

Contenuti

Aspetti principali in breve

Disponibilità di acquirenti, ma assenza di locatari 2

Segmenti di mercato

Case unifamiliari 3

Proprietà per piani 5

Appartamenti in locazione 7

Focus

L'ostacolo della sostenibilità 9

Contesto di mercato

Condizioni quadro economiche 11

Contesto di finanziamento 12

Investimenti immobiliari 13

Settore edilizio 14

Allegato 15

Disponibilità di acquirenti, ma assenza di locatari

La spinta che ha caratterizzato i prezzi degli immobili residenziali nel primo semestre non è proseguita nel T3. I nostri indici edonici (rettificati per la qualità) dei prezzi delle transazioni indicano per le case unifamiliari un ulteriore aumento dei prezzi. Con un +0.7% rispetto al trimestre precedente, la dinamica dei prezzi ha però vissuto un deciso rallentamento. Per le proprietà per piani i nostri calcoli indicano addirittura un lieve calo di -0.2%. Riteniamo tuttavia che questo non sia un segnale di una repentina inversione di marcia sul mercato degli immobili residenziali con un drastico ridimensionamento dei prezzi delle abitazioni di proprietà, ma piuttosto una fase di tranquillità dopo che, in precedenza, il nuovo calo dei tassi di inizio anno aveva fatto riprendere quota ai prezzi di questa categoria di immobili.

Sempre forte la domanda di proprietà di abitazione

Infatti la domanda di immobili residenziali continua a dare segnali molto positivi: in primo luogo la crescita della popolazione resta robusta, nonostante una sensibile tendenza al ribasso, a causa del persistere dei più ridotti livelli di immigrazione. Inoltre le prospettive per il mercato del lavoro svizzero sono di recente tornati a migliorare. In secondo luogo, lo stato di emergenza per gli investimenti legato ai tassi preserva l'attrattiva degli investimenti immobiliari. In terzo luogo, i minimi storici registrati dai tassi ipotecari mantengono i costi abitativi per l'abitazione primaria, nonostante i prezzi elevati, a un livello quasi sempre molto più economico rispetto a un appartamento in affitto.

Ciò vale principalmente per le PPP. Dato che i più elevati requisiti normativi per il finanziamento rendono meno accessibile l'acquisto di un'abitazione per molte famiglie, l'acquisto di PPP con una quota molto inferiore di costoso terreno è un'alternativa accettabile. Di conseguenza i nuovi dati sugli appartamenti sfitti in vendita praticamente non mostrano ulteriori aumenti. L'offerta di appartamenti è sempre ben assorbita dal mercato. I dati transazioni delle case unifam. mostrano invece una forte tendenza al ribasso a causa della ristretta cerchia di acquirenti.

L'offerta si è subito adeguata. I permessi di costruzione relativi a case unifam. sono scesi negli ultimi 5 anni del 30% circa.

Dato che non riteniamo che nemmeno a medio termine si verificherà un sensibile peggioramento delle condizioni di finanziamento, l'acquisto di immobili residenziali dovrebbe mantenere la sua attrattiva. Per superare l'ostacolo calcolatorio legato al finanziamento, i potenziali acquirenti di abitazioni primarie mettono sempre più in conto compromessi in tema di posizione e qualità costruttiva. Ciò dovrebbe salvaguardare il processo di ripresa dei prezzi degli immobili in posizioni (un po') meno favorevoli e nel complesso consentire un ulteriore moderato aumento dei prezzi delle abitazioni primarie. Al fine di continuare a permettere anche alle famiglie giovani di acquistare casa nonostante i prezzi elevati, sono ipotizzabili anche compromessi sul fronte dei finanziamenti. Ad esempio si potrebbe escludere il rischio di modifica dei tassi d'interesse con la stipula di ipoteche fisse a lungo termine, il che a sua volta permetterebbe di ridimensionare l'ostacolo della sostenibilità (cfr. Focus).

Eccesso di offerta di appartamenti in locazione

Il mercato delle abitazioni in affitto, invece, segue una direzione diversa. Anche nel T3 gli affitti offerti sono scesi di poco. Il calo dell'immigrazione e, contestualmente, della propensione a pagare di chi cerca un'abitazione in locazione si ripercuote sensibilmente sul mercato delle abitazioni in locazione. Con gli affitti relativamente elevati e la forte espansione dell'attività di costruzione di abitazioni da locare dovuto allo stato di emergenza degli investimenti, domanda e offerta divergono sempre più.

Al contrario dell'andamento delle case di proprietà, gli immobili in locazione sfitti sono in forte aumento per il 3° anno di seguito. A causa dell'elevato numero di costruzioni di immobili da locare, la pressione sugli affitti offerti potrebbe perdurare.

alexander.koch@raiffeisen.ch

Panoramica del mercato

Domanda		Effetto prezzi
Popolazione	La crescita della popolazione rallenta ulteriormente su livelli elevati. In tale contesto, i cambiamenti nella struttura dell'immigrazione spostano la domanda di abitazioni verso i segmenti di prezzo inferiori.	→
PIL	I segnali sono quelli di una costante ripresa, pur con la persistente zavorra della forza del franco.	→
Reddito	Incremento potere d'acquisto grazie a moderato aumento dei salari reali e stabilizzaz. del mercato del lavoro.	↗
Contesto dei finanziamenti	I tassi ai minimi storici rendono i finanziamenti sempre più convenienti, ma l'irrigidimento delle norme ostacola l'acquisto di immobili.	→
Investimenti	L'elevato differenziale di rendim. risp. agli investimenti a reddito fisso riconferma l'attrattiva degli immobili.	↗
Offerta		
Attività edilizia	L'ampliamento dell'offerta resta elevato, con enfasi crescente sulla costruzione di appartamenti da locare.	→
Locali sfitti	Tendenza aumento del numero di locali sfitti ora sostenuta quasi esclusivam. dalle abitazioni in locazione.	↘
Prospettive dei prezzi		
Prezzi della proprietà	I minimi storici registrati dai tassi mantengono elevata la domanda di abitazioni primarie e immobili d'investimento, con il persistere di un andamento in ripresa nelle situazioni con livelli di prezzo più bassi.	↗
Prezzi di locazione	Il crescente eccesso di offerta nel segmento degli immobili costosi e di pregio e in quello delle ubicazioni meno favorevoli dovrebbe spingere ulteriormente al ribasso gli affitti offerti.	↘

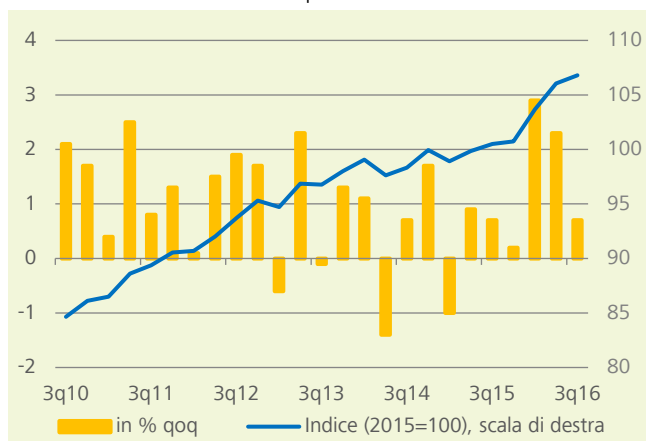
Case unifamiliari

I prezzi delle case unifamiliari continuano a mostrare una tendenza in crescita, anche se con dinamiche più tranquille. Sebbene l'elevato livello dei prezzi riduca sempre più il numero di acquirenti, i bassi tassi continuano a rendere interessante l'acquisto di immobili. E l'adeguamento dell'offerta impedisce un aumento degno di nota dei locali sfitti.

I prezzi delle case unifam. sono aumentati anche nel T3. La dinamica dei prezzi ha rallentato sensibilmente rispetto all'andamento molto sostenuto del primo semestre (cfr. grafico). Con un aumento nel trimestre di +0.7%, il tasso di variazione annuo ha toccato l'elevato +6.3%, mai raggiunto dal 2011.

Confermata la tendenza rialzista dei prezzi

Indice edonico Raiffeisen dei prezzi di transazioni case unifam.



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Bassi tassi mantengono interessante acquisto di immobili

La persistente tendenza rialzista dei prezzi delle case unifamiliari può a prima vista sorprendere considerato il livello molto alto raggiunto dai prezzi nel frattempo. I minimi storici registrati dagli interessi ipotecari confermano però l'accessibilità anche di immobili di valore superiore al milione. Con l'ulteriore calo dei tassi ipotecari nel T3, anche gli oneri finanziari legati all'acquisto di un immobile hanno raggiunto un nuovo minimo storico. I costi annui effettivi di un finanziamento immobiliare tipico negli ultimi tempi erano appena superiori al 20% del reddito lordo, ben al di sotto della soglia di sostenibilità del 33%.

Ciò rende l'acquisto immobiliare sempre allettante, a condizione però che siano soddisfatti i criteri normativi, cosa sempre più difficile. Per essere qualificati per un'ipoteca occorre, oltre al 10% di capitale proprio nel senso stretto del termine, soddisfare il criterio di sostenibilità con un tasso teorico che di regola è pari al 5% e un ammortamento lineare dell'ipoteca di 2° rango in 15 anni. Perciò il numero di potenziali acquirenti è diminuito negli ultimi anni. Unitamente al rallentamento della crescita della popolazione, questo dato si riflette anche in un

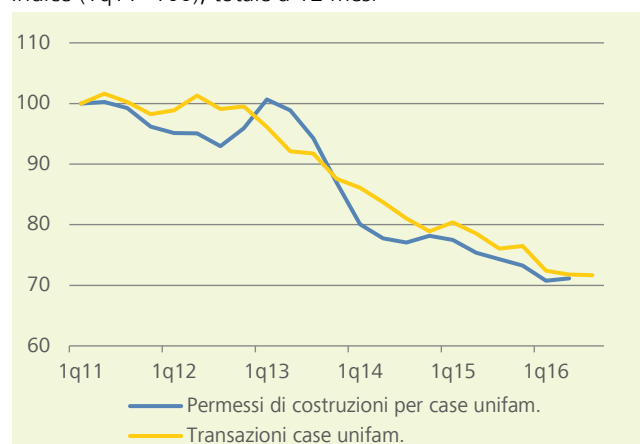
calo delle transazioni di case unifamiliari. Dal 2012 il numero di acquisti di queste abitazioni è sceso considerevolmente.

