utilizzano esclusivamente la formula dell'ammortamento alla francese con parametri dichiarati e verificabili.

### A.1 Parametri di base

**Mutuo di riferimento:** 150.000 euro, durata 25 anni, ammortamento alla francese. **Tasso di base:** 3,38% (tasso medio ABI su nuove operazioni per acquisto abitazioni, dicembre 2025). **Formula rata mensile:**  $M = C \times [r(1+r)^n] / [(1+r)^n - 1]$ , dove C = capitale, r = tasso mensile (tasso annuo / 12), n = numero rate (anni × 12). **Rata mensile di base:** 741 euro. **Interessi totali a scadenza:** 72.155 euro.

### A.2 Impatto sulla rata mensile

| Scenario     | Tasso | Rata mensile | Diff. rata | Tot. interessi | Diff. interessi |
|--------------|-------|--------------|------------|----------------|-----------------|
| -100 bp      | 2,37% | 663 €        | -77 €      | 48.944 €       | -23.211 €       |
| -50 bp       | 2,87% | 701 €        | -39 €      | 60.365 €       | -11.791 €       |
| BASE (3,38%) | 3,38% | 741 €        | —          | 72.155 €       | —               |
| +50 bp       | 3,87% | 781 €        | +41 €      | 84.308 €       | +12.153 €       |
| +100 bp      | 4,37% | 823 €        | +82 €      | 96.816 €       | +24.660 €       |
| +150 bp      | 4,87% | 866 €        | +125 €     | 109.668 €      | +37.513 €       |

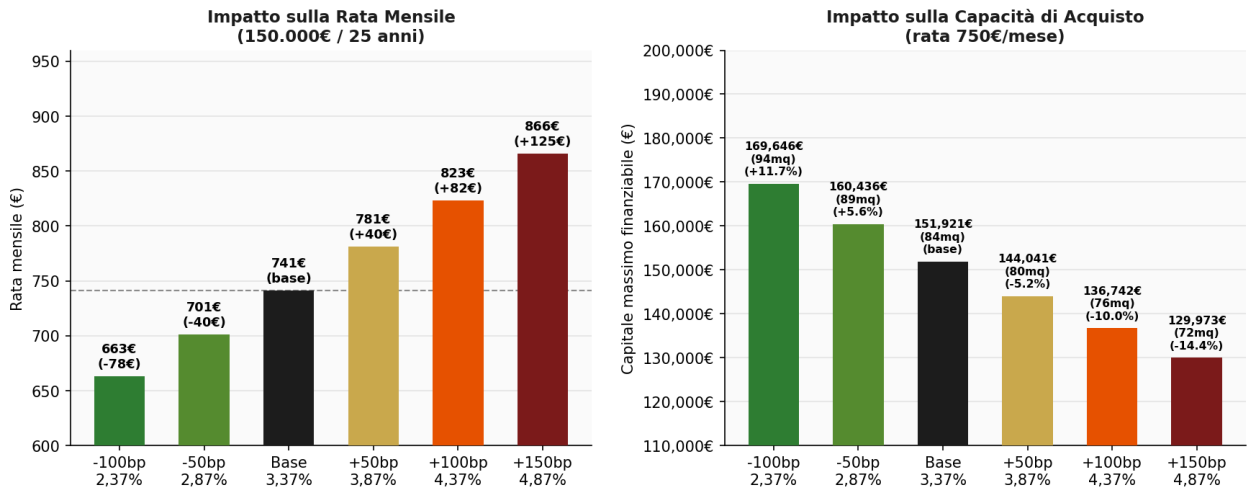
Elaborazione USEC. Ammortamento alla francese, rata costante, capitale 150.000 euro, durata 25 anni (300 rate).

