

Aspetti principali in breve

Effetti di fuga 2

Segmenti di mercato

Case unifamiliari 3

Proprietà per piani 5

Appartamenti in locazione 7

Focus

Nessun prezzo di fantasia 9

Contesto di mercato

Condizioni quadro economiche 11

Contesto di finanziamento 12

Investimenti immobiliari 13

Settore edilizio 14

Allegato 15

Effetti di fuga

I prezzi degli immobili a uso abitativo svizzeri continuano a crescere. Il nostro indice dei prezzi delle transazioni edonico (rettificato per la qualità) per il secondo trimestre 2017 mostra per PPP un ulteriore aumento dell'1.8% rispetto al trimestre precedente. La tendenza rialzista prosegue quindi senza sosta. Anche i prezzi delle CUF, dopo una lieve correzione nei due trimestri precedenti, hanno registrato un forte aumento del 2.8%.

Le condizioni di finanziamento ancora molto convenienti tengono alta soprattutto la domanda di PPP, tanto più che gli affitti per un oggetto di compravendita comparabile restano perlopiù molto superiori e la normalizzazione della politica monetaria che si sta delineando in Europa dovrebbe far crescere gli interessi ipotecari svizzeri solo lentamente. La vivace attività edilizia degli ultimi anni in alcune regioni urbane e rurali ha tuttavia condotto a un sensibile incremento della durata di commercializzazione. Ciò dovrebbe rispecchiarsi nei dati attesi per settembre relativi agli sfiti, non solo come finora per appartamenti in locazione ma anche in misura maggiore per PPP.

CUF care più difficili da commercializzare

Per le CUF è soprattutto l'ampliamento dell'offerta, notevolmente sceso negli ultimi anni, che ha contribuito a mantenere in equilibrio il mercato malgrado prezzi alti. Anche se i requisiti indicativi di sostenibilità rappresentano un ostacolo sempre più grande in particolare per l'acquisto di CUF, la domanda nel complesso rimane intatta. Solo nel segmento di punta i potenziali acquirenti sono molto diminuiti. La commercializzazione di oggetti di prezzo superiore a CHF 1.5 mln. è diventata più difficile.

La dinamica dei prezzi risulta quindi anche più debole nei comuni più costosi che nel resto della Svizzera. Tale dinamica è ancora molto forte nei comuni confinanti per gli effetti di fuga e il livello dei prezzi in alcune ubicazioni supera notevolmente il valore economicamente giustificato (più dettagli nel Focus).

L'eccesso di offerta di appartamenti in locazione cresce ancora

L'offerta e la domanda sul mercato degli appartamenti in locazione presentano un ben minore equilibrio rispetto alla proprietà di abitazione. Per gli affitti offerti la tendenza è al ribasso. Dopo lievi aumenti nei due trimestri precedenti, nel secondo essi sono nuovamente scesi dello 0.5%.

Da un lato il boom degli investimenti negli immobili di reddito alimentato dallo stato di emergenza degli investimenti mantiene l'ampliamento dell'offerta di appartamenti in locazione a un livello record. Dall'altro, l'immigrazione, principale fattore della crescita della domanda per appartamenti in locazione, continua a calare. I dati relativi agli sfiti in questo settore dovrebbero quindi salire notevolmente anche quest'anno. È soprattutto sempre più difficile affittare grandi appartamenti in regioni urbane e rurali. I dati regionali sui prezzi degli affitti però non mostrano recentemente un'accelerazione del moderato calo dei prezzi di locazione. E nella costosa regione del Lago Lemano, dove gli affitti sono maggiormente scesi, la dinamica ribassista si è indebolita nel corso dell'ultimo anno.

La riduzione del tasso di riferimento a giugno dovrebbe inoltre frenare in modo differito la dinamica degli affitti in essere, in modo simile all'ultima riduzione di giugno 2015.

alexander.koch@raiffeisen.ch

Panoramica del mercato

Domanda		Effetto prezzi
Popolazione	La crescita della popolazione rallenta ulteriormente su livelli elevati. I cambiamenti nella struttura dell'immigrazione spostano la domanda di abitazioni verso segmenti di prezzo inferiori.	→
PIL	Le conseguenze dello shock del tasso di cambio continuano a far operare alcuni settori col freno a mano tirato. La ripresa economica si basa però nel frattempo su un fondamento solido.	→
Reddito	I salari reali crescono solo di poco e la dinamica occupazionale rimane contenuta.	→
Contesto di finanziamento	I tassi restano molto bassi, ma prezzi in crescita e rigide normative complicano l'acquisto di immobili.	→
Investimenti	L'alta differenza di rendimento rispetto alle obbligazioni mantiene interessanti gli investimenti in immobili.	↗
Offerta		
Attività edilizia	L'ampliamento dell'offerta si stabilizza a livello elevato, con forte accento sulla costruzione di appartamenti in locazione.	→
Locali sfiti	Tendenza rialzista del numero di locali sfiti finora sostenuta da appartamenti in locazione. Durata di commercializzazione nel frattempo in chiaro rialzo anche per grandi PPP in alcune regioni urbane e rurali.	↘
Prospettive dei prezzi		
Prezzi della proprietà	I tassi bassi mantengono alta la domanda di proprietà di abitazione. Un distacco geografico tra offerta e domanda porta tuttavia a un'offerta eccessiva in alcune posizioni periferiche.	↗
Prezzi di locazione	Un crescente eccesso di offerta nel segmento degli immobili di pregio e per appartamenti più grandi in posizioni periferiche dovrebbe mantenere la tendenza al ribasso degli affitti.	↘

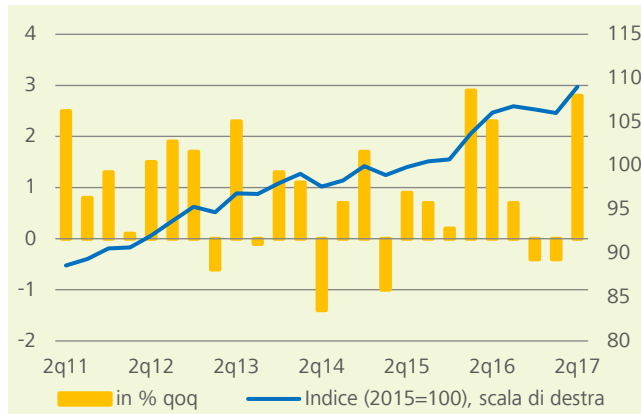
Case unifamiliari

I prezzi delle CUF continuano a crescere. Uno dei motivi principali è la scarsità dell'offerta. Le CUF sono però care e sempre meno accessibili. Lo si vede soprattutto nei maggiori tempi di commercializzazione per oggetti costosi.

I prezzi per le CUF sono di nuovo chiaramente aumentati del 2.8% nel secondo trimestre del 2017. In tal modo è stato più che compensato il moderato calo dei prezzi delle transazioni dei due trimestri precedenti. Il trend al rialzo prosegue a un tasso annuo del 2.8%. Rispetto al primo semestre 2016, la dinamica dei prezzi si è tuttavia più che dimezzata.

I prezzi delle CUF aumentano di nuovo

Indice edonico Raiffeisen dei prezzi delle transazioni per CUF



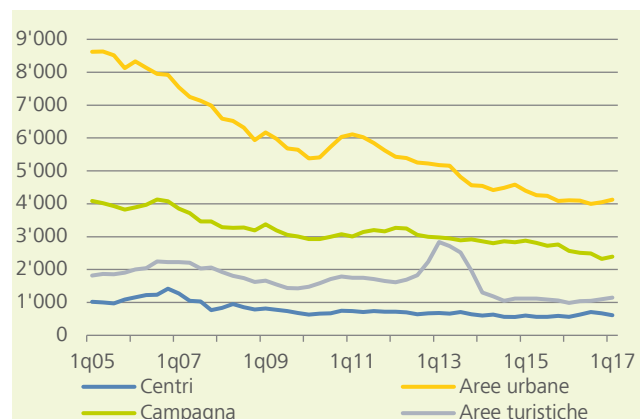
Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Scarsità dell'offerta

Il fatto che i prezzi delle CUF continuino a crescere nonostante i livelli già molto elevati e le grandi difficoltà di finanziamento legate ai requisiti di sostenibilità potrebbe a prima vista sorprendere. Un motivo fondamentale è l'andamento dell'offerta. Infatti, da anni si costruiscono molte meno CUF. Anche se a inizio 2017 si è osservato un lieve aumento, il numero dei permessi di costruzione è notevolmente diminuito dai 15'000 annuali registrati dal 2005 allo scorso anno a circa 8'000 (v. grafico). Terreni edificabili sempre più scarsi e costosi rendono sempre meno accessibili in particolare le CUF. Nei centri, per gli elevati prezzi dei terreni, storicamente si costruiscono meno nuove CUF e la quota di proprietà di abitazione è più bassa. Negli ultimi anni il calo nelle aree urbane è stato particolarmente marcato. Ma anche nei comuni rurali la costruzione di CUF è stata in netta diminuzione. Nei comuni turistici, l'offerta si è temporaneamente ampliata sulla scia dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie. Tale effetto si è però esaurito e il numero dei permessi di costruzione per CUF si è stabilizzato a un livello basso.

