



## Aspetti principali in breve

<b>Assenza di alternative</b>	2
-------------------------------	---

## Segmenti di mercato

<b>Case unifamiliari</b>	3
--------------------------	---

<b>Proprietà per piani</b>	5
----------------------------	---

<b>Appartamenti in locazione</b>	7
----------------------------------	---

## Focus

<b>I bassi tassi fanno scendere gli affitti</b>	9
---	---

## Contesto di mercato

<b>Condizioni quadro economiche</b>	11
-------------------------------------	----

<b>Contesto di finanziamento</b>	12
----------------------------------	----

<b>Investimenti immobiliari</b>	13
---------------------------------	----

<b>Settore edilizio</b>	14
-------------------------	----

<b>Allegato</b>	15
-----------------	----

## Assenza di alternative

Per la prima volta Raiffeisen pubblica qui indici edonici dei prezzi degli immobili, basati sui dati dello SRED (Swiss Real Estate Data Pool) e su quelli delle proprie transazioni. Raiffeisen dispone così di una delle maggiori serie di dati della Svizzera, particolarmente utile per garantire la plausibilità delle stime degli indici edonici dei prezzi. Secondo questi dati, nel primo trimestre 2016 la crescita dei prezzi delle abitazioni di proprietà ha registrato di nuovo una lieve accelerazione. Non lo si può dire altrimenti: è impossibile porre fine al superciclo del mercato immobiliare svizzero che dura ormai da due decenni e l'atterraggio ritarda ancora. A far partire il mercato nel 2008 e nel 2011 sono state la crisi finanziaria e quella dell'Eurozona, e poi, a inizio 2015 l'eliminazione della soglia minima del tasso di cambio. E a inizio 2016 gli investitori sono stati nuovamente attirati nell'«oro di cemento» dallo scivolone dei corsi sui mercati azionari. L'impegno immobiliare, viste le ricorrenti turbolenze sui mercati finanziari, sembra non avere alternative, tanto più che dall'estate 2015 i tassi hanno di nuovo innestato la retromarcia.

### Circuito di attesa

Conseguentemente l'atterraggio morbido sul mercato delle abitazioni di proprietà continua a ritardare ulteriormente. Tuttavia ciò non modifica affatto la nostra stima di principio. Il mercato delle abitazioni di proprietà, sta semplicemente compiendo un ulteriore giro nel circuito di attesa. In seguito alla più rigida regolamentazione, a ragione si può partire oggi dal presupposto che ad acquistare proprietà sono solo le economie domestiche in grado di soddisfare totalmente i più severi criteri di sostenibilità. Non c'è nemmeno traccia di speculazione, (unico) fattore che potrebbe alla fine costituire un rischio per il mercato. Tuttavia, fintanto che le persone acquistano proprietà che sono in grado di finanziare senza problemi, per quanto possano essere care, non c'è motivo di preoccuparsi. Anche la situazione circa l'inquietante bolla della proprietà di abitazione è più tranquilla. Oggi quasi non si sente più parlare dei così

diffusamente temuti crolli del mercato immobiliare, né sui media né da parte della BNS o della FINMA sui mercati finanziari. Tanto fumo e niente arrosto?

### Il difficile mercato delle abitazioni in affitto

Non del tutto, o per dirla meglio, l'allarme è scattato nel luogo sbagliato. È il mercato delle abitazioni in affitto a provocarci maggiori mal di testa. Infatti, nonostante la caduta più o meno libera degli interessi ipotecari, gli affitti non hanno registrato questo prefissato movimento ribassista. Il che meraviglia, poiché gli interessi ipotecari nel sistema dominante dei tassi di riferimento sono ancora oggi una componente molto importante per la costituzione del prezzo dell'affitto. Dato che anche l'inflazione è negativa, per lo meno gli affitti già in essere dovrebbero aver subito una correzione già da molto tempo. Ma non è così. Solamente la tendenza al rialzo degli affitti ha segnato il passo nel frattempo. Il mercato non reagisce quindi per nulla secondo quelle che erano le aspettative del legislatore, bensì segue la logica economica del gioco dell'offerta e della domanda. Dato che quest'ultima, proprio nei centri e negli agglomerati in espansione, supera notevolmente l'offerta, in genere è possibile a mantenere elevati gli affitti. Questo genera tuttavia crescenti difficoltà. Se nei centri le società cooperative edilizie non producessero una notevole base di appartamenti in affitto a basso prezzo, oggi si dovrebbe certamente parlare di maggiori difficoltà abitative.

### Cari, ma rendono

Gli oggetti d'investimento sono certamente molto cari, ma sono altrettanto privi di alternative, motivo per cui il mercato non vuole (ancora) sentir parlare di correzioni. L'epoca dei grandi aumenti di valore è passata, ma la probabilità di un crollo è poco probabile. A chi vanta un solido cash flow e non specula sugli aumenti di valore, si consiglia ancora oggi di investire negli immobili. In fondo, i rendimenti hanno ben 350 punti base in più rispetto agli interessi per i titoli della Confederazione a dieci anni.

## Panoramica del mercato

Domanda		Effetto prezzi
Popolazione	Immigrazione nonostante una lieve tendenza al ribasso ad alto livello; domanda stabile in particolare di case plurifamiliari.	↗
PIL	Nessun crollo dopo lo shock del tasso di cambio. La congiuntura continua tuttavia a mantenere un ritmo solo lento.	→
Reddito	Grazie ai moderati aumenti dei salari e al rincaro negativo, il potere d'acquisto continua a salire.	↗
Contesto di finanziamento	Gli interessi ai minimi record continuano a essere i fattori determinanti per una buona sostenibilità, ma la regolamentazione penalizza l'acquisto di immobili.	→
Investimenti	Grazie ai bassi tassi, gli immobili di reddito restano interessanti nonostante i prezzi elevati.	↗
Offerta		
Attività edilizia	I permessi di costruzione per PPP e soprattutto per case plurifamiliari dopo il consolidamento si attestano ancora a un livello elevato. Per le case unifamiliari l'attività di costruzione di nuovi immobili evidenzia un'invariata tendenza ribassista.	→
Locali sfitti	Il numero dei locali sfitti è salito da un livello basso genericamente in tutti i segmenti.	→
Prospettiva dei prezzi		
Prezzi della proprietà	I prezzi sia per le case unifamiliari sia per le PPP nel 2016 dovrebbero continuare a evidenziare una crescita robusta, anche se non più così forte come negli anni del boom.	↗
Prezzi degli affitti	Gli affitti offerti, dopo i forti aumenti degli scorsi anni, non dovrebbero continuare a salire soprattutto a causa della maggiore offerta nel 2016.	→

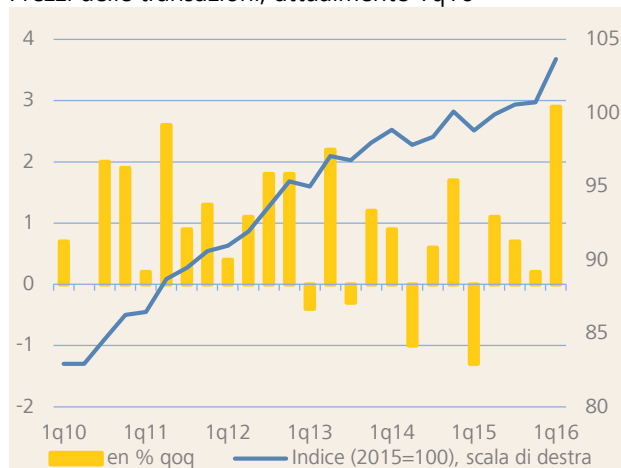
## Case unifamiliari

**Le case unifamiliari diventano sempre più care, anche se la cerchia dei possibili acquirenti si è decisamente ristretta. L'attività di costruzione di nuovi immobili evidenzia tuttavia una tendenza ribassista invariata e impedisce un eccessivo aumento dei locali sfitti.**

Nel primo trimestre 2016 le case unifamiliari sono rincarate del 2.9%. I dati ultimamente molto volatili hanno registrato pertanto il più forte aumento trimestrale da inizio 2007. Anche a confronto col 2015 la dinamica dei prezzi a inizio anno è accelerata notevolmente a quasi il 5%, chiaramente superiore rispetto al tasso di crescita annuale dell'1.2% per il 2015.

### Forte aumento dei prezzi all'inizio dell'anno

Prezzi delle transazioni, attualmente 1q16



Fonte: SRED, Raiffeisen Research

### La casa unifamiliare è diventata un bene di lusso

A prescindere dal recente aumento dei prezzi, la tendenza rialzista degli ultimi due anni si è tuttavia sensibilmente tranquillizzata. Ma visto l'elevatissimo livello dei prezzi, questo non meraviglia. Nel frattempo le case unifamiliari sono talmente care, che si può parlare di un bene di lusso. Rispetto alla proprietà per piano (PPP), per una casa unifamiliare bisogna pagare un elevato supplemento di prezzo. Oltre alla superficie abitativa in media maggiore, questo è ascrivibile in particolare alle dimensioni molto più grandi del fondo, infatti i prezzi dei terreni sono molto elevati. Una casa unifamiliare acquistata ha attualmente in media un fondo con una superficie leggermente superiore ai 600 metri quadrati.

I prezzi elevati delle transazioni – nel frattempo in tutto il paese si paga in media quasi CHF 1 milione – hanno ridotto sensibilmente l'accessibilità, nonostante i bassi tassi. Le più rigide prescrizioni in materia di fondi propri rendono più difficile soprattutto l'utilizzo del necessario capitale proprio. Il 10% del prezzo di acquisto deve essere fornito sotto forma di capitale proprio nel senso stretto del termine. Secondo la statistica dei patrimoni dell'AFC tuttavia, meno di un terzo di tutte le economie domestiche svizzere dispone di un patrimonio netto di almeno CHF 100'000. Questo rappresenta una grande sfida soprattutto per le giovani famiglie con l'esigenza

di più spazio. Spesso il desiderio di una casa unifamiliare si può realizzare solo con il supporto dei genitori, ad esempio mediante acconto della quota ereditaria. Oppure i genitori si trasferiscono dalla casa unifamiliare, divenuta troppo grande, e la lasciano ai figli e rispettiva famiglia.

### Investimento milionario

In particolare nei centri e negli agglomerati i prezzi delle transazioni sono spesso superiori a CHF 1 milione. Nei comuni più cari intorno ai centri economici sul Lago Lemano, intorno a Zurigo o a Basilea questa quota è ancora sostanzialmente più elevata.

Indipendentemente dalla continua tendenza rialzista complessiva dei prezzi, nel primo trimestre le transazioni per le case unifamiliari, fatta eccezione per un aumento nel segmento più alto nei centri, non hanno presentato un livello di prezzo superiore. In campagna si è registrato addirittura un prezzo d'acquisto medio sensibilmente più basso, dovuto al fatto che gli oggetti venduti all'inizio del 2016 erano in media più piccoli e presentavano anche una posizione meno favorevole rispetto a quelli dei trimestri precedenti. Finora non è ancora possibile dedurre se da ciò ne deriverà una tendenza verso fondi di dimensioni minori e posizioni meno costose. Tuttavia questo non ci sorprenderebbe.