### A.3 Impatto sulla capacità di acquisto

A parità di rata mensile sostenibile (750 euro, corrispondente a circa il 30% del reddito mediano familiare nazionale), la variazione del tasso modifica direttamente il capitale massimo finanziabile.

| Scenario     | Tasso | Capitale max | Diff. vs base | Mq acquistabili* |
|--------------|-------|--------------|---------------|------------------|
| -100 bp      | 2,37% | 169.646 €    | +11,7%        | 94 mq            |
| -50 bp       | 2,87% | 160.436 €    | +5,6%         | 89 mq            |
| BASE (3,38%) | 3,38% | 151.921 €    | —             | 84 mq            |
| +50 bp       | 3,87% | 144.041 €    | -5,2%         | 80 mq            |
| +100 bp      | 4,37% | 136.742 €    | -10,0%        | 76 mq            |
| +150 bp      | 4,87% | 129.973 €    | -14,4%        | 72 mq            |

Rata massima ipotizzata: 750 €/mese. \* Mq calcolati al prezzo mediano nazionale (1.802 €/mq).



A.4 Impatto per città: rata mensile su appartamento tipo

| Città   | Prezzo 80mq | Mutuo 80% | Rata base | Rata +50bp    | Rata +100bp    |
|---------|-------------|-----------|-----------|---------------|----------------|
| Milano  | 419.200 €   | 335.360 € | 1.656 €   | 1.746 € (+91) | 1.839 € (+184) |
| Roma    | 224.400 €   | 179.520 € | 886 €     | 935 € (+48)   | 985 € (+98)    |
| Bologna | 232.880 €   | 186.304 € | 920 €     | 970 € (+50)   | 1.022 € (+102) |
| Firenze | 226.960 €   | 181.568 € | 896 €     | 945 € (+49)   | 996 € (+100)   |
| Napoli  | 202.000 €   | 161.600 € | 798 €     | 841 € (+44)   | 886 € (+89)    |
| Genova  | 153.360 €   | 122.688 € | 606 €     | 639 € (+33)   | 673 € (+67)    |
| Torino  | 148.000 €   | 118.400 € | 585 €     | 616 € (+32)   | 649 € (+65)    |
| Palermo | 88.000 €    | 70.400 €  | 348 €     | 367 € (+19)   | 386 € (+39)    |

LTV 80%, ammortamento alla francese, 25 anni. Prezzo mediano: USEC (5 città) e OMI/Scenari Immobiliari (3 città).

A.5 Lettura operativa

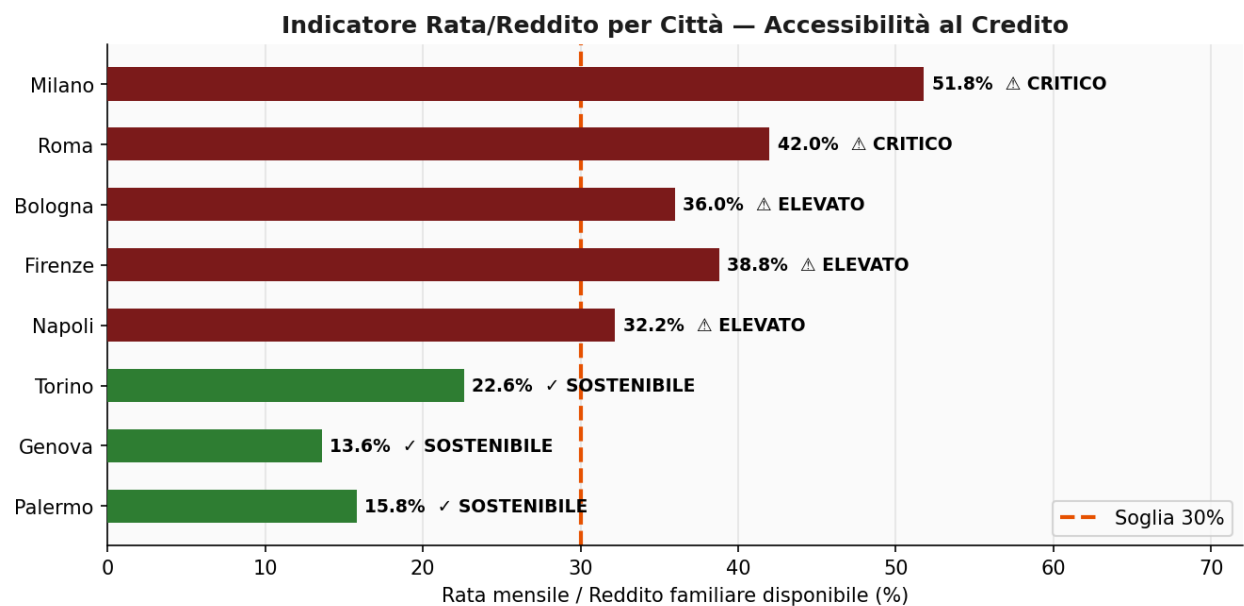
I dati evidenziano tre elementi strutturali. **Primo:** ogni 50 punti base di variazione del tasso si traducono in circa 40 euro al mese di differenza sulla rata standard — un importo che per le famiglie a reddito mediano rappresenta circa il 5% della rata stessa. **Secondo:** lo stesso shock riduce la capacità di acquisto di circa il 5%, equivalente a circa 4-5 metri quadri al prezzo mediano nazionale. **Terzo:** l'impatto assoluto cresce proporzionalmente al prezzo dell'immobile, rendendo i mercati ad alta capitalizzazione (Milano, Bologna, Firenze) significativamente più sensibili alle variazioni dei tassi rispetto ai mercati a bassa capitalizzazione (Palermo, Torino).