Forte calo dell'ampliamento dell'offerta

Numero permessi di costruzione CUF (nuove costruzioni), totali a 12 mesi



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

Domanda nel complesso intatta

Nei portali immobiliari online a un'inserzione di CUF in area urbana e rurale corrisponde quasi un abbonamento di ricerca. E nei centri l'offerta si rivela particolarmente scarsa, con una CUF proposta a fronte di 5.5 ricerche. Qui il numero di abbonamenti di ricerca è aumentato sensibilmente nel confronto annuo. Solo nei comuni turistici vi è un chiaro eccesso di offerta in seguito al boom edilizio degli ultimi anni.

Richiesta online di CUF

Abbonamenti di ricerca attivi, 2q17

	Abbonamenti	yoy	per 1'000 abitanti	per inserzione
Centri	3'406	21.7%	1.4	5.5
Aree urbane	3'105	5.6%	0.7	0.9
Campagna	1'230	2.6%	1.0	0.7
Aree turistiche	313	-5.4%	0.5	0.1

Fonte: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

Che il numero di abbonamenti di ricerca e di inserzioni per CUF siano in equilibrio non significa tuttavia necessariamente che lo sia anche il mercato delle CUF. Inoltre gli oggetti offerti devono corrispondere alle aspettative di chi cerca una CUF sia per prezzo che per dimensioni. Nella maggior parte delle regioni le CUF proposte raggiungono almeno ogni terzo abbonamento di ricerca (v. cartina p. sg.). Offerta e domanda si coprono così relativamente bene. Solo sul Lago Lemano e in Ticino l'offerta (perché troppo cara e/o troppo ridotta) si discosta un po' più fortemente dalla domanda. Qui in media si raggiunge solo un abbonamento di ricerca su quattro.

Commercializzazione più difficile nel segmento di punta

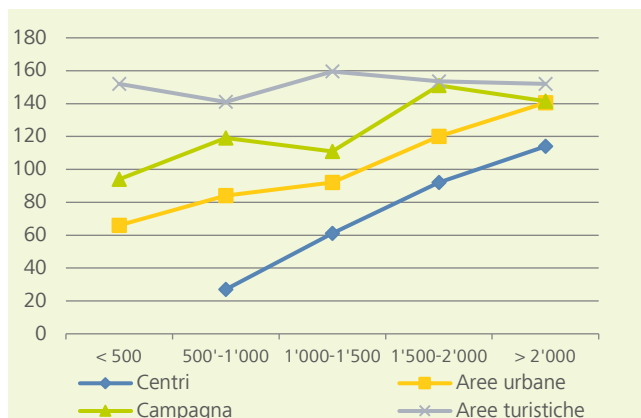
Malgrado la domanda di CUF nel complesso intatta, si individua un eccesso di offerta per le CUF costose. La cerchia di potenziali acquirenti di CUF care si è molto ridotta, il che si rispecchia

Segmenti di mercato

nella durata di commercializzazione. Nei centri, praticamente sul mercato non ci sono più CUF per meno di CHF 500'000. Al di fuori di essi, le CUF care restano in media inserite più a lungo, a partire da CHF 1.5 mln. attualmente circa 4-5 mesi. Ancora un anno fa lo erano per 1-1.5 mesi in meno. Nei comuni rurali e urbani tuttavia anche le CUF più economiche in media sono proposte almeno 2 mesi – tendenza al rialzo. Solo nei comuni turistici il prezzo attualmente influisce meno sulla durata delle inserzioni, che però in media si situa al livello elevato di 5 mesi.

CUF care più difficili da commercializzare

Durata delle inserzioni di CUF in giorni secondo prezzo in 1'000 CHF, mediana, 2017



Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

A livello regionale ciò frena i prezzi, specialmente nelle ubicazioni costose della Svizzera centrale e meridionale. Sul Lago Lemano invece i prezzi, dopo una temporanea correzione sono risaliti moderatamente. Tra le regioni care, solo a Zurigo la dinamica rimane molto forte. Altrove i prezzi da un livello più basso continuano a salire sensibilmente. È a Berna che i prezzi recuperano maggiormente.

Andamento regionale dei prezzi delle CUF

Indice dei prezzi delle transazioni (2015=100), 2q17

Attuale: andamento medio ultimi 4 trimestri, in % yoy

	Indice	± 11-16	Attuale
Svizzera	109.0	3.6	4.2
1 Zurigo	111.1	4.0	5.5
2 Svizzera orientale	110.5	3.5	3.3
3 Svizzera centrale	104.5	2.2	0.3
4 Svizzera nord-occident.	108.3	4.2	3.5
5 Berna	110.0	4.7	6.9
6 Svizzera meridionale	104.5	2.6	2.4
7 Lago Lemano	103.3	0.8	2.3
8 Svizzera occident.	112.9	4.3	4.8

Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Offerta di CUF ampiamente conforme alla domanda

Quota di abbonamenti di ricerca che un'inserzione raggiunge in media, 2017

- numero di osservazioni troppo esiguo
- < 25%
- 25% - 33%
- > 33%



Fonte: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

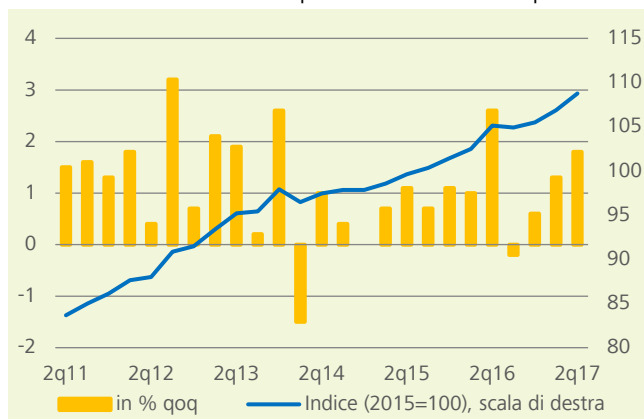
Proprietà per piani

Acquistare resta più conveniente di affittare. Perciò la domanda di PPP rimane in generale intatta e i prezzi continuano a crescere in modo netto. L'elevato ampliamento dell'offerta in parte invariato in posizioni periferiche vi aumenta tuttavia la durata delle inserzioni.

I prezzi per la proprietà per piani (PPP) sono ancora aumentati dell'1.8% nel secondo trimestre 2017. Il tasso di crescita annua si attesta a un solido 3.5%. Tendenza al rialzo procede quindi finora ancora senza rallentamenti.

Tendenza al rialzo senza rallentamenti

Indice edonico Raiffeisen dei prezzi delle transazioni per PPP



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

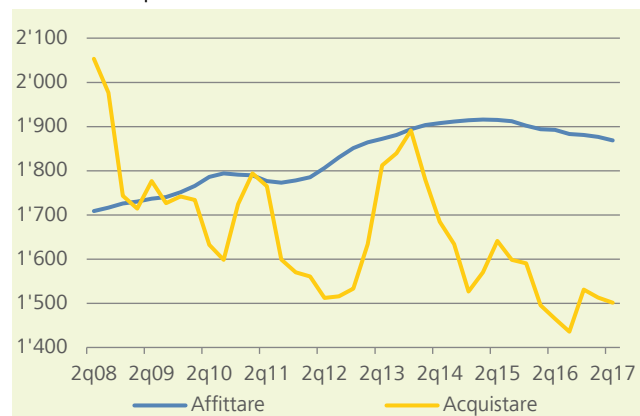
Bassi costi di finanziamento tengono alta la domanda

Mentre nel segmento CUF è la domanda in calo a supportare il positivo andamento dei prezzi, il principale fattore trainante dei prezzi per PPP è la domanda stabile. Oltre agli effetti di fuga dal costoso mercato delle CUF, essa è supportata in particolare dall'ancora notevole differenza dei costi abitativi tra appartamenti di proprietà e in locazione comparabili. Per un appartamento di 100m² l'affitto ammonta, secondo i nostri calcoli, ad esempio a ben CHF 350 in più al mese rispetto ai costi d'acquisto di un appartamento di proprietà.

In ragione del persistente trend rialzista dei prezzi della PPP e del calo dei nuovi affitti, la differenza dei costi abitativi si è ridotta rispetto al massimo di metà 2016. Siamo però ancora ben lontani dalla parità dei costi abitativi. Per raggiungerla gli interessi ipotecari dovrebbero aumentare di molto. Con la previsione di un lento aumento dei tassi del mercato dei capitali, soprattutto per durate più brevi, la forbice non dovrebbe chiudersi rapidamente – continuando quindi a stimolare la domanda di PPP.