### Prezzi per case unifamiliari molto elevati

Prezzi delle transazioni 1q16, mediano e segmento più alto (decile 90%) in CHF, mobile 4 trimestri, in % qoq

	Mediano	qoq	Segm. più alto	qoq
Centri	900'000	0.0	1'720'000	1.4
Agglomerazioni	900'000	0.0	1'680'000	-1.2
Campagna	670'000	-1.1	1'130'000	-1.5

Fonte: SRED, Raiffeisen Research

Nonostante i prezzi leggermente più bassi a seguito di superfici minori, il numero relativamente elevato degli abbonamenti di ricerca indica una domanda intatta di case unifamiliari in centri e comuni degli agglomerati. Nei paesi rurali il mercato è invece meno teso.

La massima disponibilità di pagamento di chi cerca case unifamiliari, per una buona metà di tutti gli abbonati, ammonta al massimo a CHF 1 milione. In particolare in campagna la domanda per oggetti superiori al limite del milione cala in misura notevole. Nei centri e nei comuni degli agglomerati esiste invece ancora un forte interesse fino ai CHF 2 milioni, mentre un budget superiore è riservato, perfino lì, solo a una minoranza.

### Case unifamiliari a più di CHF 2 Mio. poco richieste

Abbonamenti di ricerca attivi su 1'000 abitanti, massima disponibilità di pagamento, 1q16

	<1 Mio.	1-2 Mio.	>2 Mio.
Centri	1.9	1.9	0.3
Agglomerazioni	1.4	1.6	0.3
Campagna	1.7	0.7	0.0

Fonte: Realmatch360, Raiffeisen Research



## Segmenti di mercato

### L'offerta si adegua

I locali sfitti aumentano come conseguenza degli elevati prezzi delle case unifamiliari. Nel corso degli ultimi due anni il numero delle case unifamiliari vuote è salito di oltre il 25%. Tale incremento è partito tuttavia da un livello basso e rispetto agli altri segmenti del mercato non risulta essere straordinariamente alto. A prima vista questo è sorprendente, dato che chi cerca un'abitazione e non può più soddisfare il sogno di una casa unifamiliare, chiede sempre di più PPP e abitazioni in affitto. Tuttavia, il calo dell'offerta ha un effetto stabilizzante sul mercato delle case unifamiliari. Mentre le nuove costruzioni negli altri segmenti rimangono su un livello elevato, i permessi di costruzione di case unifamiliari continuano a evidenziare una tendenza ribassista.

### Si costruiscono sempre meno case unifamiliari

Permessi di costruzione, totale mobile a 12 mesi



Alla fine dello scorso anno il calo è stato di più del 5% rispetto all'anno precedente. Rispetto al massimo di 10 anni fa, il numero dei permessi di costruzione per case unifamiliari si è quasi dimezzato.

### Dinamica dei prezzi differenziata a livello regionale

A livello regionale la dinamica dei prezzi presenta un quadro differenziato. Negli ultimi tempi i prezzi erano in calo, soprattutto nella Svizzera orientale e al Lago Lemano. Nelle altre grandi regioni i dati hanno registrato invece una crescita dei prezzi sempre robusta. Nella regione di Berna, all'inizio dell'anno si può osservare addirittura una ulteriore accelerazione dei prezzi rispetto a un più basso livello di partenza.

### Andamenti regionali prezzi per case unifamiliari

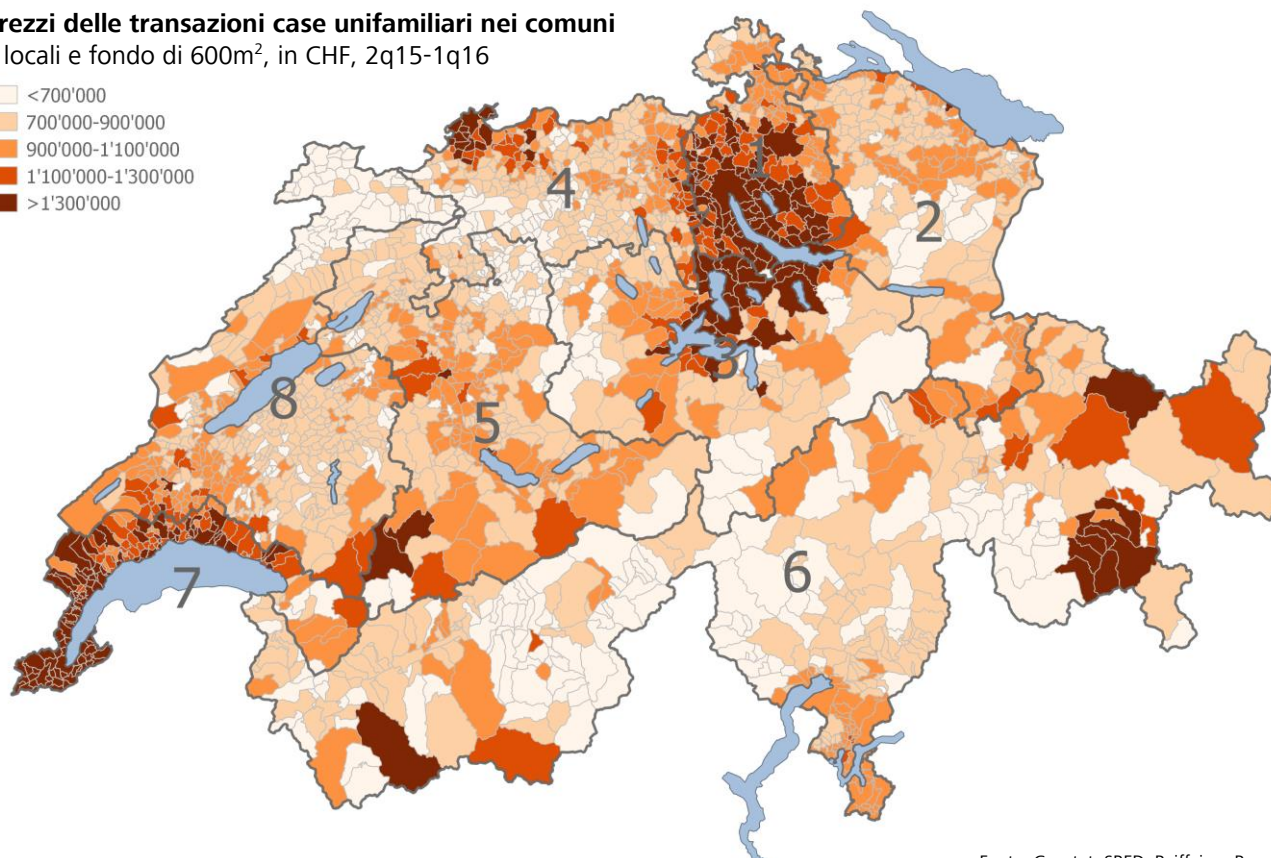
Prezzi delle transazioni, indice (2015=100), 1q16, Andamento attuale: mobile 4 trimestri, in % yoy

	Indice	Ø 10-14	Attualmente
<b>Svizzera</b>	103.7	4.0	2.5
1 Zurigo	103.7	4.5	2.9
2 Svizzera orientale	104.3	5.4	-2.2
3 Svizzera centrale	103.7	5.6	3.2
4 Svizzera nord-occid.	104.0	4.5	3.2
5 Berna	103.5	3.6	4.1
6 Svizzera meridionale	105.6	4.0	1.7
7 Lago Lemano	95.8	2.5	-2.6
8 Svizzera occid.	104.5	4.1	3.1

Fonte: SRED, Raiffeisen Research

### Prezzi delle transazioni case unifamiliari nei comuni

5 locali e fondo di 600m<sup>2</sup>, in CHF, 2q15-1q16



Fonte: Geostat, SRED, Raiffeisen Research

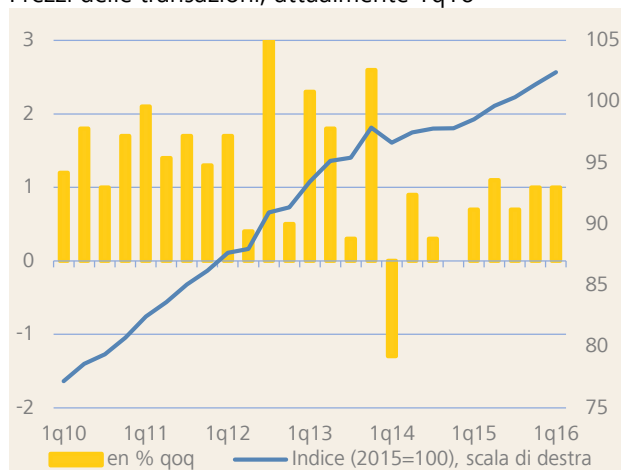
### Proprietà per piani

**I prezzi per la proprietà per piani continuano ad aumentare costantemente. Le turbolenze sui mercati finanziari hanno favorito la domanda di «oro di cemento». E la domanda di proprietà si sposta ulteriormente in direzione della proprietà per piani.**

I prezzi per la proprietà per piani (PPP) nel primo trimestre 2016 sono aumentati dell'1.0%, in modo analogamente forte ai trimestri precedenti. Nel confronto con l'anno precedente la crescita dei prezzi a inizio anno ammontava pertanto al 3.9%. Nel 2015 i prezzi sono aumentati del 2.6%.

#### Ancora robusta crescita per i prezzi della PPP

Prezzi delle transazioni, attualmente 1q16



Fonte: SRED, Raiffeisen Research

Un anno fa non si poteva ancora prevedere una prosecuzione del boom. Nel 2014 la crescita dei prezzi è giunta quasi a un arresto. Nella stampa allora sono state moltissime le notizie sul fatto che la proprietà per piani fosse sempre più difficile da commercializzare. Ad esempio a Zurigo ovest non è stato possibile vendere molti nuovi appartamenti di lusso. In particolare i prezzi nel segmento più alto nei centri sono in parte notevolmente calati nel primo semestre 2014. A seguito delle maggiori preoccupazioni per un surriscaldamento, nel settembre 2014 è stata inoltre inasprita la regolamentazione sul finanziamento delle ipoteche.

#### L'«oro di cemento» è richiesto

Come si spiega quindi l'inversione di tendenza? Da un lato le ripetute turbolenze sui mercati finanziari dovrebbero aver contribuito alla nuova accelerazione della crescita dei prezzi della PPP. Inoltre nel contesto di un ulteriore calo dei tassi, l'acquisto di «oro di cemento» negli ultimi tempi è diventato ancora più attraente. Gli investimenti immobiliari in PPP in posizioni buone, poco soggette a locali sfitti, sono da considerarsi come resistenti alla crisi. Non sorprende quindi che i prezzi medi a inizio anno siano aumentati ancora. Nel segmento più alto invece, negli ultimi tempi, nei centri e in campagna si è invece pagato un po' di meno.

