



Wordcloud: Paesi europei di più di un milione di abitanti secondo la crescita demografica. Più grande è la scritta del nome del paese, più forte è stata la crescita demografica tra il 2019 e il 2021.

Fonte: Banca mondiale, Raiffeisen Economic Research

Immobili in Svizzera – 1T 2023

Il mercato immobiliare svizzero è solido



Editore: Raiffeisen Svizzera società cooperativa

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff
Economista capo
The Circle 66
8058 Zurigo-Aeroporto



Autori

Michel Fleury
Francis Schwartz
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch



Altre pubblicazioni Raiffeisen

Qui potete abbonarvi alla presente e ad altre pubblicazioni di Raiffeisen.

[Link diretto al sito web](#)



Editoriale

- Il mercato immobiliare svizzero è solido
Panoramica del mercato

4
6



Contesto di mercato

- Condizioni quadro economiche
Mercato ipotecario
Investimenti immobiliari

7
8
9



Segmenti di mercato

- Proprietà
Locazione
Superfici di vendita

12
14
16



Focus

- Il mercato delle abitazioni di proprietà nel contesto internazionale

18



Allegato

- Tipi di comuni e regioni
Abbreviazioni utilizzate

24
25

Care lettrici, cari lettori,

negli ultimi mesi siamo stati travolti da una vera e propria ondata di notizie di prezzi in picchiata su alcuni mercati esteri dell'abitazione. Dalla Svezia e dalla Nuova Zelanda, ad esempio, recentemente è giunta notizia di una flessione a due cifre dei prezzi degli immobili. Qua e là, il forte rialzo dei tassi a livello globale frena visibilmente la domanda di abitazioni di proprietà. Sulla scia di questo coro internazionale, anche in Svizzera è annunciata quasi ufficialmente una flessione dei prezzi delle abitazioni di proprietà. I segni appena sotto lo zero davanti alle cifre trimestrali di alcuni fornitori di indici – una cosa del tutto normale anche nelle fasi di dinamica dei prezzi da record – sono immediatamente interpretati come segnali di un imminente crollo anche nel nostro paese. Il fatto è, però, che in Svizzera i prezzi degli immobili continuano a non lasciarsi impressionare più di tanto dal rialzo dei tassi. Ciò è dovuto a vari motivi, come spiega anche il raffronto internazionale nel nostro capitolo Focus.

Una miriade di stabilizzatori

Grazie all'inflazione tenuta sotto controllo, in Svizzera lo shock dei tassi è decisamente meno forte rispetto a quasi tutte le altre economie avanzate. Inoltre le libertà nella scelta dei prodotti offrono ai debitori ipotecari la possibilità di evitare i picchi dei tassi delle ipoteche fisso optando per le ipoteche del mercato monetario. Grazie alla deducibilità degli interessi debitori dal reddito imponevibile, l'impatto degli aumenti dei tassi sui bilanci delle famiglie svizzere risulta molto attutito. Anche lo stretto corsetto normativo nell'ambito della concessione di ipoteche, che calcola basandosi su tassi indicativi ancora lontanissimi anche con il livello attuale dei tassi, immunizza il mercato locale contro gli effetti negativi del rialzo dei tassi meglio dei corrispondenti regimi esteri – malgrado tutti i danni collaterali socialmente indesiderati.

La penuria batte lo shock dei tassi

Nel nostro paese, però, l'attuale penuria di spazio abitativo, che si accentua sempre più, è e resta l'argomento predominante sul mercato immobiliare anche dopo l'inversione dei tassi, come emerge chiaramente anche nel raffronto internazionale. Benché la Svizzera sia una delle economie avanzate che crescono maggiormente, la pipeline di progetti dell'edilizia residenziale è una delle più scarse. E dove la domanda aumenta, ma l'offerta è scarsa, i prezzi non diminuiscono. Anche il fatto che il rialzo dei tassi sia moderato nel raffronto internazionale non cambia un granché le cose. Una volta di più, le caratteristiche eccezionali dell'economia elvetica e il suo mercato immobiliare con numerosi stabilizzatori dovrebbero permetterci di superare anche questa crisi molto meglio di altri paesi.

Una bomba a orologeria

Recentemente la penuria sul mercato immobiliare svizzero, che ormai prevale su tutto, si è addirittura accentuata ulteriormente. Al momento a risentirne è soprattutto il mercato degli appartamenti in locazione, dove il numero di abitazioni offerte continua letteralmente a implodere. Un sensibile impulso supplementare dell'immigrazione e i rifugiati ucraini che premono sempre più per passare dalle strutture provvisorie messe a disposizione dalle autorità verso il mercato regolare degli appartamenti in locazione fanno schizzare alle stelle la domanda di spazio abitativo. Al contempo il numero di nuovi appartamenti costruiti è in calo. Gli sfitti svaniscono a tempo di record. I giochi sono fatti ed è solo una questione di tempo prima che scoppi la bomba e gli affitti di mercato esplodano.

Inerzia degli affitti in essere – e dei locatari

Non esploderanno invece gli affitti dei locatari con un contratto in essere, tutelati dal diritto di locazione. Benché nel 2023 il tasso ipotecario di riferimento, su cui si basano gli affitti, aumenterà per la prima volta nella sua storia, meno della metà dei locatari sarà potenzialmente interessata da questo primo aumento, come mostra la nostra analisi. La maggioranza dei contratti di locazione si baserà infatti ancora su un tasso superiore al tasso di riferimento anche dopo l'aumento e di conseguenza sarà risparmiata, perlomeno temporaneamente, da un ritocco verso l'alto. Nella fase di flessione dei tassi di riferimento, la maggior parte delle famiglie non si è infatti avvalsa del diritto di far valere i ribassi rivendicando una riduzione dell'affitto. Ciò torna ora a loro «vantaggio». A essere a rischio di aumento sono unicamente le famiglie di locatari che avevano fatto valere l'ultima riduzione del tasso di riferimento, che nel frattempo hanno traslocato o che sono state create solo di recente.

La miccia politica delle asimmetrie

In mancanza di esperienze legate a un incremento del tasso di riferimento è praticamente impossibile stimare quanti locatori chiederanno effettivamente un aumento dell'affitto alla minoranza di locatari per cui presto si aprirà questa possibilità. Come per le riduzioni del tasso di riferimento, anche in senso inverso non è previsto alcun automatismo nel rivendicare affitti più alti. È tuttavia presumibile una certa asimmetria: di norma, infatti, i locatori sono meglio informati sui meccanismi e sulle regole del gioco del mercato e organizzati in modo più professionale dei locatari. E soprattutto gli investitori istituzionali sono tenuti a dar prova, nei confronti dei loro clienti, di una gestione dei portafogli immobiliari orientata al rendimento. Ben pochi locatari possono quindi sperare in un atteggiamento «conciliante» da parte dei locatori. Viste le asimmetrie, discutibili anche dal punto di vista economico, tra locatori e locatari nonché tra locatari con un contratto in essere e nuovi locatari, una discussione politica accesa sul regime normativo vigente, in particolare sul diritto di locazione, è già programmata.

Vi auguriamo buona lettura!

Il vostro team Raiffeisen Economic Research

Contesto di mercato

Domanda



Popolazione: nel 2022 il saldo migratorio della popolazione straniera permanente è cresciuto di oltre 20'000 unità rispetto all'anno precedente. Con un tasso di crescita demografica ormai superiore all'1%, la Svizzera fa parte delle economie avanzate che crescono più rapidamente.



PIL: in Svizzera all'orizzonte non si vede ancora una contrazione della produzione economica. Dopo una crescita del PIL che ha sfiorato il 2% nel 2022, per quest'anno prevediamo un ulteriore incremento dell'1%. Grazie alla scarsa pressione inflazionistica, una volta di più la Svizzera supera la crisi meglio della maggior parte degli altri paesi.



Redditi: nel 2023 i salari registrano un aumento nominale vigoroso, ma la forte inflazione determina una perdita di potere d'acquisto in termini reali. Siccome dall'inizio dell'anno sui bilanci delle famiglie gravano in particolare le tariffe maggiorate per l'elettricità, anche nel 2023 il rincaro resterà leggermente superiore all'intervallo target della BNS.



Finanziamenti: di fronte all'inflazione tuttora accresciuta, la BNS segnala di essere pronta ad aumentare ulteriormente i tassi in marzo. Prevediamo ancora un leggero rialzo dei tassi di riferimento fino a raggiungere l'1.25%. Ciò rincarerà ulteriormente le condizioni per le ipoteche SARON.



Investimenti: i prezzi degli oggetti a reddito continuano ad aumentare. Su questo mercato sensibile ai tassi, la correzione dei prezzi è però neutralizzata. Indicatori provvisori prevedono già un calo dei prezzi. Le prospettive di maggiori entrate dagli affitti tutelano tuttavia il mercato da un tracollo.

Offerta



Attività edilizia: benché si stia delineando una penuria di abitazioni, sul fronte delle costruzioni non s'intravedono ancora impulsi a un ampliamento della produzione di spazio abitativo. Nel calcolo del rendimento degli investitori, il forte aumento dei prezzi delle costruzioni neutralizza le maggiori entrate dagli affitti attese.



Sfitti: il numero di abitazioni offerte in locazione e in vendita continua a diminuire. La domanda di spazio abitativo supera di gran lunga l'offerta. Per il 2023 prevediamo un ulteriore crollo della quota di abitazioni sfitte.

Prospettive dei prezzi



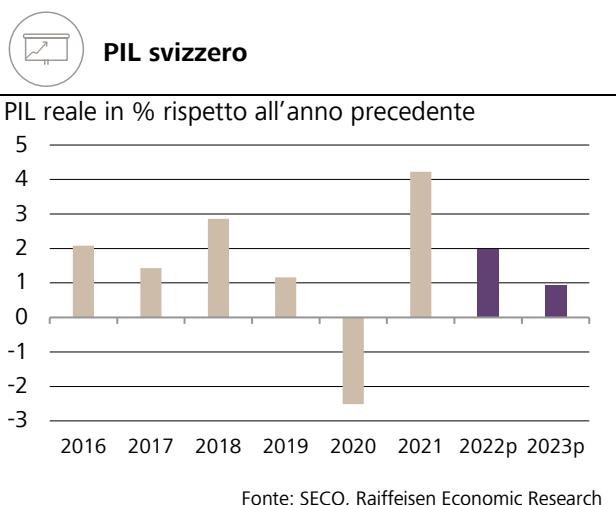
Proprietà: come previsto, sul mercato svizzero delle abitazioni di proprietà non si delineano correzioni dei prezzi neanche con il perdurare del rialzo dei tassi. S'intravedono però primi segni di un rallentamento della dinamica dei prezzi.



Affitti: al 1° ottobre 2023, per molti locatari con un contratto in essere è atteso un primo aumento degli affitti in seguito a un rialzo del tasso ipotecario di riferimento. L'aumento interesserà potenzialmente il 45% circa dei locatari.

Condizioni quadro economiche

Il raffreddamento della crescita a livello globale frena anche l'economia svizzera. Grazie alla minor pressione sui prezzi, le prospettive congiunturali sono però nettamente migliori che all'estero. L'inflazione continua a essere determinata anzitutto dalle importazioni, con pochi segni di effetti di secondo impatto sui beni indigeni e i servizi.



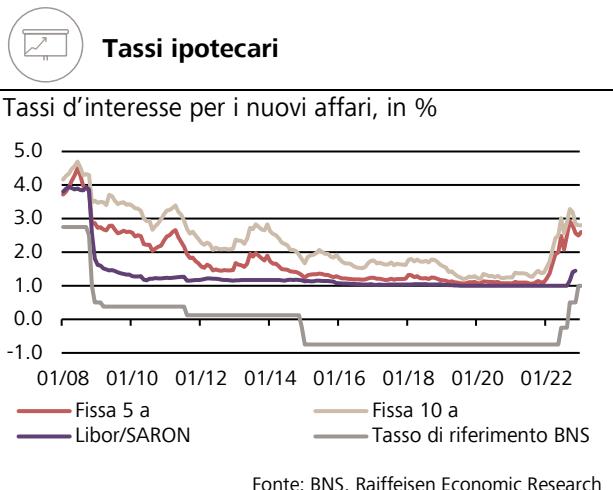
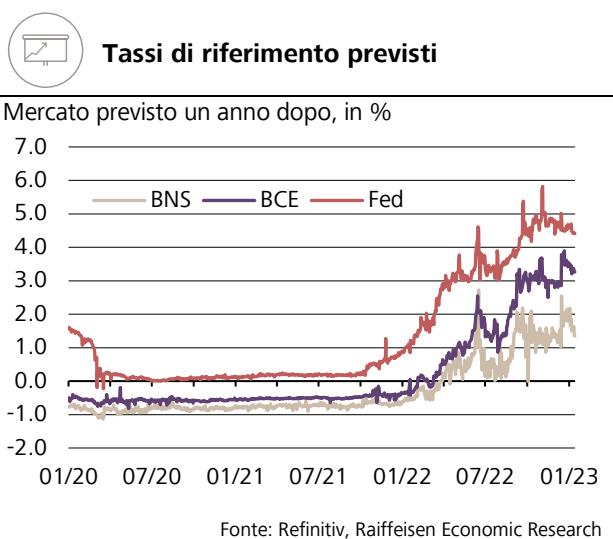
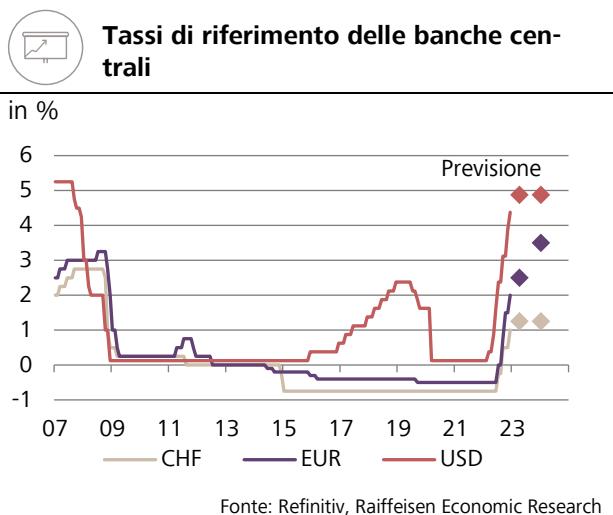
Il rialzo dei prezzi al consumo e la crisi energetica continuano a gravare sulla congiuntura globale. Anche la Svizzera non può sottrarsi al rallentamento della crescita. Ciò vale soprattutto per l'industria di esportazione, i cui nuovi affari hanno subito una battuta di arresto. Di conseguenza le riserve di ordini, spesso ancora rassicuranti, si stanno assottigliando. A loro volta le famiglie manifestano preoccupazione per l'aumento del costo della vita e guardano al nuovo anno con pessimismo.