Meno acquisti, ma in calo anche l'offerta

A prescindere dal forte calo delle transazioni, non si osserva però un consistente eccesso di offerta di case unifam. I locali sfitti sono lievemente aumentati ma continuano a rimanere su livelli bassi. La ragione risiede nell'adeguamento dell'offerta. Il numero di permessi di costruzione per case unifam. negli ultimi anni si è adeguato bene alla domanda effettiva (cfr. grafico).

L'offerta si è adeguata alla minor domanda

Indice (1q11=100), totale a 12 mesi



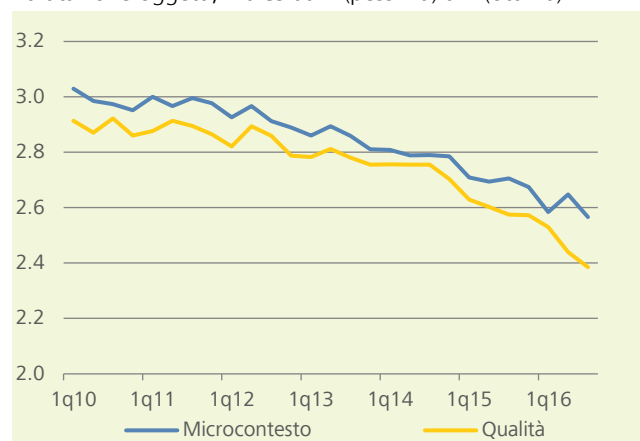
Fonte: Docu-Media (Meta-Sys), SRED, Raiffeisen Investment Office

Prezzo medio d'acquisto scende malgrado aumenti prezzi

Oltre all'adeguamento dell'offerta, lo spostamento della domanda verso immobili con prezzi più bassi sostiene la persistente tendenza rialzista dei prezzi rettificati per la qualità. Già da tempo gli acquirenti di immobili mettono in conto dover accettare un'ubicazione meno favorevole pur di poter acquistare. Ultimamente si scende sempre più frequentemente a compromessi anche in termini di qualità delle dotazioni (cfr. grafico).

Compromessi nell'acquisto della casa

Valutazione oggetti, indice da 1 (pessima) a 4 (ottima)



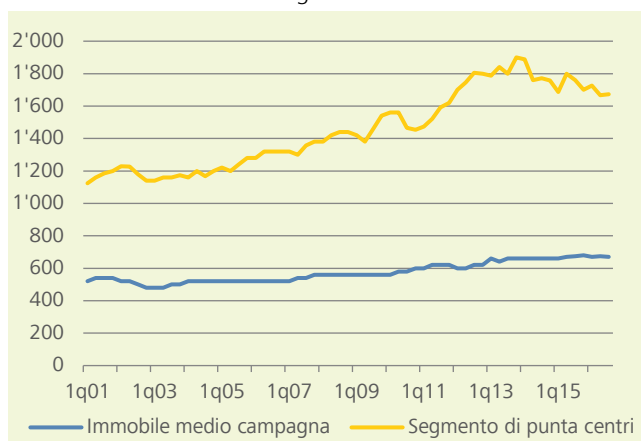
Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Segmenti di mercato

I prezzi medi d'acquisto registrano dunque in molte regioni un andamento al ribasso. In particolare nella fascia di prezzi elevati si spende meno per l'acquisto della casa. In linea con lo spostamento della struttura della domanda, il prezzo medio delle transazioni è cresciuto negli ultimi anni solo nelle aree rurali, dove il livello dei prezzi è nettamente inferiore. Anche lì, però, nei dati riferiti alle transazioni ultimamente non si osserva alcun ulteriore aumento (cfr. grafico).

I prezzi di picco sono scesi

Prezzi delle transazioni in migliaia di CHF



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Correzione sul Lago Lemano rimane per ora contenuta

A livello regionale, i prezzi in gran parte delle grandi regioni continuano a tendere verso l'alto. La dinamica più forte rimane nella regione di Berna. La crescita dei prezzi delle case unifamiliari ha subito una recente accelerazione soprattutto - ancora una volta - nella Svizzera meridionale, dopo la correzione dell'anno passato. Gli ultimi dati indicano invece un sensibile allentamento della pressione nella Svizzera centrale. I prezzi evidenziano una tendenza negativa solo nella regione del Lago Lemano caratterizzata da prezzi elevati. La flessione rimane però per ora contenuta e di recente non ha subito accelerazioni.

Andamento regionale dei prezzi delle case unifamiliari

Prezzi delle transazioni, indice (2015=100)

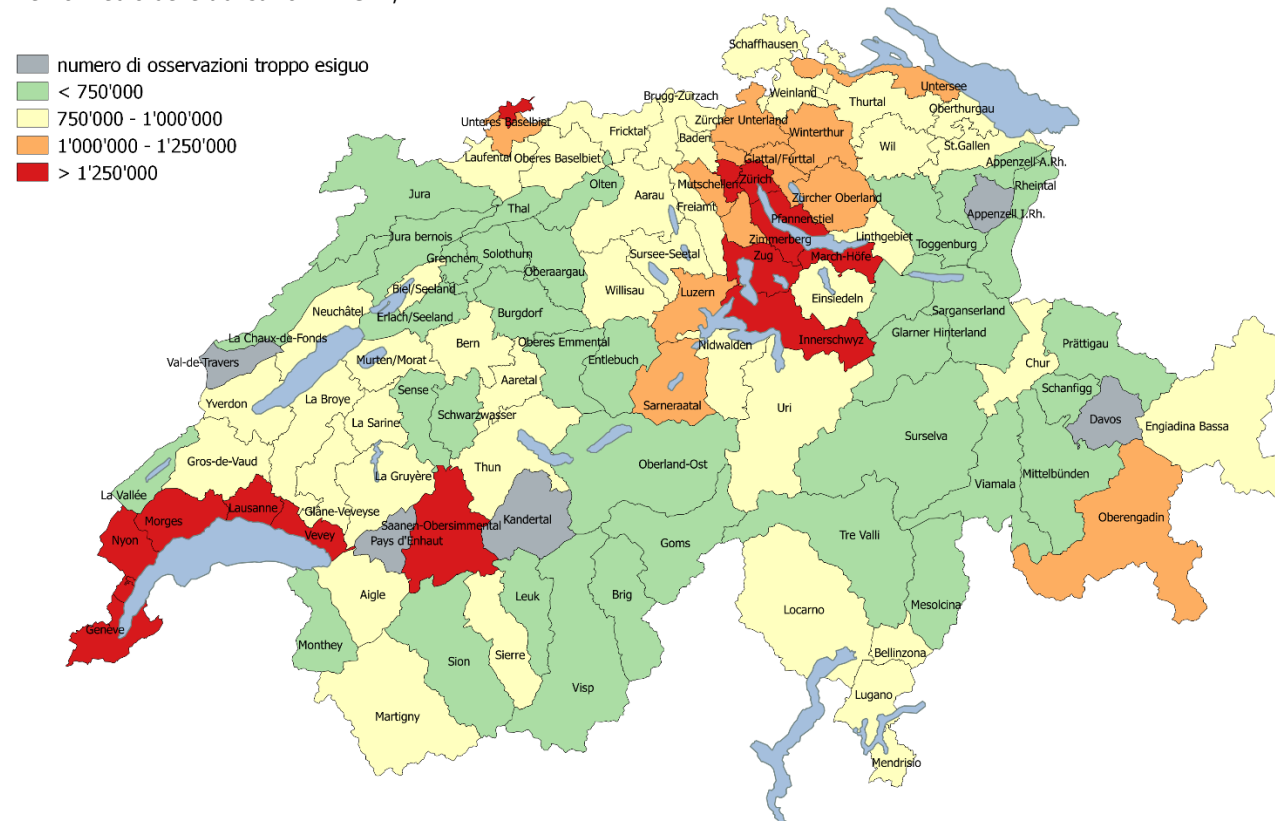
Attualmente: 3q16, mobile 4 trimestri, in % yoy

	Indice	Ø 10-15	Attual.
Svizzera	106.9	3.6	4.5
1 Zurigo	107.8	4.1	5.7
2 Svizzera orientale	108.0	4.6	3.7
3 Svizzera centrale	101.1	4.4	1.4
4 Svizzera nordoccident.	105.6	4.1	3.9
5 Berna	107.4	3.7	6.1
6 Svizzera meridionale	110.7	3.4	4.7
7 Lago Lemano	99.4	1.9	-2.5
8 Svizzera occidentale	104.6	4.0	3.9

Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Prezzi case unifamiliari nelle regioni MS

Prezzo medio delle transazioni in CHF, 2015-2016



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

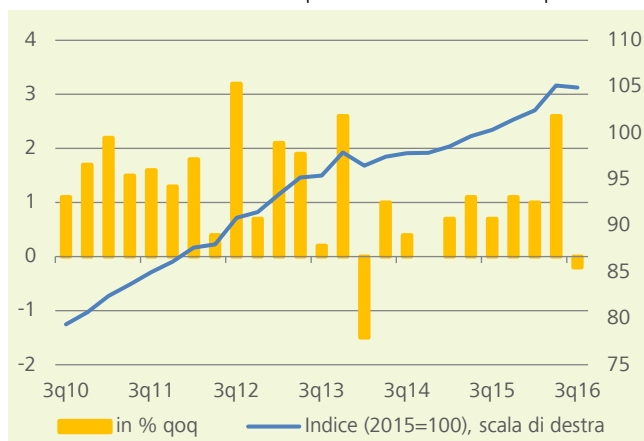
Proprietà per piani

Dopo i forti aumenti precedenti, i prezzi delle PPP hanno lievemente rallentato. Non si tratta affatto del segnale di un drastico ridimensionamento. La domanda di PPP trae vantaggio dagli elevati prezzi delle case unifamiliari e degli affitti comparativamente cari. L'offerta crescente continua a essere ben assorbita.

I prezzi delle PPP hanno subito nel terzo trimestre una flessione dello 0.2%. La lieve correzione fa tuttavia seguito alla forte crescita registrata nel periodo precedente (cfr. grafico). Nella media degli ultimi due trimestri, i prezzi delle transazioni sono cresciuti di oltre l'1%, quindi alla stessa velocità sostenuta registrata lo scorso anno. Rispetto all'anno passato, ultimamente i prezzi delle PPP sono aumentati del 4.5%.

Lieve correzione

Indice edonico Raiffeisen dei prezzi delle transazioni per PPP



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Cresce la domanda strutturale di PPP

Il recente calo dei prezzi delle PPP è secondo noi più espressione di volatilità a breve termine che un segnale di brusca frenata del mercato degli immobili a uso abitativo. Infatti la domanda continua a dare segnali positivi.

La flessione nella crescita della popolazione esercita in generale anche un effetto frenante sulla domanda di PPP, la cui attrattiva rispetto agli altri due segmenti delle case unifamiliari e delle abitazioni in locazione è tuttavia cresciuta.