#### Minori prezzi d'acquisto nel segmento più alto

Prezzi delle transazioni 1q16, mediano e segmento più alto (decile 90%) in CHF, mobile 4 trimestri, in % qoq

	Mediano	qoq	Segm. più alto	qoq
Centri	720'000	0.5	1'550'000	-1.4
Agglomerazioni	720'000	2.2	1'320'000	0.0
Campagna	540'000	0.5	1'040'000	-1.0

Fonte: SRED, Raiffeisen Research

#### L'importanza della PPP continua ad aumentare

Un crollo dei prezzi della PPP nonostante il livello elevato non è necessariamente indicato a livello strutturale. La PPP resta una forma di abitazione richiesta, la cui importanza continua ad aumentare. Grazie alla ridotta quantità di terreno è nettamente più conveniente di una casa unifamiliare. In tutta la Svizzera il prezzo d'acquisto medio per la PPP attualmente è di circa un quarto inferiore rispetto a quello di una casa unifamiliare. L'elevato livello dei prezzi, aggiunto alla più rigida regolamentazione per il finanziamento degli immobili, rimanda per la maggior parte delle economie domestiche il sogno di una grande abitazione primaria indipendente a tempi irraggiungibili. I requisiti indicativi di sostenibilità per l'acquisto di immobili per molti potenziali acquirenti di case unifamiliari nel frattempo sono al di là del realizzabile. Non da ultimo le giovani economie domestiche con fondi propri limitati, per realizzare il desiderato acquisto, devono ripiegare sulla PPP. Inoltre anche i fattori demografici hanno un influsso crescente. I figli delle coppie della generazione dei baby boomer sono usciti da casa ormai da molto tempo. Una casa unifamiliare a questo punto è troppo grande e un appartamento in proprietà più piccolo per molti è una forma di abitazione più adeguata.

La tendenza verso una proprietà di abitazione più piccola si rispecchia sul fronte della domanda. Gli acquirenti interessati attualmente cercano soprattutto appartamenti di dimensioni medie, tuttavia non così concentrati sui centri come nel mercato degli appartamenti in affitto.

#### Sono ricercati appartamenti di dimensioni medie

Abbonamenti di ricerca attivi su 1'000 abitanti, numero minimo di locali cercati, 1q16

	1-2.5 locali	3-4.5 locali	5+ locali
Centri	0.7	3.4	1.0
Agglomerazioni	0.4	2.5	0.9
Campagna	0.5	1.7	0.5

Fonte: Realmatch360, Raiffeisen Research

#### Nessuna eccedenza di offerta

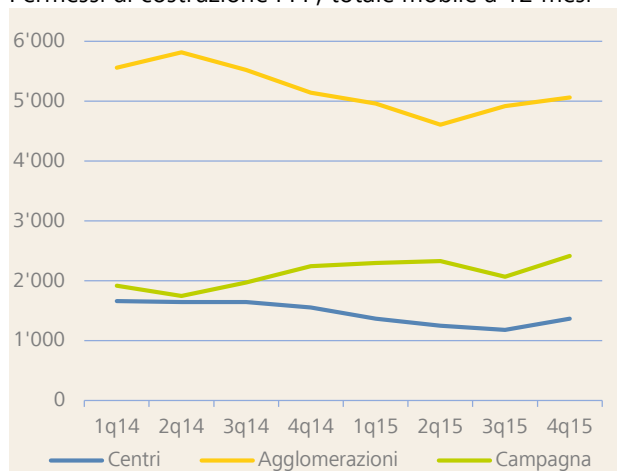
Alla solida domanda di PPP attualmente non corrisponde un eccessivo ampliamento dell'offerta. Nel secondo semestre 2015 il numero dei permessi di costruzione per PPP è sicuramente di nuovo aumentato. Il livello resta tuttavia nettamente inferiore ai valori elevati del 2014. Soprattutto negli agglomerati, che negli ultimi

## Segmenti di mercato

anni hanno vissuto una maggiore crescita della popolazione in seguito agli effetti di fuga dai centri costosi, la produzione di nuove costruzioni si è tranquillizzata. Al margine attuale tuttavia si registra nuovamente un aumento.

### Dove sorgono gli appartamenti in proprietà?

Permessi di costruzione PPP, totale mobile a 12 mesi



Fonte: Documentazione Media (Analisi Meta-Sys), Raiffeisen Research

Complessivamente confermiamo perciò il nostro scenario dell'atterraggio morbido. Praticamente valutiamo il recente movimento del mercato dei prezzi PPP come circuito di attesa prima dell'atterraggio. Poiché la domanda e l'offerta non divergono molto, si continua a non prevedere alcun atterraggio di fortuna. A medio termine la dinamica dei prezzi dovrebbe adeguarsi di nuovo maggiormente al percorso di crescita dell'economia globale.

### Aumenti dei prezzi in tutte le regioni

Anche a livello regionale il costante trend rialzista dei prezzi delle PPP ultimamente ha trovato ancora buon supporto. In tutte le regioni a inizio anno i prezzi delle transazioni sono rimasti in una fase rialzista. La dinamica dei prezzi complessivamente si è nettamente indebolita rispetto ai precedenti anni interessati dal boom, ma rimane solida. La normalizzazione più evidente è stata registrata nella regione del Lago Lemano. Qui, nell'ultimo decennio, i prezzi hanno registrato tuttavia anche la dinamica decisamente più forte. Dall'altro lato la crescita dei prezzi ha subito ultimamente una nuova accelerazione nella regione di Berna e soprattutto nella Svizzera orientale.

### Andamento dei prezzi di PPP regionali

Prezzi delle transazioni, indice (2015=100), 1q16,

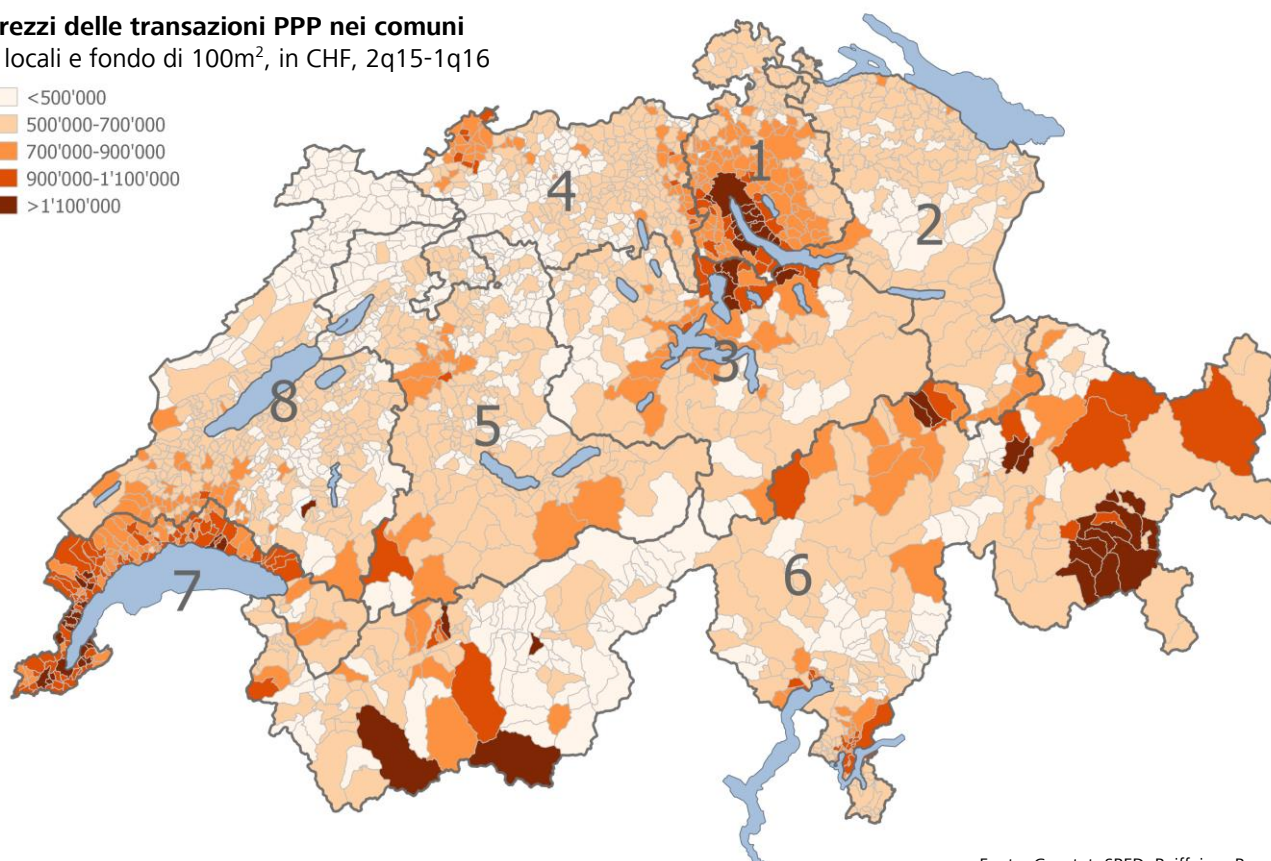
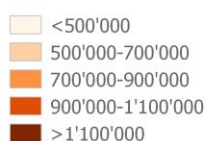
Andamento attuale: mobile 4 trimestri, in % yoy

	Indice	Ø 10-14	Attualmente
<b>Svizzera</b>	102.4	5.3	3.1
1 Zurigo	101.1	5.7	2.6
2 Svizzera orientale	101.2	6.1	6.5
3 Svizzera centrale	100.1	5.9	4.1
4 Svizzera nord-occid.	103.5	5.3	3.9
5 Berna	100.5	3.8	5.9
6 Svizzera meridionale	105.4	5.3	2.7
7 Lago Lemano	104.5	5.7	1.1
8 Svizzera occid.	100.2	5.3	5.3

Fonte: SRED, Raiffeisen Research

### Prezzi delle transazioni PPP nei comuni

4 locali e fondo di 100m<sup>2</sup>, in CHF, 2q15-1q16



Fonte: Geostat, SRED, Raiffeisen Research



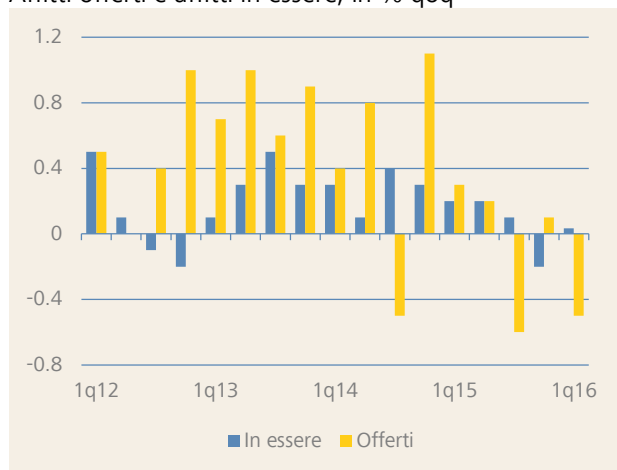
### Appartamenti in locazione

**Ultimamente la crescita dei prezzi degli affitti si è arrestata. L'offerta si sta adeguando all'evoluzione della domanda sul mercato degli appartamenti in affitto. Nella maggior parte delle regioni a prezzi elevati i limiti della disponibilità di pagamento diventano sempre più evidenti.**

All'inizio dell'anno, la dinamica dei prezzi degli affitti si è arrestata dopo i forti aumenti degli anni precedenti. Nel primo trimestre 2016 gli affitti offerti hanno registrato di nuovo una correzione, attestandosi pertanto a un livello leggermente inferiore rispetto a quello dell'anno precedente – per la prima volta dal 1999. Anche gli affitti in essere all'inizio dell'anno sono aumentati lievemente dopo un calo nel trimestre precedente e segnano il passo nel confronto annuale.

#### Andamento dei prezzi degli affitti stagnante

Affitti offerti e affitti in essere, in % qoq



Fonte: UST, Wüest & Partner, Raiffeisen Research

Per gli affitti offerti, tradizionalmente più soggetti all'influsso dell'attuale dinamica del mercato, si osserva in misura maggiore l'offerta fortemente ampliata negli ultimi anni di appartamenti in affitto (case plurifamiliari). La dinamica dei prezzi evidenzia un rallentamento già dall'inizio del 2015, che si riflette anche nel numero degli appartamenti in locazione sfitti, che tra il 2013 e il 2015 è aumentato dalle 30'000 unità abbondanti a 40'000, pari a circa un terzo.