Ciononostante l'economia continua a crescere e, grazie alla minor pressione sui prezzi, le prospettive sono nettamente migliori che all'estero. La situazione finanziaria delle famiglie resta stabile, malgrado il rincaro. I risparmi accumulati durante la pandemia sono ancora considerevoli e i salari più elevati contribuiscono a contenere ulteriori perdite di potere d'acquisto. Al contempo, sul mercato del lavoro le prospettive sono praticamente intatte. Benché il contesto complicato faccia vacillare la sicurezza di pianificazione, molte imprese intendono continuare ad assumere, soprattutto nel settore dei servizi. Per finire la domanda interna è sostenuta anche dalla crescita demografica e dalla persistente immigrazione elevata. Dopo una crescita del PIL superiore al 2% l'anno scorso, per il 2023 prevediamo quindi un incremento dell'1%, più modesto, ma pur sempre consistente.

A causa del raffreddamento della domanda di beni, le difficoltà di fornitura sono diminuite e i tassi di nolo sono calati sensibilmente. Negli Stati Uniti, dove gli aiuti statali avevano gonfiato la domanda a dismisura, i prezzi dei beni sono nuovamente in calo. A causa dell'impennata dei prezzi dei servizi, per l'inflazione di base non si delinea però ancora un'inversione di tendenza. Ciò vale ancora di più per l'Eurozona. In Svizzera, i prezzi dei servizi mantengono invece una tendenza laterale entro l'intervallo target della BNS. All'inizio dell'anno, il tasso d'inflazione svizzero ha fatto un balzo in avanti a causa dell'aumento annuale delle tariffe dell'elettricità, ma le prospettive inflazionistiche restano moderate grazie alla minor pressione sui prezzi restanti.

Mercato ipotecario

Nel giro di sei mesi, la BNS ha innalzato il tasso di riferimento da -0.75% all'1%, segnalando di essere pronta a un ulteriore rialzo in marzo. Vista l'inflazione relativamente moderata, anche quest'anno interverrà però in modo molto meno aggressivo di altre banche centrali.



Dopo il boom indotto dalla pandemia, la domanda globale di beni si è nuovamente normalizzata. I colli di bottiglia nelle forniture stanno scomparendo e i prezzi dei beni stanno calando, in parte vistosamente. Recentemente, in alcuni paesi il rincaro ha registrato una lieve flessione anche perché i prezzi dell'energia sono ridiscesi. L'inflazione resta però straordinaria. I servizi continuano a registrare forti aumenti di prezzo e il rischio di altri effetti di secondo impatto non è ancora scongiurato.

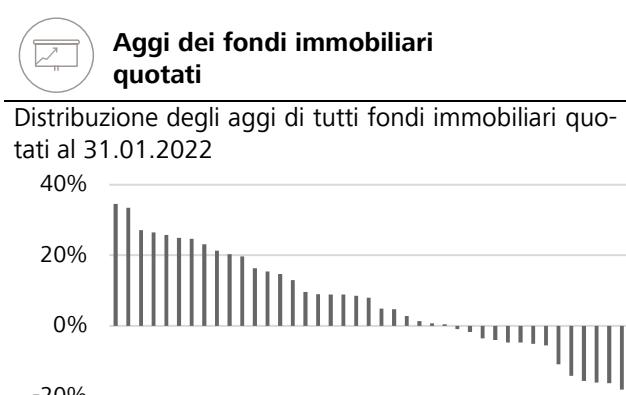
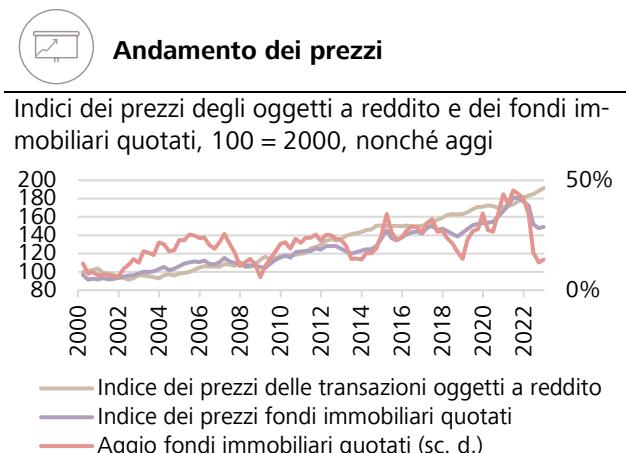
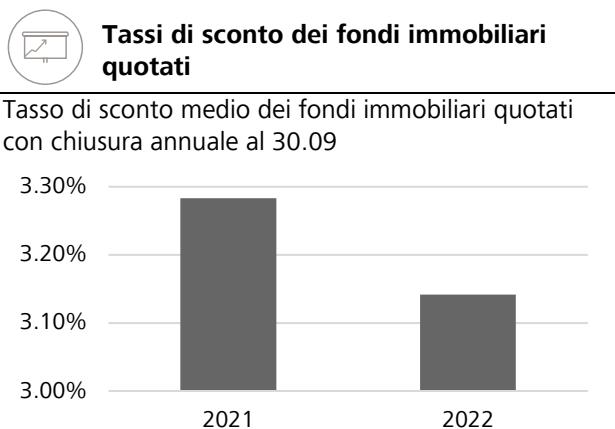
La maggior parte delle banche centrali, a cominciare dalla BCE, deve quindi inasprire ulteriormente la politica monetaria. Negli Stati Uniti, il ciclo di rialzo dei tassi è già in fase avanzata e, se l'inflazione continuerà a scendere, la banca centrale non dovrà calcare troppo la mano. Nell'Eurozona, oggi la pressione sui prezzi è invece più forte e più ampia che negli Stati Uniti. Pur avendo ridotto il ritmo della stretta, come la banca centrale statunitense, la BCE resta convinta di dover ancora intervenire e intende continuare a rialzare i tassi nelle prossime sedute.

Durante la sua seduta trimestrale di dicembre, la BNS ha innalzato il tasso di riferimento di 50 punti base portandolo all'1.0%. Non ha ancora dichiarato il cessato allarme e non esclude ulteriori rialzi. A breve temine, l'inflazione supera nuovamente il 3% sulla scia di un adeguamento delle tariffe dell'elettricità. Prevediamo quindi un ulteriore rialzo dei tassi in marzo. Gli effetti di secondo impatto sui prezzi restano però minimi. E se, come prevediamo, la dinamica inflazionistica calerà ulteriormente, dopo la valutazione della situazione in marzo la BNS potrà temporaneamente farsi da parte.

Alla fine di marzo le condizioni per le ipoteche SARON, che si orientano sostanzialmente all'andamento del tasso di riferimento della BNS, dovrebbero quindi crescere ancora, ma a quel punto avranno raggiunto l'apice, a meno di un aumento inatteso della pressione inflazionistica. Per le ipoteche fisse a lungo termine, siccome ulteriori aumenti contenuti dei tassi della BNS sono già scontati, non si prospetta un'ulteriore spinta sugli interessi.

Investimenti immobiliari

Se dopo l'inversione dei tassi i prezzi degli investimenti immobiliari quotati sono letteralmente crollati, i prezzi pagati per gli oggetti a reddito e le relative stime nei bilanci continuano la loro scalata. Le differenze tra i prezzi e le stime offrono possibilità di arbitraggio solo in teoria. Nella pratica è estremamente difficile sfruttare queste differenze per trarne un guadagno.



I prezzi di transazione degli immobili a reddito sono cresciuti ulteriormente anche nel quarto trimestre del 2022, incuranti dell'inversione dei tassi. Ricalcando le tendenze sui mercati delle transazioni, anche i valutatori Immobiliari professionali, che ogni anno valutano i portafogli delle fondazioni d'investimento e dei fondi immobiliari, non vedono alcun motivo di correggere le stime. Anzi, benché non siano ancora disponibili le cifre al 31.12.2022, dalle chiusure al 30.09.2022 pubblicate emerge che i valutatori Immobiliari hanno addirittura sensibilmente corretto al rialzo gli oggetti a reddito nei veicoli d'investimento anche dopo l'inversione dei tassi (v. grafico in alto).

Una forbice ampia

La valutazione del mercato degli investitori diretti e dei periti incaricati delle stime è quindi in netta contraddizione con quella degli investitori in investimenti immobiliari quotati in borsa (v. grafico al centro). Benché dalla fine del 2022 anche i corsi dei fondi immobiliari quotati siano in ripresa dopo aver toccato il fondo, dall'inizio dell'inversione dei tassi si osserva ancora un'ampia forbice tra l'andamento dei prezzi degli immobili a reddito e quello degli investimenti immobiliari negoziati in borsa detenuti indirettamente. Sulla scia delle correzioni sui mercati azionari e obbligazionari, gli investitori hanno letteralmente disdegno ad esempio i fondi immobiliari quotati, che alla fine del 2021 erano in parte negoziati con un aggio in media del 45%, una percentuale da record. Attualmente, sul valore d'inventario netto (NAV) dei fondi immobiliari viene ancora pagato «solo» un supplemento che in media raggiunge a malapena il 13%. Anche dopo la ripresa registrata verso la fine dell'anno scorso, alcuni fondi quotati sono però ancora negoziati in borsa con un disagio, ossia una deduzione dal valore d'inventario netto, in parte a due cifre (v. grafico in basso).

Arbitraggio?

Secondo la dottrina economica, in teoria dovrebbe valere la «legge del prezzo unico». In caso contrario, ci si può infatti dedicare all'arbitraggio, ossia al conseguimento di un utile a rischio zero sfruttando le differenze di prezzo: basta acquistare immobili sul mercato con il prezzo inferiore e rivenderli contemporaneamente su quello con il prezzo superiore. Attualmente, l'andamento dei prezzi nonché le stime divergenti

Contesto di mercato

sembrano ignorare la legge del prezzo unico. In questo momento, l'esistenza di tre prezzi differenti sul mercato degli immobili a reddito (il prezzo di mercato sulla borsa, il prezzo di mercato sui mercati delle transazioni nonché il prezzo della stima da iscrivere nel bilancio annuale) offre, perlomeno in teoria, opportunità di arbitraggio. Nella pratica, questi giochetti mentali si scontrano però con ostacoli così alti che non si può parlare di vero arbitraggio a rischio zero.

Restituzione di quote

Un prezzo di borsa di un fondo immobiliare inferiore al NAV non può non attirare l'attenzione di chi è in cerca di un affare, vista la possibilità prevista dalla legge di restituire le proprie quote alla società che gestisce il fondo a tale NAV. Malgrado i disaggi, che per alcuni fondi a tratti hanno superato ampiamente il 15%, a oggi si ha notizia di un unico fondo in cui alcuni investitori si sono avvalsi del diritto di disdetta. E anche in questo caso è stato disdetto soltanto poco più dell'1% delle quote in essere. Una disdetta è possibile solo per la fine dell'esercizio successivo – al NAV calcolato in quel momento. I presunti arbitraggisti non hanno quindi alcuna garanzia di conseguire effettivamente un utile. Non è infatti escluso che l'anno successivo i valutatori corregano la stima facendo scivolare il versamento al di sotto del prezzo pagato oggi in borsa. Per i fondi con i disaggi più alti – fondi con immobili commerciali o con una quota elevata di immobili nella Svizzera meridionale – evidentemente la maggior parte degli attori del mercato giudica troppo grande il rischio che la strategia non renda anche in caso di disaggi consistenti. Al rischio legato alle stime future si aggiunge il fatto che, a causa di commissioni e costi di transazione elevati, il possibile guadagno risulti molto più basso del valore nudo dei disaggi. I costi si muovono tra l'1% e il 10%, a seconda del fondo. Dopo l'ultimo rialzo dei corsi di borsa, il vantaggio di questa strategia si è già nettamente assottigliato rispetto alla situazione alla fine dell'anno. Non sono quindi attese disdette di quote in grande stile neanche in futuro.