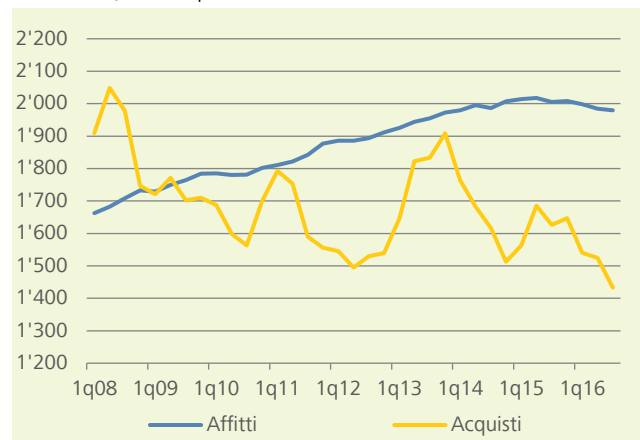
In primo luogo l'ulteriore aumento dei prezzi, già alti, delle case unifamiliari, e i più severi criteri di finanziamento fissati a livello normativo, rendono l'acquisto di un immobile meno accessibile per molte famiglie. L'acquisto di PPP con una quota largamente inferiore di costoso terreno è un'alternativa percorribile. Ciò favorisce lo spostamento della domanda verso il segmento PPP.

Come nel segmento delle case unifamiliari, l'ulteriore riduzione degli interessi ipotecari ha recentemente comportato un nuovo

minimo storico per gli oneri effettivi legati a un finanziamento ipotecario per l'acquisto di proprietà per piani. Quindi, in seconda battuta, l'acquisto di un appartamento continua a essere il più delle volte decisamente meno costoso di un affitto (cfr. grafico).

Acquistare resta più conveniente di affittare

Costi mensili di un appartamento da 100m² in CHF, ipoteca fissa 10 a., incl. aspetti fiscali e manutenzione



Fonte: BNS, CIFI, SRED, Raiffeisen Investment Office

Infine, lo stato di emergenza per gli investimenti, accentuato da una politica monetaria ultraespansiva mantiene elevata la domanda di investimenti immobiliari. Ciò vale non solo per investitori istituzionali e per il segmento delle case plurifamiliari, ma anche per investitori privati, che acquistano dalle costruzioni di più piccole dimensioni ai fabbricati singoli in PPP come immobili da rendimento.

L'offerta è ancora ben assorbita

Conseguentemente, negli ultimi trimestri i permessi di costruzione PPP rispetto alle case unifamiliari, dopo diversi anni di ribasso, mostrano un'evidente tendenza a salire. Nel secondo trimestre il totale a 12 mesi dei permessi di costruzione di PPP è cresciuto del 16% rispetto all'anno precedente.

A seguito della domanda sostenuta, l'offerta di abitazioni in vendita sul mercato è tutto sommato ancora ben assorbita. Diversamente dal mercato delle abitazioni in locazione, il moderato trend rialzista degli appartamenti sfitti in vendita è invece quasi cessato nell'ultimo anno.

Ripresa nelle regioni con prezzi più bassi

Nonostante la maggiore accessibilità relativa di PPP, il lungo periodo di boom dei prezzi delle abitazioni e la persistente carenza di appartamenti in vendita in centri molto richiesti spostano anche nel segmento PPP la domanda effettiva verso ubicazioni con un livello di prezzi inferiore. Stando ai dati riferiti alle transazioni, si rinuncia sempre più spesso anche a dotazioni. Recentemente è invece leggermente cresciuta la grandezza media

Segmenti di mercato

delle abitazioni degli oggetti della compravendita, possibile indizio di spostamento strutturale della domanda dalle case unifamiliari alle PPP. Se non ci si può permettere una casa, si cerca quantomeno un ampio appartamento in proprietà.

Coerentemente sono aumentati in misura superiore alla media, indipendentemente dalla correzione lieve dei prezzi delle PPP nel terzo trimestre, i prezzi d'acquisto degli appartamenti in regioni con livelli di prezzi più bassi, soprattutto nelle aree rurali. Il processo di recupero continua. Ma anche nei centri i prezzi per le abitazioni molto richieste e raramente libere del segmento centrale di prezzo tendono verso l'alto. Solo nel segmento dei prezzi più alto (decile 90%) la propensione a pagare ha raggiunto il limite per ogni ubicazione. In tale categoria i prezzi evidenziano già da un anno e mezzo una tendenza al ribasso. Nel segmento più alto il prezzo delle PPP nei centri è ad esempio calato, passando da oltre 1.6 milioni di CHF al recente valore di 1.5 milioni (cfr. tabella).

Calo della propensione a pagare nel segmento più alto

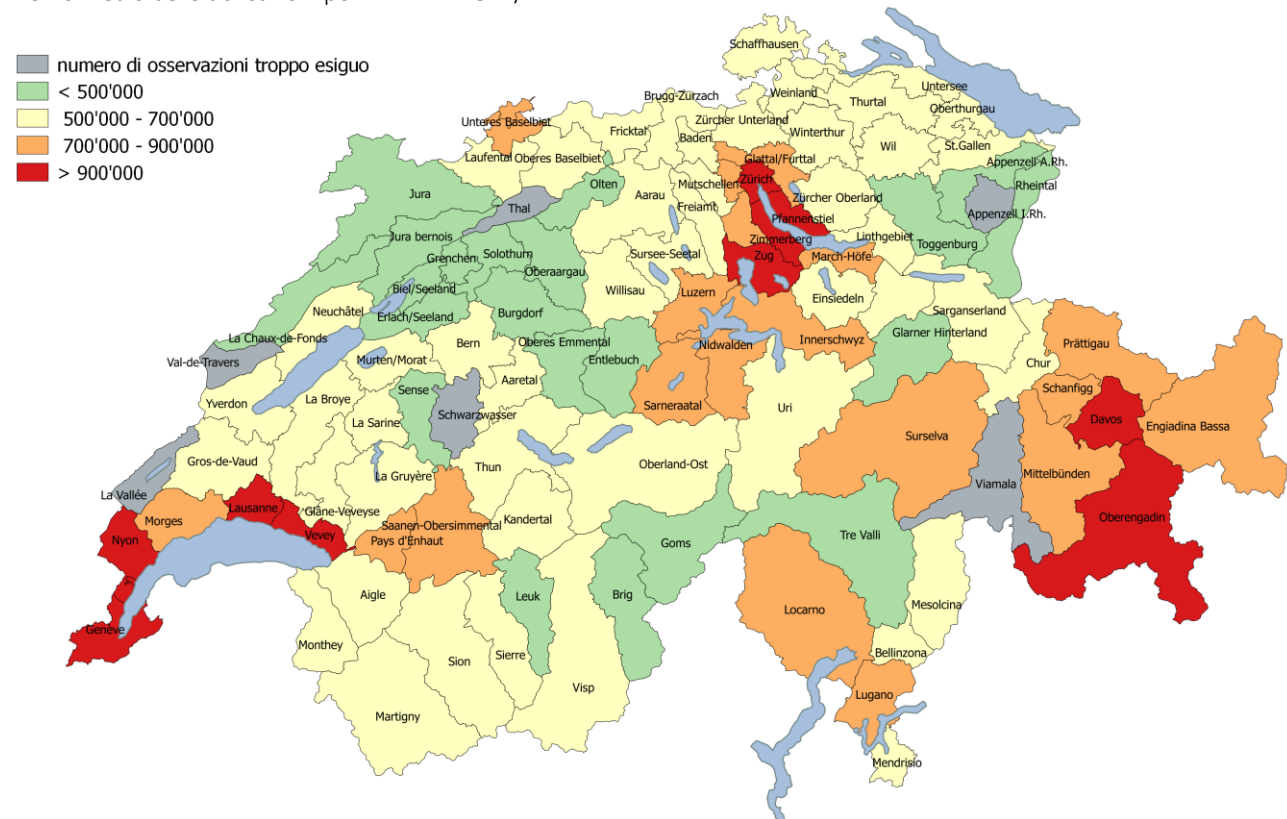
Prezzi transazioni 3q16, in CHF, mobile 4 trimestri, in % yoy

	Mediana	yoy	Segmento più alto	yoy
Centri	735'000	3.5	1'500'000	-6.3
Agglomerazioni	720'000	0.0	1'340'000	-1.5
Campagna	574'000	6.4	1'048'000	-4.7

Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Prezzi PPP nelle regioni MS

Prezzo medio delle transazioni per 100 m² in CHF, 2015-2016



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

La crescita dei prezzi rimane ampiamente sostenuta a livello regionale

Anche il trend al rialzo dei prezzi delle PPP rimane ampiamente sostenuto a livello regionale. A differenza di quanto accade per le case unifamiliari, anche i prezzi nella zona del Lago Lemano continuano a crescere, fatte salve alcune oscillazioni di breve termine. Recentemente la dinamica dei prezzi ha subito un'accelerazione anche nella grande regione di Berna e nella Svizzera nordoccidentale. Persiste la forte crescita dei prezzi nella Svizzera orientale.

Andamento regionale dei prezzi delle PPP

Prezzi delle transazioni, indice (2015=100)

Attualmente: 3q16, mobile 4 trimestri, in % yoy

		Indice	Ø 10-15	Attual.
	Svizzera	104.9	4.8	4.4
1	Zurigo	104.7	5.1	3.1
2	Svizzera orientale	107.5	6.1	5.6
3	Svizzera centrale	104.6	5.9	3.8
4	Svizzera nordoccident.	106.1	4.7	5.6
5	Berna	107.8	4.0	5.6
6	Svizzera meridionale	103.9	5.0	4.7
7	Lago Lemano	104.9	4.4	4.2
8	Svizzera occidentale	102.9	6.0	3.6

Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

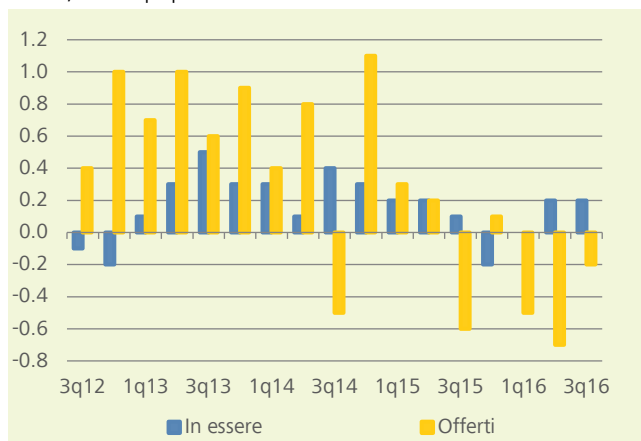
Appartamenti in locazione

Il calo degli affitti offerti prosegue in misura controllata. La minore immigrazione e la contestuale diminuzione della propensione a pagare sono controbilanciate da una forte espansione dell'offerta favorita dallo stato di emergenza per gli investimenti. Tutto ciò fa crescere sensibilmente il numero di locali sfitti.