L'acquisto resta più conveniente dell'affitto

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



Fonte: Meta-Sys, BNS, SRED, Raiffeisen Investment Office

La struttura della domanda di PPP sui portali immobiliari online è in termini geografici in sé simile a quella del segmento CUF. Nel complesso ci sono più abbonamenti di ricerca attivi, il che si può ricondurre all'ampliamento della cerchia dei potenziali acquirenti. Nelle regioni turistiche, tra l'altro, la domanda di appartamenti di vacanza porta un maggior numero di abbonamenti di ricerca pro capite. Inoltre l'offerta di PPP nei centri è molto più alta che per CUF. Il numero di abbonamenti di ricerca per inserzione vi si riduce a meno della metà.

Richiesta online di PPP

Abbonamenti di ricerca attivi, 2q17

	Abbonamenti	yoy	per 1'000 abitanti	per inserzione
Centri	4'951	14.7%	2.0	2.4
Aree urbane	3'844	8.3%	0.9	0.7
Campagna	1'385	8.7%	1.2	1.0
Aree turistiche	571	-3.2%	1.0	0.1

Fonte: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

Eccesso di offerta crescente fuori dai centri

Un'altra sostanziale differenza consiste nella corrispondenza di offerta e domanda. Per CUF la «quota di risultati» è maggiore. Se un'inserzione CUF raggiunge almeno un abbonamento su tre nella maggior parte delle regioni, in molte i tassi di corrispondenza per PPP sono inferiori. Nelle regioni turistiche ciò si può spiegare in parte con il fatto che con proprietà a uso proprio e appartamenti di vacanza sono rappresentati sul mercato due segmenti diversi.

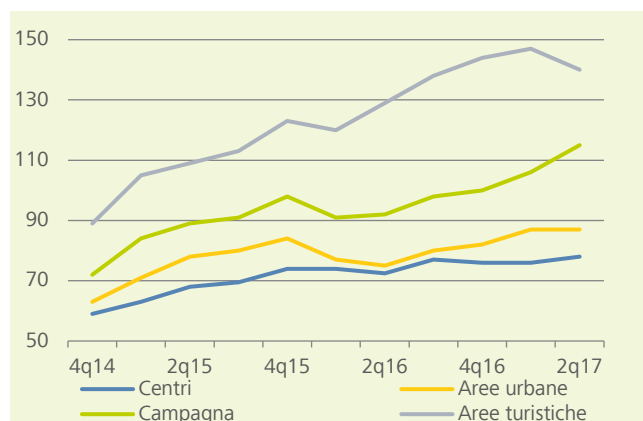
Per regioni rurali e urbane con tasso di corrispondenza peggiore ciò tuttavia non vale. In queste la durata di commercializzazione aumenta di conseguenza. Le maggiori durate di inserzione nonostante un lieve calo al margine attuale (v. grafico) si

Segmenti di mercato

trovano nelle regioni turistiche. Durate delle inserzioni relativamente lunghe si possono in parte ricondurre a differenze strutturali e non indicano sempre per forza una situazione di mercato negativa. Certo anche nelle regioni urbane e in particolare in quelle rurali la durata delle inserzioni è aumentata notevolmente l'anno scorso. Le inserzioni più brevi sono sempre quelle degli appartamenti in proprietà nei grandi centri della Svizzera tedesca e nelle aree circostanti.

Aumenta la durata delle inserzioni in campagna

Durata delle inserzioni offerte online di PPP, mediana in giorni, mobile 4 trimestri

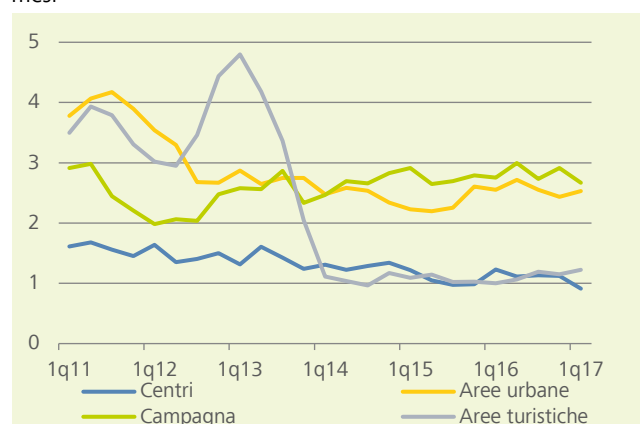


Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

E lontano dai centri la commercializzazione dovrebbe diventare ancora più difficile. Infatti l'offerta di PPP è in continuo aumento. I permessi di costruzione sono relativamente stabili a livello elevato. In alcune regioni interessate quindi, oltre alla durata di commercializzazione, anche le cifre relative agli appartamenti sfitti attese a metà settembre 2017 per proprietà di abitazione a uso proprio dovrebbero maggiormente puntare verso l'alto – non solo per appartamenti in locazione come finora.

L'attività edilizia fuori dai centri rimane elevata

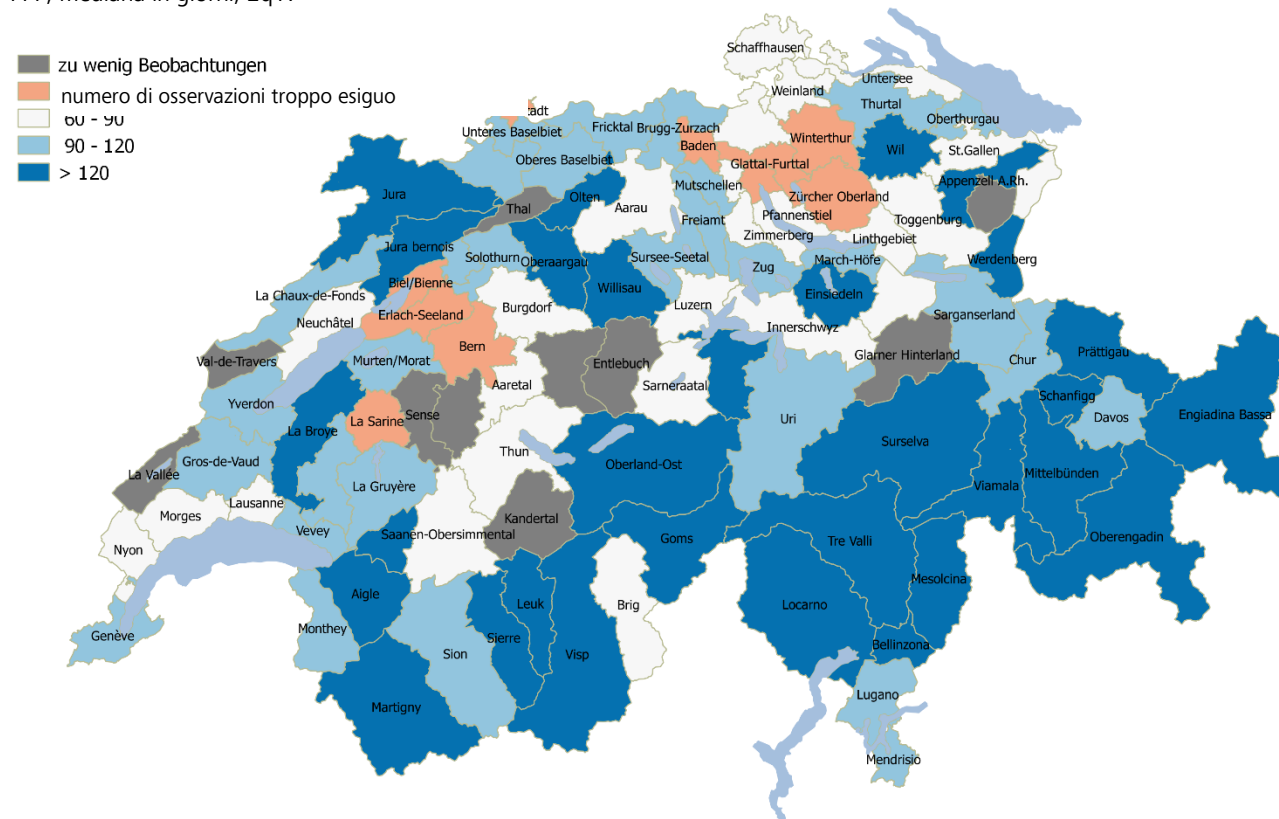
Numero permessi di costruzione PPP in 1'000 di unità abitative della consistenza immobiliare, nuove costruzioni, totali a 12 mesi



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

Durate delle inserzioni più elevate lontano dai centri

PPP, mediana in giorni, 2q17



Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

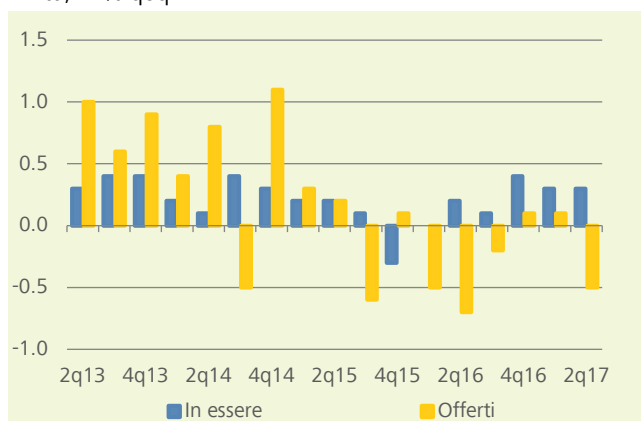
Appartamenti in locazione

Gli affitti offerti reagiscono al crescente eccesso di offerta che si delinea soprattutto per appartamenti di grandi dimensioni in posizioni periferiche. La riduzione del tasso di riferimento dovrebbe inoltre avere un effetto frenante ritardato sugli affitti in essere.