#### Offerta concentrata sul segmento elevato

A nostro parere due sono i motivi per cui i locali sfitti sono nettamente aumentati nonostante l'elevata domanda di appartamenti in affitto. Primo, i tassi ai minimi record continuano a rendere gli investimenti in case plurifamiliari interessanti e quasi privi di alternative. Le valutazioni corrispondentemente elevate degli oggetti di reddito nel mercato delle abitazioni costringono gli investitori a integrare il rendimento degli investimenti attraverso un affitto decisamente elevato. La commercializzazione di nuovi oggetti in affitto pertanto non è più un compito così semplice. Quello che fino a poco tempo fa non si riteneva possibile, oggi è già realtà. Gli appartamenti vengono proposti a un canone più conveniente in una seconda ondata di commercializzazione.

Secondo, negli ultimi anni gli sviluppatori di progetti hanno dovuto essere molto flessibili. Spesso oggi non si costruiscono più appartamenti in affitto o appartamenti in proprietà, bensì un mix delle due tipologie, la cui suddivisione viene spesso definita esattamente in base alla situazione del mercato addirittura solo poco prima della fase di commercializzazione. Questo tuttavia non di rado eleva lo standard di ampliamento dei nuovi appartamenti in affitto offerti, a un ordine di grandezza che per molti non è più finanziariamente sostenibile.

#### Richiesta: centrali, non troppo grandi e pagabili

Il processo di adeguamento dell'offerta non è quindi affatto concluso, ma diventa un progetto di lungo periodo. Considerando la struttura degli abbonamenti di ricerca online per appartamenti in affitto, si delinea questa direzione. Si ricerca un appartamento in affitto possibilmente in un centro urbano a prezzi accessibili. Solo che in queste ubicazioni è più probabile ottenere anche canoni elevati, motivo per cui gli offerenti puntano piuttosto a questi. Il problema del mercato degli appartamenti in affitto svizzero, che non è assolutamente nuovo, continua quindi ad acuirsi. Nelle posizioni richieste si registra un'acuta mancanza di appartamenti in affitto pagabili, anche perché il settore qui tenta di realizzare canoni al metro quadrato più elevati di quanto la massa sarebbe disposta a pagare. Pertanto il settore continua a produrre molti più appartamenti nel segmento elevato, motivo per cui anche lo stato (risp. le società cooperative edilizie) interviene sempre di più nei centri urbani nel mercato degli appartamenti in affitto. Tutti concordano: in Svizzera si dovrebbe creare uno spazio abitativo molto più conveniente, tanto più che la disponibilità aggregata al pagamento nei centri non è più alta rispetto a quella negli agglomerati.

#### Appartamenti in affitto nei centri estremamente richiesti...

Abbonamenti di ricerca attivi su 1'000 abitanti, numero minimo di locali cercati, 1q16

	1-2.5 locali	3-4.5 locali	5+ locali
Centri	8.8	13.3	1.5
Agglomerazioni	4.2	7.6	1.0
Campagna	2.5	4.4	0.5

Fonte: Realmatch360, Raiffeisen Research

#### ...ma la disponibilità al pagamento è limitata

Abbonamenti di ricerca attivi, mediano e segmento più alto (decile 90%) in CHF, 1q16, in % qoq

	Mediano	qoq	Segm. più alto	qoq
Centri	1'800	-0.6	3'100	0.0
Agglomerazioni	1'900	-5.3	3'000	-3.1
Campagna	1'600	0.0	2'500	0.0

Fonte: Realmatch360, Raiffeisen Research

#### Garantita la sostenibilità, acquisto batte affitto

La disponibilità a pagare affitti talmente elevati nel segmento più alto a prima vista sorprende in quanto le condizioni di finanziamento ancora più basse renderebbero

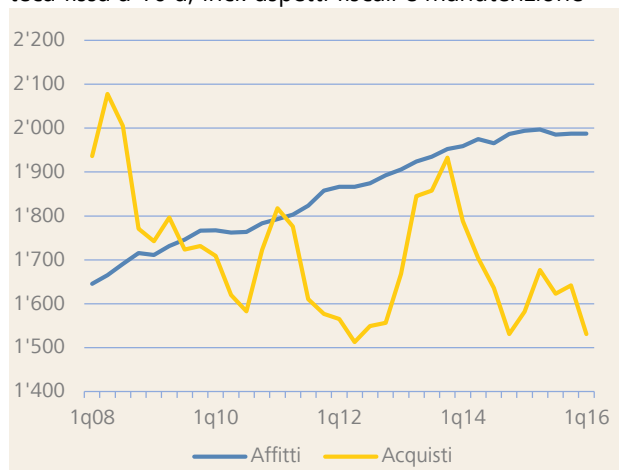


## Segmenti di mercato

più conveniente la proprietà. Di recente l'onere effettivo sulla proprietà si è addirittura nuovamente ridotto. Ma questo calcolo è ormai solo ipotetico, in quanto nel frattempo la sostenibilità indicativa inizia con un tasso d'interesse del 5%, viene richiesto capitale proprio nel senso stretto del termine, il quale, per di più, deve essere ammortizzato linearmente.

### Acquistare resta più conveniente di affittare

Costi mensili per appartamento da 100 m<sup>2</sup> in CHF, ipoteca fissa a 10 a, incl. aspetti fiscali e manutenzione



Fonte: CIFI, BNS, Wüest & Partner, Raiffeisen Research

L'ostacolo all'acquisto di proprietà è quindi elevato. Anche le economie domestiche con salari superiori alla media non sono più in grado di apportare senza problemi il capitale proprio richiesto. Molte, inoltre, non sono più disposte a pagare quasi qualsiasi prezzo per la proprietà.

### Le regioni costose evidenziano i limiti della disponibilità al pagamento

Tuttavia, la disponibilità al pagamento per appartamenti in affitto anche nelle posizioni top non è illimitata, situazione che si verifica intorno al Lago Lemano, di Zurigo o di Zugo, dove negli ultimi tempi gli affitti sono calati. Questo non solo potrebbe essere un indizio che qui l'apice è stato superato, ma anche un'indicazione del prevedibile sviluppo in tutta la Svizzera. Le correzioni sul mercato iniziano infatti in genere ai margini della fascia di prezzo. Nelle regioni con un livello degli affitti più basso si può osservare ancora un andamento positivo, ma decisamente più debole rispetto a quello degli scorsi anni. Solo nella Svizzera nord-occidentale la crescita degli affitti nel 2015 ha subito una nuova lieve accelerazione.

### Andamento dei prezzi degli affitti regionali

Affitti offerti, indice (2015=100), 2S15,

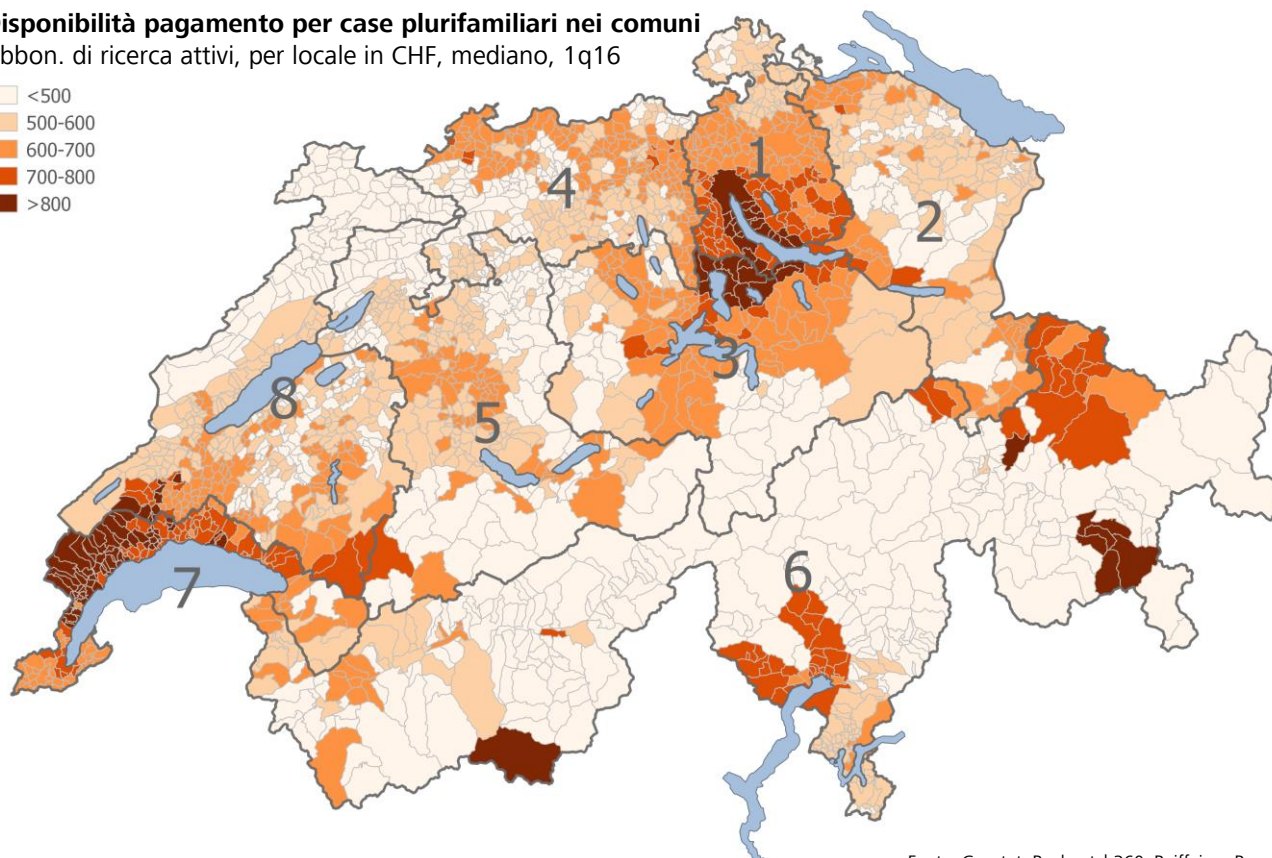
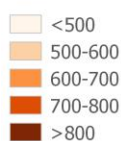
andamento attuale: mobile 2 semestri, in % yoy

	Indice	Ø 10-14	Attualmente
<b>Svizzera</b>	99.8	2.8	1.0
1 Zurigo	99.6	2.8	-0.2
2 Svizzera orientale	99.8	2.7	-0.2
3 Svizzera centrale	99.3	3.7	-1.4
4 Svizzera nord-occid.	100.1	1.9	2.1
5 Berna	100.1	2.1	1.3
6 Svizzera meridionale	99.0	2.5	0.0
7 Lago Lemano	98.5	5.1	-0.3
8 Svizzera occid.	100.0	2.0	1.0

Fonte: Wüest & Partner, Raiffeisen Research

### Disponibilità pagamento per case plurifamiliari nei comuni

Abbon. di ricerca attivi, per locale in CHF, mediano, 1q16



Fonte: Geostat, Realmatch360, Raiffeisen Research

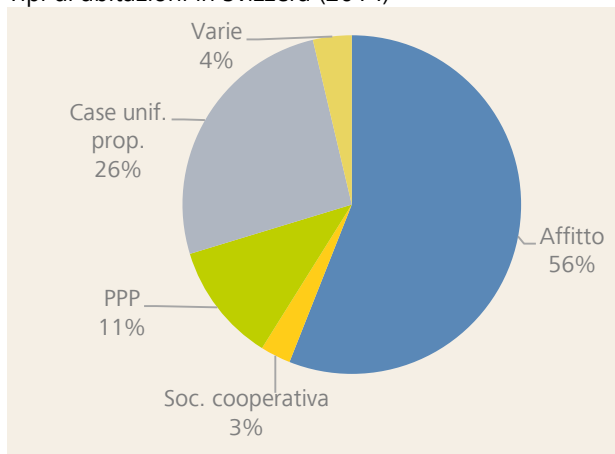
## I bassi tassi fanno scendere gli affitti

**L'affitto è la forma di abitazione più frequente. La dinamica degli affitti è tuttavia in ritardo rispetto a quella dei prezzi della proprietà. Un effetto frenante viene esercitato dal calo del tasso di riferimento. Questo potrebbe addirittura scendere ulteriormente, prima di giungere, qualora si arrivasse a una normalizzazione dei tassi, di nuovo a un più forte aumento degli affitti.**

Il mercato svizzero degli immobili a uso abitativo sta registrando un boom. A seguito dei forti aumenti dei prezzi l'attenzione si concentra sulla proprietà per piani. In confronto il mercato delle abitazioni in affitto rimane nell'ombra, a torto. Poiché gli appartamenti in affitto continuano a essere la forma di abitazione dominante.