La pratica batte la teoria

Oltre alle differenze tra la stima e il corso di borsa, offrono possibilità di far soldi – perlomeno in teoria – anche le differenze tra il corso di borsa e i prezzi pagati sui mercati delle transazioni. Se il corso di borsa è superiore

al prezzo di acquisto degli immobili che costituiscono un fondo, si potrebbe fare incetta di oggetti a reddito sul mercato delle transazioni e portarli in borsa all'interno di un fondo. Viceversa, se i corsi di borsa sono inferiori ai prezzi pagati per gli immobili, si potrebbe accaparrarsi quote di fondi sui mercati e al contempo vedere immobili a reddito al prezzo di mercato – intascando un utile. Con i motivi per i quali nella pratica è difficile, se non impossibile, sfruttare queste differenze di prezzo si potrebbero riempire interi trattati. In realtà, sul mercato degli immobili a reddito molte delle ipotesi su cui si basa la legge del prezzo unico non valgono (v. l'excursus con i principali ostacoli per gli arbitraggisti nella prossima pagina). Su questo mercato, le strategie volte a sfruttare le differenze di prezzo e la dinamica dei prezzi sono sempre speculative. Non si può quindi parlare di un vero arbitraggio. La legge del prezzo unico traccia quindi tutt'al più un quadro a grandi linee per valutare se un mercato sia sopravvalutato o sottovalutato.

Chi ha ragione?

Gli indici dei prezzi di transazione degli oggetti a reddito si basano su un piccolissimo numero di transazioni, che recentemente, sulla scia dell'incertezza diffusa, potrebbe addirittura essere crollato ulteriormente. Spesso, inoltre, il prezzo viene stabilito mesi prima della chiusura della transazione. In caso di condizioni di mercato mutevoli, l'andamento dell'indice va quindi interpretato con la massima prudenza. È quindi ancora più sorprendente che i valutatori professionali sembrino affidarsi completamente a tali indici adattando il tasso di sconto utilizzato per valutare i flussi di pagamenti futuri – o i flussi di pagamenti futuri stessi – in modo tale che la stima risultante segua l'andamento dei prezzi di transazione. Evidentemente, la correzione dei prezzi degli oggetti a reddito spesso prevista dalle stesse società e in parte anche già osservata da esse nelle trattative non confluisce nella loro valutazione.

Occorre al contempo partire dal presupposto che la situazione sui mercati degli investimenti quotati, che si sono già quasi fatti prendere dal panico, si allenterà ulteriormente non appena si placherà leggermente l'incertezza sugli sviluppi economici e di politica monetaria. Come spesso succede, la verità sul valore effettivo degli dovrebbe quindi situarsi nel mezzo tra questi due estremi.

Contesto di mercato

Excursus «There is no Free Lunch»: perché non è possibile sfruttare le differenze di prezzo tra i fondi immobiliari quotati e gli immobili detenuti direttamente.

1. Nella pratica, le vendite allo scoperto di oggetti a reddito e fondi immobiliari sono molto costose, se non impossibili. Senza questa possibilità, la strategia è riservata ai proprietari di immobili a reddito o fondi immobiliari.
2. L'acquisto e la vendita non possono avvenire allo stesso momento. In genere, la complessa procedura di vendita di un immobile si trascina per mesi o addirittura per trimestri.
3. Il fabbisogno di capitale della strategia di «arbitraggio» è molto elevato a causa dello scarto temporale tra l'acquisto e la vendita e della grandezza dei lotti sul mercato degli immobili a reddito.
4. Sul mercato, l'offerta di oggetti a reddito è limitata a pochi oggetti. In genere il mercato non è abbastanza liquido per attuare la strategia a breve.
5. Ogni immobile è diverso. La legge del prezzo unico si applica solo a beni uguali. È impossibile replicare esattamente un portafoglio immobiliare con un altro portafoglio immobiliare. Differenze tra il portafoglio acquistato e quello venduto comportano il rischio che i prezzi e il loro andamento divergano.
6. I costi di transazione della strategia sono estremamente alti, soprattutto sul mercato degli investimenti immobiliari diretti (imposte sugli utili da sostanza immobiliare, spese di vendita, diritti di mediazione, tasse ecc.).
7. Non esiste un prezzo di mercato osservabile per gli investimenti immobiliari diretti. Il prezzo di mercato è stabilito solo dopo che è stato fissato il prezzo d'acquisto nell'ambito delle trattative di vendita. Esso deve basarsi anzitutto su stime e perizie, che non possono essere imposte sul mercato.
8. «Il tutto è più (o meno) della somma delle sue parti»: i fondi immobiliari presentano caratteristiche diverse da quelle degli investimenti immobiliari diretti. Queste caratteristiche possono essere valutate finanziariamente. Alcune di esse sono più richieste a seconda del contesto di mercato. Un prezzo differente può infatti spiegarsi con la forma di detenzione degli immobili (v. capitolo sugli investimenti in [Immobili in Svizzera 4T19](#)).

Proprietà

Dopo l'inversione dei tassi, il costo delle ipoteche è raddoppiato rispetto a un anno fa. In molti casi, acquistare l'abitazione costa ormai di più che affittarla. Per il momento, l'incremento delle spese di finanziamento non ha però avuto praticamente alcuna incidenza sull'andamento dei prezzi. Benché si moltiplichino i segnali di un leggero raffreddamento del mercato delle abitazioni di proprietà, il rialzo dei tassi non riuscirà ad arrestare la dinamica dei prezzi.

Con la decisione sui tassi presa dalla BNS il 15 dicembre, l'inversione dei tassi si fa chiaramente sentire sul mercato delle abitazioni di proprietà. Dopo l'ultimo aumento del tasso di riferimento, infatti, adesso anche le ipoteche del mercato monetario costano ben il 2% in più rispetto a prima del ciclo di rialzo. Rispetto alla situazione di circa un anno fa, i prezzi di tutti i tipi di finanziamento correnti sono quindi pressoché raddoppiati. Con un'ipoteca del mercato monetario, le spese annue di finanziamento di una casa unifamiliare standard sono passate da circa CHF 10'000 a CHF 20'000. Per un'ipoteca fissa a 10 anni bisogna sborsare addirittura quasi CHF 30'000, mentre alla fine del 2021 le spese si aggiravano ancora sui CHF 15'000. Oggi chi acquista un oggetto di proprietà o deve rinnovare l'ipoteca deve quindi preventivare costi abitativi nettamente più alti rispetto a non molto tempo fa.

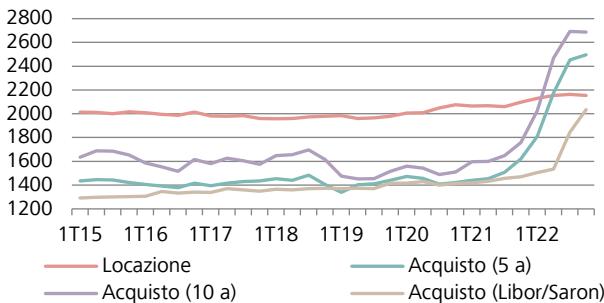
Comprare costa ormai più che affittare

Il raddoppio delle spese di finanziamento fa vacillare una regola ormai quasi scolpita nella pietra per il mercato delle abitazioni di proprietà. Nel contesto attuale dei tassi, spesso l'acquisto dell'abitazione costa nettamente di più che affittare un oggetto paragonabile. Il grafico sotto a sinistra evidenzia il calo dell'attrattiva della proprietà di abitazione a partire dal rialzo dei tassi. Acquistando un appartamento standard (4 locali, 100m²) nell'agglomerato con un tasso di anticipo massimo, alla fine del 2021 con un'ipoteca a 10 anni i costi abitativi mensili sarebbero ammontati a CHF 1'600. Oltre agli interessi ipotecari, questo importo



Locazione e acquisto a confronto

Costi abitativi mensili di un appartamento standard (4 locali, 100m²) nell'agglomerato, locazione e acquisto con differenti finanziamenti a confronto, in CHF



Fonte: Meta-Sys, SRED, BNS, Raiffeisen Economic Research

comprende anche gli accantonamenti e le imposte. Rispetto alla locazione di un oggetto paragonabile, l'acquirente avrebbe quindi risparmiato circa CHF 400 al mese. Con il forte rincaro delle ipoteche fisse all'inizio dell'anno scorso, questo vantaggio si è sciolto come neve al sole. Alla fine del 2022, con costi abitativi pari a complessivamente circa CHF 2'700 lo stesso acquirente avrebbe pagato addirittura CHF 500 in più rispetto alla locazione. Con un'ipoteca SARON, in questo esempio attualmente le spese sarebbero ancora leggermente inferiori alle spese di locazione. Con l'atteso rialzo dei tassi della BNS, in marzo questo vantaggio potrebbe svanire del tutto.

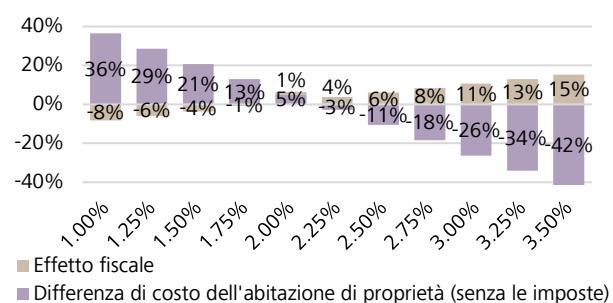
Le deduzioni fiscali attenuano l'aumento dei costi

Il grafico in basso a destra mostra la correlazione tra l'ammontare degli interessi ipotecari e il vantaggio dei proprietari in termini di costi: per l'appartamento standard considerato in questo esempio, con il livello attuale dei prezzi il vantaggio del proprietario si annulla a partire da un tasso del 2.25% circa. Con un tasso dell'1%, che fino a metà settembre 2022 corrispondeva al prezzo di un'ipoteca del mercato monetario, il proprietario risparmia il 28% dei costi abitativi rispetto alla locazione. Se però il tasso è del 3%, più o meno il prezzo attuale di un'ipoteca fissa a 10 anni, l'acquirente paga un supplemento del 15%. In questo calcolo è particolarmente interessante l'effetto attenuante del nostro sistema fiscale. In Svizzera l'onere fiscale di un proprietario dell'abitazione risulta solitamente dal valore locativo aggiunto al reddito, dalle deduzioni per gli interessi dei



Vantaggio sui costi abitativi e imposte

Vantaggio dei proprietari in termini di costi abitativi ed effetto delle imposte, in % dell'affitto di un appartamento standard secondo il tasso d'interesse dell'ipoteca



Fonte: Meta-Sys, SRED, BNS, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

debiti ipotecari e da un forfait per le spese di manutenzione. Nella fase di interessi bassi dell'ultimo decennio, normalmente le deduzioni degli interessi debitori erano inferiori al valore locativo anche in caso di pegni ipotecari elevati. Con un tasso dell'1%, in questo esempio l'acquirente deve versare al fisco per la casa effettivamente circa CHF 2'100. Siccome tassi più alti comportano deduzioni degli interessi debitori nettamente più alte, con un tasso dell'1.75% dovrà sborsare solo CHF 300. Se il tasso d'interesse dell'ipoteca sale addirittura al 3%, le deduzioni degli interessi debitori superano ampiamente il valore locativo, determinando un risparmio fiscale di CHF 2'800. Il nostro sistema fiscale indebolisce quindi notevolmente l'effetto del rialzo dei tassi. In caso di aumento teorico dei tassi dall'1% al 3%, in questo esempio sull'aumento effettivo degli interessi, pari a circa CHF 16'000, l'autorità fiscale concede uno sconto di circa CHF 4'800, pari a oltre un quarto dell'incremento dei costi. Il nostro regime fiscale esercita quindi un effetto stabilizzatore sul mercato delle abitazioni di proprietà. In caso contrario, gli ultimi rialzi di tassi sarebbero stati molto più dolorosi per gli attuali proprietari e i nuovi acquirenti.

I prezzi restano alti

Con il forte aumento delle spese di finanziamento e l'erosione del vantaggio sui costi rispetto alla locazione, la proprietà di abitazione perde uno dei suoi argomenti d'acquisto. Un fattore importante della domanda nell'ultimo decennio diventa così spesso irrilevante oggi. Il nostro mercato delle abitazioni di proprietà continua tuttavia a non lasciarsi impressionare più di tanto dalle turbolenze sul fronte dei tassi. Soprattutto l'andamento dei prezzi continua ad attestare una grande solidità del mercato. Stando all'indice dei prezzi di transazione Raiffeisen, alla fine del 2022 le case unifamiliari sono rincarate di un ulteriore 3.5% rispetto al trimestre precedente (v. grafico sotto a

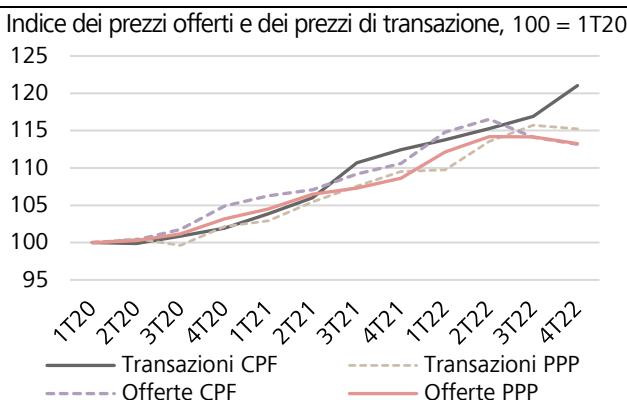
sinistra). Su base annua, il rincaro è quindi stato del 7.6%. Quanto agli appartamenti di proprietà, benché a fine anno i prezzi abbiano registrato un lieve calo (-0.4%), l'aumento su base annua del 5.6% è considerevole. Per ora non si può parlare di un forte indebolimento della dinamica dei prezzi né tantomeno di una correzione.