Gli affitti offerti, dopo lieve aumento nei due trimestri precedenti, nel secondo trimestre 2017 hanno di nuovo perso lo 0.5%. Anche nel confronto con l'anno precedente sono così diminuiti dello 0.5%. Invece, gli affitti in essere recentemente sono ancora cresciuti – dell'1.2% rispetto all'anno scorso.

Affitti offerti in calo

Affitti, in % qoq



Fonte: UST, WP, Raiffeisen Investment Office

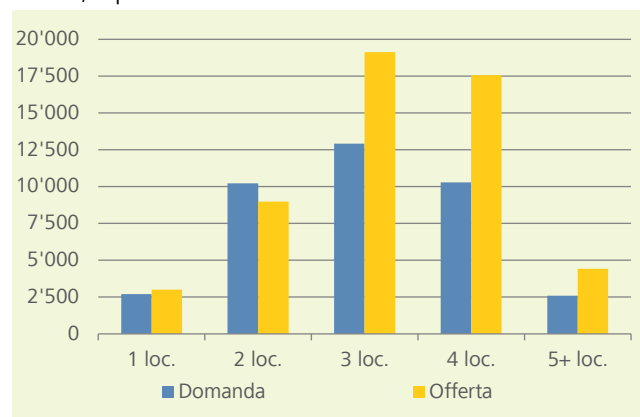
La crescita demografica continua a diminuire da tre anni, soprattutto per il forte calo dell'immigrazione dall'UE. Sul lato dell'offerta non c'è però ancora stata reazione. Certo il numero dei permessi di costruzione per appartamenti in locazione recentemente si è stabilizzato, rimanendo però a un livello record. Inoltre affittare resta di norma più costoso del finanziamento di una proprietà di abitazione cosa che frena ulteriormente la domanda di appartamenti in locazione. Ciò dovrebbe nel complesso far ancora aumentare gli sfitti.

Sempre più grandi appartamenti in locazione sfitti

Oltre all'eccesso di offerta di appartamenti in locazione in generale aumento, anche geograficamente l'ampiamiento dell'offerta non è in sintonia con la domanda. L'analisi degli abbonamenti di ricerca online e le inserzioni per appartamenti in locazione indicano un eccesso di domanda nei centri e uno d'offerta nelle regioni urbane. Solo per piccoli appartamenti vi è una solida domanda anche in aree urbane e rurali, cosa che dovrebbe essere legata al costante aumento delle famiglie composte da una a due persone.

Eccesso di offerta nelle aree urbane

Numero di inserzioni e abbonamenti di ricerca attivi in regioni urbane, 2q17



Fonte: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

In Svizzera oltre la metà degli appartamenti è rappresentata da unità con 3 o 4 locali. In questo segmento la durata delle inserzioni nelle regioni urbane e rurali rispetto all'anno precedente ha registrato il maggiore aumento (v. anche cartina p. sg.).

Nessuna accelerazione del trend ribassista

A livello regionale, tutte le grandi regioni a eccezione della Svizzera occid. registrano un calo degli affitti offerti nel confronto annuale. Attorno al Lago Lemano gli affitti offerti continuano a segnare il maggiore calo dal massimo toccato nel primo trimestre 2015. Qui tuttavia la dinamica ribassista si è indebolita sensibilmente durante l'anno scorso. Anche in altre regioni il calo non si è accelerato. Nel resto della Svizzera occid. gli affitti, probabilmente per effetti di fuga da una vicina regione costosa, puntano invece ancora moderatamente al rialzo.

Andamento dei prezzi degli affitti regionali

Affitti offerti, indice (2015=100)

Attuale: 2S17, in % yoy, mobile 2 semestri

	Indice	Ø 11-16	Attuale
Svizzera	98.4	1.6	-1.0
1 Zurigo	97.1	1.1	-1.9
2 Svizzera orientale	98.1	1.4	-1.0
3 Svizzera centrale	96.7	1.0	-2.6
4 Svizzera nord-occid.	99.4	1.3	-0.3
5 Berna	100.0	1.6	-0.1
6 Svizzera meridionale	96.5	0.7	-1.7
7 Lago Lemano	92.5	1.3	-3.9
8 Svizzera occid.	101.6	1.8	1.2

Fonte: WP, Raiffeisen Investment Office

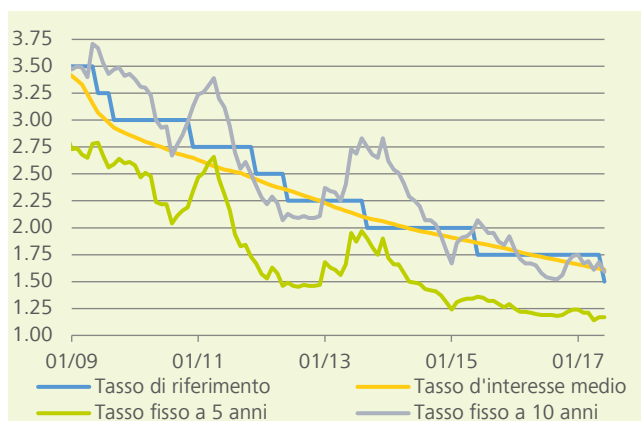
Segmenti di mercato

La riduzione del tasso di riferimento dovrebbe frenare gli affitti in essere

A giugno 2017, l'Ufficio federale delle abitazioni, come previsto, ha ridotto di altri 25 punti base all'1.5% il tasso di riferimento pubblicato trimestralmente. Il tasso di riferimento viene calcolato sulla base del tasso d'interesse medio per i crediti ipotecari nazionali delle banche. Dato che gli interessi ipotecari a breve e medio termine restano al di sotto del tasso d'interesse medio, il relativo trend ribassista continua. Indipendentemente dalla normalizzazione della politica monetaria che si delinea in Europa, a breve termine non è quindi prevista alcuna inversione di tendenza del tasso di riferimento.