### Non è un paese di proprietari

Tipi di abitazioni in Svizzera (2014)



Fonte: UST, Raiffeisen Research

L'elevata quota di locatari non è tuttavia l'espressione di un mercato immobiliare che non funziona, bensì piuttosto il contrario. Il mercato immobiliare svizzero è stato liberalizzato relativamente presto e si basa su un diritto di locazione che garantisce protezione ai locatari ma nel contempo offre un quadro relativamente sano per gli investimenti in immobili di locazione. A esso si contrappone soprattutto il mercato degli affitti nell'Europa meridionale, che è fortemente regolamentato e privo di stimoli per la costruzione di appartamenti in affitto.

Un ulteriore fattore che favorisce la quota alta di locatari in Svizzera è l'elevato livello dei prezzi della proprietà di abitazione. Per questo nel segmento delle abitazioni in locazione lo standard di ampliamento è molto elevato. Le abitazioni in affitto sono pertanto un buon sostituto degli appartamenti in proprietà, il che favorisce ulteriormente la funzionalità del mercato immobiliare.

Gli ultimi anni gli affitti evidenziano una dinamica rialzista decisamente più ridotta rispetto ai prezzi della proprietà per piani. Dalla fine della «Grande recessione» il rapporto tra i prezzi pagati per gli appartamenti in proprietà e i prezzi offerti per gli appartamenti in affitto tende fortemente verso l'alto. Dall'estate 2009 la forbice si è aperta a circa il 20%. Negli ultimi trimestri il

movimento rialzista degli affitti si è addirittura completamente arrestato. Oltre all'offerta molto ampliata di appartamenti in affitto, negli ultimi anni un ruolo importante viene svolto dalla regolamentazione sul tasso di riferimento.

### La dinamica dei prezzi degli affitti rimane indietro

Rapporto prezzo-affitti, indice (3q09=100)



Fonte: SRED, Wüest & Partner, Raiffeisen Research

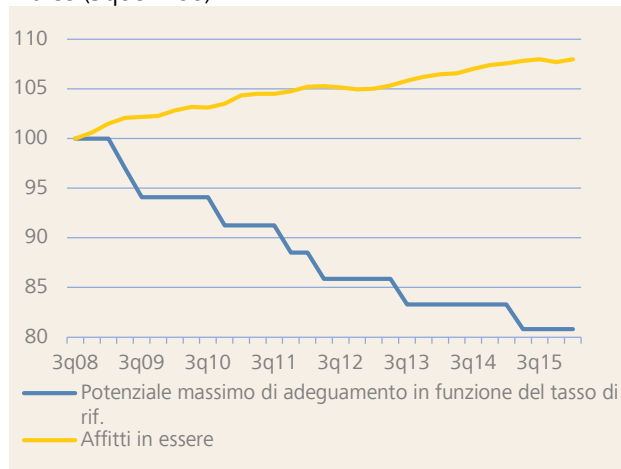
### Il tasso di riferimento frena gli affitti

Il tasso di riferimento è una componente importante del diritto di locazione svizzero. Dal 10 settembre 2008 il tasso di riferimento pubblicato trimestralmente dall'Ufficio federale delle abitazioni costituisce la base uniforme per gli adeguamenti dei prezzi degli affitti in funzione delle variazioni delle condizioni di rifinanziamento. Il precedente sistema valido dei tassi d'interesse cantonali per le ipoteche variabili è stato sostituito, soprattutto per tenere conto della tendenza verso le ipoteche fisse, ma anche per alleviare la pressione politica delle Banche Cantionali. Il tasso di riferimento viene calcolato dalla Banca nazionale svizzera come tasso d'interesse medio per crediti ipotecari nazionali non ancora pagati su tutte le durate, al fine di rispecchiare gli effettivi costi di finanziamento per la proprietà di abitazione anche nell'andamento degli affitti. Esso viene arrotondato a intervalli di un quarto di punto percentuale. Secondo il diritto di locazione, una riduzione del tasso di riferimento di un quarto di punto percentuale in genere autorizza una corrispondente riduzione dell'affitto del 3 per cento, se il livello dei tassi ipotecari è inferiore al 5 per cento.

Dalla sua introduzione a un livello del 3.5% il tasso di riferimento è stato costantemente ridotto in conformità della politica dei bassi tassi della BNS. L'ultimo adeguamento dal 2.0% all'1.75% risale a giugno 2015. A livello cumulativo la risultante riduzione massima dell'affitto dalla metà del 2009 ammonta al 20% scarso. Ciononostante gli affitti in essere si sono però mossi nella direzione opposta. Anche se gli affitti medi sono aumentati in misura nettamente inferiore rispetto agli affitti offerti, dall'introduzione del tasso di riferimento gli affitti in essere, con un tasso di crescita medio annuo dell'1.0%, sono aumentati complessivamente dell'8%.

## Gli affitti in essere aumentano nonostante i tassi bassi

Indice (3q08=100)



Fonte: UST, UFAB, Raiffeisen Research

I motivi della divergenza sono molteplici: innanzitutto le riduzioni degli affitti in funzione del tasso di riferimento non sono automatiche. Il locatario è autorizzato a richiedere un adeguamento nella misura regolamentata per legge, ma deve attivarsi da solo. Si tiene anche conto del fatto che precedenti variazioni dei tassi ipotecari possano aver o meno determinato adeguamenti degli affitti. Se nel corso del rapporto di locazione i precedenti aumenti dei tassi non sono stati applicati per realizzare un affitto maggiore, il diritto a una riduzione dell'affitto è limitato.

Il locatore può inoltre applicare all'affitto determinati aumenti di costo, investimenti che aumentano il valore dell'oggetto nonché al massimo il 40% del rincaro annuale. Infine anche i maggiori affitti per appartamenti affittati nuovi spingono verso l'alto l'indice esistente nel corso del tempo.

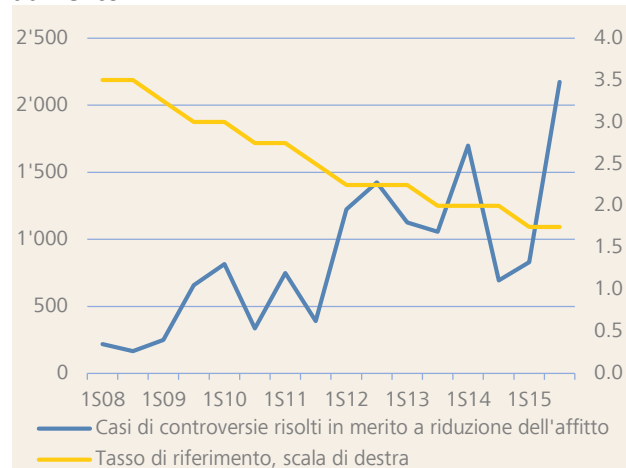
### I locatari utilizzano maggiormente la riduzione del tasso di riferimento

A seguito di fattori di influsso parzialmente contrari e non chiaramente determinabili, i disaccordi tra locatari e locatori in merito alla correttezza dell'adeguamento dell'affitto sono frequenti. Per dirimere le controversie di questo genere ci si appella alle autorità di conciliazione cantonali. Dall'introduzione del tasso di riferimento si registra una chiara tendenza al rialzo del numero delle procedure di conciliazione. Dopo un temporaneo calo alla fine del 2014, il numero delle richieste controverse di riduzione degli affitti è di nuovo fortemente aumentato a seguito dell'ultima riduzione del tasso di riferimento. Nel secondo semestre 2015 è stato registrato un nuovo valore record con 2'173 casi risolti. Questo dovrebbe frenare ulteriormente gli affitti in essere quest'anno.

### Tasso di riferimento ha ancora potenziale ribassista

Inoltre non si può escludere un'ulteriore riduzione del tasso di riferimento all'1.5%. Le banche centrali europee vogliono continuare ancora a lungo la loro politica monetaria molto accomodante.

## Le richieste di riduzione degli affitti sono in forte aumento

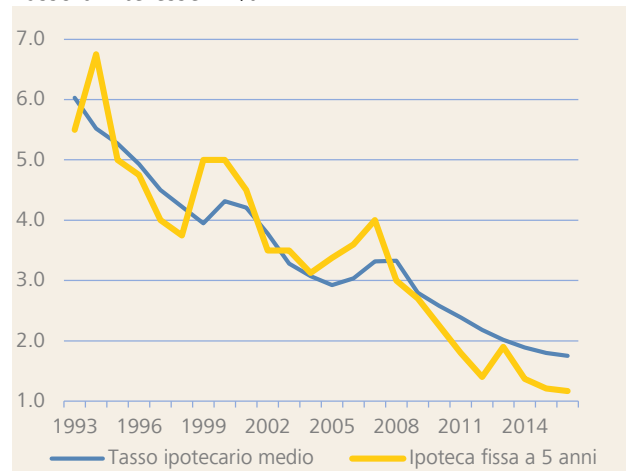


Fonte: UFAB, Raiffeisen Research

Ma fintanto che i tassi ipotecari di medio e lungo termine si attestano al di sotto del tasso medio rilevante, questo continuerà a tendere ulteriormente verso il basso. Circa il 40% delle ipoteche in sospeso si basano attualmente ancora su un tasso d'interesse del 2.0% o superiore. 15 anni fa questa percentuale era ancora quasi del 100%.

### Minimo record dei tassi ipotecari

Tasso d'interesse in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Research

Dall'altro lato, anche in caso di una inversione dei tassi più rapida e più forte del previsto, nei tassi a lungo termine quest'anno non è ancora prevedibile alcuna inversione di tendenza. Il tasso di riferimento, esattamente come nell'attuale fase di tassi bassi, reagirà con ritardo in caso di una normalizzazione dei tassi. Se tuttavia i locatari, in caso di un aumento del tasso di riferimento, utilizzano la possibilità di aumentare nuovamente l'affitto, allora gli affitti in essere tenderebbero nuovamente di più verso l'alto. La BNS e la FINMA ormai da tempo hanno messo in guardia di fronte al fatto che un aumento dei tassi determinerà un rapido cambiamento della «comoda» situazione sul mercato immobiliare. Ma in Svizzera nessuno parla del fatto che esiste una minaccia di contraccolpi anche sul mercato degli appartamenti in affitto, nel caso in cui i tassi aumentino di nuovo.