I segnali di distensione si accentuano

Si moltiplicano tuttavia i segnali di un raffreddamento di questo mercato ultimamente del tutto surriscaldato. Per il secondo trimestre di seguito, i prezzi offerti dai venditori negli annunci sono diminuiti (v. grafico sotto a sinistra). Le aspettative di prezzo dei venditori di case sono calate quasi del 3% dall'estate del 2022. Per le proprietà per piani, la flessione si è aggirata sull'1%. I venditori hanno quindi reagito alla situazione di mercato mutata sul fronte dei tassi e dei costi. Anche l'aumento dell'offerta osservato di recente si sta rivelando relativamente duraturo. Le offerte di vendita di appartamenti pubblicate su Internet, ad esempio, si stanno riprendendo dopo i record negativi registrati nell'estasi da abitazione di proprietà durante la pandemia di Covid-19: nell'ultimo anno sono cresciute del 17% nei centri e del 14% nei Comuni urbani. L'incremento su scala nazionale è stato del 9%. Attualmente sono quindi nuovamente messi in vendita molti più oggetti già esistenti. La percezione di aver raggiunto il prezzo massimo o il desiderio di liberarsi di un oggetto buy-to-let non più redditizio nel contesto attuale dei tassi sono buoni motivi per una vendita. Questo aumento dell'offerta rispetto a livelli basissimi è tuttavia solo una goccia nel mare. Gli oggetti in vendita restano merce rara e siccome la proprietà di abitazione continua a essere molto richiesta malgrado il rialzo dei tassi, a medio termine i prezzi sul mercato delle abitazioni di proprietà continueranno ad aumentare. I tassi di crescita alle stelle degli ultimi anni dovrebbero però appartenere al passato.



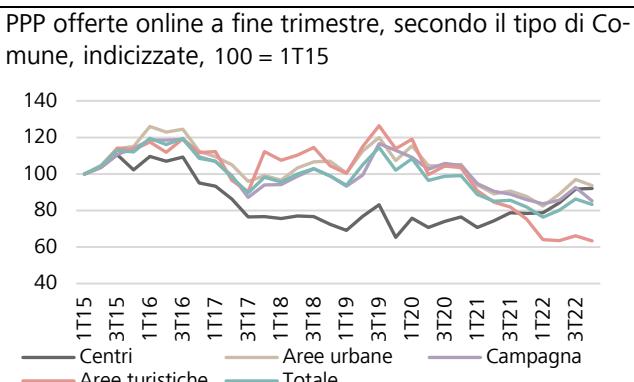
Prezzi delle abitazioni di proprietà



Fonte: Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research



Offerta di PPP



Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Locazione

In Svizzera la penuria di abitazioni si accentua sempre più. In molte regioni gli affitti offerti registrano un'impennata. Con il rialzo del tasso ipotecario di riferimento, anche buona parte dei locatari con un contratto in essere potrebbe presto vedersi notificare un sensibile aumento dell'affitto. Grazie alle riduzioni dell'affitto rivendicate solo raramente in passato, la maggioranza delle famiglie in affitto dovrebbe però esserne risparmiata.

La situazione sul mercato svizzero degli appartamenti in locazione è cambiata radicalmente in relativamente poco tempo. Fino a due anni fa, il boom della costruzione di abitazioni in locazione indotto dai tassi bassi aveva fatto lievitare continuamente gli sfitti. In molte regioni ciò si era tradotto in una flessione degli affitti iniziali. Per attirare potenziali locatari, negli annunci venivano offerti regali materiali, buoni o addirittura mesi di condono dell'affitto. Prima dello scoppio della pandemia di Covid-19, sulla stampa avevano fatto scalpore la tendenza a costruire tanto per farlo o la nascita di quartieri fantasma. Ora si assiste però a una chiara inversione di tendenza. Oggi a riempire i titoli sono la crescente penuria di abitazioni e, in molte regioni, la minaccia di una vera e propria emergenza alloggi.

Domanda elevata e offerta sempre più scarsa

L'improvvisa penuria di abitazioni si spiega con un percepibile spostamento nella situazione dell'offerta e della domanda. Per reagire agli elevati rischi di sfitti, alla flessione degli affitti iniziali e a un livello molto alto dei prezzi dei terreni edificabili, negli anni precedenti il 2020 i produttori di appartamenti hanno frenato bruscamente l'attività di progettazione. Siccome la progettazione e di riflesso la costruzione di appartamenti richiedono sempre un po' di tempo, la netta riduzione dell'attività di progettazione ha avuto un'incidenza sull'offerta solo negli ultimi due anni. Al contempo, dalla fine della pandemia la Svizzera sta assistendo a una vera e propria ondata d'immigrazione. Recentemente, l'acuta penuria di manodopera qualificata e la guerra in Ucraina hanno fatto esplodere la domanda di

spazio abitativo, una domanda attizzata ulteriormente dalla crescente tendenza degli svizzeri all'individualizzazione. Non vi è da sorrendersi che la combinazione di attività edilizia nettamente ridotta e domanda accresciuta faccia sì che, in molte ubicazioni, gli appartamenti in locazione diventano molto in fretta merce rara. Alla fine di dicembre dell'anno scorso, a livello nazionale gli appartamenti in locazione offerti sui portali online erano diminuiti del 42% rispetto a un anno prima. Anche il confronto con il trimestre precedente (-18%) indica chiaramente che per quest'anno vi è da attendersi un ulteriore crollo della quota ufficiale di abitazioni sfitte. Chi avrà bisogno di un nuovo tetto prossimamente deve prepararsi a una ricerca difficile, anche al di fuori delle regioni notoriamente più gettonate. Secondo la legge economica dell'offerta e della domanda, in una situazione del genere naturalmente i prezzi aumentano. Nel giro di un anno, dopo una lunga fase ribassista gli affitti offerti sono cresciuti dell'1.6%.

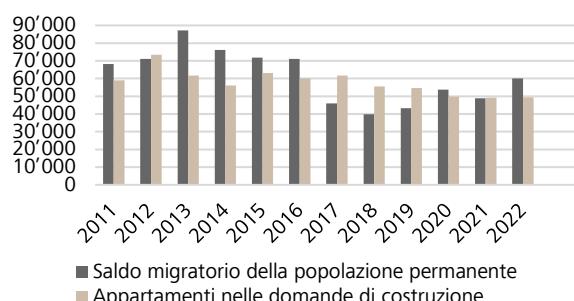
Nessun segnale di distensione all'orizzonte

Purtroppo, attualmente non si delinea alcuna inversione di tendenza a breve. Nell'attuale contesto caratterizzato da prezzi dei terreni edificabili elevati, netto rincaro delle costruzioni e impennata delle spese di finanziamento, non vi è praticamente alcun incentivo ad ampliare sensibilmente la produzione di abitazioni. Anche sul fronte della domanda non sono attesi segni di distensione. Una volta di più, di fronte alle difficoltà dovute all'inflazione e ai prezzi dell'energia la Svizzera dovrebbe cavarsela molto meglio rispetto ai suoi vicini, il che allontana le prospettive di un



Immigrazione e attività edilizia

Saldo migratorio della popolazione permanente e numero di appartamenti nelle domande di costruzione

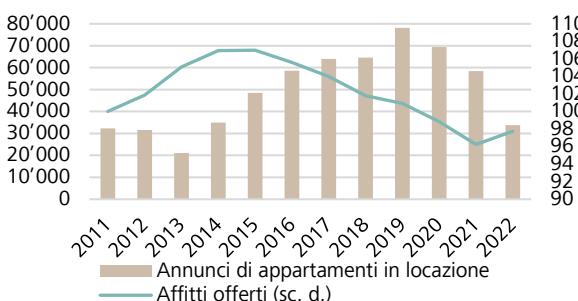


Fonte: UST, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



Offerta di appartamenti e affitti

Appartamenti in locazione offerti sui portali online al 31.12 e indice degli affitti, indicizzato, 100 = 2011



Fonte: Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

allentamento della forte immigrazione. Ai locatari non resta che rassegnarsi a un ulteriore inasprimento della penuria di abitazioni e a un'impennata degli affitti iniziali nel futuro prossimo.

Aumenteranno anche gli affitti in essere

In genere, l'inasprimento della penuria di abitazioni colpisce solo i nuclei familiari in cerca di un nuovo appartamento in locazione. Siccome annualmente solo il 10% delle famiglie trasloca, l'ampia maggioranza di esse non risentirà in modo acuto dell'aumento degli affitti offerti. Quest'anno anche i locatari con un contratto in essere tutelati dal diritto di locazione non potranno però sottrarsi completamente agli sviluppi sul mercato immobiliare. Sulla scia del netto rialzo dei tassi ipotecari, a metà dell'anno il tasso ipotecario di riferimento aumenterà per la prima volta dalla sua introduzione nel 2008. Per i contratti di locazione basati sul tasso di riferimento attuale, l'affitto potrà subire un aumento del 3% all'inizio del quarto trimestre. A ciò si aggiungono la compensazione del rincaro prevista dal diritto di locazione (40%) e gli aumenti delle spese generali.

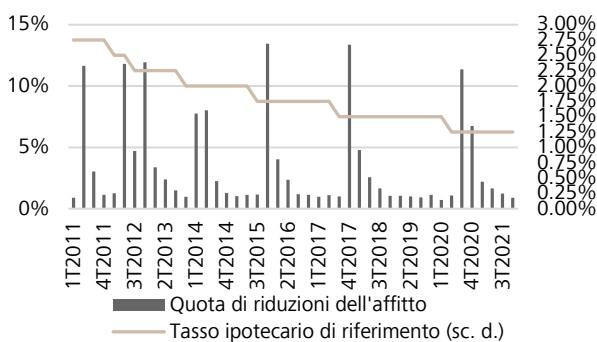
Solo raramente è stata rivendicata una riduzione

Siccome mancano valori empirici legati a un incremento del tasso di riferimento, è difficile stimare l'entità dei futuri aumenti degli affitti. Un'indicazione è offerta dalle riduzioni dell'affitto in seguito agli ultimi ribassi del tasso di riferimento (v. grafico sotto a sinistra). Nei trimestri dopo un ribasso, appena il 20% dei locatari si è visto ridurre l'affitto. In passato, l'ampia maggioranza non ha quindi fatto valere il diritto a una riduzione dell'affitto. Accanto a una certa riluttanza da parte dei locatori, la causa principale di questa situazione è la frequente rinuncia, da parte dei locatari, a presentare la richiesta prevista dal diritto di locazione. Uno sguardo all'ammontare degli adeguamenti rivela inoltre



Adeguamento dell'affitto dopo l'abbassamento del tasso di riferimento

Evoluzione del tasso di riferimento e quota di appartamenti il cui affitto è stato ridotto, per trimestre



Fonte: UST, UFAB, Raiffeisen Economic Research

che circa la metà delle riduzioni dell'affitto è stata inferiore al 2%, benché il diritto di locazione consentisse di chiedere una riduzione del 3% circa. Questa discrepanza si spiega probabilmente con la ripercussione degli aumenti delle spese forfettarie da parte dei locatori e la volontà di evitare un'escalation da parte dei locatari.

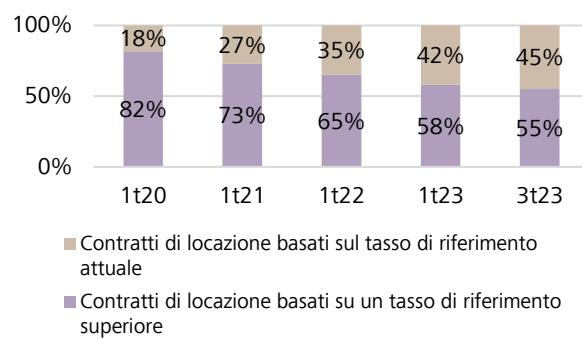
L'aumento colpirà solo una minoranza

In passato, il sistema in vigore di ripercussione delle variazioni delle spese di finanziamento sembra aver funzionato solo in parte. Se non altro, per l'ampia maggioranza dei locatari, che non ha rivendicato un adeguamento dell'affitto, tale sistema offre ora il vantaggio di non dover temere alcun aumento nel corso di quest'anno. Buona parte dei locatari con un contratto in essere di lunga data non risentirà quindi dell'aumento del tasso di riferimento. Ipotizzando una quota quasi del 18% su cui è stata ripercossa l'ultima riduzione del tasso di riferimento, un tasso annuo di traslochi del 10% circa e una crescita dei nuclei familiari nella media degli ultimi anni, dopo il primo rialzo del tasso di riferimento dovrebbe basarsi sul livello di riferimento tuttora valido e quindi essere potenzialmente oggetto di un aumento il 45% dei contratti di locazione. È impossibile prevedere in quanti casi saranno effettivamente chiesti affitti più alti. Viste le conoscenze presumibilmente migliori della pratica del diritto di locazione e l'elevato grado di professionalizzazione del settore immobiliare, è però presumibile che i locatori si avvarranno del loro diritto nettamente più spesso. Inoltre, grazie alla penuria di abitazioni i potenziali costi della messa alle strette dei locatari sono più bassi che mai. Il primo rialzo del tasso di riferimento fornirà indicazioni interessanti sul funzionamento di questo meccanismo previsto dal diritto di locazione. Discussioni politiche accese sono già programmate.



