

# After-hour sul mercato immobiliare



È stato un party sfrenato, il più lungo mai festeggiato dal settore immobiliare svizzero. Per oltre vent'anni sono scorsi fiumi di alcol e champagne, grazie soprattutto all'ininterrotto rifornimento della BNS che serviva un cocktail dopo l'altro, liquidità a gogò. Anche se può sembrare una morale un po' scontata, ma la festa prima o

poi finisce. Eppure, alcuni non ne hanno ancora abbastanza e continuano a sbevazzare ad altri after-hours più lontani dai centri urbani. Di questi allegri ospiti alcuni si sveglieranno presto con un potente mal di testa. Con queste immagini si potrebbero interpretare i dati appena pubblicati dall'Ufficio federale di statistica sul numero di abitazioni vuote sul mercato svizzero.

Veniamo prima ai fatti: al 1° giugno 2017, giorno di riferimento, si contavano sul territorio svizzero 64 893 abitazioni vuote, cosa che ha fatto correre la fantasia dei media. Gli articoli parlavano di città fantasma, si affermava che mai c'erano state così tante case vuote nel nostro Paese. Queste cifre suonano molto tragiche e fanno naturalmente notizia, perché rievocano il ricordo del crash immobiliare degli anni novanta. Se allora di abitazioni vuote ce n'erano ancora meno, ai livelli attuali il crollo appare ormai inevitabile. Una conclusione logica, o forse no? La cifra assoluta di quasi 65 000 non dice molto. In fondo, il parco immobiliare è cresciuto dal crash di 45 000 abitazioni all'anno.

## La percentuale, non il numero

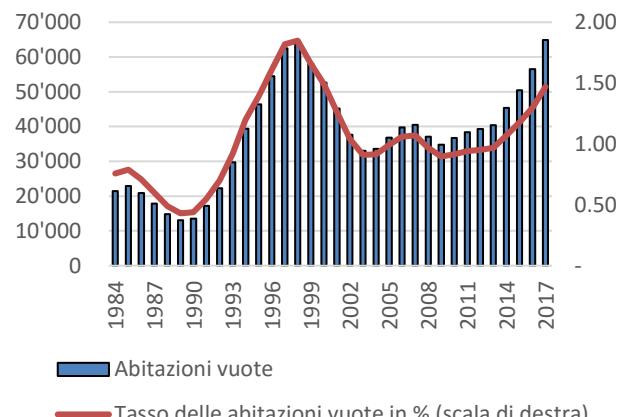
Significativo è solo il cosiddetto «tasso di abitazioni vuote», che esprime la percentuale di abitazioni vuote rispetto al patrimonio abitativo complessivo. Tale tasso ammonta oggi all'1,47% ed è sì superiore alla media storica dell'1%, ma ancora (!) nettamente inferiore ai valori record dell'1,6% o addirittura 1,9% registrati nella seconda metà degli anni novanta. Allora il crash immobiliare che nel 1990 aveva lasciato una valanga di uffici deserti, a fronte di un tasso di abitazioni vuote dello 0,4%, era ormai quasi superato. Il numero delle abitazioni vuote è aumentato solo verso la metà degli anni novanta soprattutto perché la Confederazione ha stimolato fortemente la costruzione edilizia con generosi stanziamenti, provocando così un forte incremento dell'offerta immobiliare. Dopo però il tasso è sceso di nuovo sotto l'1% e c'è stato un soft landing. L'insegnamento n° 1 è quindi: considerare l'attuale tasso di abitazioni vuote come un segnale premonitore di un crollo non è empiricamente convalidato. E non bisogna mai stancarsi di ripetere: il crash immobiliare iniziato nel 1990 era la conseguenza di speculazioni sfrenate, concentrate essenzialmente nel mercato degli im-

mobili commerciali e dei terreni edificabili e non è stato un crollo del settore abitativo.