La distensione della situazione sul mercato degli immobili in locazione è proseguita anche nel terzo trimestre. Gli affitti offerti per nuove locazioni sono di nuovo lievemente diminuiti rispetto al trimestre precedente, cedendo lo 0.2%. Dopo il picco raggiunto a metà 2015, si osserva oggi a livello nazionale una diminuzione di quasi il 2%, che fa seguito a una crescita cumulata di oltre il 50% dall'inizio del nuovo millennio. Gli affitti in essere sono invece cresciuti ancora lievemente di un +0.2%.

Gli affitti offerti continuano a cedere

Affitti, in % qoq



Fonte: UST, W&P, Raiffeisen Investment Office

In calo la propensione a pagare

La tendenza del mercato delle abitazioni in locazione va in una direzione diversa rispetto a quella delle proprietà di abitazione. Le dinamiche della domanda e dell'offerta si differenziano notevolmente.

Da un lato il recente trend al ribasso dell'immigrazione ha ricadute maggiori direttamente sulla domanda di appartamenti in locazione. A ciò si aggiunge il cambiamento della struttura del movimento migratorio con una maggiore componente di famiglie meno solvibili. I locatari con reddito più elevato sono invece ancora più incentivati all'acquisto di un'abitazione piuttosto che ad affittarla a seguito del basso livello dei tassi. I tassi bassi giustificano una riduzione degli affitti in essere in applicazione della disciplina sul tasso di riferimento. E le cifre fornite dalle autorità cantonali di conciliazione indicano, dall'ultima riduzione del tasso di riferimento all'1.75% del giugno 2015, un numero persistentemente elevato di procedure di conciliazione

per domande di riduzione degli affitti. Il livello degli affitti in essere non evidenzia però nessun calo, negli ultimi trimestri, dei costi medi di locazione.

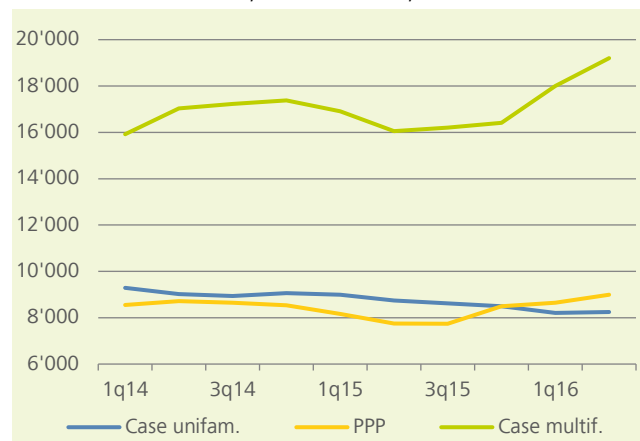
Anche l'analisi degli abbonamenti di ricerca online di appartamenti in locazione indica il calo della propensione a pagare. Solo nei centri la fascia di prezzo di quanti sono alla ricerca di un'abitazione è rimasta invariabilmente elevata.

Si amplia l'eccesso di offerta

D'altro canto l'attività core sul fronte dell'offerta è la costruzione di nuove abitazioni da locare, sostanzialmente sostenuta dall'elevata domanda di immobili di rendimento. Entro il periodo di un anno le licenze edilizie di abitazioni da locare (case plurifamiliari) sono cresciute di un elevato 20% (cfr. grafico).

Boom nella costruzione di abitazioni da locare

Permessi di costruzione, unità abitative, totali a 12 mesi

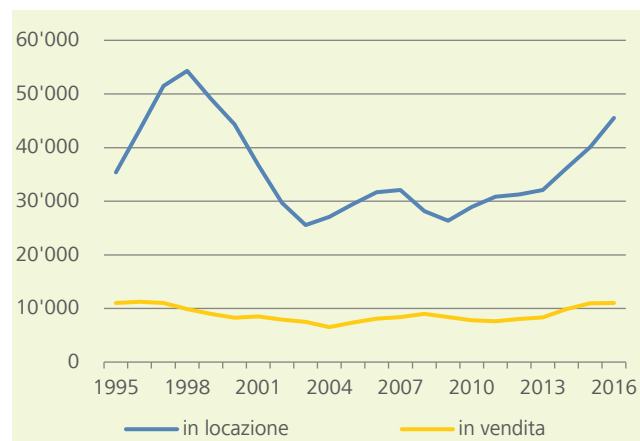


Fonte: Docu-Media (Meta-Sys), SRED, Raiffeisen Investment Office

L'ampliamento della forbice tra offerta e domanda sul mercato delle abitazioni in locazione si riflette in un sensibile aumento del numero dei locali sfitti.

Sensibile aumento dei locali sfitti

Abitazioni sfitte



Fonte: UST, Raiffeisen Investment Office

Segmenti di mercato

Il numero di appartamenti o case unifamiliari sfitti in vendita nel 2016 è rimasto praticamente invariato rispetto all'anno precedente, mentre il numero di alloggi in locazione sfitti è nettamente aumentato per il terzo anno consecutivo, toccando il massimo livello mai raggiunto dal 1999.

E l'elevato numero di progetti edilizi autorizzati fa ipotizzare un ulteriore aumento degli appartamenti sfitti in locazione. Per cui dovrebbe perdurare la pressione al ribasso sugli affitti offerti. Attualmente gli investitori istituzionali sembrano accettare transitoriamente locali sfitti, nel caso in cui i nuovi appartamenti in locazione non possano essere affittati ai canoni previsti. Una previsione che però non può essere trasferita in un'ottica di più lungo orizzonte, essendo plausibile che l'andamento degli affitti abbia raggiunto il suo picco massimo.

Massima correzione nella zona del Lago Lemano

Anche a livello regionale l'andamento degli affitti ha ampiamente invertito la rotta. A metà 2016 gli affitti offerti nella maggior parte delle grandi regioni erano già in flessione rispetto all'anno precedente. Ma anche nelle altre grandi regioni la crescita è proseguita solo in misura moderata (cfr. tabella).

In particolare lontano dai centri il crescente eccesso di offerta esercita pressione sugli affitti offerti. L'intensa attività edilizia degli ultimi anni ha comportato, oltre che nelle regioni montuose, anche nella regione di Aarau / Soletta e a ovest di Berna / Friburgo un forte aumento dei locali sfitti. A livello nazionale

il numero di abitazioni sfitte nel 2016 ha registrato un moderato 1.3%, dopo l'1.2% dello scorso anno. E nei centri richiesti è stato decisamente inferiore, nella città di Zurigo - ad esempio - pari allo 0.2%.

Anche nei centri dove i locali sfitti quasi non sono aumentati, si registrano nel complesso flessioni dei prezzi, ma qui sostenute soprattutto dalla saturazione del segmento degli affitti più elevati. Tale constatazione vale in particolare per le regioni con il più alto livello di affitti nelle zone dei Laghi Lemano, di Zurigo e Zugo.

Andamento dei prezzi degli affitti regionali

Affitti offerti, indice (2015=100)

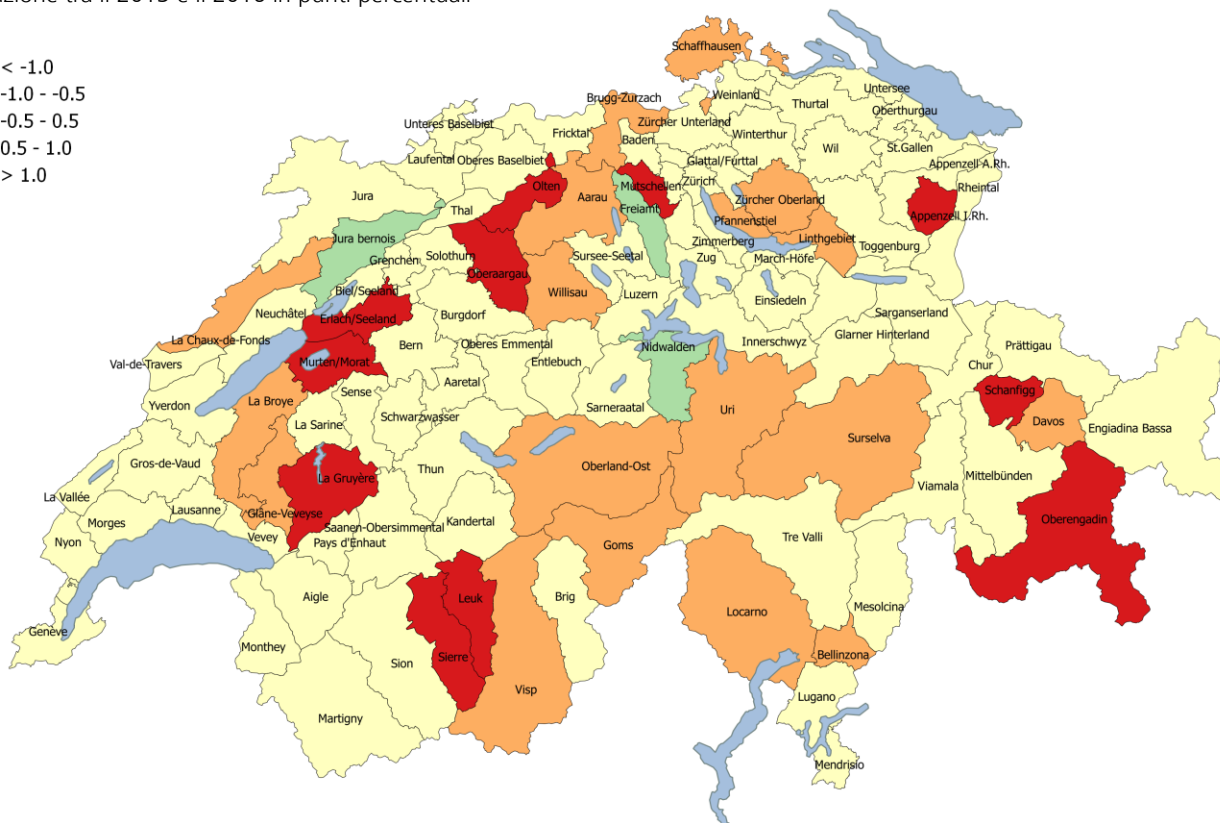
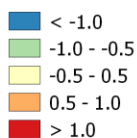
Attualmente: 1s16, in % yoy, mobile 2 semestri

	Indice	Δ 10-15	Attual.
Svizzera	99.0	2.4	-0.4
1 Zurigo	98.1	2.2	-1.2
2 Svizzera orientale	98.7	2.1	-1.2
3 Svizzera centrale	99.3	2.7	-1.7
4 Svizzera nordoccident.	99.4	2.0	0.5
5 Berna	100.1	2.0	0.6
6 Svizzera meridionale	98.1	2.0	-2.0
7 Lago Lemano	95.0	4.0	-3.8
8 Svizzera occidentale	100.6	1.8	0.8

Fonte: W&P, Raiffeisen Investment Office

Andamento del numero di locali sfitti nelle regioni MS

Variazione tra il 2013 e il 2016 in punti percentuali



Fonte: UST, Raiffeisen Investment Office

L'ostacolo della sostenibilità

L'acquisto di una casa è diventato sempre meno accessibile a seguito dei forti aumenti dei prezzi e dei requisiti normativi. Gli acquirenti rispondono a tale situazione con la disponibilità a scendere a compromessi in termini di ubicazione e altre caratteristiche dell'immobile. In presenza di ipoteche fisse a lungo termine sono ipotizzabili anche compromessi riferiti alla soglia di sostenibilità.