Famiglie potenzialmente colpite dal rialzo del tasso di riferimento

Quota di contratti di locazione basati sul livello attuale del tasso di riferimento



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

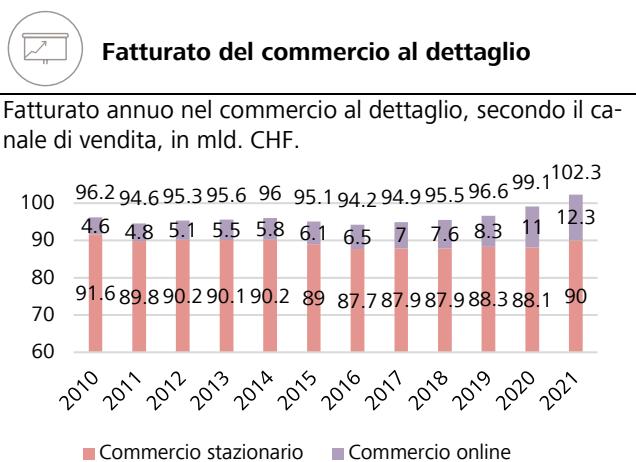
Superfici di vendita

Durante la pandemia di Covid-19, il settore del commercio al dettaglio ha registrato due esercizi eccellenti. L'incremento del fatturato è tuttavia merito soprattutto del commercio online. L'avanzata della digitalizzazione favorita dal coronavirus ha intensificato la pressione su molti comparti del commercio al dettaglio stazionario. Le superfici di vendita in locazione restano tuttavia molto richieste. La domanda è sostenuta dal basso numero di fallimenti e da molte nuove aperture, mentre il rallentamento dell'edilizia residenziale riduce l'offerta di superfici al pianterreno.

Durante i mesi più critici della pandemia di Covid-19, il commercio al dettaglio è stato uno dei settori che hanno sofferto maggiormente. Nelle fasi più severe dei due lockdown ordinati dalla Confederazione nella primavera del 2020 e nell'inverno successivo, tutti i negozi non essenziali hanno dovuto chiudere. Ai dettagliati stazionari con un ampio assortimento è stato persino vietato di vendere prodotti di uso non quotidiano. Di fronte a queste sfide di peso può sorprendere che nei due anni segnati dal coronavirus il settore del commercio al dettaglio sia riuscito a incrementare sensibilmente i fatturati. Dopo alcuni anni di stagnazione, nell'anno record 2021 il settore ha addirittura superato per la prima volta la soglia dei 100 miliardi (v. grafico sotto a sinistra).

Il commercio al dettaglio ha approfittato del lockdown

In una società ricca e sempre più anziana come la Svizzera, in genere si percepisce una saturazione dei consumi. Negli ultimi anni, una parte consistente e crescente dei consumi privati si è quindi concentrata sui servizi, mentre il commercio al dettaglio ha perso terreno. I provvedimenti ordinati dallo Stato durante la pandemia di Covid-19 per contenere la diffusione dell'infezione hanno però impedito la fornitura di molti servizi. A causa di queste limitazioni, le famiglie hanno verosimilmente compensato una parte non irrilevante dei consumi di servizi con l'acquisto di beni. Le mancate uscite al ristorante, ad esempio, hanno così dovuto essere sostituite dall'acquisto di più derrate alimentari.

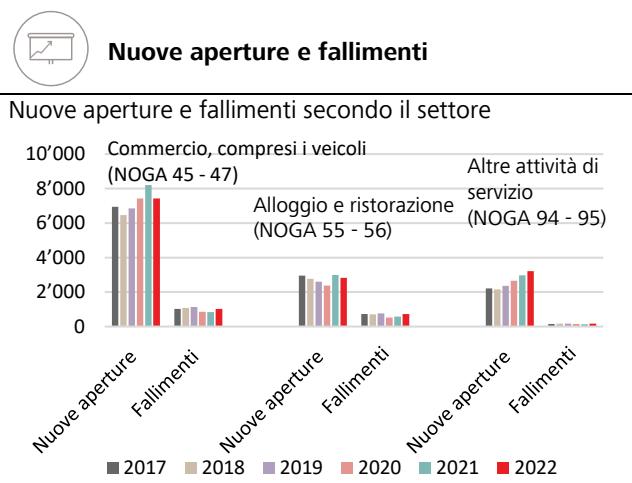


Fonte: UST, GFK, Raiffeisen Economic Research

tari. A causa dell'offerta ridotta per il tempo libero, c'è chi ha scoperto un nuovo hobby, per il quale occorreva anzitutto acquistare l'attrezzatura. Durante la crisi, inoltre, molte famiglie hanno tagliato sensibilmente le spese giornaliere. I risparmi sulle vacanze e sul tempo libero hanno liberato mezzi per acquisti in quel momento più importanti, come l'elettronica per la casa o investimenti nella sistemazione della casa e del giardino.

Il commercio online assorbe i maggiori consumi

Questa evoluzione potrebbe essere definita sostanzialmente molto favorevole per un settore piuttosto penalizzato negli ultimi anni. Non tutti ne hanno però approfittato. I grandi beneficiari della crisi indotta dal Covid-19 sono stati i commercianti online, il che non sorprende. Mentre molti negozi stazionari sono stati costretti a chiudere per mesi, i commercianti per corrispondenza hanno potuto assorbire buona parte dei maggiori consumi. Dell'incremento del fatturato registrato tra il 2019 e il 2021, pari a 5.7 mld. CHF, il 70% è stato incassato dai canali di vendita digitale. Durante questi due anni, la quota del commercio online è passata dall'8.6% al 12% (+3.4%). A crescere sono stati soprattutto i comparti che erano comunque già interessati dalla mutazione strutturale in corso: sono stati acquistati sempre più online segnatamente i giocattoli (+14%), l'elettronica per la casa (+14%), gli articoli sportivi (+11%) o l'abbigliamento (+10%). Probabilmente non tutti coloro che durante la pandemia hanno scoperto Internet quale canale d'acquisto hanno voltato le



Fonte: Statistisches Amt Kanton Zürich, Zefix Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

spalle completamente e per sempre al commercio stazionario. Nei segmenti menzionati, durante la pandemia la mutazione strutturale ha però subito un'ulteriore accelerazione.

L'offerta di superfici di vendita si assottiglia

Per ora il fatto che il Covid-19 e le sue ripercussioni abbiano messo ancora più sotto pressione il commercio al dettaglio stazionario non si fa sentire sul mercato delle superfici di vendita. Negli ultimi tre anni non si può parlare di una crescita indotta dalla pandemia né per quanto riguarda gli oggetti in locazione né per quanto riguarda gli sfitti. Si osserva piuttosto il contrario. Nella fase più critica del Covid-19, l'offerta era sembrata dapprima essersi attestata sul livello già stato raggiunto prima della pandemia: nel 2020, gli sfitti sfioravano infatti il 6%. Entro la fine dell'anno, la quota delle superfici sfitte è però scesa tra il 4% e il 5% (v. grafico sotto a sinistra). Attualmente è percettibile una crescente penuria di superfici di vendita – malgrado tutte le difficoltà con cui sono state confrontate ampie fasce dei classici locatari di tali superfici.

Pochi fallimenti, molte nuove aperture

Uno dei motivi principali di questa fotografia un po' sorprendente del mercato potrebbe essere rappresentato dal numero sempre basso di fallimenti a cui si contrappone un numero sempre alto di nuove aperture tra i classici locatari, anche e soprattutto in settori economici in realtà estranei al ramo, come ad esempio i ristoranti, i bar e i saloni di bellezza che negli ultimi anni, sulla scia della forte mutazione strutturale in atto nel commercio al dettaglio, sono diventati locatari sempre più importanti delle classiche superfici retail. I generosi provvedimenti di sostegno statali hanno consentito di evitare l'improvvisa insolvenza delle imprese anche nel settore ricettivo o in quello dei servizi

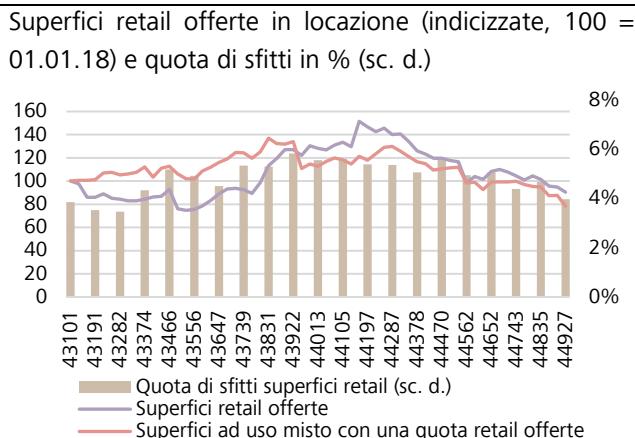
personalini, come ad esempio i saloni dei parrucchieri o dei massaggiatori, oltre che nel commercio al dettaglio. Nei settori menzionati, negli anni 2020 e 2021 il numero di fallimenti è così risultato nettamente inferiore al livello degli anni precedenti (v. grafico a destra nella pagina precedente). Con la cessazione degli aiuti, alla fine del 2022 il numero di fallimenti si è nuovamente pressoché normalizzato. Attualmente, le imprese costrette a depositare il bilancio non hanno però ancora raggiunto il livello prepandemico. Al contempo, in questi settori dallo scoppio della pandemia si constata un numero sempre particolarmente alto di nuove aperture. A fronte della mancata ondata di fallimenti e dell'accresciuta attività di nuove aperture, dall'inizio della pandemia la domanda di superfici di vendita supera quindi l'offerta.

Il rallentamento dell'edilizia sostiene il mercato

Il mercato beneficia di un sostegno supplementare anche sul fronte delle costruzioni. Dai due apici a metà del decennio precedente il 2020, l'attività di progettazione è calata sensibilmente. Per quanto riguarda l'edilizia residenziale, durante gli ultimi anni è stato presentato circa il 20% di domande di costruzione di superfici di vendita in meno rispetto al 2018. Accanto alle crescenti difficoltà di commercializzazione fino a prima della pandemia dovrebbe aver svolto un ruolo anche l'andamento sul mercato dell'abitazione. Buona parte delle nuove superfici di vendita costruite continua infatti a essere immessa sul mercato sotto forma di utilizzazioni delle superfici al pianterreno per ottenerne ai regolamenti edilizi e ai piani di zona. Anche la sensibile contrazione dell'edilizia residenziale dalla fine degli anni precedenti il 2020 ha quindi probabilmente influenzato la penuria dell'offerta osservata attualmente sul mercato delle superfici di vendita.



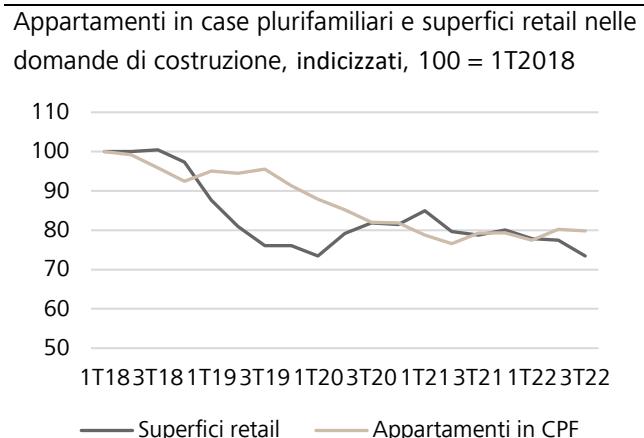
Sfitti e annunci



Fonte: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research



Attività edilizia



Fonte: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Il mercato delle abitazioni di proprietà nel contesto internazionale

In alcuni paesi, l'inversione dei tassi ha già fatto crollare i prezzi delle abitazioni di proprietà. Si prospettano correzioni dei prezzi anche sul mercato svizzero delle abitazioni di proprietà a uso proprio o la Svizzera supererà la crisi (una volta di più) meglio di altri paesi?

Al più tardi dallo scoppio della guerra in Ucraina, in molte regioni del mondo l'inflazione è completamente sfuggita al controllo. In molti paesi, i tassi d'inflazione vertiginosi hanno costretto le banche centrali, incaricate di garantire la stabilità dei prezzi, a intervenire risolutamente. Dopo oltre un decennio di politica monetaria espansiva, nel 2022 quasi tutte le principali banche centrali hanno stretto i cordoni della politica monetaria alzando i tassi, in parte vigorosamente – se pur a tratti decisamente troppo tardi – allo scopo di contrastare la pressione inflazionistica fuori controllo.

Inversione dei tassi e dei tempi sul mercato immobiliare

Dopo oltre un decennio di denaro a basso costo, l'inversione dei tassi che ha investito quasi tutte le aree monetarie rappresenta una svolta temporale sui mercati immobiliari globali. A causa delle condizioni di finanziamento proibitive e delle prospettive economiche incerte, in molte regioni a metà del 2022 i prezzi degli immobili hanno superato l'apice, dopo che per anni, spinti dal contesto di tassi bassi, avevano rapidamente segnato un record dopo l'altro. In molti paesi, negli ultimi mesi e trimestri le serie dei prezzi degli immobili hanno registrato una flessione per la prima volta da anni. In Svezia, ad esempio, dopo il record di marzo i prezzi delle case sono già calati quasi del 14% (v. grafico sotto a sinistra).

