

In Koller(a) con gli stranieri

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



Recentemente ho avuto per l'ennesima volta la possibilità di condurre una discussione plenaria sul tema del surriscaldamento del mercato immobiliare. Di cosa sono rimasto maggiormente sorpreso? Del fatto che tutti conoscono all'unisono le cause del «disastro», ovvero i bassi tassi d'interesse, e comprendono che l'intero meccanismo

si basa su una logica che spinge i prezzi degli immobili automaticamente verso l'alto. Finché i tassi di capitalizzazione sono scesi – un trend pressoché costante nell'arco degli ultimi 25 anni – i prezzi sui mercati immobiliari hanno dovuto necessariamente salire sulla scorta della relativa logica di valutazione. E questo è avvenuto nei bilanci delle casse pensioni o delle società immobiliari così come sul mercato della proprietà abitativa. È vero che da diverso tempo si lavora febbrilmente, con ogni mezzo e su ogni leva per smussare gli eccessi e tenere sotto controllo questo presunto surriscaldamento. Ma si tratta soltanto di palliativi, almeno fintanto che la leva più rilevante nonché principale fattore determinante del valore sul mercato immobiliare, ovvero il livello dei tassi d'interesse, continuerà a scendere o resterà imperturbabilmente basso. Fattori quali l'introduzione e l'aumento del cuscinetto di fondi propri, il rigido obbligo di ammortamento o i requisiti più elevati in materia di fondi propri avrebbero dovuto mettere infine in equilibrio le dinamiche di domanda e offerta. I tassi d'interesse sono invece ulteriormente scesi, vanificando così in larga parte questi provvedimenti. Al momento è in atto sul mercato un trend di lieve rallentamento, ma per ogni economia domestica che soddisfa i requisiti di accessibilità e sostenibilità il mercato delle abitazioni di proprietà resta un'alternativa nettamente migliore rispetto all'affitto. E, in questo senso, niente è destinato a cambiare. Perché anche in caso di aumento dei tassi non si registrerebbe soltanto una riduzione dei valori immobiliari, bensì anche un aumento dei canoni di locazione. E ciò accadrebbe probabilmente di pari passo.

Svendita del suolo patrio

Ma la politica vede una nuova, impellente esigenza d'intervento sul mercato immobiliare, ponendo questa volta l'accento sugli immobili di rendita – ma non solo. A metà maggio la Confederazione ha posto in consultazione un emendamento alla Legge federale sull'acquisto di fondi da parte di persone all'estero. Dal podio di un'altra conferenza non ho potuto che restare sbalordito circa le argomentazioni dei fautori di questo emendamento. Più di uno sembrava infatti tirare in ballo la famigerata «svendita del suolo patrio»: speculatori esteri che imperverano sul mercato immobiliare come locuste e mettono quindi fuori equilibrio il mercato stesso, laddove non si

intervenga tempestivamente con opportune misure correttive. Nessuno ha invece posto sul tavolo il tema se non sia dannoso per l'immagine della Svizzera riportare al centro del dibattito pubblico l'estenuante ex Lex Koller, soprattutto in un momento in cui l'UE ha un atteggiamento particolarmente critico verso la Svizzera – sebbene l'UE stessa sia al contempo uno dei maggiori investitori diretti esteri. La contraddizione appare tanto più evidente in quanto non molto tempo fa erano state allentate le restrizioni applicate agli stranieri per l'acquisto di immobili, visto che i capitali esteri erano considerati un'importante risorsa. Allo stesso modo, nessuno si è chiesto se l'intero costrutto non risulti addirittura ostile agli stranieri o alla crescita. Che cosa direbbero i numerosi svizzeri che hanno comprato una casa in Toscana o altrove nel mondo se questo diritto fosse stato loro negato? La collocazione ideale del principio di causalità tra aumento dei prezzi e attività eccessiva dei pescecani immobiliari esteri non è negli atti della Confederazione, bensì in un libro di favole. Chi ha una profonda conoscenza del mercato sa (1.) cosa e (2.) chi sta sospingendo i prezzi al rialzo. Si tratta infatti (1.) dei tassi d'interesse e (2.) degli investitori nazionali, in primis ovviamente quelli istituzionali, ma in misura crescente anche quelli privati. Il fatto che, alla fine, della torta immobiliare svizzera rimanga ben poco per gli investitori esteri è reso evidente da un piccolo esempio numerico. Da sole, le casse pensioni devono investire ogni anno circa 50 miliardi di franchi di nuovi averi di risparmio, oltre ai 10 miliardi di cash flow netto che esse realizzano. Ogni anno vengono corrisposte rendite per circa 30 miliardi, ovvero un importo superiore a quello degli immobili di nuova costruzione in cui è possibile investire ogni anno. A consuntivo, le sole casse pensioni devono quindi investire annualmente 30 miliardi di franchi sul mercato, conseguendo una remunerazione di almeno l'1,75%. Anche in questo caso i tassi d'interesse svolgono un ruolo preponderante. Mentre in passato una quota compresa tra la metà e i due terzi degli averi delle casse pensioni confluivano nelle obbligazioni a tasso fisso, da quando non vi sono più rendimenti vantaggiosi in questo segmento un volume logicamente molto maggiore di denaro viene indirizzato sul mercato degli immobili di rendita. E con questo, credo che il tema della «svendita del suolo patrio» possa considerarsi esaurito.

Soci di cooperativa sì, investitori no

La Confederazione sostiene tuttavia che negli ultimi tempi numerosi terreni edificabili ad uso residenziale sarebbero stati acquistati in grande stile da società quotate in borsa e conferiti in fondi d'investimento. Nel comunicato stampa della Confederazione in merito alla consultazione si legge inoltre che è stato riscontrato «un forte aumento, negli ultimi anni, della capitalizzazione delle società operanti nel settore degli immobili abitativi». Non vi è invece alcuna traccia del fatto che, nello stesso periodo,

In Koller(a) con gli stranieri

proprio queste società immobiliari non sono annoverate tra i cosiddetti outperformer di borsa e che la capitalizzazione di innumerevoli società è cresciuta in misura molto maggiore – anche in Svizzera e ormai da tempo non solo nel comparto tecnologico. Il quadro che si presenta è oltremodo dissonante, e nessun operatore del settore capisce quindi perché si torni a strizzare l'occhio soltanto alle limitazioni per l'acquisto di stabili da parte di investitori stranieri, redigendo testi di legge chilometrici che definiscono certosamente lo stato giuridico di investitori in ampia parte non (più) qualificati. È come usare un cannone per sparare ai passerai. Ma un allentamento della legge è in realtà in vista. Non ho la più pallida idea di come questa norma sia stata inserita nella risposta alla procedura di consultazione, ma si vuole sfruttare l'opportunità della revisione della legge per integrare nel relativo disegno il postulato Hodgers, già approvato dal Consiglio nazionale. Tale postulato intende offrire agli stranieri extra-europei la possibilità di accedere agli alloggi delle cooperative abitative, ovvero all'acquisto di quote sociali di tali cooperative. La legge è quindi tutt'altro che ostile agli stranieri, niente Koller(a) a Berna.

Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen

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.