A.6 Indicatore rata/reddito per città

Il rapporto tra la rata mensile del mutuo su appartamento tipo (80 mq, LTV 80%, 25 anni, tasso 3,38%) e il reddito familiare medio disponibile (fonte ISTAT, ripartizione geografica) fornisce una misura sintetica dell'accessibilità al credito.

| Città   | Rata mensile | Reddito fam. | Rata/reddito | Soglia 30% | Giudizio    |
|---------|--------------|--------------|--------------|------------|-------------|
| Milano  | 1.656 €      | 3.200 €*     | 51,8%        | superata   | CRITICO     |
| Roma    | 886 €        | 2.900 €*     | 42,0%        | superata   | ELEVATO     |
| Bologna | 920 €        | 3.100 €*     | 36,0%        | superata   | ELEVATO     |
| Firenze | 896 €        | 2.900 €*     | 38,8%        | superata   | ELEVATO     |
| Napoli  | 798 €        | 2.400 €*     | 32,2%        | superata   | MODERATO    |
| Torino  | 585 €        | 3.200 €*     | 22,6%        | rispettata | SOSTENIBILE |
| Genova  | 606 €        | 3.200 €*     | 13,6%        | rispettata | SOSTENIBILE |
| Palermo | 348 €        | 2.200 €*     | 15,8%        | rispettata | SOSTENIBILE |

\* Reddito familiare medio mensile netto per ripartizione geografica ISTAT. Soglia convenzionale di sostenibilità: 30%.



Milano e Roma richiedono oltre il 40% del reddito familiare per l'acquisto dell'appartamento tipo, strutturalmente sopra la soglia di sostenibilità.