Nessun vaccino contro il rialzo dei tassi

In altri paesi i prezzi sono stabili o continuano addirittura a crescere incuranti dell'inversione dei tassi. È quanto succede anche in Svizzera. In parte ciò è però probabilmente

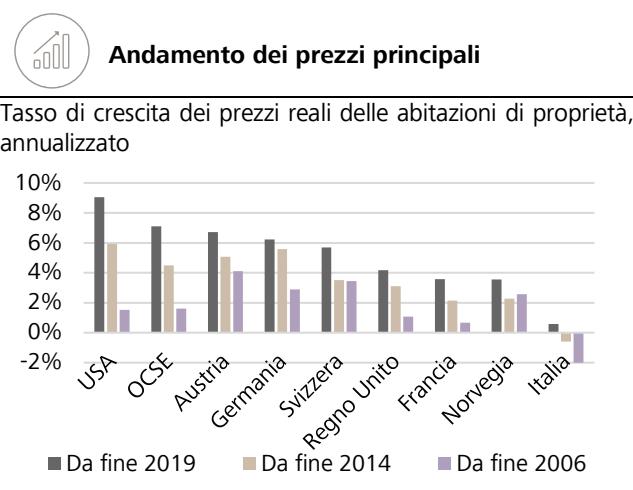
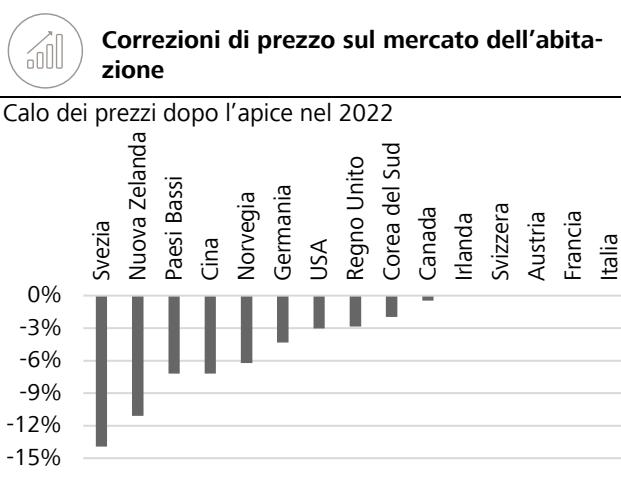
dovuto più alla tendenziale inerzia degli indici dei prezzi di transazione che non a un'effettiva immunità del mercato allo shock dei tassi. In molte regioni, il vero andamento dei prezzi si rifletterà nei prezzi di transazione solo con un ritardo di qualche mese. Spesso questi prezzi rincorrono infatti l'effettiva dinamica del mercato con qualche trimestre di ritardo. In altri paesi, gli indicatori che giocano d'anticipo prevedono già un calo o perlomeno un rallentamento della crescita dei prezzi. È il caso ad esempio per gli indici dei prezzi offerti e le indagini condotte tra gli esperti immobiliari. Probabilmente nessun mercato immobiliare nazionale, per quanto robusto, riuscirà a sottrarsi completamente al rialzo dei tassi.

Contesti differenti

L'inversione dei tassi assume però forme completamente distinte in ogni paese – e colpisce mercati immobiliari completamente distinti. Un confronto tra i contesti in diversi paesi evidenzia i mercati immobiliari particolarmente esposti nella crisi attuale e le regioni in cui, malgrado lo shock dei tassi, i proprietari dell'abitazione possono continuare a dormire sonni tranquilli.

Rischio dinamica dei prezzi

Il fatto che i prezzi degli immobili si sgancino dall'evoluzione di fattori fondamentali, come l'andamento dei salari e la crescita economica, è generalmente interpretato come un indizio di una bolla immobiliare. È quanto si è osservato nell'ultimo decennio in quasi tutto il mondo, tra l'altro sulla scia della politica monetaria espansiva delle banche centrali (v. grafico sotto a destra).



Dopo il superamento della crisi finanziaria e del debito, nelle economie avanzate i prezzi degli immobili sono cresciuti in modo estremamente dinamico. Dall'inizio della pandemia di Covid-19, in quasi tutti i paesi la dinamica già molto forte dei prezzi si è addirittura accentuata sensibilmente. Questi sviluppi globali si sono riscontrati in forma analoga anche in Svizzera, dove dal 2006 la dinamica a lungo termine dei prezzi ha superato la media dei paesi dell'OCSE, benché la Confederazione sia stata praticamente risparmiata dalla della crisi finanziaria e del debito. In cambio, dal 2014 i prezzi degli immobili crescono a un ritmo un po' più lento rispetto alle altre economie avanzate. Anche il boom durante la pandemia è stato chiaramente percettibile, tuttavia in modo meno marcato rispetto alla media dell'OCSE malgrado i tassi di crescita dei prezzi molto elevati anche qui. Per quanto riguarda il decentato indicatore delle bolle «elevata dinamica dei prezzi», la Svizzera non rappresenta quindi un'eccezione, malgrado la crescita estremamente dinamica dei prezzi. Nel raffronto internazionale si colloca soltanto a metà classifica.

Potenziale di collasso a causa del livello dei prezzi

Negli ultimi anni si è assistito a una dinamica straordinariamente elevata dei prezzi soprattutto nei paesi dove, nel raffronto internazionale, la proprietà di abitazione è ancora relativamente accessibile. Ad esempio negli Stati Uniti, in Australia, in Canada e in Nuova Zelanda, dove il rapporto tra il livello dei prezzi degli immobili e quello dei redditi resta basso anche dopo i consistenti aumenti dei prezzi. Negli Stati Uniti, ad esempio, una famiglia deve lavorare solo poco più di 4.5 anni per guadagnare un importo pari al costo di un appartamento standard di 90m² (v. grafico sotto a sinistra), anche se dal punto più basso raggiunto nel 2012 dopo la crisi dei mutui subprime i prezzi delle abitazioni sono cresciuti di più di due volte e mezza. In Italia, invece, dove prima della pandemia per anni i prezzi degli

immobili erano calati, malgrado i prezzi in picchiata con oltre 11 anni di lavoro l'accessibilità è di gran lunga peggiore che nella maggior parte degli altri paesi europei. In Svizzera, oggi bisogna aver lavorato circa 8.9 anni per lo stesso appartamento. La Svizzera si piazza così a metà classifica anche per quanto riguarda l'indicatore «accessibilità», superando tuttavia ampiamente i paesi limitrofi. Il nostro livello dei prezzi degli immobili è quindi giustificato dai salari locali elevati – perlomeno se ci si basa sul confronto con l'estero. Rispetto ai paesi limitrofi, il potenziale di collasso del nostro livello dei prezzi è quindi piuttosto basso. Nel raffronto internazionale, in Svizzera gli immobili non sono particolarmente costosi, neanche dopo la forte dinamica dei prezzi degli scorsi decenni. Nel raffronto con la media a lungo termine, tuttavia, da noi l'accessibilità si è erosa un po' di più rispetto alla media dei paesi industrializzati. Oggi, in Svizzera il rapporto tra i prezzi degli immobili e i redditi supera del 27% la media dal 1980 a causa della dinamica salariale piuttosto debole nel raffronto internazionale. All'interno dell'OCSE, questo «fattore di sganciamento» dei salari dai prezzi degli immobili è del 22% (v. grafico sotto a destra).

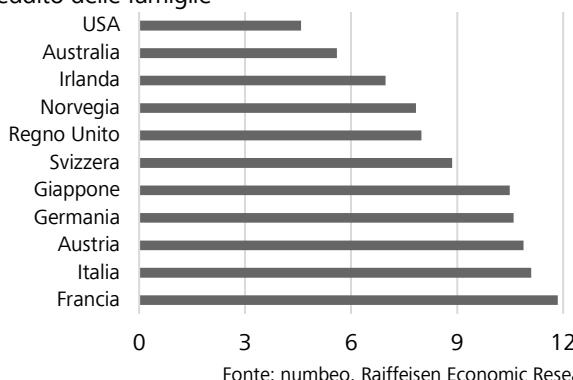
Acquisto di immobili a credito

Assieme ad alcuni paesi del nord Europa, la Svizzera figura tradizionalmente tra i paesi con il maggior indebitamento privato pro capite. Fa parte del gruppo di testa anche per quanto riguarda il rapporto tra debiti e reddito delle famiglie (v. grafico in alto nella prossima pagina). Escludendo tutti gli altri fattori è incontestato che debiti elevati comportano maggiori rischi per la stabilità finanziaria. Se i tassi salgono, l'onere del debito grava infatti maggiormente sulle famiglie. Con la correzione delle stime, che in genere va di pari passo con il rialzo dei tassi, in caso di forte indebitamento il rischio di sottocopertura del credito si fa inoltre più concreto a causa della rettifica di valore della costituzione in pegno. Anche in passato, una concessione di



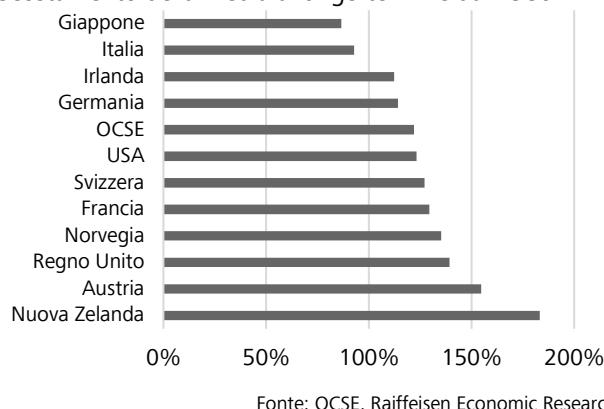
Accessibilità

Rapporto tra il prezzo di un appartamento di 90m² e il reddito delle famiglie



Variazione dell'accessibilità

Scostamento della media a lungo termine dal 1980

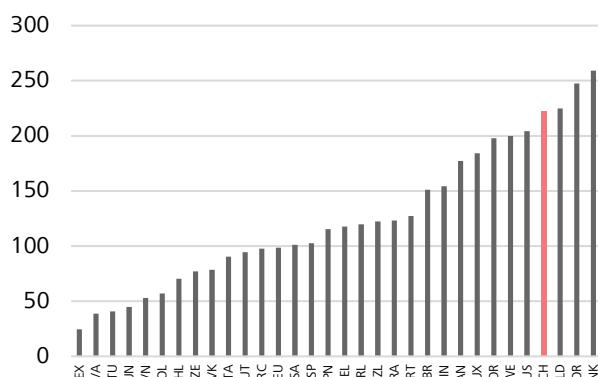


Focus



Debiti

Debiti in % del reddito delle famiglie

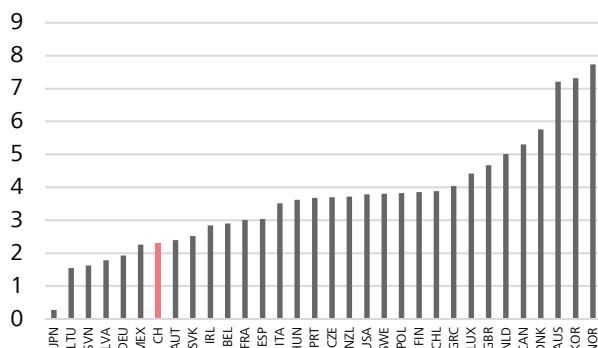


Fonte: OCSE, Raiffeisen Economic Research



Onere del debito

Debiti moltiplicati per il livello dei tassi (titoli Conf. a 10 anni a fine 2022) in % del reddito delle famiglie

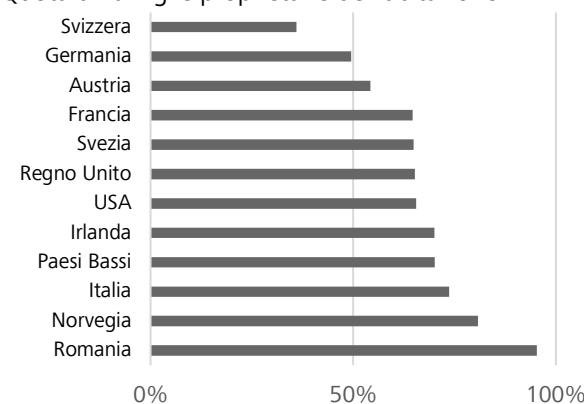


Fonte: OCSE, Raiffeisen Economic Research



Percentuale di proprietà di abitazione

Quota di famiglie proprietarie dell'abitazione



Fonte: UST, Eurostat, Raiffeisen Economic Research

ipoteche fuori controllo ha infatti spesso portato a bolle immobiliari, il cui scoppio ha finito con lo scatenato crisi economiche.