### Condizioni quadro economiche

**Il mercato del lavoro svizzero resta interessante e mantiene elevato il livello di immigrazione. I recenti cambiamenti nella struttura dell'immigrazione determinano tuttavia una tendenziale riduzione della disponibilità di pagamento nella ricerca dello spazio abitativo.**

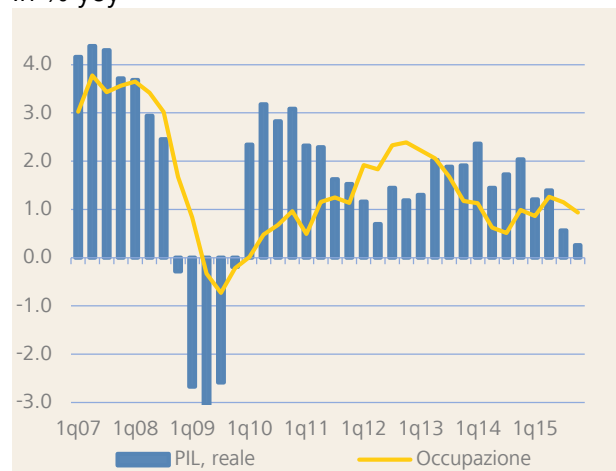
Dopo l'eliminazione del corso minimo, lo scorso anno, l'economia svizzera si è affermata in una certa misura con una crescita del PIL dello 0.9%. A causa dei postumi dello shock del tasso di cambio quest'anno non ci attendiamo tuttavia alcuna accelerazione della dinamica congiunturale. In particolare nell'industria sono previsti ulteriori tagli dei posti di lavoro. Complessivamente il mercato del lavoro si mostra tuttavia resistente. I sondaggi tra le aziende segnalano un ulteriore aumento dell'occupazione complessiva, anche se a un livello inferiore rispetto agli anni precedenti. Aggiungendo a ciò moderati aumenti salariali concordati, per lo più tra lo 0.5% e l'1.0%, i redditi delle economie domestiche dovrebbero aumentare anche nel 2016.

Il tasso di disoccupazione costantemente basso nel confronto europeo e i salari elevati rendono attrattivo il mercato del lavoro svizzero. Nel 2015 il saldo movimenti migratori era di circa 75'000 persone, solo di poco inferiore al livello elevato dei due anni precedenti. Si stima che la popolazione con residenza fissa sia aumentata di 87'500 persone, risp. di oltre 40'000 economie domestiche. Tuttavia la struttura dell'immigrazione è cambiata. L'afflusso dall'UE nel frattempo è in forte calo su larga scala. Oltre a un calo in atto già tempo dell'immigrazione dalla Germania, anche i flussi provenienti dall'Europa meridionali diminuiscono notevolmente. Questo è dovuto in gran parte alla ripresa congiunturale nei paesi della crisi del debito. Inoltre diminuisce la spinta migratoria dall'Europa orientale, che era fortemente aumentata nel momento dell'eliminazione del contingentamento. Per contro aumenta la tendenza da altri stati, in particolare dall'area asiatica. Qui si fanno sempre più evidenti i maggiori numeri di profughi. Nello scorso anno le richieste di asilo sono aumentate del 66% arrivando circa a 40'000. Più di due terzi dell'aumento sono imputabili al rapido aumento dei flussi dall'area asiatica. Le cifre per il primo trimestre 2016 indicano almeno provvisoriamente un certo consolidamento nelle nuove richieste di asilo.

Nonostante le incertezze sempre presenti sull'attuazione dell'iniziativa contro l'immigrazione di massa, nell'anno in corso non è prevedibile alcuna sostanziale normalizzazione della crescita della popolazione. Il cambiamento nella struttura dell'immigrazione tendenzialmente comporta tuttavia un aumento di una clientela meno solvibile sul mercato immobiliare.

### La lenta congiuntura frena la crescita dell'occupazione

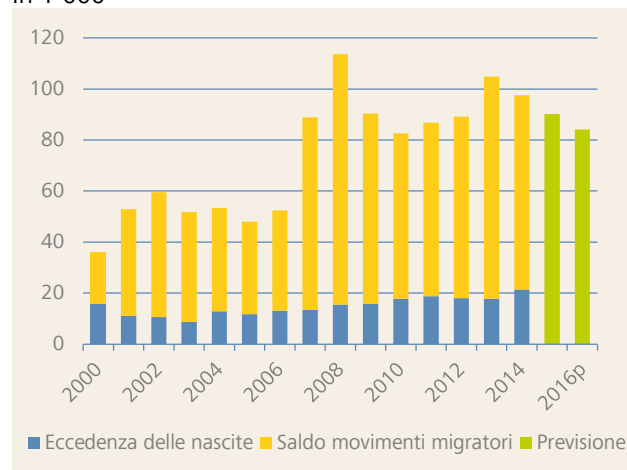
In % yoy



Fonte: UST, SECO, Raiffeisen Research

### Crescita della popolazione leggermente più debole

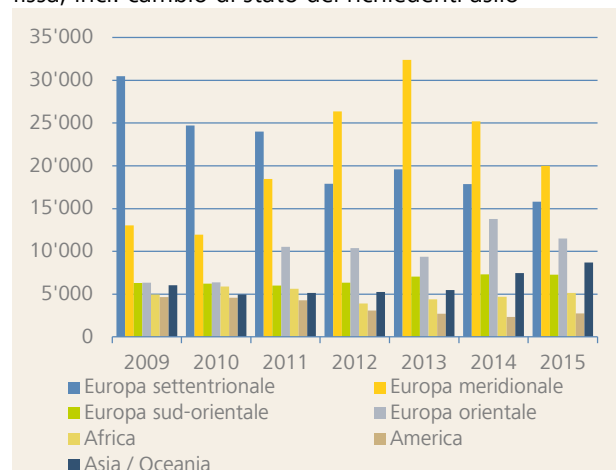
In 1'000



Fonte: UST, SEM, Raiffeisen Research

### Dominano i gruppi di immigrati con minore potere di pagamento

Saldo mov. migratori pop. straniera con residenza fissa, incl. cambio di stato dei richiedenti asilo



Fonte: SEM, Raiffeisen Research



## Contesto dei finanziamenti

**I timori per la congiuntura globale di inizio anno hanno portato a un nuovo calo dei tassi. Le banche centrali espansive generano tassi a breve termine sempre bassi, mentre nei vincoli dei tassi più lunghi nel corso dell'anno dovrebbe esservi almeno un moderato aumento dai minimi record.**

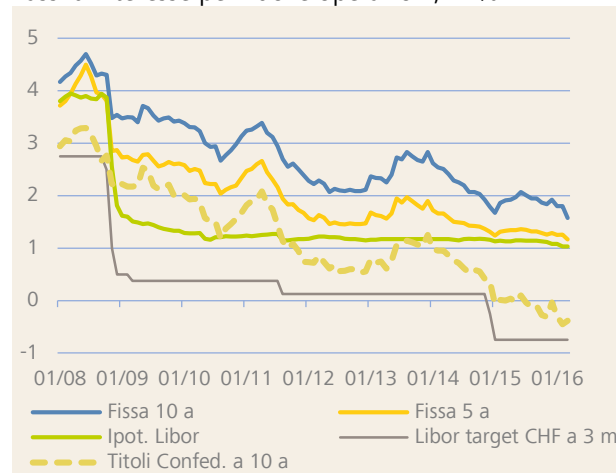
Le preoccupazioni per la crescita globale, abbinate ad aspettative di inflazione ai minimi record, a inizio 2016 hanno scatenato ulteriori misure di allentamento della politica monetaria presso numerose banche centrali, non da ultimo presso la BCE. Nel contempo la pressione sul franco tuttavia non è di nuovo aumentata, e la BNS ha potuto lasciare invariato il suo tasso negativo al già elevato -0.75% in occasione della sua riunione di marzo. Tuttavia, fino a nuovo ordine non è il caso di pensare a una normalizzazione in quanto la BCE resta propensa ad adottare piuttosto ulteriori misure.

I tassi per le ipoteche non dovrebbero quindi muoversi per le durate più brevi nel 2016. Anche le condizioni di finanziamento a lungo termine restano molto convenienti, nonostante i maggiori costi per la copertura dei tassi delle banche a seguito dei tassi negativi. Gli interessi per le ipoteche fisse a lungo termine, con le ulteriori misure di allentamento della BCE e le titubanze della Fed nel primo trimestre hanno addirittura di nuovo ceduto. Nonostante la sempre ridotta pressione inflazionistica mondiale, ci attendiamo nel corso dell'anno almeno un moderato aumento dai minimi record.

I tassi ultrabassi mantengono interessante la proprietà di abitazione. A seguito del recente aumento dei prezzi, l'onere finanziario per l'acquisto di una casa unifamiliare è tuttavia aumentato rispetto al reddito. Un'economia domestica con reddito medio attualmente a livello finanziario può ancora sostenere bene un oggetto medio. L'onere resta moderato. La verifica della sostenibilità avviene tuttavia in genere con un tasso d'interesse teorico del 5%. E la maggiore regolamentazione del finanziamento ipotecario degli ultimi anni ha ulteriormente ridotto la cerchia dei potenziali acquirenti di proprietà. In particolare per le case unifamiliari l'onere indicativo, di oltre il 50%, è nel frattempo nettamente superiore al limite di sostenibilità del 33%.

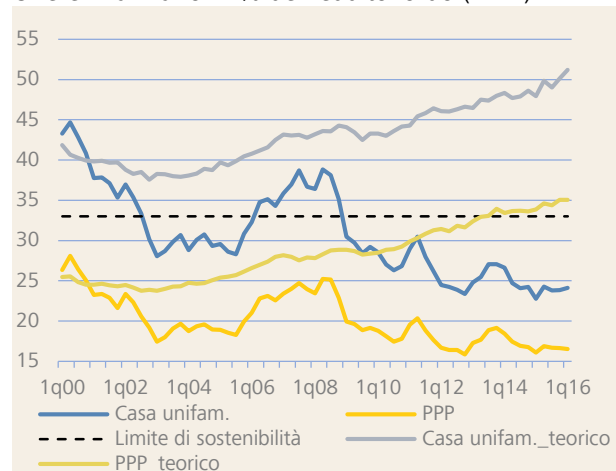
La dinamica dei tassi agisce anche sulla struttura delle durate delle ipoteche. La quota dei vincoli dei tassi di lungo termine è sensibilmente aumentata dall'inizio della crisi finanziaria con oscillazioni. Se i tassi di lungo termine diminuiscono, aumenta tendenzialmente il numero delle nuove stipule con durata lunga. A seguito del calo della loro quota nel secondo semestre 2015, dovrebbe aumentare di nuovo il numero di stipule di ipoteche fisse con durata lunga, a causa della nuova riduzione dei tassi all'inizio dell'anno. Ma il volume ipotecario non aumenta più nella stessa misura registrata negli anni precedenti. La crescita annua nel 4q15 è diminuita ulteriormente a circa il 3%, in sintonia con l'indebolimento della dinamica dei prezzi degli immobili.