I tassi d'interesse medi continuano a scendere

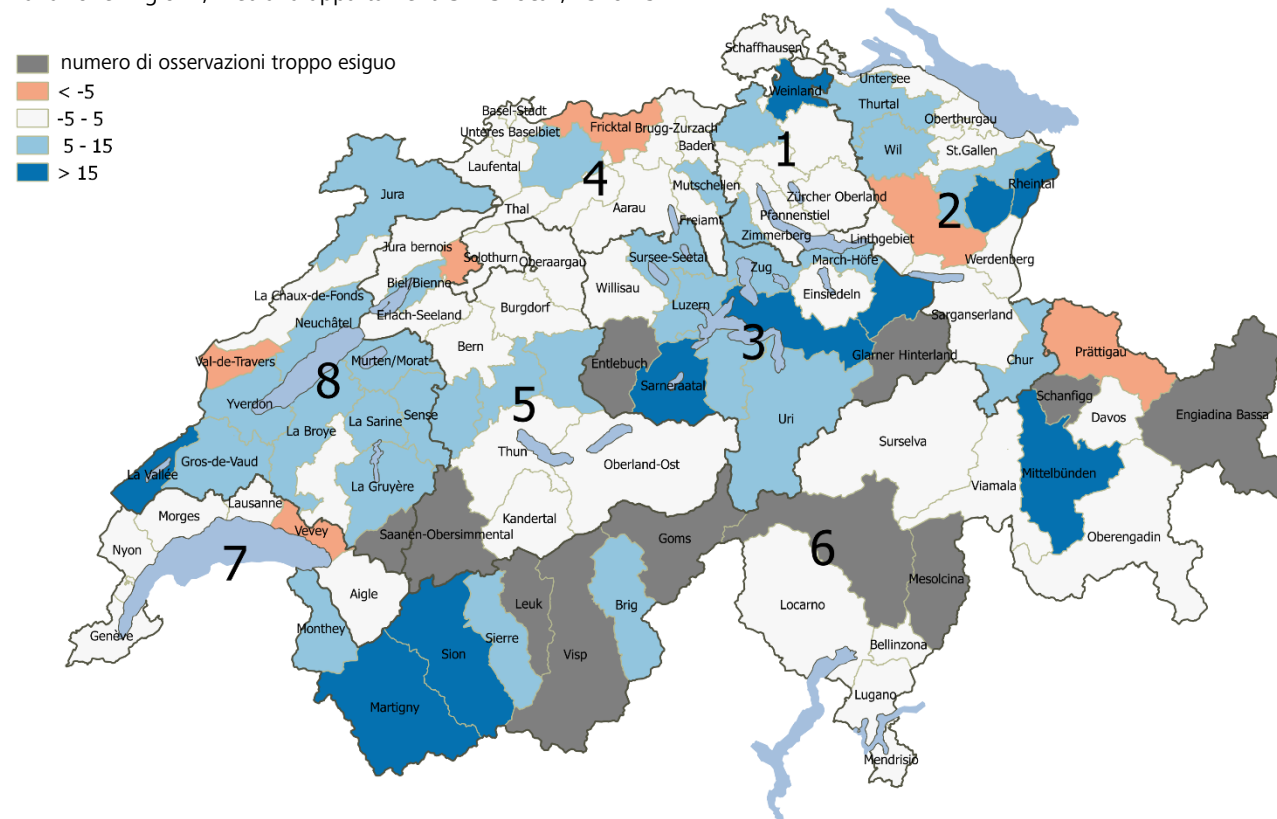
Tassi d'interesse in %



Fonte: UFAB, BNS, Raiffeisen Investment Office

Andamento durata delle inserzioni

Variazione in giorni, mediana appartamenti 3-4.5 locali, 1S16-1S17



In base al diritto di locazione, una riduzione del tasso di riferimento di un quarto di punto percentuale di norma autorizza una riduzione dell'affitto del 2.91%. L'adeguamento tuttavia non avviene automaticamente. Il locatario in genere deve intervenire attivamente. Si considera anche se precedenti variazioni dell'interesse ipotecario abbiano condotto ad adeguamenti dell'affitto. Il locatore può inoltre applicare all'affitto determinati aumenti di costo, investimenti che aumentano il valore dell'oggetto e al massimo il 40% del rincaro annuale. Inoltre i contratti di locazione indicizzati e i contratti di locazione scaglionati non sono legati al 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. Recentemente i casi di conciliazione sono stati in netto calo. Come già dopo precedenti riduzioni dei tassi di riferimento, questi dovrebbero tuttavia di nuovo aumentare notevolmente.

E in modo simile a quanto accaduto dopo l'ultimo adeguamento del tasso di riferimento del giugno 2015, gli affitti in essere dovrebbero diminuire in modo ritardato almeno moderatamente. A seguito dei termini di disdetta contrattuali, un tale effetto sarà riconoscibile non prima di ottobre 2017.

Nessun prezzo di fantasia

La dinamica dei prezzi è più debole nei comuni cari rispetto al resto della Svizzera, benché l'offerta vi sia scarsa e la domanda forte. A seguito dei prezzi molto elevati, la cerchia dei potenziali acquirenti è però limitata. E di norma non vengono pagati prezzi di fantasia.

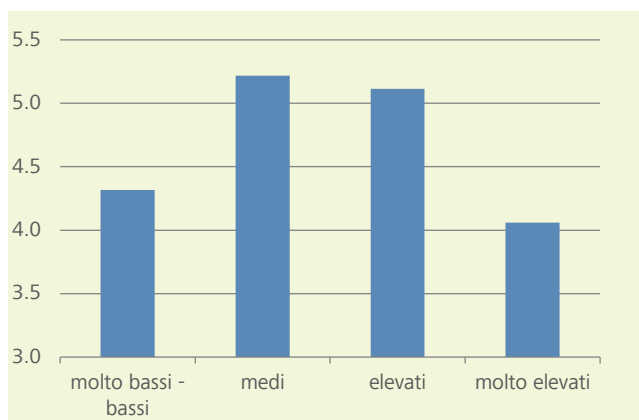
I comuni con livelli dei prezzi degli immobili molto elevati sono tipicamente caratterizzati da vicinanza ai centri, imposte basse e/o una certa esclusività. Ad esempio i prezzi in o vicino a centri come Ginevra, Losanna e Basilea, sono notevolmente più alti rispetto a zone più lontane. Lo stesso vale per i comuni a bassa imposizione sul Lago di Zugo e di Zurigo. Altrettanto cara è la proprietà di abitazione in località turistiche esclusive quali St. Moritz o Verbier.

Debole andamento dei prezzi nonostante mercato teso

Da qualche tempo in comuni con livelli molto alti si osserva un andamento dei prezzi tendenzialmente più debole, in particolare nel segmento CUF. Nel 2016 qui i prezzi della proprietà sono aumentati «solo» del 4%, mentre in comuni con livelli medi e alti l'aumento è stato di oltre il 5%.

Dinamica differente

Prezzi delle transazioni 2016 in % yoy, secondo livello dei prezzi comunale

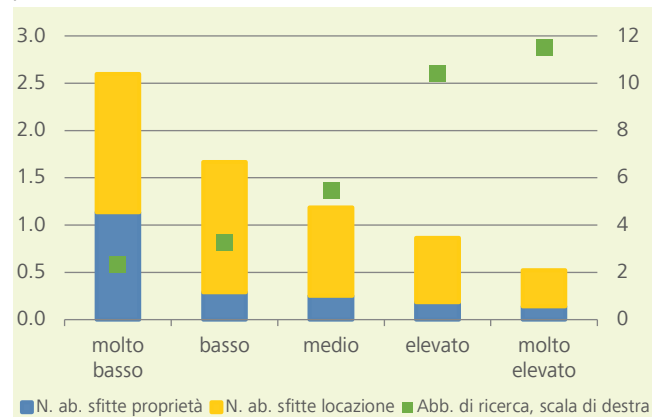


Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Nei comuni cari, però, il più debole andamento dei prezzi non si può giustificare con un eccesso di offerta. Né l'attività edilizia è sproporzionatamente forte né lo sviluppo demografico è in calo. La tendenza va addirittura nella direzione opposta. La percentuale di appartamenti sfiti nei comuni cari è la più bassa. Inoltre qui è attiva anche la maggior parte degli abbonamenti di ricerca, segnale di una sana domanda (v. grafico). I comuni costosi in generale sono ambiti. Molte famiglie vorrebbero acquistarsi una proprietà, ma non trovano un oggetto adeguato.

Posizioni costose ambite

Numero di abitazioni sfitte in %, 2016, abbonamenti di ricerca attivi per proprietà per 1'000 abitanti, 2q17, secondo livello dei prezzi comunale



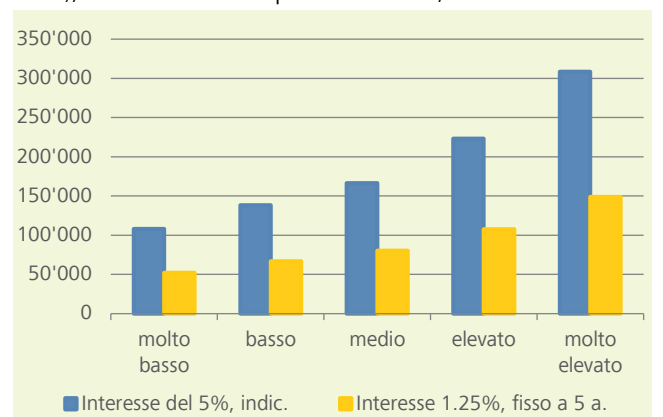
Fonte: UST, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

Punto spinoso: finanziamento

I livelli dei prezzi nel frattempo hanno però probabilmente raggiunto o superato la soglia di tolleranza per sempre più famiglie. Infatti una CUF media nei comuni più cari costa in media CHF 1.75 mln. Per finanziare un tale oggetto, una famiglia oltre ai fondi propri necessari deve disporre di un reddito annuo di CHF 300'000 per soddisfare i requisiti di sostenibilità con un tasso indicativo del 5%. Ma solo il 3% di tutte le famiglie, o l'1% delle famiglie in affitto, soddisfa tale criterio. Agli attuali tassi di mercato, un reddito di CHF 150'000 sarebbe sufficiente per fare in modo che l'onere finanziario non superi il 33%. E la cerchia di potenziali acquirenti passerebbe al 25% di tutte le famiglie e al 18% di quelle in affitto.

