

Ma chi è qui realmente vacuo?

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



Di primo acchito non riuscivo a credere ai miei occhi quando pressoché tre settimane fa ho letto un articolo sul sito Finews.ch dove UBS si diceva preoccupata per i "vacui investitori immobiliari". A quanto pare il mio collega omologo presso UBS si è espresso in questi termini intendendo che attualmente gli investitori isti-

tuzionali estrarrebbero vacuamente spazio abitativo dal suolo. Non si poteva trovare parole più esplicite se si è dell'opinione che sono state commesse stupidaggini. Motivo sufficiente, questo, per cercare di capire un po' meglio il quadro d'insieme.

La notizia su Finews.ch non si riferisce al mercato delle abitazioni di proprietà, bensì a quello degli immobili di reddito. Ci tengo a specificarlo dato che la Banca nazionale svizzera e l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari hanno iniziato a suonare il campanello d'allarme per il mercato immobiliare, come noto, già dal 2010. A quei tempi ad essere fonte di preoccupazione per loro era soprattutto il mercato delle abitazioni di proprietà ad uso proprio. In un secondo tempo UBS si unì al coro allorché il suo cosiddetto Swiss Real Estate Bubble Index (ossia l'indice che segnala il rischio di bolla immobiliare sul mercato residenziale svizzero) quotava a fine 2012 nel cosiddetto ambito a rischio, per quel che ciò può significare nello specifico. In ogni caso, ad oggi la bolla immobiliare sul mercato delle abitazioni di proprietà non è scoppiata e sussistono numerosi motivi per cui questo non è successo, come ho già ribadito più volte. Infatti, il boom delle abitazioni di proprietà non aveva (e non ha) alcun terreno fertile speculativo e ad acquistare questi immobili erano (e sono tuttora) gli utenti stessi e non gli investitori che speculano sull'aumento dei prezzi. Inoltre, la concessione dei crediti era ben lungi dal lassismo che caratterizzò la fine degli Anni Ottanta e la differenza tra l'onere degli interessi teorici – ossia la sostenibilità che sono (obbligate) a calcolare le banche – e il carico effettivo, ovvero gli interessi che l'acquirente di un'abitazione di proprietà deve sostenere concretamente, non è mai stata così elevata storicamente come oggi. Infine, allora non era in atto il classico ciclo del maiale, bensì l'attività di costruzione nel segmento delle abitazioni di proprietà registrava un indebolimento tangibile.

Gli avvertimenti finiscono sulle prime pagine

Ciononostante, non si è giunti a un tacito cessato allarme, ma piuttosto a un trasferimento esplicito dei moniti verso il mercato degli immobili di reddito. Chi è in cerca dei titoloni di prima pagina trova ovviamente maggior riscontro da parte dei media se mette in guardia dalla fine del mondo, anziché parlare con toni normali e paca-

ti. E così nel frattempo anche gli stessi attori si ritrovano in modalità di allerta come negli ultimi sette anni. Da quando in estate il tasso di sfitti si è attestato a un valore dell'1,6% si moltiplicano i comunicati negativi inerenti al mercato degli appartamenti in locazione. Tutto ciò è assolutamente esagerato, considerato che per funzionare il mercato degli appartamenti necessita di un certo zoccolo di sfitti, dato che gli appartamenti non vengono realizzati "just in time" e non sono dunque disponibili da un giorno all'altro laddove si sposta la domanda. La quota di sfitti dell'1,6% – che per gli appartamenti in locazione dovrebbe collocarsi piuttosto ad appena oltre il 2% – non è pertanto così preoccupante come sostengono certi osservatori del mercato. Se si pensa che quote di perdita sul canone di locazione pari al 5% non sono una rarità nei portafogli degli investitori professionali, allora questa percentuale dell'1,6% assume tutt'altra dimensione. Ma ciò non viene recepito dai media, poiché questa non sarebbe affatto una notizia straordinariamente spettacolare.

Miglior profilo di rischio/rendimento

Posso assicurare agli investitori professionali che non hanno alcun bisogno di arroccarsi. In effetti, investire in appartamenti in locazione non è più così lucrativo come un tempo, ma un rischio troppo grande lo corrono tutt'al più soltanto i piccoli investitori, spesso privati, che non possono diversificare a causa della mancanza di un portafoglio esistente ed effettuano dunque investimenti singoli. Chi da "non addetto ai lavori" entra ora nel mercato e ha la sfortuna di investire nel luogo sbagliato e/o nell'oggetto sbagliato si espone effettivamente al rischio di bruciarsi le dita. Basti pensare che la percentuale dell'1,6% è solo un valore medio a livello nazionale, che in parte consiste in una quota decisamente più elevata. A fronte di uno sfitto del dieci per cento o più, il conto si presenta ovviamente in tutt'altro modo. Per gli investitori istituzionali non è, tuttavia, un dramma nemmeno una tale situazione, poiché anche un investimento così negativo risulta essere sopportabile in un contesto di portafoglio. Ne deriva però anche una domanda di opportunità di investimento alternative, dopo che la politica dei tassi poco ortodossa delle banche centrali ha tolto dai giochi la principale categoria di attivi. Le obbligazioni in franchi svizzeri non rendono praticamente quasi più nulla e per quanto riguarda il profilo di rischio/rendimento gli immobili sono i prossimi in graduatoria. Sono infatti la migliore alternativa alle obbligazioni a reddito fisso. Chi sarebbe d'accordo che la propria cassa pensioni investa la totalità del patrimonio in azioni, hedge fund o materie prime?

Eroso, non vacuo

Non è superfluo ripetere che gli investimenti negli immobili residenziali sono estremamente allettanti oggi, ma non solo. Che i rendimenti degli immobili residenziali sembrino miseri proprio ai professionisti pluriennali è

Ma chi è qui realmente vacuo?

comprensibile, dato che i rendimenti lordi del sei per cento o più appartengono ormai da tempo al passato. Come pure però anche i rendimenti dei titoli di Stato (decennali) della Confederazione pari al cinque per cento o più. Se però si considera il rendimento netto, l'attrattiva degli investimenti immobiliari è ora persino imbattibilmente elevata. Il cosiddetto spread, ossia il differenziale tra il rendimento netto (pari al rendimento lordo dedotti i costi di amministrazione, esercizio e manutenzione e gli accantonamenti) di un investimento in un immobile in locazione si attesta oggi in territorio positivo a più 2.8%. A fine Anni Ottanta si collocava invece in territorio negativo a meno 2.4%. Il vantaggio di rendimento dei titoli a reddito fisso non è stato pertanto eroso, bensì formalmente polverizzato. Vacuo o eroso non hanno, per l'appunto, lo stesso significato.

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.