I tassi bassi incentivano a indebitarsi

Nel nostro paese, tuttavia, l'osservazione isolata delle quote di debito sopravaluta il rischio d'indebitamento. In Svizzera, ai debiti si contrappongono patrimoni tra i più consistenti a livello mondiale. Grazie al livello dei tassi strutturalmente inferiore malgrado l'importo elevato dei debiti, qui l'onere degli interessi che grava sulle famiglie è inoltre inferiore rispetto a quasi tutti gli altri paesi (v. grafico al centro). Naturalmente non vi è alcuna garanzia che i tassi resteranno sempre più bassi che all'estero. Probabilmente non c'è però nessuno disposto a scommettere che, a breve termine, in Svizzera i tassi cresceranno maggiormente che all'estero. Noi svizzeri possiamo quindi permetterci debiti elevati per pochi soldi. Grazie alla nostra moneta forte, alla nostra disciplina di bilancio e al fatto che, in genere, nei periodi di crisi la Svizzera è un porto sicuro per il capitale. Di conseguenza, normalmente nei periodi di crisi il nostro livello dei tassi è ancora più basso e rappresenta una sorta di stabilizzatore automatico del mercato immobiliare. Gli shock dei tassi risultano così generalmente attutiti e hanno un minor impatto sui beneficiari di ipoteche rispetto all'estero. Accanto al basso livello dei tassi, fare debiti è (ed era) interessante anche grazie alla possibilità di dedurre gli interessi debitori dal reddito imponibile. In caso di rialzo dei tassi aumenta anche la deduzione degli interessi. Anche i rialzi dei tassi hanno quindi un minor impatto sui bilanci delle famiglie – il che rappresenta un ulteriore stabilizzatore automatico contro gli shock dei tassi (v. il capitolo dedicato alla proprietà).

Effetto stabilizzatore della bassa quota di proprietari

A ciò si aggiunge il fatto che, nel nostro paese, i debiti si concentrano su pochi proprietari, dal momento che la quota di proprietà di abitazione è molto bassa (v. grafico in basso). A prima vista, ciò può sembrare un rischio per i proprietari. In Svizzera, tuttavia, nel frattempo l'abitazione di proprietà è diventata un privilegio riservato alle famiglie benestanti o a reddito elevato. Da tempo le famiglie a basso reddito non hanno più alcuna chance di ottenere un'ipoteca per l'acquisto di un'abitazione primaria. Questo può essere visto come un effetto collaterale socialmente indesiderato dei requisiti estremamente restrittivi di capitale proprio e di sostenibilità. Dal punto di vista della stabilità finanziaria, si tratta tuttavia di un effetto positivo. Nei periodi di crisi, le famiglie più povere soffrono infatti molto di più di quelle benestanti: sono maggiormente colpite dall'aumento dell'inflazione e dalla disoccupazione e in caso di necessità non hanno risparmi a cui attingere. Nei paesi

con un'elevata quota di proprietari vi è quindi un maggior rischio di insolvenza e vendite d'emergenza di immobili, poiché fasce molto più ampie di popolazione hanno accesso al mercato delle abitazioni di proprietà – e di conseguenza anche al mercato creditizio.

Praticamente irrilevante l'importo dei debiti

A differenza della maggior parte degli altri paesi, inoltre, in Svizzera i debiti ipotecari non devono essere ammortizzati completamente. Per la proprietà di abitazione è sufficiente ridurre l'ipoteca a due terzi del valore ipotecario. In teoria, il debito residuo può essere mantenuto in eterno. Moltissimi proprietari si avvalgono di questa possibilità, tra l'altro per motivi fiscali. Dal punto di vista della stabilità finanziaria, questi debiti residui sono però molto meno problematici di pegni ipotecari superiori al 66%. In Svizzera, il livello d'indebitamento è quindi così alto anche e soprattutto perché i debiti non devono essere ridotti al di sotto di un livello decisamente meno rischioso dei due terzi. Sotto una certa soglia, il rimborso completo del debito ipotecario, richiesto nella maggior parte dei paesi, contribuisce però alla stabilità finanziaria solo in misura esigua. A essere determinante è soprattutto la velocità con cui i nuovi acquirenti devono ridurre la quota di pegno ipotecario, inizialmente spesso elevata.

Solo un mini-shock dei tassi?

In Svizzera il livello dei tassi è molto più basso che nella maggior parte degli altri paesi. Siccome attualmente nel nostro paese l'inflazione è nettamente inferiore che all'estero, la BNS ha inoltre dovuto aumentare i tassi meno della maggior parte delle altre banche centrali importanti (v. grafico sotto a sinistra). Anche nell'attuale crisi inflazionistica, la Svizzera si rivela quindi una volta di più particolarmente resistente alle crisi. E anche lo sguardo al futuro è rassicurante. Mentre nella maggior parte delle aree monetarie, conformemente alle aspettative del mercato le

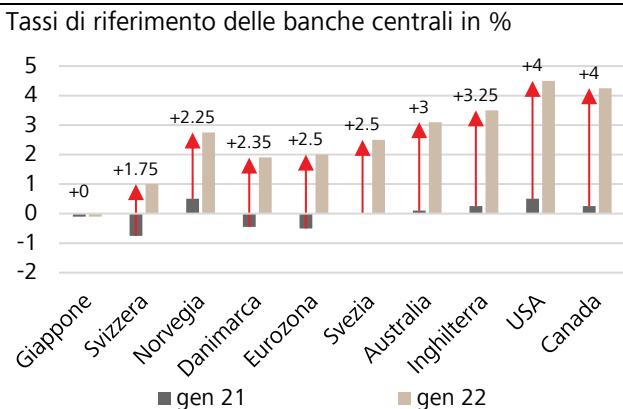
banche centrali hanno dovuto intervenire nuovamente e vigorosamente per imbrigliare l'inflazione, in Svizzera con il livello attuale dovrebbe già essere stata quasi raggiunta la fine temporanea del ciclo dei tassi. Nel complesso, le condizioni di finanziamento degli immobili dovrebbero quindi subire una minor erosione rispetto alla maggior parte degli altri paesi. Ciò riduce sensibilmente la pressione sui prezzi degli immobili.

Ipoteche del mercato monetario come fattore di rischio?

In Svizzera, l'aumento dei tassi a lungo termine ha scatenato una corsa alle ipoteche SARON. Se in precedenza le ipoteche fisse rappresentavano l'80% circa del volume ipotecario, a partire dalla metà dell'anno si stipulano prevalentemente ipoteche del mercato monetario. I finanziamenti SARON sono diventati molto più interessanti perché i tassi a breve termine sono aumentati in minor misura rispetto a quelli delle ipoteche fisse. Al momento i beneficiari di ipoteche possono così attutire ampiamente lo «shock dei tassi». Sicuramente ciò ha contribuito alla sostanziale stabilità, per ora, dei prezzi degli immobili. Per la maggior parte dei proprietari dell'abitazione, infatti, finora le spese effettive di finanziamento non sono praticamente aumentate. Le ipoteche SARON costano di più di quanto costava all'inizio del 2022 l'ipoteca fissa a 10 anni, particolarmente apprezzata prima dell'inversione dei tassi, solo dall'ultimo aumento dei tassi deciso dalla BNS in dicembre. Anche il tasso medio delle ipoteche in scadenza e da rinnovare è sceso sotto il tasso per un finanziamento SARON solo alla fine dell'anno. La libera scelta del vincolo d'interesse stabilizza quindi i prezzi delle abitazioni di proprietà, perlomeno a breve termine. In alcuni altri paesi non vi è praticamente alcuna scelta, per motivi istituzionali, e di fatto si è costretti a stipulare ipoteche con un vincolo d'interesse più lungo (v. grafico sotto a destra).



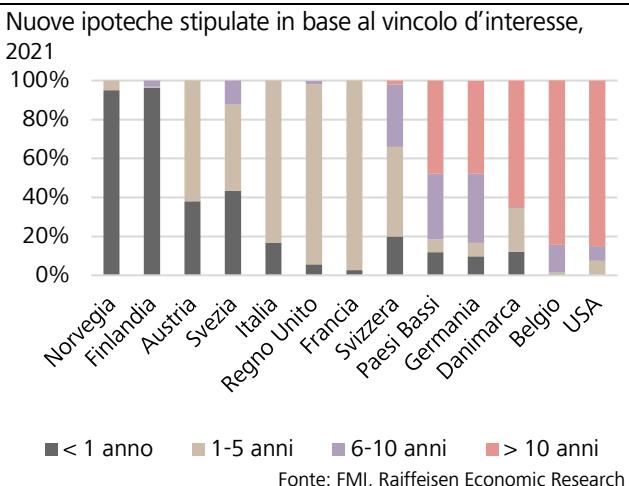
Rialzi dei tassi di riferimento



Fonte: varie, Raiffeisen Economic Research



Struttura di finanziamento delle ipoteche



Focus

Negli Stati Uniti, il tasso d'interesse delle ipoteche fisse a 30 anni, che sono la norma, ha sfiorato a tratti il 7% (v. grafico sotto a sinistra). Non vi è da sorprendersi che il mercato, in particolare quello dei nuovi acquirenti, reagisca più vivacemente rispetto a paesi come la Svizzera, dove esistono alternative. I sistemi con un vincolo d'interesse a lungo termine, come gli Stati Uniti, sono vantaggiosi solo per chi ha già un debito ipotecario, oltretutto solo in caso di forte aumento dei tassi seguito da una lunga fase a un livello elevato. Si tratta dei debitori tutelati più a lungo da un rialzo dei tassi. Se i tassi restano elevati durevolmente, in uno scenario del genere in Svizzera i proprietari ne risentirebbero prima e maggiormente che non ad esempio negli Stati Uniti, in Belgio o in Danimarca. In questi paesi, in passato sono infatti state stipulate molte più ipoteche con un vincolo d'interesse lunghissimo. Nel raffronto internazionale, tuttavia, prima del rialzo dei tassi anche la Svizzera non presentava una durata del vincolo d'interesse particolarmente breve, collocandosi anche qui a metà classifica. In Norvegia o in Finlandia, ad esempio, sono stipulate con maggior frequenza ipoteche con un vincolo d'interesse breve (meno di un anno), ma anche l'Austria, appena fuori dai nostri confini, presenta un vincolo d'interesse delle ipoteche mediamente molto breve. L'andamento dei prezzi in questi paesi andrebbe quindi monitorato con particolare attenzione. La Svizzera approfitta ancora del meglio di entrambi i mondi: grazie alla quota elevata di ipoteche fisse nel portafoglio ipotecario, la maggior parte dei debitori ipotecari risentirà dal rialzo dei tassi solo a scoppio ritardato. Al tempo stesso, coloro che devono stipulare una nuova ipoteca possono ripiegare sulle ipoteche SARON, relativamente vantaggiose, evitando i picchi nelle condizioni di finanziamento per le ipoteche a lungo termine. Se non

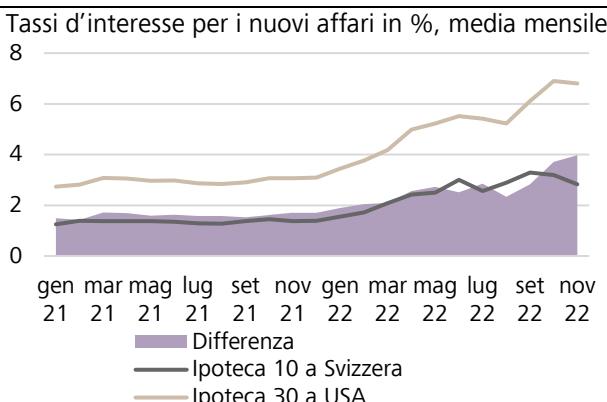
altro, gli svizzeri possono ora prepararsi a un rialzo durevole del livello dei tassi.

Appartamento in locazione: un porto sicuro?

Nel frattempo, in Svizzera in seguito al rialzo dei tassi gli affitti sono più convenienti rispetto a vivere nella propria casa (v. il capitolo dedicato alla proprietà). I tassi superiori hanno accresciuto l'attrattiva relativa del mercato degli appartamenti in locazione anche in altri paesi. Benché in molti paesi l'inflazione si manifesti anche in affitti crescenti, gli aumenti degli affitti sono esigui – rispetto all'aumento delle spese di finanziamento delle abitazioni di proprietà – anche dove il rincaro è particolarmente alto. L'attrattiva del mercato delle abitazioni di proprietà è diminuita soprattutto nei paesi in cui i tassi sono aumentati maggiormente. Per la Svizzera ciò significa che l'attrattiva del mercato locale delle abitazioni di proprietà è sì diminuita, ma in minor misura che altrove. Visto il basso livello dei tassi, la Svizzera era uno dei paesi con il mercato delle abitazioni di proprietà più interessante rispetto al mercato degli appartamenti in locazione già prima dell'inversione dei tassi. Il grafico sotto a destra mostra il rapporto tra gli affitti e gli interessi ipotecari pagati nel 2020. La statistica dell'OCSE distorce un po' il quadro a favore della Svizzera poiché considera gli ammortamenti, che non sono veri e propri costi e in Svizzera sono nettamente inferiori che in molti altri paesi. Questa prassi liberale in materia di ammortamenti è però proprio uno dei fattori che determinano l'attrattiva del mercato elvetico delle abitazioni di proprietà. In Svizzera, non essendo costretti a rimborsare l'ipoteca i proprietari dell'abitazione possono impiegare il loro capitale in altri modi. La quota di proprietari dell'abitazione non è quindi bassa perché la proprietà non è interessante, anzi. È bassa perché, benché la proprietà sia interessante, gli