## Il semaforo è diventato giallo

D'altro canto ciò non significa che un tasso di quasi l'1,5% debba essere preso alla leggera. È un segnale di allarme per tutti i player sul mercato. Il semaforo non è più verde ovunque. Dietro a questa media nazionale si celano infatti preoccupanti eccezioni. Nel Cantone di Turgovia la percentuale è per esempio del 2%. Superano il 2% – in ordine crescente – i Cantoni di Appenzello Esterno, Sciaffusa, Vallese, Giura, Argovia, Appenzello Interno e Soletta, che è in cima alla classifica con un tasso del 2,89%. Se prendiamo gli oltre 2200 Comuni, ne troviamo 15 in cui oltre il 10% delle abitazioni sono vuote. E non sono solo dei piccoli Comuni. In 150 Comuni la quota di abitazioni vuote ammonta a oltre il 5%. Là alcuni attori del mercato sono passati col rosso e hanno notevolmente sopravvalutato il potenziale di assorbimento. Una constatazione dolorosa perché gli obiettivi di rendimento auspicati si allontanano così a tutta birra. L'insegnamento n° 2 è quindi: quando il semaforo passa al giallo bisogna essere pronti a frenare.

## Censimento delle abitazioni vuote



Fonte: UST

## Terreno edificabile: fattore chiave

La velocità alla quale viaggia ormai il mercato immobiliare da vent'anni ha reso molti noncuranti, quasi ciechi, e ha comportato effettivamente degli eccessi. I tassi d'interesse ai minimi storici, una migrazione apparentemente inarrestabile e una crescita continua dei prezzi delle case sembravano essere una fonte inesauribile di party festeggiati in tutto il Paese. A ciò si è aggiunta la mancanza di alternative negli investimenti. I progetti dei promotori e sviluppatori immobiliari andavano a ruba. Lo spread dei rendimenti rispetto alle obbligazioni ha favorito la domanda, assieme naturalmente ai tassi negativi. L'incremento delle abitazioni vuote impatterà ovviamente il suddetto spread e – speriamo – rimetterà in primo piano i rischi. Di fronte alla scarsità e agli elevati

# After-hour sul mercato immobiliare

prezzi dei terreni edificabili nelle zone più ambite, gli acquirenti, i locatari e con loro gli investitori hanno iniziato a ripiegare su Comuni che disponevano ancora di riserve edificabili a prezzi accessibili. Nel frattempo però i prezzi del terreno sono lievitati anche lì e non sono molto meno cari di quelli dei centri urbani. Di conseguenza, i pendolari ci ripenseranno due volte prima di ritrovarsi a percorrere ogni giorno lunghi tragitti per recarsi al lavoro. E ciò ci conduce all'insegnamento n° 3: accaparrare terreno edificabile in un ciclo maturo non è sempre la mossa vincente. Certo, i promotori e sviluppatori di progetti immobiliari necessitano di terreno per la propria attività di costruzione, ma ciò non significa che bisogna essere disposti a pagare qualsiasi prezzo. Ora la parola d'ordine è crescita qualitativa.

## Cosa riserva il futuro?

Il mercato della locazione è sempre più dettato dalla domanda, soprattutto nel segmento del nuovo. Le scadenze di commercializzazione aumenteranno, le concessioni fatte ai locatari saranno all'ordine del giorno – come già avviene nel mercato dell'edilizia commerciale – per esempio con mesi gratis, maggiori rifiniture senza sovrapprezzo o ritocco degli affitti verso il basso. Là dove il numero degli sfitti è più elevato, questa è già una realtà. Poiché la pipeline di nuovi progetti è traboccante, questo dovrebbe essere solo l'inizio di una correzione che non si arresterà neanche di fronte alle zone più privilegiate. In ogni caso, il tasso delle abitazioni vuote è destinato ad aumentare. Non mi sorprenderebbe se l'estate prossima raggiungesse l'1,7 o l'1,8%. Le correzioni per le nuove locazioni coinvolgeranno gradualmente anche il residenziale usato, quando le abitazioni nuove diventeranno più competitive rispetto a quelle più vecchie. È molto probabile pertanto che il recente abbassamento dei tassi di riferimento provochi in autunno un leggero calo degli affitti in essere. Solo nei grandi centri e nelle ubicazioni più ambite gli affitti dovrebbero rimanere stabili, a condizione che l'ampliamento dell'offerta avvenga in modo controllato - una premessa realistica visto che praticamente non è più disponibile terreno edificabile oppure i prezzi sono così elevati da costringere a investire nel segmento elevato che sembra essere saturo. Questo è sostanzialmente lo scenario di un soft landing nazionale. Sempre però che tutti tengano ben presente la regola n° 4: i postumi di una crescita sfrenata sono difficili da smaltire.

**Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen**

# After-hour sul mercato immobiliare

Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tel. +41 (0)44 226 74 41

## **Importanti note legali**

### **Esclusione di offerta**

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

### **Esclusione di responsabilità**

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

### **Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria**

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.