Per un numero sempre maggiore di giovani famiglie, quello di una casa di proprietà rimane un sogno. In molte aree le costose case unifamiliari, i cui prezzi già sensibilmente aumentati hanno continuato a crescere anche quest'anno, sono praticamente inaccessibili. Gli interessi ipotecari hanno raggiunto minimi mai visti (cfr. grafico). Per essere qualificati per un finanziamento di una casa occorre però soddisfare criteri normativi sensibilmente più severi.

Interessi ipotecari ai minimi storici

Tasso d'interesse ipoteca fissa 5 a. in %



Fonte: Raiffeisen Investment Office

La normativa più severa rende più difficile acquistare una casa

Secondo la Banca nazionale svizzera e l'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari FINMA, il lungo boom nel settore degli immobili a uso abitativo in Svizzera ha comportato un progressivo aumento degli squilibri sul mercato ipotecario e immobiliare. A seguito delle preoccupazioni legate all'aumento delle perdite su crediti in caso di caduta dei prezzi degli immobili e/o forte crescita degli interessi ipotecari, negli ultimi anni è stata inasprita la (auto)regolamentazione in materia. Ora è obbligatorio l'ammortamento a due terzi del valore d'anticipo. Inizialmente era stata prevista nel 2012 l'estinzione in 20 anni. Nel 2014 la normativa è stata ulteriormente inasprita introducendo l'ammortamento lineare in 15 anni. Inoltre per un finanziamento deve essere messo a disposizione capitale proprio in misura pari almeno al 10%.

Esperienze maturate a seguito di crisi immobiliari vissute in altri Paesi negli ultimi anni confermano che la limitazione del grado di indebitamento è opportuna al fine di proteggere sia i creditori sia i debitori in presenza di eccessi nei prezzi non duraturi e creare un margine di sicurezza nell'eventualità di una forte correzione dei prezzi immobiliari.

Con il regime attualmente in vigore, se non si dispone di ampie riserve patrimoniali o acconti della quota ereditaria, i risparmi spesso non sono più sufficienti per comprare una casa. Ma anche se si è in grado di fornire il capitale proprio richiesto, c'è sempre l'ostacolo della sostenibilità da superare. Per la concessione di un credito non è infatti determinante se l'acquirente si possa permettere i costi del finanziamento sulla base dell'attuale livello dei tassi, ma se anche in presenza di un tasso teorico decisamente superiore pari di norma al 5% non sia superata la soglia di sostenibilità di un terzo del reddito lordo.

Ridimensionamenti in sede di acquisto in proprietà

Per poter comunque realizzare il sogno di un'abitazione primaria, i potenziali acquirenti possono ridimensionare le proprie aspettative. Si sceglie, invece di una casa, una PPP molto meno costosa, oppure si ridimensionano le proprie aspettative riguardo alla casa. Un'opzione che negli ultimi trimestri è sempre più attuata. I dati delle transazioni indicano un evidente spostamento nelle caratteristiche richieste per le abitazioni primarie.

Tra le caratteristiche indicate come rilevanti ai fini dell'acquisto di case unifamiliari, l'ubicazione è di gran lunga quella che influisce di più sul prezzo delle transazioni. In questo caso sono rilevanti il macrocontesto e il microcontesto dell'immobile. Nella valutazione del macrocontesto si verifica in che misura in generale un comune sia ambito o costoso. Hanno ricadute sul prezzo soprattutto la raggiungibilità e gli aspetti fiscali. Il microcontesto descrive invece il grado di attrattiva della posizione all'interno del comune. Per entrambe le componenti si osserva come ultimamente gli acquirenti di abitazioni primarie scelgano di accontentarsi mediamente di ubicazioni meno favorevoli.

Parallelamente sono diminuiti il livello medio delle condizioni e la qualità delle case unifamiliari acquistate ed è aumentata l'età. L'influenza di tali fattori non è forte come quella legata all'ubicazione, ma nel complesso non è trascurabile. Non si sono invece osservati grossi cambiamenti in termini di dimensioni (cubatura) e superficie del terreno. A quanto pare, quindi, si è disposti ad accettare un percorso un po' più lungo per andare al lavoro o dotazioni di minor pregio piuttosto che rinunciare a superficie abitativa.

Il compromesso da accettare nell'acquisto di una casa è pertanto esemplificativamente il seguente: Una giovane famiglia vuole finanziare con un reddito lordo di CHF 125'000 l'acquisto di una casa unifamiliare. Considerato il prezzo medio delle case unifamiliari in Svizzera di CHF 950'000 e un anticipo massimo

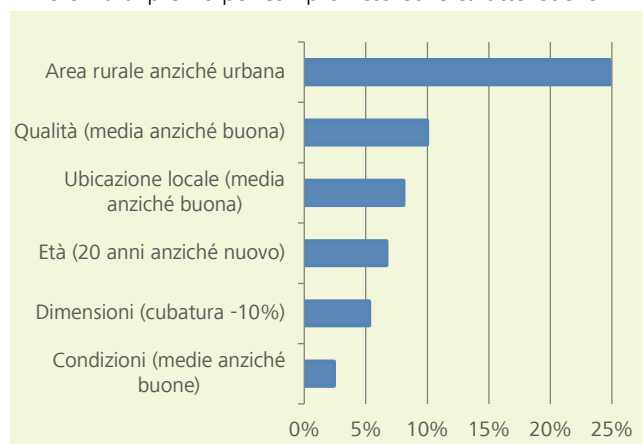
dell'80%, l'onere teorico è comunque pari al 45% del reddito lordo. L'ipotesi si basa, oltre che su un interesse teorico del 5%, su un anticipo dell'80%, su un ammortamento lineare dell'ipoteca di 2. rango per 15 anni e su costi di manutenzione dell'1%. Per raggiungere in definitiva la soglia di sostenibilità, il prezzo della casa non deve superare CHF 713'000, quindi il 25% in meno.

Senza compromessi sull'immobile l'acquisto non è pertanto possibile. L'acquisto costa ad esempio molto meno in un macrocontesto meno favorevole. In questo caso l'immobile non si troverà più nel centro di Berna o Lucerna, ma in posizione meno centrale verso lo Schwarzwasser o verso Sursee. Già solo questo comporta una differenza nel prezzo del 25% circa. Un effetto altrettanto notevole sul prezzo è determinato da un forte ridimensionamento in termini di microcontesto. Ciò significherebbe però vivere, anziché nei dintorni della stazione o sulle rive del lago, in una zona molto commerciale o attraversata da una strada molto rumorosa.

Di regola, però, il compromesso non si raggiunge su una sola caratteristica dell'immobile, ma su una combinazione. Il grafico che segue illustra, sulla base dei dati del nostro modello di valutazione edonico, una serie di effetti sul prezzo causati dalle diverse caratteristiche dell'immobile.

Macrocontesto principale fattore che incide sul prezzo

Differenza di prezzo per compromessi sulle caratteristiche



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Le ipoteche fisse a lungo termine stabilizzano la sostenibilità

A prescindere dalla possibilità di rispettare i criteri indicativi di sostenibilità attraverso compromessi in sede di acquisto della casa, nello scenario di bassi tassi d'interesse che sembra perdurare sempre più si discute della necessità di adottare l'interesse teorico del 5%. Si spinge per un suo abbassamento, motivando l'idea soprattutto con l'aspettativa di un livello di tassi a lungo termine decisamente inferiore.

Per la famiglia del nostro esempio, l'onere finanziario teorico per l'acquisto di una casa unifamiliare da CHF 950'000 - ammonterebbe attualmente, all'inizio del finanziamento, al 45% circa del reddito lordo (cfr. grafico, linea blu anno 1). Se invece

si adotta un tasso d'interesse teorico del 3%, la famiglia soddisferebbe i criteri di sostenibilità (linea gialla anno 1).

Dato che però l'andamento dei tassi nei prossimi anni non si può prevedere e non si può escludere un forte aumento improvviso dei tassi, è comprensibile che la diminuzione del tasso d'interesse teorico dia adito a notevoli preoccupazioni. Continua dunque a essere assolutamente condivisibile l'adozione a lungo termine di un tasso sempre alto. Per poter bypassare l'ostacolo della sostenibilità senza correre il rischio di incontrare difficoltà per il finanziamento, si potrebbe ipotizzare anche un compromesso sul fronte del finanziamento.

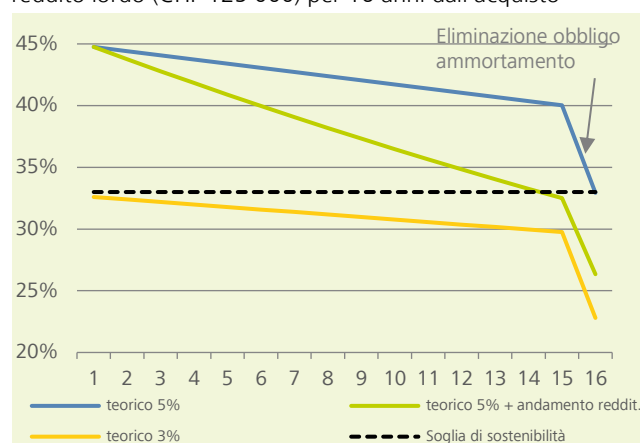
Un improvviso aumento dei tassi non deve per forza riflettersi subito nell'onere finanziario a carico del beneficiario del credito. Con un'ipoteca Libor succede proprio questo. Ma con un'ipoteca fissa il beneficiario può garantirsi una base stabile di finanziamento per un lungo periodo. Stipulando un'ipoteca fissa della durata di 15 anni, per tale periodo non vi è alcun rischio di modifica dei tassi d'interesse.