**I tassi ipotecari raggiungono nuovi punti minimi**  
Tassi d'interesse per nuove operazioni, in %



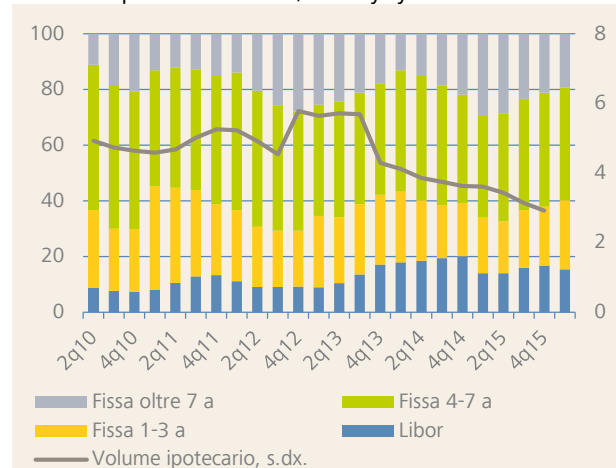
**Gli aumenti dei prezzi delle case unifamiliari più che compensano i minori tassi – peggiora la sostenibilità**

Onere finanziario in % del reddito lordo (HA12)



**La riduzione dei tassi dovrebbe imprimere nuova spinta alle ipoteche fisse a lungo termine**

Quota di nuove stipule di credito e crescita delle ipoteche in sospeso in Svizzera, in % yoy



### Investimenti immobiliari

**Il rendimento degli investimenti immobiliari è fortemente diminuito, tuttavia, considerato il livello dei tassi ai minimi storici, in termini relativi resta estremamente interessante. Il mercato dovrà continuare a convivere fino a nuovo ordine con questo «paradosso». Gli elevati supplementi di valutazione nascondono tuttavia maggiori rischi.**

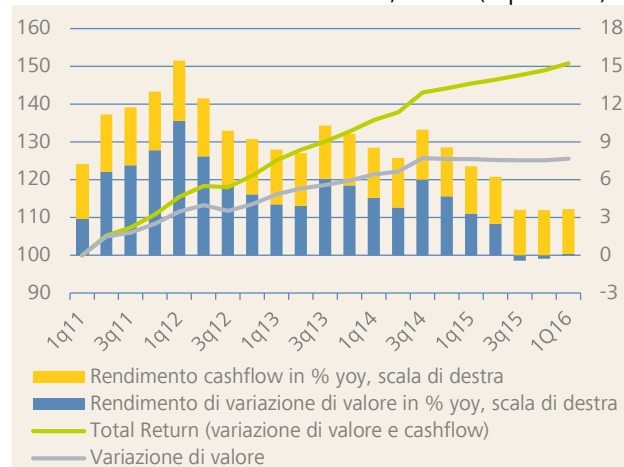
Con circa il 3.7% nel primo trimestre 2016 il rendimento per gli investimenti immobiliari diretti si è attestato ampiamente sotto il livello degli anni precedenti. Dopo un forte calo nel corso del 2015, all'inizio dell'anno il livello dei rendimenti si è tuttavia stabilizzato. Dalla fine del 2014 la correzione è stata sostenuta da valutazioni parzialmente in calo nel mercato degli immobili a uso ufficio e commerciale, con contemporanei aumenti di prezzo per gli immobili a uso abitativo. Di recente questo trend tuttavia non si è ulteriormente accentuato. Conseguentemente al momento non è indicato nessun ulteriore calo dei rendimenti. I redditi da affitti (rendimento cashflow) restano il driver della performance per gli investimenti immobiliari diretti. Mentre la situazione della domanda di spazio abitativo costantemente buona, soprattutto per le posizioni centrali e ben urbanizzate, fa prospettare redditi da affitti ancora stabili, la commercializzazione di immobili commerciali, a causa della eccessiva capacità è diventata molto più difficile. Complessivamente gli investimenti diretti, dopo il nuovo calo dei tassi a lungo termine, continuano tuttavia a offrire un reddito relativamente interessante.

Rispetto agli investimenti diretti, gli investimenti immobiliari indiretti presentano dei vantaggi grazie alle possibilità di diversificazione e alla maggiore liquidità. Dall'altro lato, l'andamento del valore è invece molto più volatile. In seguito alle turbolenze sui mercati finanziari di inizio 2016, i prezzi per gli investimenti immobiliari indiretti hanno registrato un forte aumento. Nel primo trimestre 2016 i fondi immobiliari hanno ottenuto una performance del 4.6% dopo un trimestre precedente già forte. Questo andamento quasi eruttivo si basa sull'elevata sensibilità ai tassi d'interesse delle valutazioni degli investimenti immobiliari indiretti.

A fronte di questa situazione l'ulteriore prospettiva per i rendimenti per gli investimenti immobiliari indiretti non sembra più così ottimistica. In particolare nel segmento degli immobili a uso abitativo gli aggi (supplemento da pagare sul valore di inventario netto certificato del portafoglio) si basano su livelli molto elevati. Nel corso del 2015 gli aggi sono certamente scesi dai loro livelli massimi, tuttavia nel primo trimestre 2016, nel contesto del calo dei tassi, si è verificato un nuovo aumento a un elevato 33.5%. Pertanto, in caso di tassi in crescita, esistono rischi non trascurabili di ribasso. I fondi per gli immobili commerciali presentano invece aggi molto più bassi e rendimenti distribuiti maggiori. Nonostante i più deboli dati fondamentali offrono pertanto attualmente complessivamente un miglior profilo rischio - rendimento.

### I redditi da affitti sono i driver della performance degli investimenti immobiliari diretti

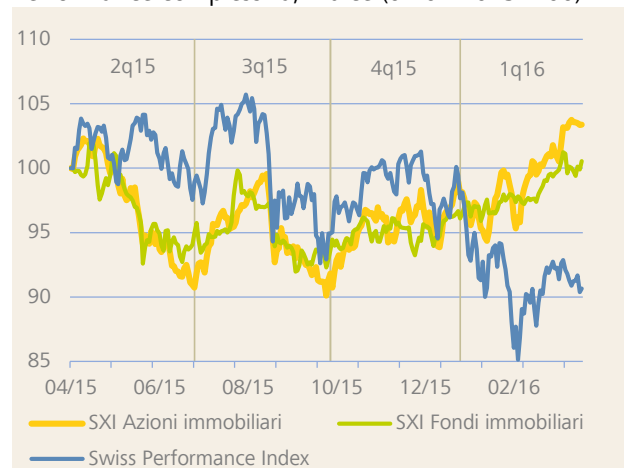
Total Return e variazione di valore, indice (1q11=100)



Fonte: CIFI, Raiffeisen Research

### Il nuovo calo dei tassi fornisce una spinta agli investimenti immobiliari indiretti

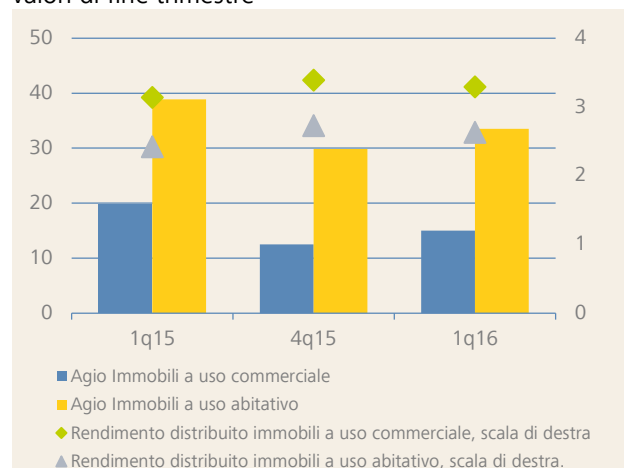
Performance complessiva, indice (01.04.2015=100)



Fonte: Datastream, Raiffeisen Research

### Grandi differenze di aggi tra i segmenti

Media ponderata della capitalizzazione del mercato, valori di fine trimestre



Fonte: Raiffeisen Research

### Settore edilizio

**L'edilizia abitativa si consolida a un livello elevato. Rafforzata dallo stato di emergenza degli investimenti dovuta ai tassi, l'attività di costruzione di appartamenti in locazione resta dinamica, mentre soprattutto al margine esterno delle zone di attività urbane aumenta il rischio di assorbimento.**

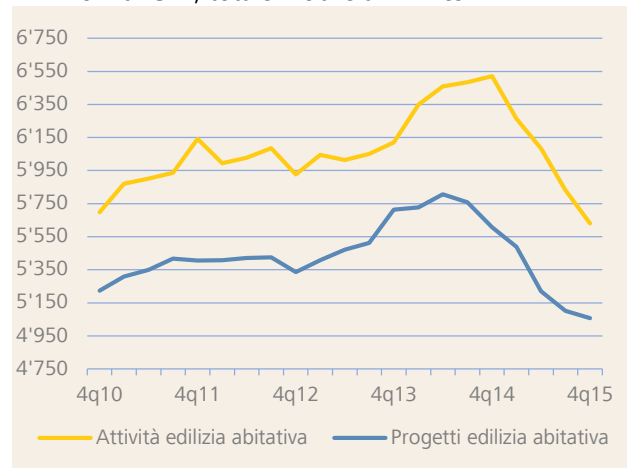
Nel 2015 l'attività di costruzione immobiliare è letteralmente crollata. Nel 4T15 il volume era del 13.5% inferiore rispetto all'anno precedente. Ciononostante in questo settore non si può parlare di una crisi. Infatti, in primo luogo, la correzione è fortemente influenzata dalla conclusione del provvisorio ciclo di costruzioni in molti comuni montani e turistici in seguito all'approvazione dell'iniziativa della seconda abitazione, quindi per così dire da un effetto di base. In secondo luogo, dopo la forte dinamica di costruzione negli ultimi anni, complessivamente si può constatare un certo effetto di saturazione. Parliamo pertanto di consolidamento e non di crollo. I progetti edilizi anticipatori alla fine del 2015 hanno anche evidenziato segnali di una stabilizzazione. Anche i permessi di costruzione continuano a segnalare un'elevata attività edilizia. Con un livello di circa 50'000 unità abitative all'anno, l'ampliamento dell'offerta attualmente previsto si attesta circa allo stesso elevato livello antecedente l'approvazione dell'iniziativa della seconda abitazione del 2012.

Per gli investimenti nell'edilizia residenziale, lo stato di emergenza generato dai tassi svolge un ruolo importante e precisamente non solo per la proprietà di abitazione a uso proprio, ma in particolare anche per gli immobili a reddito. Il numero più elevato di permessi per progetti con più di 50 unità abitative evidenzia un sempre costante interesse da parte degli investitori (istituzionali) per gli investimenti immobiliari. Questo conferma il maggior peso dell'edilizia di appartamenti in locazione per i permessi di costruzione. Inoltre le unità abitative pianificate che sono classificate per la locazione o la vendita, se possibile dovrebbero essere vendute. Invece in buona parte entrano sul mercato come appartamenti in locazione di fascia elevata, in quanto il mercato della proprietà di abitazione è sempre più saturo. L'ampliamento dell'offerta per case unifamiliari continua a registrare una tendenza al ribasso.