CUF in buone posizioni sempre meno accessibili

Reddito annuo medio necessario al finanziamento di una CUF media, in CHF (80% anticipo, incl. ammortamento e manutenzione), secondo livello dei prezzi comunale, 2016-2017



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

In comuni con un livello dei prezzi medio invece basta un reddito di CHF 150'000 per ottenere un finanziamento per una CUF. Quindi le famiglie che vogliono acquistare una proprietà scendono a compromessi spostandosi verso comuni «più economici», trasferendovi così anche la domanda. Questo spostamento influenza a sua volta la dinamica dei prezzi dentro e fuori i comuni più costosi.

Per un andamento del mercato sostenibile e sano è decisivo che gli effetti di fuga non causino squilibri di più grande portata. Ciò si verificherebbe se la domanda ristagnasse troppo marcatamente nella zona di attività direttamente vicina ai comuni più cari ma non più accessibili. Se a livello locale per la posizione si paga una cifra nettamente superiore al suo valore economico relativo, sul lungo termine ciò non è sano. Infatti, in caso di correzione del livello dei prezzi sul mercato complessivo, è proprio qui che i cali dei prezzi saranno più forti.

Nessun prezzo di fantasia

Come indicato all'inizio, vicinanza ai centri, imposizione fiscale ed esclusività hanno un influsso determinante sui livelli dei prezzi comunali. I primi due criteri influenzano i prezzi in base a pure riflessioni economiche delle famiglie, ad es. un tragitto più breve casa-lavoro o risparmi fiscali. Questi si rispecchiano nei livelli dei prezzi comunali e ne spiegano relativamente bene le

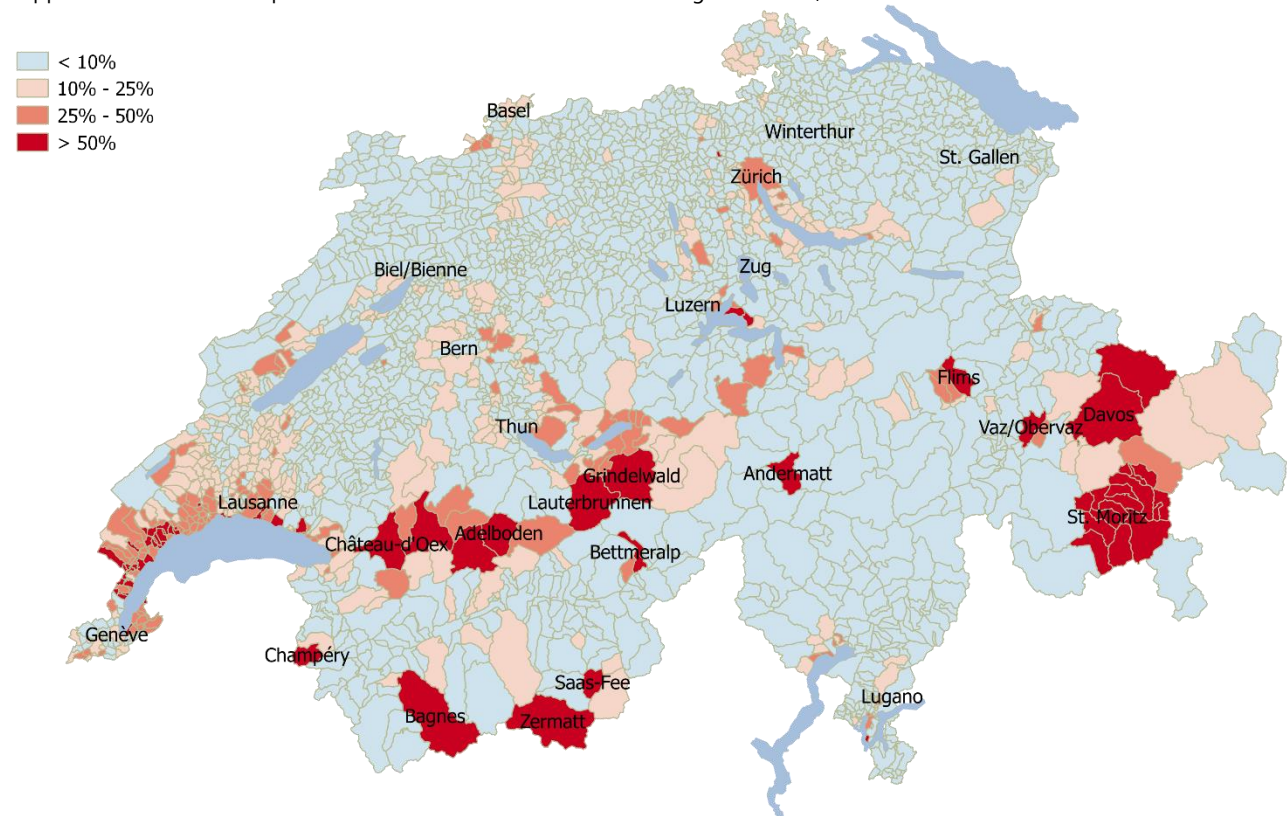
differenze nell'Altipiano. Nei comuni turistici invece i prezzi sono di norma molto più elevati e non del tutto spiegabili da un punto di vista economico. Talvolta si pagano premi molto elevati per posizioni esclusive (v. cartina). Ciò anche perché per una casa di vacanza non sono rilevanti né imposizione fiscale né tragitto casa-lavoro.

Più problematici sono i premi di esclusività nelle regioni urbane e rurali, in particolare se sono capillari. Ciò segnala che il livello dei prezzi locale si allontana dall'equilibrio. Attualmente ciò vale in particolare nella grande area del Lago Lemano. I prezzi elevati nelle città e direttamente sulle rive del lago (altrettanto esclusive) già anni fa hanno spostato la domanda verso regioni circostanti. In tal modo i prezzi vi sono cresciuti oltre il livello economicamente giustificabile. Vengono pagati premi di esclusività per posizioni che non hanno nulla di particolarmente esclusivo. Sviluppi analoghi si delineano nel frattempo anche intorno al Lago di Zurigo e alle città di Berna e Basilea.

I prezzi intorno al Lago Lemano negli ultimi anni hanno tuttavia registrato forti periodiche correzioni. Evidentemente le famiglie non acquistano la proprietà a qualsiasi prezzo, ma basano la più importante decisione finanziaria della loro vita su ampie riflessioni razionali.

Premi di esclusività

Supplemento al livello del prezzo delle transazioni economicamente giustificabile, 2016-2017



Condizioni quadro economiche

La solida congiuntura globale ha consolidato anche la ripresa dell'economia svizzera. L'occupazione cresce però solo moderatamente a seguito di una più debole dinamica nel settore dei servizi. Inoltre l'immigrazione dall'UE continua a diminuire.

Dopo un deludente secondo semestre 2016, la crescita del PIL svizzero ha registrato una leggera accelerazione a inizio anno. Il miglioramento del contesto di crescita globale e in particolare la forte ripresa nell'EZ hanno migliorato la fiducia soprattutto nell'industria. Le perduranti conseguenze dello shock del tasso di cambio continuano a far operare alcuni settori col freno a mano tirato. La ripresa economica si basa però nel frattempo su un fondamento solido.

Inoltre prosegue il graduale miglioramento della situazione sul mercato del lavoro. La disoccupazione scende costantemente dalla scorsa estate. La crescita dell'occupazione tuttavia rimane moderata. Le aspettative per l'occupazione nell'industria si sono stabilizzate, mentre negli ultimi anni la forte crescita dei posti di lavoro nel settore dei servizi si è indebolita (v. grafico).

L'immigrazione dall'UE continua a diminuire

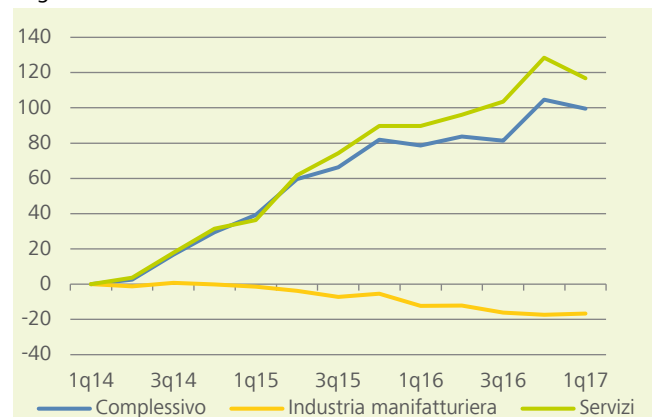
Le cifre dell'immigrazione continuano nel frattempo a scendere. Questa diminuzione è causata quasi esclusivamente dal calo dell'immigrazione e da una contemporanea crescita dei rimpatri di cittadini UE. In particolare il saldo migratorio dai paesi della crisi del debito (Europa meridionale) continua a essere in forte calo. L'immigrazione netta dal Portogallo, ad esempio, dal 2013 è diminuita di ben il 90% sulla scia della ripresa congiunturale del paese. Nel complesso il saldo migratorio dall'UE-17 da allora si è più che dimezzato.