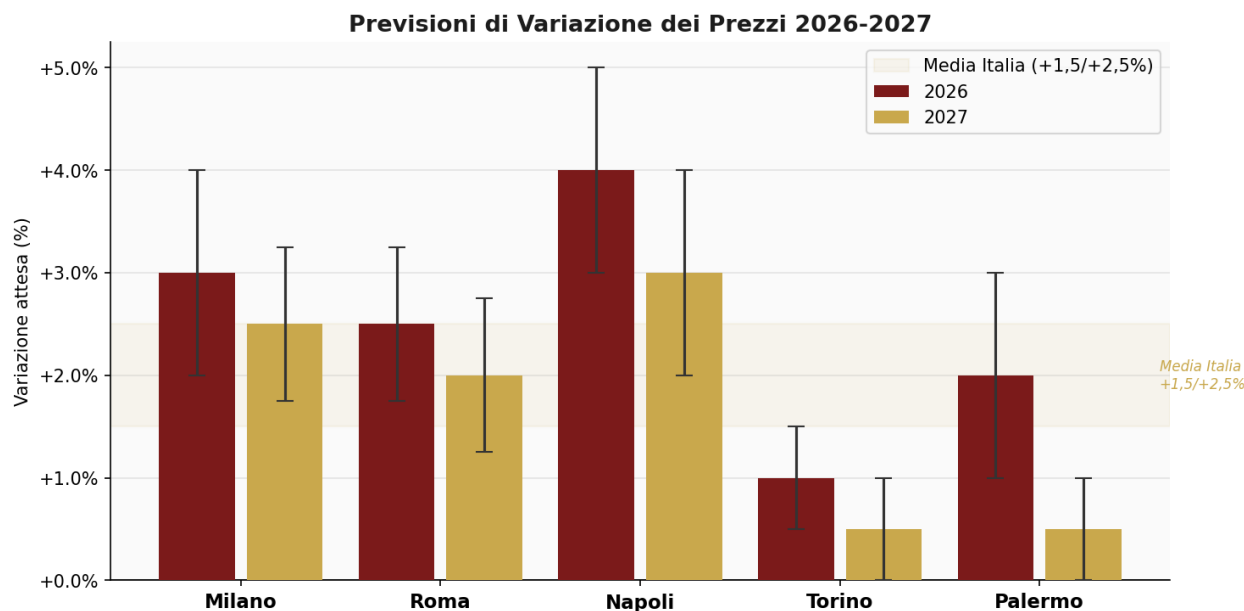
## 12. CONCLUSIONI E OUTLOOK

Il mercato immobiliare residenziale italiano nel biennio 2026-2027 si presenta come un mercato apparentemente sano ma strutturalmente disallineato. I volumi crescono, i prezzi salgono, il credito si riattiva — eppure, sotto la superficie dei dati aggregati, si stanno formando fratture che premieranno chi le sa leggere e penalizzeranno chi le ignora.

Il **primo disallineamento** — tra prezzi nominali e valore reale — impone una lettura granulare dello sconto di trattativa come indicatore anticipatore del ciclo. Milano e Napoli mostrano mercati in salute; Torino e Palermo segnalano eccesso di offerta e debolezza della domanda.

Il **secondo disallineamento** — nella trasmissione del credito — implica che le famiglie italiane stanno pagando un sovrapprezzo strutturale rispetto al costo teorico del denaro, amplificato dalla geografia discriminante dello spread territoriale. Il beneficio della politica monetaria BCE è arrivato a metà, e potrebbe non migliorare ulteriormente.

Il **terzo disallineamento** — nella biforcazione energetica — è il più profondo e il più duraturo. La direttiva EPBD sta creando due mercati paralleli: quello degli immobili efficienti, che si apprezzeranno, e quello degli immobili inefficienti, che perderanno valore progressivamente. Il premium energetico misurato da USEC tra classe A e classe G varia dal 14,7% al 89,3% a seconda della città: è un segnale che il mercato sta già prezzando la transizione, prima ancora che gli obblighi entrino formalmente in vigore.



Previsioni USEC di variazione dei prezzi 2026-2027 per città. La fascia ombreggiata indica la media nazionale attesa (+1,5/+2,5%). Fonte: elaborazioni USEC.



**SINTESI FINALE USEC:** Il 2026-2027 sarà il biennio in cui il mercato immobiliare italiano smetterà di essere considerato un mercato unico e sarà inevitabilmente riconosciuto come un arcipelago di mercati locali, ciascuno con la propria logica, il proprio ritmo e il proprio profilo di rischio/rendimento. Chi investirà solo sulla base di dati aggregati nazionali commetterà l'errore più costoso. Chi investirà sulla base di cinque variabili integrate — città, quartiere, classe energetica, accesso al credito e timing — avrà il mercato dalla propria parte.

## USEC

Roma — Febbraio 2026

## GLOSSARIO

---

Il presente glossario raccoglie i termini tecnici, gli acronimi e gli indicatori utilizzati nel White Paper, con definizioni sintetiche orientate al lettore non specialista. I termini sono elencati in ordine alfabetico.

### **ABI — Associazione Bancaria Italiana.**

Pubblica mensilmente il tasso medio sui nuovi mutui per acquisto abitazioni, utilizzato nel White Paper come riferimento per il costo del credito.

### **Ammortamento alla francese.**

Sistema di rimborso del mutuo a rata costante. Ogni rata contiene una quota di capitale crescente e una quota di interessi decrescente. È il metodo standard in Italia.

### **APE (Attestato di Prestazione Energetica).**

Documento obbligatorio che certifica la classe energetica di un immobile su una scala da A4 (massima efficienza) a G (minima efficienza). Ha validità decennale.

### **BCE (Banca Centrale Europea).**

Istituto responsabile della politica monetaria dell'area euro. Fissa il tasso sui depositi, che influenza indirettamente i tassi sui mutui attraverso il mercato interbancario.