La famiglia del nostro esempio riuscirebbe a ben sopportare l'onere finanziario per l'acquisto dell'immobile dei suoi sogni con il tasso fisso a 15 anni attualmente inferiore al 2.0%. Se la famiglia applica come prescritto l'ammortamento lineare entro la durata dell'ipoteca fissa a due terzi del valore d'anticipo, poi non dovrebbe più effettuare alcun ulteriore ammortamento.

Se in questo caso si calcola la sostenibilità indicativa adottando un tasso d'interesse del 5% non per il primo anno ovvero il momento della stipula, ma per il momento dal quale la famiglia è effettivamente esposta al rischio di modifica dei tassi, i criteri di sostenibilità sarebbero soddisfatti (linea blu anno 16). Se si considera anche l'andamento dei redditi tipico per una famiglia giovane, l'andamento della sostenibilità torna a migliorare sensibilmente (linea verde). Un approccio di questo tipo lascerebbe aperto alle famiglie più giovani l'accesso alla proprietà dopo che ultimamente questo è stato così fortemente regolamentato.

Scenari di sostenibilità

Onere finanziario per casa unifamiliare (CHF 950'000) in % del reddito lordo (CHF 125'000) per 16 anni dall'acquisto



Fonte: UST, SRED, Raiffeisen Investment Office.

Condizioni quadro economiche

Il minimo della flessione del mercato del lavoro sembra raggiunto. La persistente bassa migrazione lavorativa dall'Europa rallenta però ancora sensibilmente la crescita della popolazione, nonostante l'aumento dei passaggi dal settore dell'asilo.

In linea con la provvisoria stima iniziale, nel secondo trimestre l'economia svizzera è cresciuta con molto più vigore di quanto ci si aspettasse, ossia dello 0.6% qoq. Dato che anche le stime per i tre trimestri precedenti sono state riviste al rialzo, abbiamo modificato la nostra previsione annuale del PIL per il 2016 sulla base dei dati disponibili dallo 0.9% al 1.4%. I dettagli del calcolo del PIL delineano però per il T2 un quadro decisamente meno dinamico: I consumi privati hanno attraversato una fase di stagnazione e gli investimenti sono diminuiti. Impulsi positivi sono arrivati prevalentemente dai settori parastatali. Coerentemente nulla è cambiato nella nostra valutazione secondo cui il vento contrario del franco forte continua e non permette una ripresa vigorosa.

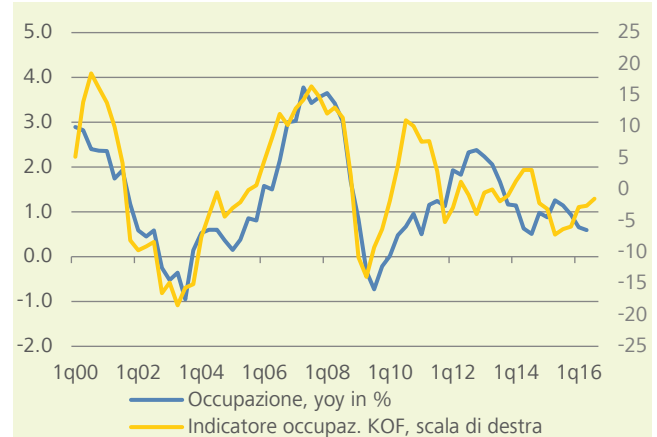
Lo shock del tasso di cambio continua a far salire la disoccupazione in ritardo. Nell'industria le previsioni rimangono pessimistiche, soprattutto nel settore dell'orologeria. Il minimo storico nella flessione del mercato del lavoro sembra però ormai superato. Ultimamente le aspettative sull'occupazione sono tornate a crescere (cfr. grafico).

Immigrazione dall'Europa nettamente più contenuta

La domanda di forza lavoro complessivamente più debole da parte delle aziende svizzere e la ripresa congiunturale moderata ma costante nell'Eurozona hanno comportato una notevole diminuzione dei flussi migratori rispetto agli anni precedenti. Anche l'immigrazione dall'Europa orientale si è consolidata, dopo un aumento transitorio seguito all'abolizione del contingentamento. Nei primi otto mesi del 2016 il saldo movimenti migratori della popolazione residente permanente straniera è stato di quasi il 20% inferiore al livello dell'anno precedente.

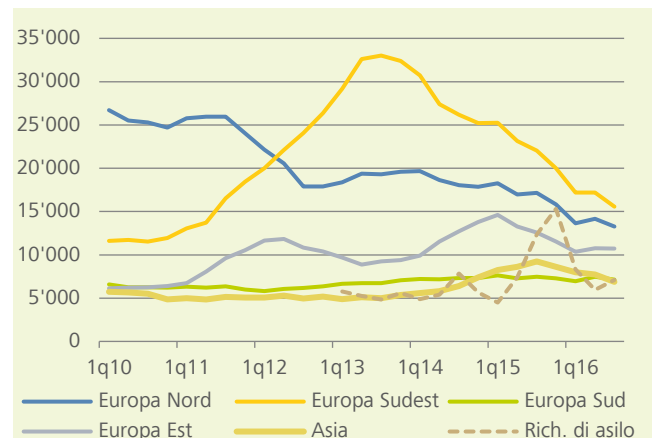
Inoltre il numero di rifugiati arrivati nel Paese dalla chiusura della rotta balcanica si è drasticamente ridotto. I passaggi dilazionati dal settore dell'asilo alla popolazione fissa dovrebbero però, per ora, continuare a crescere sensibilmente. Tutto sommato quest'anno prevediamo di veder crescere la popolazione di circa 80'000 unità, oltre il 10% in meno rispetto al 2015. Con lo spostamento strutturale nella migrazione di forza lavoro e l'incremento del fabbisogno abitativo dei rifugiati riconosciuti aumenterà la domanda nella fascia inferiore dei canoni di locazione. Ciò potrebbe mettere a dura prova il settore e le finanze pubbliche.

Le prospettive occupazionali sono tornate a migliorare



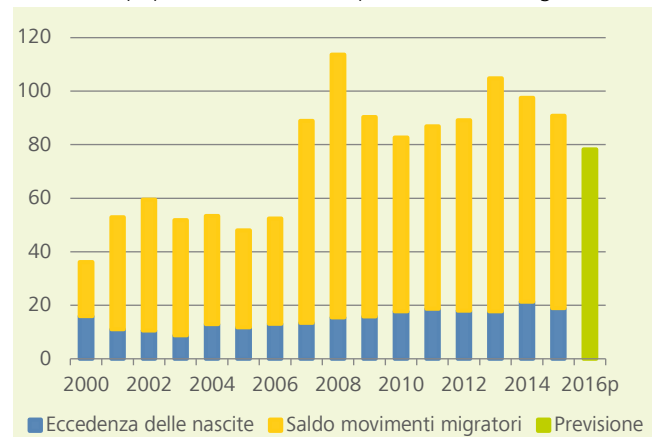
Meno immigrati dall'Europa

Saldo movimenti migratori (totale mobile a 12 mesi) e domande d'asilo (cifre trimestrali)



La crescita della popolazione continua a rallentare

Variazione popolazione residente permanente in migliaia



Contesto dei finanziamenti

Nel T3 i tassi ipotecari sono tornati a scendere toccando minimi storici, migliorando ulteriormente la sostenibilità di un finanziamento immobiliare. I più severi requisiti indicativi frenano però la domanda.

Ultimamente sono lievemente diminuite le preoccupazioni per l'economia mondiale. Ciononostante la Banca centrale americana continua a rimandare la normalizzazione dei tassi. E la BCE continua la sua politica monetaria espansiva. Gli acquisti di obbligazioni da parte della Banca centrale europea continuano a esercitare pressione anche sui tassi a lungo termine in Svizzera. Ma i tassi per le ipoteche fisse a lungo termine sono scesi ancora nel terzo trimestre toccando nuovi minimi.

La BCE intende portare avanti il suo programma di acquisti di obbligazioni fino a nuovo ordine. A seguito dei crescenti effetti nocivi dei tassi negativi sulla redditività del settore bancario sono però cresciute le preoccupazioni per un eventuale nuovo calo dei tassi. Alla luce di ciò, anche la Banca nazionale svizzera dovrebbe mantenere il suo tasso negativo pari a -0.75%. Dato che però nei mesi scorsi la BNS è ripetutamente intervenuta sul mercato delle divise, sull'altro lato non si ravvisa attualmente alcun margine di manovra per l'eventuale riscatto dei tassi negativi. I tassi a breve termine dovrebbero di conseguenza avere una tendenza laterale. E i tassi di lungo periodo evidenziano, a causa della persistente politica monetaria espansiva e della ridotta pressione inflazionistica globale, solo un moderato potenziale al rialzo. Nelle nuove stipule di credito, ultimamente la domanda si è mossa - nell'attuale contesto di tassi - di nuovo un po' più verso le ipoteche Libor e verso le ipoteche fisse di lungo periodo.

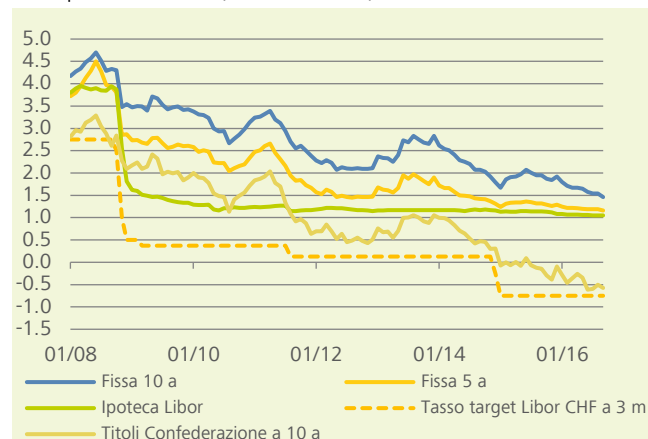
Addebito degli interessi ai minimi storici

Gli interessi ipotecari, scesi ulteriormente, hanno nuovamente migliorato la sostenibilità di un finanziamento immobiliare nel terzo trimestre. L'effettivo onere finanziario da sostenere per l'acquisto di un'abitazione primaria rapportato al reddito (HA12) è sceso a un nuovo minimo storico. Nell'acquisto di un tipico appartamento in proprietà si sommano i costi del finanziamento (tasso fisso 5 a. + ammortamento) e di manutenzione in misura media del 16.7% del reddito lordo, il che corrisponde solo a circa la metà della soglia di sostenibilità di un terzo. La verifica della sostenibilità per nuovi finanziamenti immobiliari è effettuata però applicando un tasso teorico di regola del 5%. E l'onere teorico medio è superiore al valore soglia di un terzo. Ciò vale in particolare per le case unifamiliari. Aggiungendo i più severi requisiti in materia di fondi propri, le difficoltà legate al finanziamento sono quindi elevate per molte famiglie.