Per contro, il contributo di altre regioni all'aumento della popolazione residente è relativamente stabile. Malgrado il numero delle domande d'asilo sia diminuito dalla chiusura della rotta balcanica, i passaggi dilazionati dal settore dell'asilo alla popolazione residente fissa dopo il disbrigo delle relative procedure si mantengono a un livello simile a quello degli ultimi anni.

La tendenza di cifre e struttura dell'immigrazione è stata confermata dalle cifre del secondo trimestre. L'immigrazione netta dall'UE-17 quest'anno dovrebbe continuare a ridursi ulteriormente in modo sensibile. Prevediamo quindi il quarto anno consecutivo di calo della crescita della popolazione a circa 75'000 – chiaramente sotto i valori record degli anni scorsi, ma ancora leggermente sopra la media a lungo termine.

Il settore servizi non crea più così tanti posti di lavoro

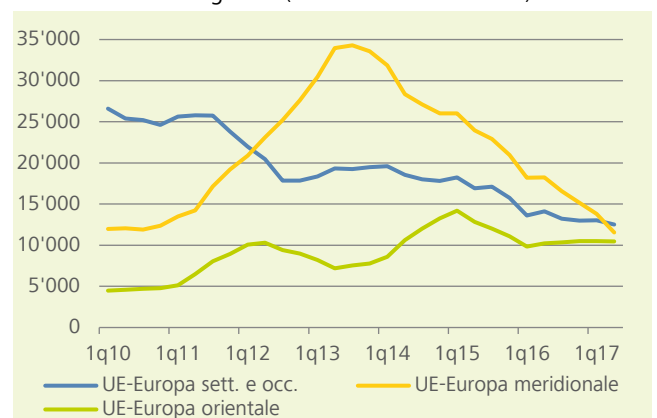
Variazione dell'occupazione cumulata, destagionalizzata, in migliaia



Fonte: UST, Raiffeisen Investment Office

Forte diminuzione di immigrazione dall'Europa meridionale

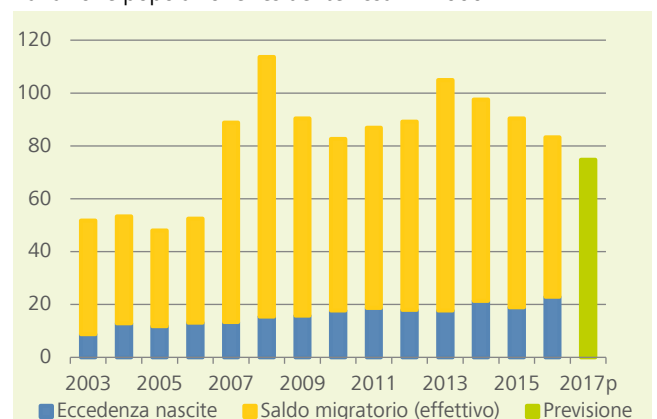
Saldo movimenti migratori (totale mobile a 12 mesi)



Fonte: UST, Raiffeisen Investment Office

Continua il calo della crescita della popolazione

Variazione popolazione residente fissa in 1'000



Fonte: UST, Raiffeisen Investment Office

Contesto di finanziamento

Indipendentemente da prezzi elevati e dal moderato aumento dei tassi, la sostenibilità effettiva rimane molto buona. E le condizioni di finanziamento su base annua dovrebbero rimanere molto interessanti. Quindi, il volume ipotecario, anche per la maggiore concessione di crediti da parte di non banche, dovrebbe continuare ad aumentare.

Indipendentemente da dati congiunturali US temporaneamente deludenti, la Fed prosegue il graduale percorso di normalizzazione della sua politica monetaria. E anche all'interno della BCE è iniziata nel frattempo una discussione sull'adeguamento delle sue misure. Nonostante la consolidata ripresa congiunturale globale, la pressione inflazionistica e salariale rimane tuttavia moderata. Di conseguenza, le banche continuano ad agire con molta cautela e si riservano di intervenire in ogni momento con misure di sostegno in caso di turbolenze sui mercati finanziari. In tale contesto in Europa i tassi a lungo termine sono aumentati fino a metà anno, l'incremento rimane però limitato. E in Svizzera gli interessi per un'ipoteca fissa a 10 a. sono ancora solo di poco sopra il minimo storico.

Anche su base annua, ipotizzando ulteriore lentezza nella normalizzazione dei tassi della Fed e l'inizio della riduzione degli acquisti obbligazionari della BCE, ci aspettiamo solo un moderato aumento degli interessi ipotecari a lungo termine. Per la politica dei tassi negativi nell'EZ e in Svizzera non dovrebbe invece cambiar nulla sul breve termine. Gli interessi a breve termine dovrebbero quindi mantenersi a livelli molto bassi.

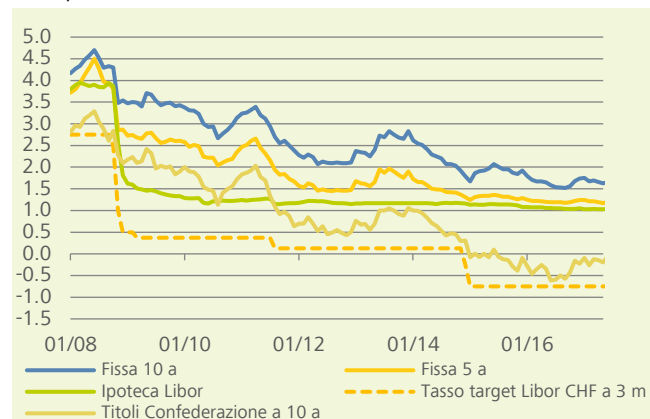
L'addebito degli interessi rimane molto basso

La sostenibilità di un finanziamento immobiliare rimane quindi molto buona malgrado prezzi immobiliari in continuo aumento. L'onere finanziario effettivo per l'acquisto di un tipico appartamento in proprietà in rapporto al reddito, a metà 2017 ammontava ancora a un basso 17% (in base a un tasso fisso a 5 a., ammortamento lineare e accantonamenti per manutenzione). In compenso, a causa dell'interesse subordinato del 5%, i valori della sostenibilità indicativa per nuovi finanziamenti immobiliari si mantengono sopra il limite di sostenibilità di un terzo. Ciò vale in particolare per le CUF. Insieme ai requisiti in materia di fondi propri regolamentari, le difficoltà del finanziamento sono quindi grandi per molte famiglie.

Indipendentemente da ciò, la crescita del volume ipotecario delle banche si è stabilizzata a un tasso annuo appena inferiore al 3%, non da ultimo per la domanda sempre forte di oggetti di reddito. Inoltre la concessione di crediti ipotecari di assicurazioni e casse pensioni ha un andamento molto dinamico, pur da un livello basso, per lo stato di emergenza per gli investimenti (v. grafico).

Interessi ipotecari ancora di poco sopra i minimi storici

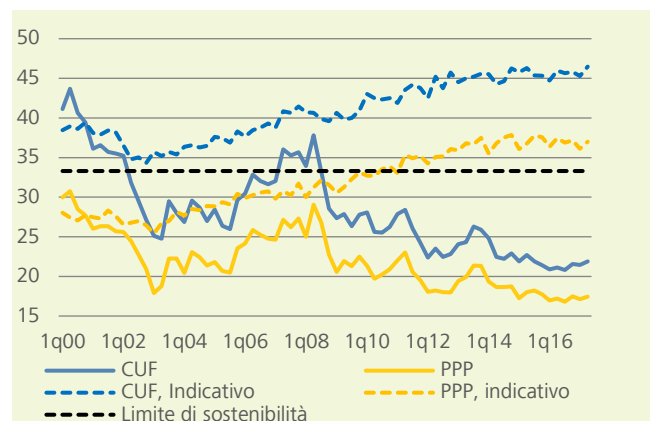
Tassi per nuovi affari, valore medio, in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Investment Office

La sostenibilità effettiva rimane molto buona

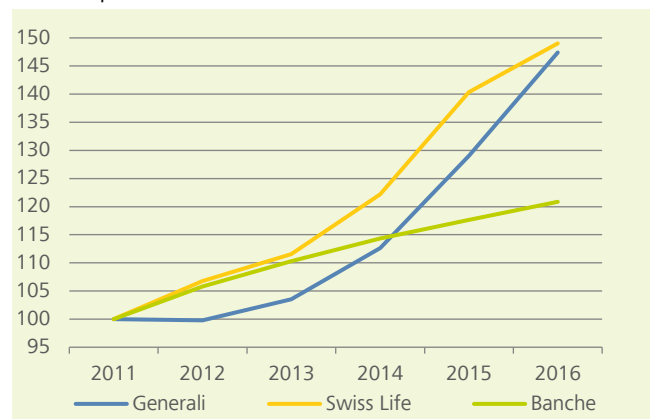
Onere finanziario in % del reddito lordo



Fonte: UST, BNS, SRED, Raiffeisen Investment Office

Non banche ampliano notevolmente la concessione di ipoteche

Volume ipotecario, indice (2011=100)



Fonte: BNS, Generali, Swiss Life, Raiffeisen Investment Office

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari sono sempre molto richiesti. Gli aggi di fondi di immobili a uso abitativo raggiungono nuovi massimi. Il premio dei rendimenti distribuiti rispetto ai rendimenti dei titoli della Confederazione rimane però a un livello superiore alla media.