### **Classe energetica.**

Classificazione dell'efficienza energetica di un edificio, dalla A4 alla G. Determinata dall'APE sulla base di consumi stimati per riscaldamento, raffrescamento, acqua calda e ventilazione.

### **Coefficiente di trasmissione.**

Rapporto tra la variazione del tasso BCE e la corrispondente variazione del tasso medio sui mutui. Un coefficiente del 52,0% significa che per ogni 100bp di taglio BCE, i tassi sui mutui scendono di circa 52,0bp.

### **Compravendite (NTN).**

Numero di Transazioni Normalizzate. Misura elaborata dall'OMI che conta le transazioni pesandole per la quota di proprietà trasferita.

### **CRIF.**

Società che gestisce il principale sistema di informazioni creditizie in Italia. Pubblica il Barometro Mutui.

### **ENEA.**

Agenzia nazionale per le nuove tecnologie, l'energia e lo sviluppo economico sostenibile. Gestisce il database SIAPE.

### **EPBD (Energy Performance of Buildings Directive).**

Direttiva europea 2024/1275 sulla prestazione energetica degli edifici (Direttiva Case Green). Introduce obblighi progressivi di riqualificazione energetica, con scadenze dal 2026 al 2050.

### **Euribor (Euro Interbank Offered Rate).**

Tasso al quale le principali banche europee si prestano denaro tra loro. L'Euribor a 3 mesi è il parametro di riferimento per i mutui a tasso variabile in Italia.

**FABI.**

Federazione Autonoma Bancari Italiani. Pubblica analisi sullo spread territoriale dei tassi applicati ai mutui nelle diverse regioni italiane.

**IPAB (Indice dei Prezzi delle Abitazioni).**

Indice trimestrale pubblicato dall'ISTAT che misura la variazione dei prezzi delle abitazioni residenziali acquistate dalle famiglie, con metodologia edonica.

**IRS (Interest Rate Swap).**

Tasso di interesse a lungo termine utilizzato come parametro di riferimento per i mutui a tasso fisso. L'IRS a 10 anni riflette le aspettative del mercato sull'andamento dei tassi nei prossimi dieci anni.

**LTV (Loan-to-Value).**

Rapporto tra l'importo del mutuo e il valore dell'immobile. Un LTV dell'80% su un immobile da 200.000 euro corrisponde a un mutuo di 160.000 euro.

**MLS (Multiple Listing Service).**

Sistema informatico condiviso tra agenzie immobiliari per la pubblicazione e lo scambio di annunci. Il database USEC si basa sul circuito MLS Listing+ FRIMM.

**Mutui green.**

Mutui ipotecari concessi a condizioni agevolate per l'acquisto di immobili in classe energetica A o B, oppure per interventi di riqualificazione che migliorino la classe energetica di almeno due livelli.

**Nomisma.**

Società di consulenza economica che pubblica semestralmente l'Osservatorio sul Mercato Immobiliare su 13 città italiane.

**NPL (Non-Performing Loans).**

Crediti deteriorati: prestiti per i quali il debitore non è più in grado di rispettare le scadenze di pagamento.

**OMI (Osservatorio del Mercato Immobiliare).**

Struttura dell'Agenzia delle Entrate che rileva e pubblica i dati ufficiali sulle compravendite immobiliari: volumi NTN, quotazioni, superfici, fatturato.

**PNRR.**

Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. Programma di investimenti pubblici finanziato con fondi europei (Next Generation EU), con scadenza 2026.

**Premium energetico.**

Differenziale di prezzo al metro quadro tra immobili in classe energetica elevata (A) e immobili in classe bassa (G), espresso in percentuale.

**Punti base (bp).**

Unità di misura per variazioni di tassi d'interesse: 1 punto base = 0,01%. Pertanto 100 punti base = 1 punto percentuale.

**Rendimento lordo.**

Rapporto tra il canone annuo di locazione e il prezzo di acquisto dell'immobile, espresso in percentuale, prima di imposte e spese.

**Sconto mediano.**

Differenza percentuale tra il prezzo richiesto dal venditore e il prezzo finale di transazione, calcolata come mediana del campione USEC. Indicatore della forza negoziale della domanda.