Conseguentemente, sia il numero di finanziamenti sia l'aumento del volume ipotecario mostrano una tendenza al ribasso. A luglio il tasso di crescita annuale dei volumi ipotecari a livello nazionale è sceso al 2.3%.

Gli interessi ipotecari sono scesi ulteriormente

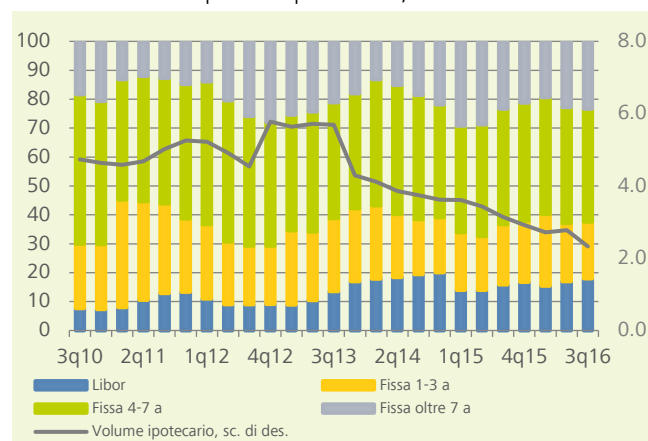
Tassi per nuovi affari, valore medio, in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Investment Office

Meno richieste le ipoteche fisse a medio termine

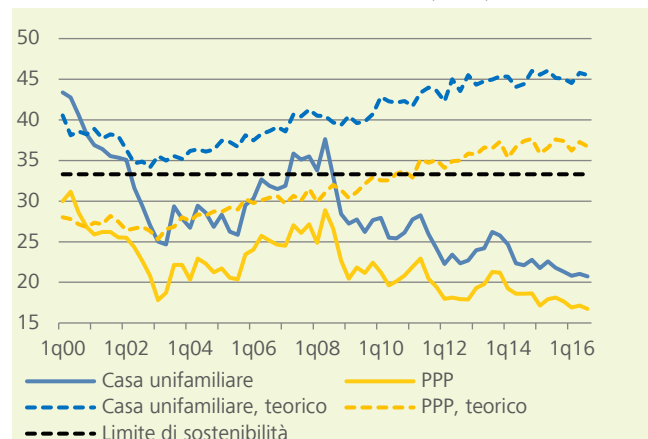
Percentuali nuove ipoteche per durata, in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Investment Office

Ostacolo teorico

Onere finanziario in % del reddito lordo (HA12)



Fonte: UST, AFC, BNS, SRED, Raiffeisen Investment Office

Investimenti immobiliari

Il picco di performance degli investimenti immobiliari diretti dovrebbe essere stato raggiunto con la recente distensione dei prezzi. Con l'inversione di tendenza sul mercato delle locazioni, anche l'andamento dei rendimenti locativi continua in lieve calo. Ciò riduce relativamente anche l'attrattiva degli investimenti indiretti in immobili residenziali.

A seguito della flessione dei prezzi delle PPP nel T3, la performance degli investimenti immobiliari diretti di livello elevato è leggermente in calo. Performance driver degli ultimi trimestri, il rendimento da variazione del valore è sceso al pur sempre solido 4.4%. Anche il più stabile rendimento netto da cash flow (rendimento locativo) ha ceduto ancora un po' a causa della flessione degli affitti offerti. Il rendimento netto da cash flow offre sempre, con un buon 3%, un elevato sovrapprezzo per le obbligazioni federali. Il calcolo del rendimento per l'investimento diretto non include però alcuno sconto per il rischio locali sfitti, che mostra una tendenza al rialzo con il crescente numero di appartamenti in locazione sfitti, ma anche uffici.

Volatilità dovuta alle incerte previsioni sui tassi

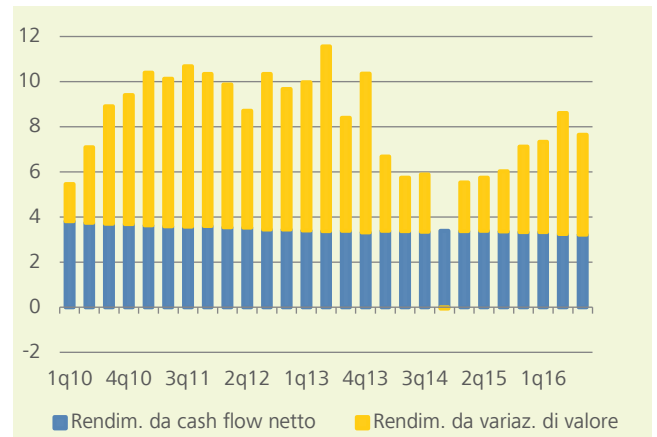
Negli ultimi mesi si sono registrate forti oscillazioni nelle quotazioni degli investimenti immob. ind., che reagiscono sensibilmente alle variazioni delle previsioni sui tassi. La volatilità, ultimamente maggiore, delle quotazioni delle società immobiliari si spiega soprattutto con la loro quota di capitale di terzi molto più elevata rispetto ai fondi. La forte crescita delle quotazioni degli investimenti immob. ind. all'inizio del T3 è stata sostenuta dal ribasso delle previsioni sui tassi a causa del referendum «Brexit». Il recente movimento contrario si basa quindi sulle accresciute aspettative del mercato per un aumento dei tassi della Fed. Nonostante la correzione, la performance annuale degli investimenti immob. ind. è nettamente superiore alla media rispetto al mercato azionario svizzero. Nei primi tre trimestri le azioni immobiliari hanno registrato una performance del 10%.

Più rendimento distribuito per gli immobili commerciali

Nel confronto tra i segmenti, gli aggi (supplementi rispetto al valore netto d'inventario dichiarato di un portafoglio) dei fondi immobiliari che concentrano gli investimenti negli immobili a uso abitativo sono da alcuni anni ben superiori agli aggi dei fondi per immobili commerciali, soprattutto a causa della più debole valutazione fondamentale del mercato degli immobili commerciali. I fondi che investono in immobili commerciali registrano però maggiori rendimenti distribuiti, mediamente pari a quasi il 3%, rispetto al valore inferiore al 2.5% dei fondi di immobili residenziali. Perciò offrono nel complesso un profilo rischio-rendimento decisamente migliore, anche perché il crescente numero di alloggi in locazione sfitti lentamente può influire negativamente sul risultato dei fondi di immobili residenziali.

Rendimenti locativi ancora in leggero calo

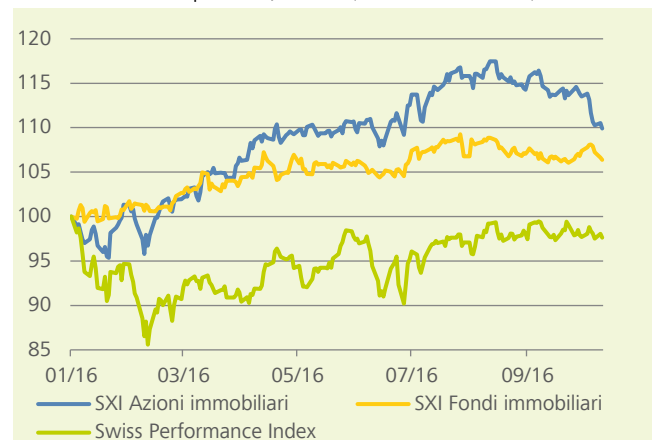
Performance investimenti diretti (singolo imm. PPP), in % yoy
Ipotesi: Affitto netto escluso perdita pigioni e manutenzione



Fonte: CIFI, SRED, Raiffeisen Investment Office

Investimenti immobiliari indiretti

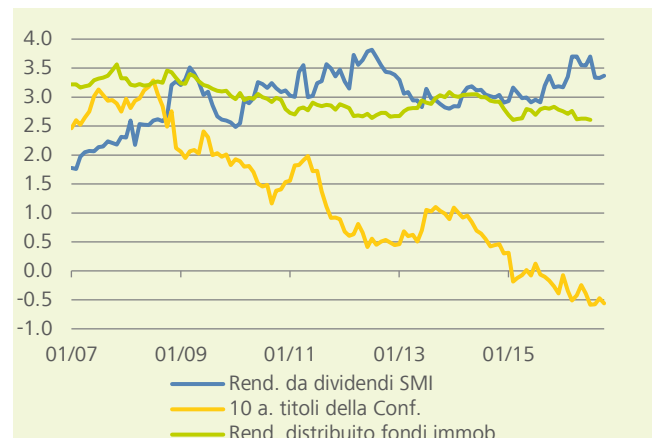
Performance complessiva, indice (01.01.2016=100)



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Rendimento distribuito relativamente stabile

Rendimento in %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Settore edile

Nella prima metà dell'anno l'attività edilizia ha ripreso slancio. E l'andamento dei progetti edilizi è sempre nettamente in crescita. L'offerta vive una fase di espansione soprattutto nel segmento delle abitazioni in locazione. In tale categoria si costruisce in misura maggiore in contesti meno favorevoli.

Il minimo transitorio toccato dal settore edile dopo la conclusione del periodo di boom delle seconde abitazioni è alle spalle. L'attività edilizia è tornata a crescere nel secondo trimestre. E la ripresa dovrebbe proseguire anche il prossimo anno. Lo indica l'elevata dinamica che caratterizza ultimamente l'andamento delle domande di costruzione e i permessi di costruzione per l'edilizia residenziale (cfr. grafico).

Fino a metà anno i permessi di costruzione sono largamente aumentati. L'andamento calante dei permessi per case unifamiliari a metà anno non è proseguito. Ma rispetto all'anno precedente tali permessi registrano un netto calo. La massima espansione si osserva invece ancora nel settore della costruzione di abitazioni da locare. In tale settore, i permessi di costruzione sono cresciuti rispetto allo scorso anno di un solido 20%. A parte il basso livello dell'immigrazione, è soprattutto lo stato di emergenza per gli investimenti dovuto ai tassi a continuare a favorire i progetti d'investimento nel segmento degli appartamenti in locazione.