Nei centri il numero degli appartamenti in locazione autorizzati (case plurifamiliari), a causa della sempre forte domanda, resta a un livello elevato, con oscillazioni. Questo vale anche per gli agglomerati, che approfittano degli effetti di fuga dai centri, in particolare nell'agglomerato di Zurigo e lungo il Lago Lemano. Tuttavia, con l'elevato ampliamento dell'offerta, proprio sul margine esterno delle zone di attività urbane aumenta il rischio di crescenti problemi di assorbimento. Nell'attuale contesto di bassi tassi molti progetti vengono avviati anche in posizioni di classe B e C. Nell'area utilizzata prevalentemente a scopo turistico, la correzione dopo gli anni del boom stimolati dall'iniziativa della seconda abitazione continua invece a persistere ancora.

#### Consolidamento dell'attività edilizia

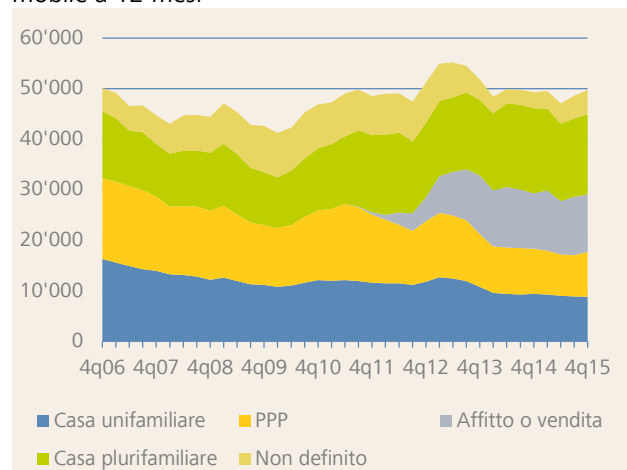
In milioni di CHF, totale mobile a 12 mesi



Fonte: USC, Raiffeisen Research

#### Crescente importanza dell'edilizia di appartamenti in locazione

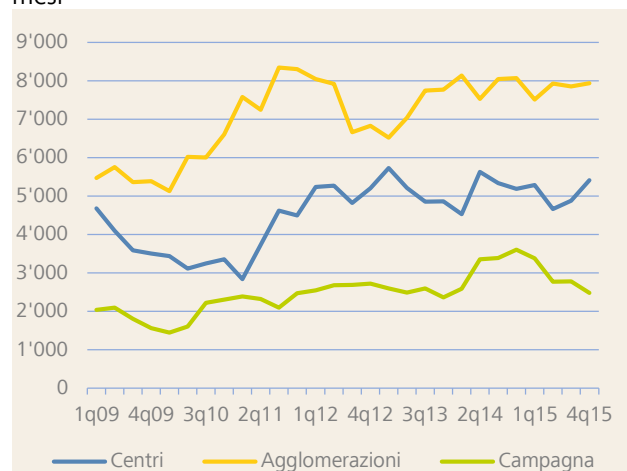
Unità abitative con permesso di costruzione, totale mobile a 12 mesi



Fonte: Documentazione Media (Analisi Meta-Sys), Raiffeisen Research

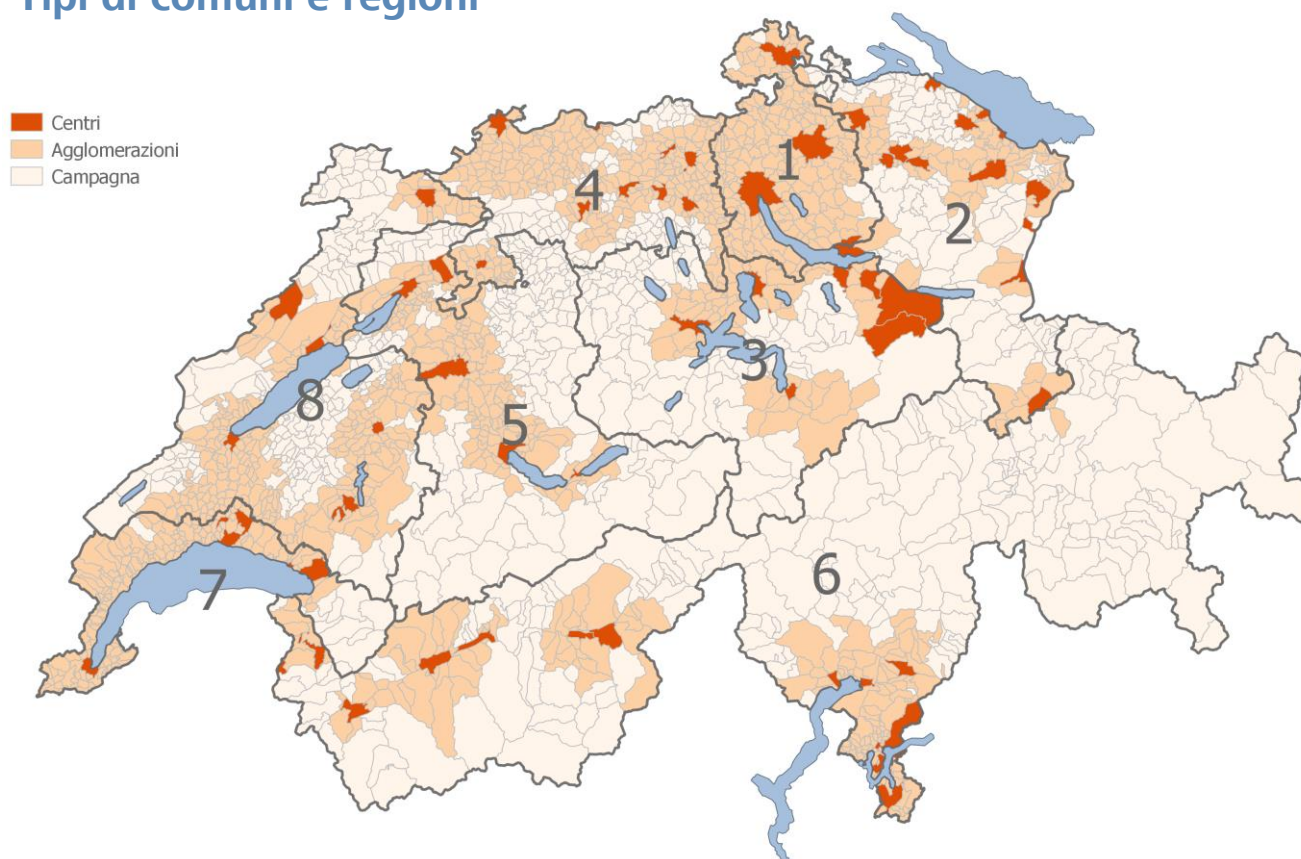
#### Gli effetti di fuga mantengono elevata l'offerta negli agglomerati

Unità abitative con permesso di costruzione per case plurifamiliari (nuove costruzioni), totale mobile a 12 mesi



Fonte: Documentazione Media (Analisi Meta-Sys), Raiffeisen Research

## Tipi di comuni e regioni



Fonte: UST, Geostat, Regioni in base a Wüest & Partner, Raiffeisen Research

### Tasso di appartamenti sfitti (2015) in %

	Totale	Centri	Aggl.	Campagna
<b>Svizzera</b>	1.2	0.8	1.3	1.6
1 Zurigo	0.8	0.3	1.1	1.6
2 Svizzera orientale	1.7	1.5	1.9	1.6
3 Svizzera centrale	0.9	1.1	0.8	0.9
4 Svizzera nord-occid.	1.5	0.8	1.6	1.8
5 Berna	1.5	0.7	1.5	2.0
6 Svizzera meridionale	1.5	1.0	1.5	1.8
7 Lago Lemano	0.6	0.4	0.6	1.6
8 Svizzera occid.	1.1	1.2	1.0	1.3

### Permessi di costruzioni nuove (2015) in % degli appartamenti in essere

	Totale	Centri	Aggl.	Campagna
<b>Svizzera</b>	1.2	1.0	1.3	1.2
1 Zurigo	1.2	1.2	1.3	1.0
2 Svizzera orientale	1.4	1.1	1.7	1.3
3 Svizzera centrale	1.6	1.1	1.9	1.8
4 Svizzera nord-occid.	1.4	1.0	1.3	2.3
5 Berna	0.7	0.5	0.8	0.7
6 Svizzera meridionale	1.0	1.8	1.1	0.5
7 Lago Lemano	1.0	0.6	1.2	1.2
8 Svizzera occid.	1.3	0.6	1.7	1.3

### Popolazione (2014) Pop. con residenza fissa, totale e in %

	Totale	Centri	Aggl.	Campagna
<b>Svizzera</b>	8'237'120	27.9	52.3	19.7
1 Zurigo	1'525'642	35.8	63.0	1.2
2 Svizzera orientale	905'049	31.8	37.2	31.1
3 Svizzera centrale	810'849	21.3	41.1	37.6
4 Svizzera nord-occid.	1'370'772	20.4	65.1	14.5
5 Berna	1'001'815	24.9	43.0	32.2
6 Svizzera meridionale	802'436	27.1	43.6	29.3
7 Lago Lemano	1'044'597	35.8	60.7	3.5
8 Svizzera occid.	775'962	22.5	48.0	29.5

### Reddito imponibile (2012) Media, in CHF

	Totale	Centri	Aggl.	Campagna
<b>Svizzera</b>	75'000	72'000	80'000	62'000
1 Zurigo	82'000	76'000	86'000	65'000
2 Svizzera orientale	66'000	67'000	67'000	63'000
3 Svizzera centrale	84'000	83'000	100'000	66'000
4 Svizzera nord-occid.	73'000	75'000	75'000	65'000
5 Berna	65'000	65'000	70'000	60'000
6 Svizzera meridionale	62'000	68'000	64'000	55'000
7 Lago Lemano	91'000	77'000	101'000	57'000
8 Svizzera occid.	67'000	64'000	70'000	63'000

Fonte: UST, Documentazione Media (Analisi Meta-Sys), Raiffeisen Research



## Editore

### Raiffeisen Svizzera, Economic Research

Economista capo Martin Neff  
Brandschenkestrasse 110d, CH-8002 Zurigo  
044 226 74 41  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

#### Analisi del mercato finanziario & Strategia

Roland Kläger  
044 226 74 22  
[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

Darya Granata  
044 226 72 54  
[darya.granata@raiffeisen.ch](mailto:darya.granata@raiffeisen.ch)

Santosh Brivio  
044 226 74 35  
[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

Andreas Hauser  
044 226 74 39  
[andreas.hauser@raiffeisen.ch](mailto:andreas.hauser@raiffeisen.ch)

#### Research macro e immobili

Alexander Koch  
044 226 74 37  
[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

Lukas Seger  
044 226 74 16  
[lukas.seger@raiffeisen.ch](mailto:lukas.seger@raiffeisen.ch)

Domagoj Arapovic  
044 226 74 38  
[domagoj.arapovic@raiffeisen.ch](mailto:domagoj.arapovic@raiffeisen.ch)

Michael Kunz  
044 226 74 15  
[michael.kunz@raiffeisen.ch](mailto:michael.kunz@raiffeisen.ch)

Christoph Vonwiller  
044 226 74 17  
[christoph.vonwiller@raiffeisen.ch](mailto:christoph.vonwiller@raiffeisen.ch)

#### Desidera abbonare la pubblicazione?

Potete abbonarvi a "Immobili residenziali in Svizzera" all'indirizzo <http://www.raiffeisen.ch/web/pubblicazioni+research+i>

## Importanti note 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.