Tassi ipotecari a lungo termine

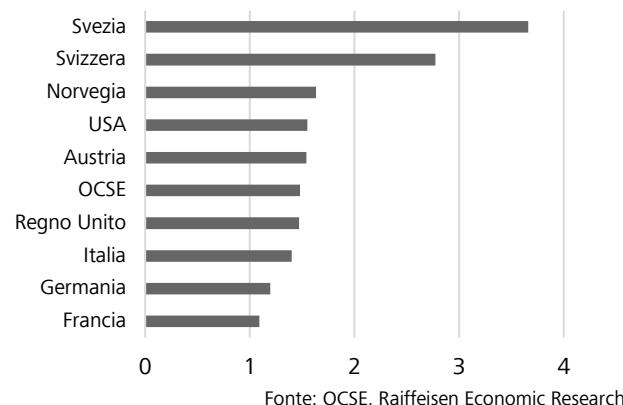


Fonte: FRED, BNS, Raiffeisen Economic Research



Attrattiva relativa della proprietà di abitazione

Rapporto tra i costi abitativi medi per un locatario e le spese ipotecarie medie per un proprietario (2020 o dato più recente disponibile)



Fonte: OCSE, Raiffeisen Economic Research

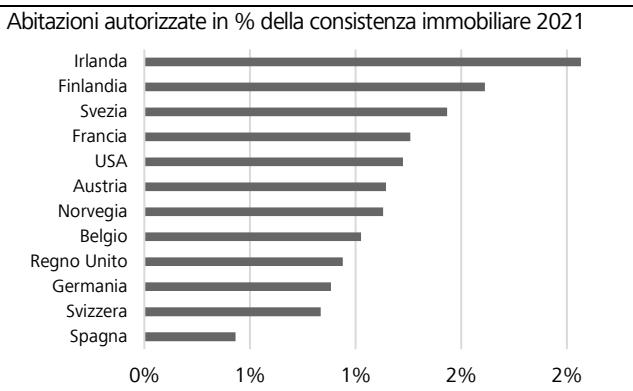
ostacoli che devono superare i nuovi acquirenti per accedere al mercato sono alti (v. Immobili in Svizzera 2T21, dove abbiamo mostrato che la Svizzera ha uno dei regimi di capitale proprio e di sostenibilità più restrittivi del mondo per i nuovi acquirenti). Benché possa sembrare ingiusto, ovviamente questo regime favorisce la stabilità del mercato locale. Se i prezzi scendessero, in Svizzera molti potenziali proprietari farebbero la fila per accaparrarsi gli «affari immobiliari» immessi sul mercato. Di fronte alle prospettive stabili sul mercato delle abitazioni di proprietà, questo scenario sognato dai locatari che vorrebbero diventare proprietari è però destinato a restare utopico. Visto il numero bassissimo di abitazioni sfitte anche sul mercato degli appartamenti in locazione, in Svizzera i movimenti di fuga di proprietari verso appartamenti in locazione sarebbero molto più irti di ostacoli che non in quasi tutti gli altri paesi. E non è affatto assodato che una fuga del genere converrebbe veramente a medio e a lungo termine. Anche in Svizzera si prospettano infatti aumenti degli affitti già nel secondo semestre.

La penuria batte i tassi

Malgrado il livello estremamente basso degli sfitti sul mercato degli appartamenti in locazione, nel raffronto internazionale in Svizzera si costruisce poco. Il numero di permessi di costruzione rilasciati nel 2021 è inferiore rispetto a quasi tutte le economie avanzate (v. grafico sotto a sinistra). I terreni edificabili scarsi e regolamenti edilizi e sulle zone che ostacolano ancora la densificazione impediscono un aumento dell'offerta ormai urgente. Se anche in futuro in Svizzera l'aumento dell'offerta resterà ridotto all'osso, la domanda indotta dall'immigrazione è alle stelle. La Svizzera è infatti uno dei paesi che cresce più rapidamente (v. grafico sotto a destra). E attualmente si delinea addirittura un'accelerazione della dinamica demografica.



Permessi di costruzione



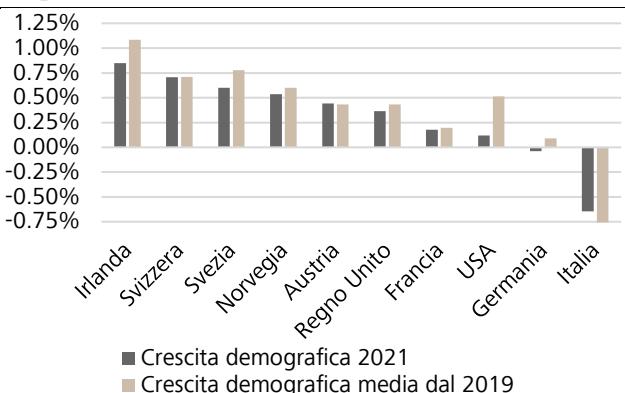
In periodi economicamente incerti, la Svizzera è un porto sicuro e attrae quindi immigrati. Anche nel raffronto internazionale, la penuria resta quindi la tematica dominante sul mercato svizzero dell'abitazione.

Grazie a questa penuria, al basso livello dei tassi e all'inflazione sotto controllo, nel raffronto internazionale sul mercato svizzero delle abitazioni di proprietà i rischi sono bassi. Il rialzo dei tassi frenerà la domanda anche qui, tuttavia in misura nettamente minore che all'estero, dal momento che sarà minore a quello della maggior parte degli altri paesi. Naturalmente, come altrove anche in Svizzera a breve termine non è esclusa una lieve flessione dei prezzi delle abitazioni di proprietà, grazie alle caratteristiche descritte il mercato svizzero dovrebbe tuttavia confermarsi una volta di più come uno dei più resistenti alle crisi a livello mondiale. Per gli attuali proprietari dell'abitazione è una buona notizia. Per chi è in cerca di affari e presta già lauti guadagni, la speranza di ottenere prezzi nettamente più bassi rischia tuttavia di andare in fumo.

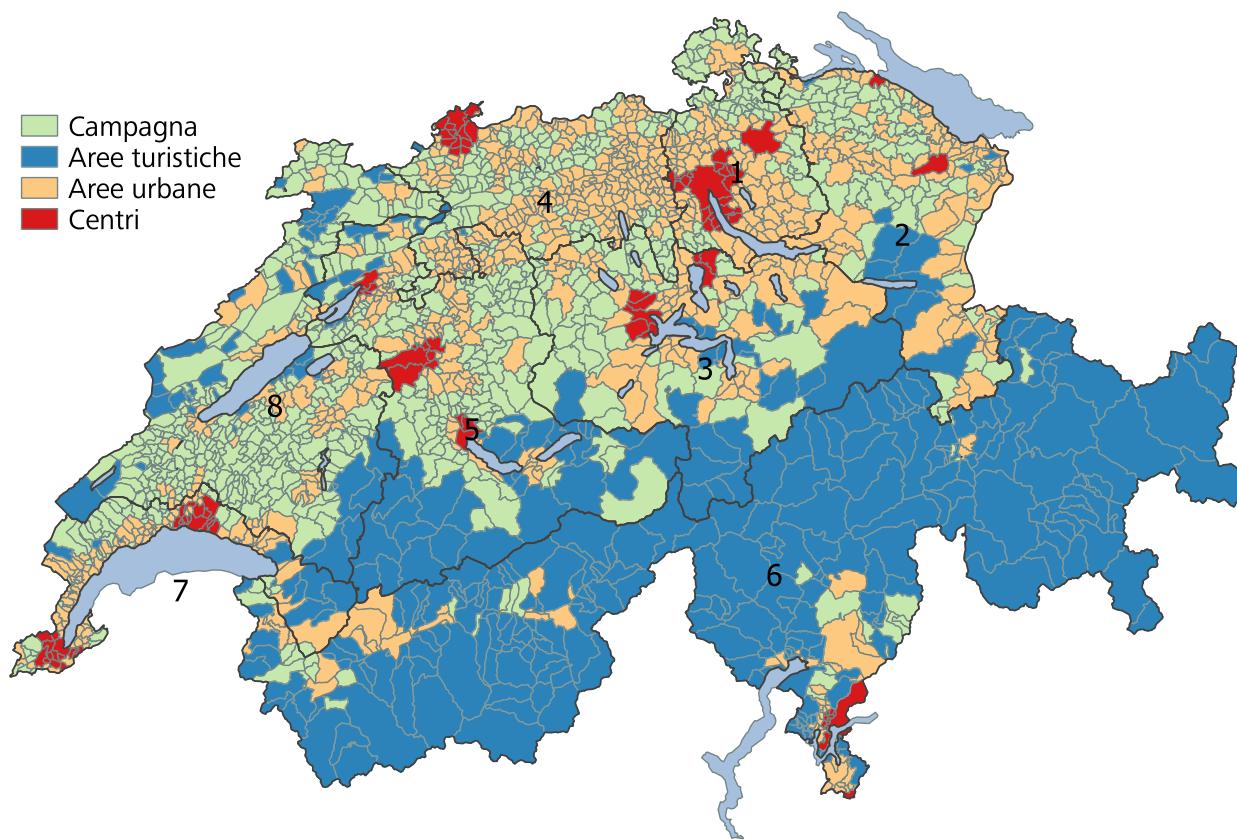
I rischi devono però sempre essere contestualizzati anche in molti paesi in cui i prezzi sono crollati. Anche dopo le recenti battute di arresto, quasi ovunque i prezzi sono ampiamente al di sopra del livello prepandemico. Qualsiasi mercato immobiliare – non speculativo – deve essere in grado di far fronte a tali difficoltà. Il fatto che i tassi non sarebbero rimasti bassi in eterno era prevedibile e questa aspettativa si riflette anche nella prassi in materia di concessione di ipoteche adottata dagli istituti di credito di tutto il mondo al più tardi dalla crisi dei mutui subprime. Vale però la pena continuare a monitorare da vicino gli sviluppi sui mercati immobiliari internazionali. Le crisi offrono sempre insegnamenti utili e possono mettere a nudo le debolezze nascoste di un mercato – magari anche del mercato svizzero delle abitazioni di proprietà finora così solido.



Crescita demografica



Tipi di comune e regioni



	Quota di appartamenti sfitti (2022) in %					Permessi di costruzione (2021) in % delle consistenza immobiliare				
	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur.	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur..
Svizzera	1.3	0.8	1.6	1.5	1	0.8	0.8	1	0.9	0.4
1 Zurigo	0.7	0.4	1	1.2	-	1	0.9	1.2	1.1	-
2 Svizzera or.	1.6	2.2	1.6	1.2	1.1	0.9	0.5	1	1	0.6
3 Svizzera centr.	0.8	0.8	0.8	0.9	0.7	0.9	0.6	1	1.2	0.9
4 Svizz. nordocc..	1.6	1.1	1.9	1.5	3.5	1.1	0.9	1.1	0.9	0.9
5 Berna	1.4	0.9	2	1.7	1	0.5	0.4	0.7	0.6	0.3
6 Svizzera merid.	1.9	3.9	2.7	2.5	1	0.6	0.5	1.1	1.3	0.3
7 Lago Lemano	0.7	0.5	0.9	1.5	1.3	0.8	0.9	0.8	0.6	0.2
8 Svizzera occ.	2	-	2.2	1.8	1.1	0.8	-	0.8	0.8	0.7

	Popolazione (2021) Con residenza fissa, totale e in %					Reddito imponibile (2018) Media, in CHF				
	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur.	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur..
Svizzera	8'738'791	30.2	49.5	14.2	6.1	62'000	65'000	63'000	56'000	48'000
1 Zurigo	1'648'657	49.7	43.7	6.5	-	71'000	72'000	70'000	64'000	-
2 Svizzera or.	958'205	10.3	70.2	17.5	2	56'000	54'000	57'000	56'000	47'000
3 Svizzera centr.	862'138	26.9	51.6	17.6	3.9	73'000	74'000	78'000	58'000	60'000
4 Svizz. nordocc..	1'461'637	23.7	66.5	9.7	0.1	63'000	70'000	61'000	60'000	74'000
5 Berna	1'040'083	35.6	38.9	20.1	5.3	53'000	55'000	53'000	49'000	50'000
6 Svizzera merid.	825'715	11.6	40.3	6.3	41.9	49'000	63'000	50'000	45'000	46'000
7 Lago Lemano	1'117'420	60.7	30.6	4.9	3.9	67'000	60'000	84'000	75'000	50'000
8 Svizzera occ.	824'936	-	52.7	42.8	4.5	53'000	-	53'000	54'000	51'000

Abbreviazioni utilizzate

ARE	Ufficio federale dello sviluppo territoriale	KOF	Centro di ricerca congiunturale
UST	Ufficio federale di statistica	REIDA	Real Estate Investment Data Association
UFR	Ex Ufficio federale dei rifugiati	SFP	Swiss Finance and Property
UFAB	Ufficio federale delle abitazioni	SSIC	Società Svizzera degli imprenditori-Costruttori
AFC	Amministrazione federale delle contribuzioni	SECO	Segreteria di Stato dell'economia
DFF	Dipartimento federale delle finanze	SEM	Segreteria di Stato della migrazione
EMF	European Mortgage Federation	BNS	Banca nazionale svizzera
FRED	Federal Reserve Economic Research Database	SRED	Swiss Real Estate Datapool
FINMA	Autorità di vigilanza sui mercati finanziari	OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico

Importanti noti legali

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non rappresentano pertanto dal punto di vista legale né un'offerta né una raccomandazione all'acquisto ovvero alla vendita di strumenti d'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 trova in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è 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 di conseguenza applicazione nella presente pubblicazione.