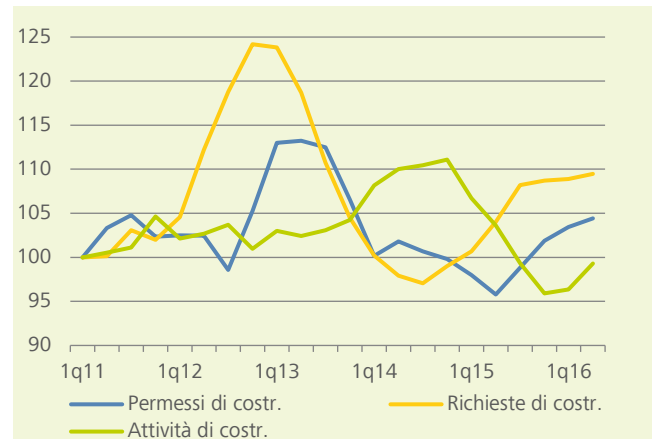
L'offerta cresce più della domanda

Nel complesso, i permessi di costruzione rilasciati fanno prevedere per il prossimo anno un'espansione dell'offerta di oltre 50'000 unità abitative. In questo modo, data la contestuale minore crescita della popolazione, la produzione di abitazioni dovrebbe superare in misura sempre maggiore il potenziale della domanda. In special modo sul mercato degli appartamenti in locazione occorre mettere in conto un ulteriore aumento dei locali sfitti.

In tale scenario, l'attività edilizia si è spostata verso contesti meno favorevoli (cfr. grafico). Mentre anche la domanda effettiva di acquisti di case in proprietà va in tale direzione a causa dei più severi criteri normativi per il finanziamento, la domanda di alloggi in locazione rimane maggiormente concentrata nei centri e nell'immediato agglomerato. Inoltre l'alterazione della struttura migratoria fa aumentare la domanda di appartamenti in locazione economici. Riteniamo pertanto che sul mercato degli appartamenti in locazione la discrepanza di spazio e di prezzo tra ampliamento dell'offerta e domanda continuerà ad allargarsi. Ravvisiamo evidenti rischi nei grandi progetti edilizi nel segmento superiore e in zone periferiche.

L'attività edilizia torna a crescere

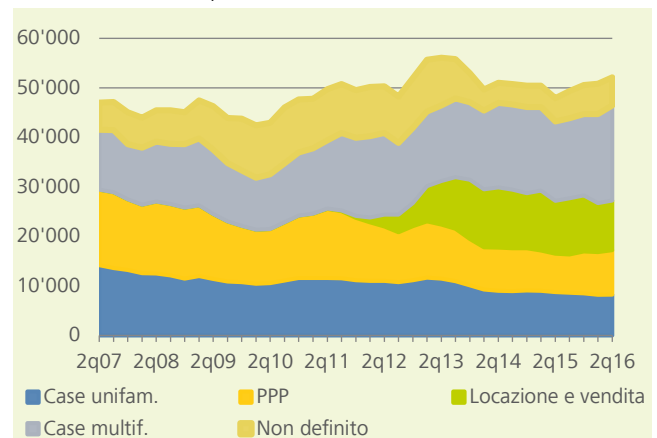
Indice (1q11=100), totale a 12 mesi



Fonte: USC, Docu-Media (Meta-Sys), Raiffeisen Investment Office

I permessi di costruzione aumentano notevolmente

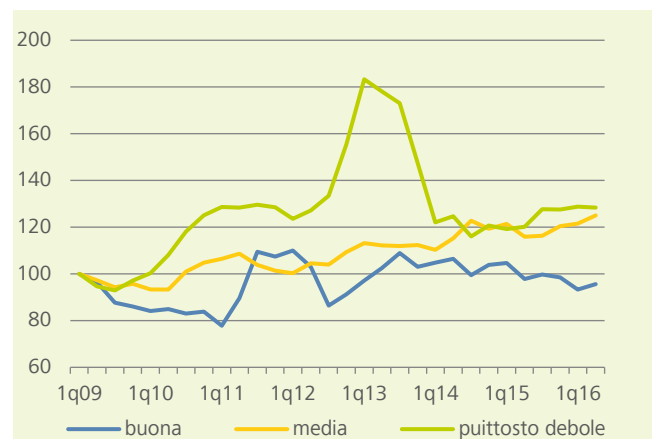
Unità abitative con permesso costruzione (nuove), totale 12 m.



Fonte: Docu-Media (Meta-Sys), Raiffeisen Investment Office

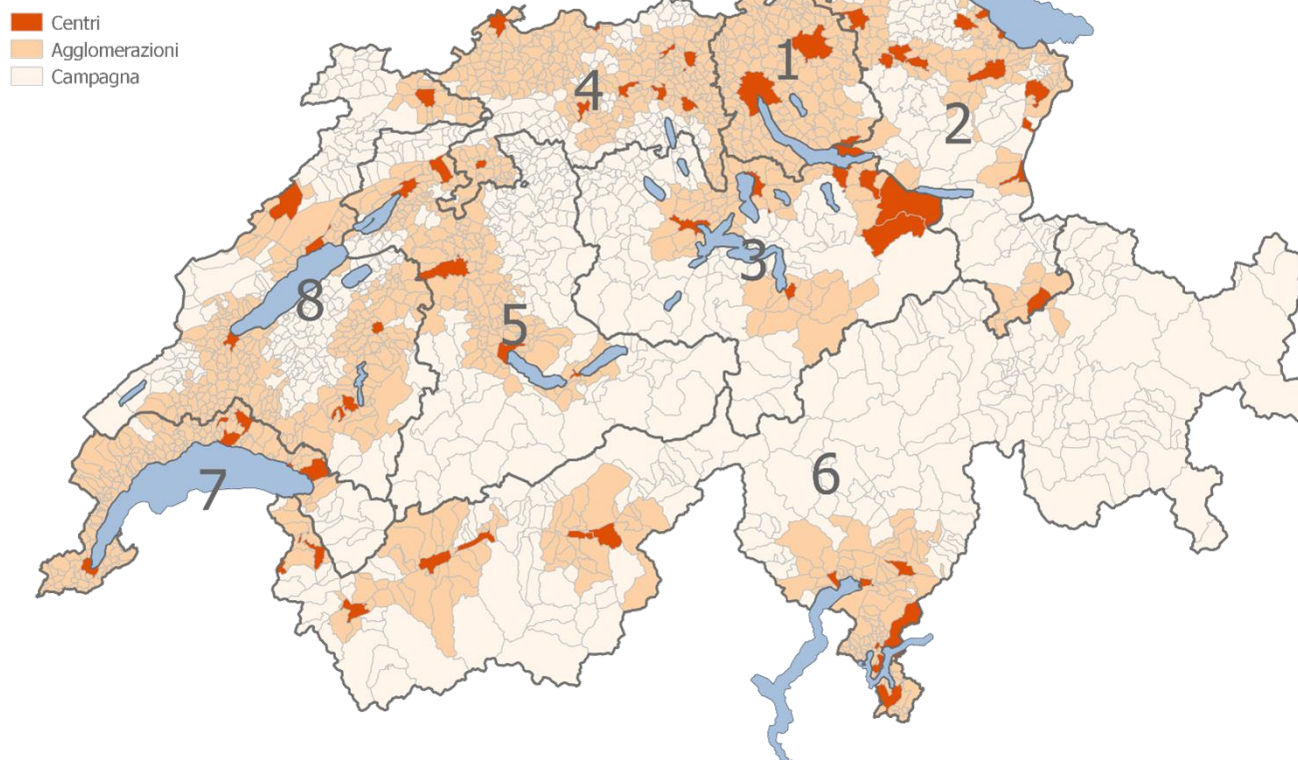
Ampliamento dell'offerta maggiore in contesti meno favorevoli

Permessi di costruzione, per raggiungibilità, indice (1q09=100), totale a 12 mesi



Fonte: Docu-Media (Meta-Sys), Raiffeisen Investment Office

Tipi di comuni e regioni



Fonte: UST, Geostat, Regioni in base a W&P, Raiffeisen Investment Office

Tasso di appartamenti sfitti (2016) in %

	Totale	Centri	Aggl.	Camp.
Svizzera	1.3	0.8	1.4	1.8
1 Zurigo	0.9	0.4	1.2	1.4
2 Svizzera orientale	1.8	1.5	1.9	1.9
3 Svizzera centrale	1.0	1.0	0.9	1.0
4 Svizzera nord-occid.	1.6	0.9	1.8	2.3
5 Berna	1.6	0.8	1.7	2.2
6 Svizzera meridionale	1.6	1.3	1.4	1.8
7 Lago Lemano	0.6	0.5	0.6	1.6
8 Svizzera occid.	1.4	1.2	1.3	1.6

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

	Totale	Centri	Aggl.	Camp.
Svizzera	1.2	1.0	1.3	1.1
1 Zurigo	1.2	1.2	1.2	1.0
2 Svizzera orientale	1.3	1.0	1.7	1.3
3 Svizzera centrale	1.6	1.1	1.8	1.8
4 Svizzera nord-occid.	1.3	0.9	1.3	2.3
5 Berna	0.7	0.5	0.8	0.7
6 Svizzera meridionale	1.0	1.8	1.0	0.5
7 Lago Lemano	1.0	0.6	1.2	1.2
8 Svizzera occid.	1.3	0.6	1.7	1.4

Popolazione (2015) Pop. con residenza fissa, totale e in %

	Totale	Centri	Aggl.	Camp.
Svizzera	8'327'126	27.9	52.4	19.7
1 Zurigo	1'546'260	35.8	63.1	1.2
2 Svizzera orientale	913'356	31.7	37.2	31.1
3 Svizzera centrale	818'843	21.3	41.1	37.6
4 Svizzera nord-occid.	1'385'170	20.5	65.0	14.5
5 Berna	1'009'741	24.9	43.0	32.1
6 Svizzera meridionale	807'907	27.1	43.8	29.1
7 Lago Lemano	1'060'732	35.8	60.7	3.5
8 Svizzera occid.	785'117	22.3	48.2	29.5

Reddito imponibile (2012) Media, in CHF

	Totale	Centri	Aggl.	Camp.
Svizzera	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: AFC, UST, Docu-Media (Meta-Sys), Raiffeisen Investment Office

Editore

Raiffeisen Investment Office & Economista capo
Raiffeisenplatz
9000 St. Gallen

Autori

Alexander Koch, Responsabile Research immobiliare & macro
Lukas Seger, Research immobiliare & macro

<mailto:economics@raiffeisen.ch>

Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen
<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.