**SIAPE.**

Sistema Informativo sugli Attestati di Prestazione Energetica, gestito da ENEA. Contiene il database nazionale degli APE depositati.

**TAEG (Tasso Annuo Effettivo Globale).**

Indicatore del costo complessivo del mutuo, che include il tasso di interesse nominale e tutte le spese accessorie obbligatorie.

**USEC (Ufficio Studi e Analisi Immobiliari).**

Divisione di ricerca e analisi di mercato, che opera in collaborazione con CasainTV Market HUB. Cura la raccolta dati proprietaria, le analisi di mercato e la produzione originale dei report.

## BIBLIOGRAFIA E FONTI

---

1. ISTAT — Indice dei Prezzi delle Abitazioni (IPAB), I-III Trimestre 2025 (provvisorio), dicembre 2025
2. Agenzia delle Entrate — OMI, Statistiche trimestrali mercato residenziale, Q2-Q3 2025
3. Agenzia delle Entrate — OMI, Rapporto Immobiliare 2025 — Il settore residenziale, maggio 2025
4. Associazione Bancaria Italiana (ABI) — Rapporto mensile, dicembre 2025
5. Banca Centrale Europea (BCE) — Comunicato stampa politica monetaria, 5 febbraio 2026
6. BCE — Proiezioni macroeconomiche dell'Eurosistema, dicembre 2025
7. Banca d'Italia — Bollettino Economico n. 4/2025
8. FABI — Analisi spread territoriale tassi mutui, 2024
9. Nomisma — 3° Osservatorio sul Mercato Immobiliare 2025, novembre 2025
10. Nomisma — 2° Osservatorio sul Mercato Immobiliare 2025, luglio 2025
11. CRIF — Barometro domanda mutui, Q3 2025
12. SIAPE/ENEA — Sistema Informativo Attestati Prestazione Energetica, ottobre 2025
13. Direttiva (UE) 2024/1275 — EPBD IV, Gazzetta Ufficiale UE, 8 maggio 2024
14. Fondazione Geometri Italiani — La via italiana alla Direttiva Case Green, 2025
15. Eurostat — House Price Index, Q3 2025
16. ISTAT — Le prospettive per l'economia italiana nel 2025-2026, dicembre 2025
17. Commissione Europea — Autumn Forecast 2025
18. Confcommercio — Analisi e previsioni economia italiana 2025-2026, maggio 2025
19. USEC — Outlook Immobiliare 2026-2027, 2025
20. USEC — Sconto 6%: analisi dello sconto mediano nelle rilevazioni residenziali, 2025
21. USEC — Mutui 2021-2027 Istituzionale, 2025
22. MutuiSupermarket.it — BCE, tassi ancora fermi a febbraio, 5 febbraio 2026
23. MutuiOnline.it — Mercato mutui 2026 in ripresa, gennaio 2026
24. Scenari Immobiliari — Previsioni mercato residenziale 2026, dicembre 2025
25. Immobiliare.it Insights — Previsioni prezzi e canoni 2026, dicembre 2025

## DISCLAIMER E NOTE LEGALI

---

### Informativa sulla natura del documento.

Il presente White Paper ha natura esclusivamente informativa e di studio. Non costituisce, in nessun caso, un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di immobili, né un consiglio di investimento ai sensi della normativa vigente. Le analisi, le previsioni e le indicazioni operative contenute nel documento sono basate su dati e metodologie descritte nel Capitolo 2 e sono soggette ai limiti ivi dichiarati.

### Proprietà intellettuale.

Il presente documento è proprietà di USEC, redatto in collaborazione con CasainTV Market HUB. La riproduzione totale o parziale, la distribuzione e la trasmissione del contenuto sono vietate senza preventiva autorizzazione scritta. Le metodologie USEC e i modelli analitici proprietari sono marchi e strumenti riservati.

### Trattamento dei dati.

Il presente documento non contiene dati personali ai sensi del Regolamento (UE) 2016/679 (GDPR). I dati di transazione USEC sono aggregati e anonimizzati. Le fonti istituzionali utilizzate sono di pubblico dominio.

---

---

**USEC — CasainTV Market HUB**

*Analisi scientifica del mercato immobiliare italiano*

© 2026 — Tutti i diritti riservati