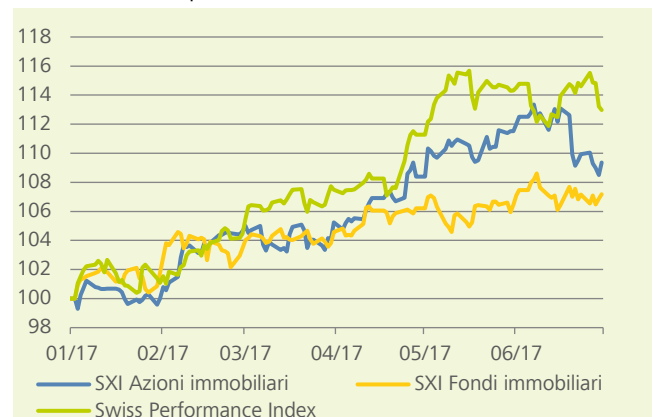
La performance complessiva degli investimenti immobiliari diretti e indiretti rimane da inizio anno dietro al mercato azionario (SPI). Soprattutto le azioni immobiliari nel primo semestre 2017 sono però cresciute di un notevole 9.4%, malgrado le oscillazioni. Le quotazioni dei fondi immobiliari più sensibili ai tassi, frenate dal leggero aumento dei tassi del mercato dei capitali, con il 7.2% hanno segnato una performance semestrale leggermente inferiore.

La performance sempre solida degli investimenti immobiliari è sostenuta soprattutto da un ulteriore ampliamento degli aggi / premi. Favoriti dal perdurare dello stato di emergenza per gli investimenti, gli aggi medi dei fondi immobiliari svizzeri si muovono vicino ai loro massimi dell'estate 2015. La divergenza degli aggi dei fondi di immobili commerciali e a uso abitativo si basa soprattutto sulle preferenze degli investitori. I fondi di immobili a uso abitativo, meno sensibili alla congiuntura, con cash flow più stabili continuano a godere di chiara preferenza rispetto a quelli commerciali. Mentre gli aggi dei fondi che concentrano gli investimenti su immobili a uso commerciale da fine aprile registrano un movimento laterale, i fondi di immobili a uso abitativo hanno persino proseguito il forte rialzo. Ciò anche se il recente calo del tasso di riferimento e la forte espansione dell'offerta di appartamenti in locazione potrebbero avere un crescente impatto negativo sul risultato dei fondi di immobili a uso abitativo. La consolidata ripresa dell'economia svizzera dovrebbe invece favorire nuovamente la domanda di immobili commerciali. Con il contemporaneo aumento degli appartamenti sfitti, i fondi immobiliari commerciali offrono un migliore profilo rischio-rendimento. Tanto più che il rendimento distribuito dei fondi immobiliari commerciali si situa sopra quello dei fondi di immobili a uso abitativo.

Malgrado il trend ribassista di lungo periodo dei rendimenti distribuiti, il premio rispetto ai rendimenti dei titoli della Confederazione continua a essere sopra la media di lungo termine di 1.8 punti percentuali. Il rendimento distribuito dei fondi immobiliari è rimasto quasi invariato rispetto al primo trimestre. I fondi dominati da immobili a uso abitativo presentano un rendimento distribuito medio del 2.3% e quelli concentrati su immobili a uso commerciale del 3.1%.

Investimenti immobiliari indiretti con ritardo sul mercato azionario svizzero

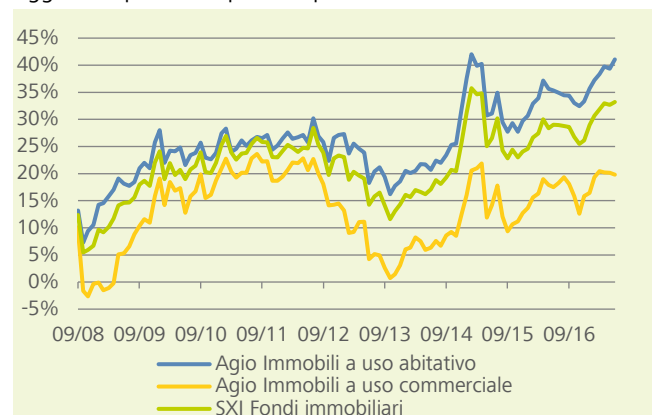
Performance complessiva, indice (01.01.2017=100)



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Aggi in crescita per fondi di immobili a uso abitativo

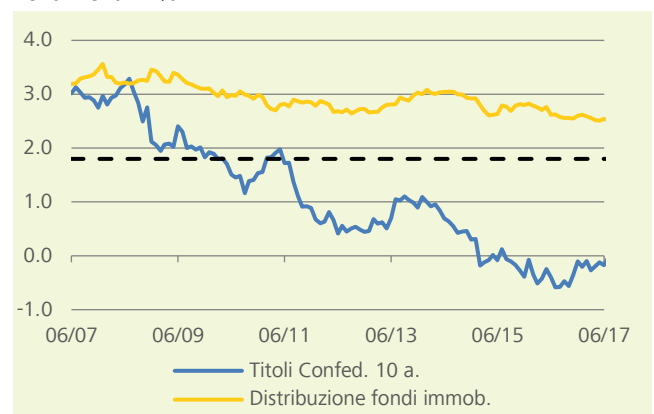
Aggi in %, ponderati per la capitalizzazione di mercato



Fonte: Bloomberg, rapporti di gestione, Raiffeisen Investment Office

Il rendimento distribuito rimane ancora relativamente interessante

Rendimenti in %



Fonte: Bloomberg, rapporti di gestione, Raiffeisen Investment Office

Settore edilizio

Gli indicatori segnalano un'attività sempre solida nell'edilizia abitativa. L'elevato ampliamento dell'offerta si concentra sul segmento appartamenti in locazione, in particolare nelle regioni urbane.

Il settore edilizio nel primo trimestre 2017 ha continuato la ripresa, favorita dall'inverno mite. L'attività edilizia con +7.1% nel primo trimestre è cresciuta sensibilmente rispetto all'anno precedente. E gli indicatori anticipatori dell'attività edilizia segnalano ancora una solida attività nell'edilizia abitativa. Così a inizio 2017 i progetti edilizi hanno quasi raggiunto il record del secondo trimestre 2014 allora generato dall'approvazione dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie. Anche gli ordini in entrata, malgrado una dinamica dapprima più debole, puntano al rialzo.

Il principale fattore trainante in tal senso resta la costruzione di abitazioni da locare. Lo stato di emergenza per gli investimenti mantiene alti gli investimenti in nuovi immobili di reddito. La percentuale di licenze edilizie per appartamenti in locazione nell'ultimo decennio è costantemente aumentata. Mentre nel 2007 la costruzione di abitazioni da locare corrispondeva a circa un terzo delle concessioni per l'edilizia residenziale, essa è ora passata a oltre il 50%. Per contro, l'attività edilizia per PPP e soprattutto per CUF, dopo un sensibile rallentamento negli ultimi anni, si muove in modo invariato a un livello basso.

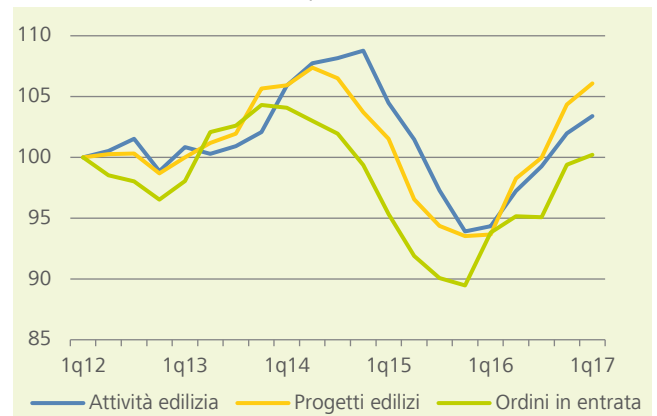
La costruzione di abitazioni da locare si concentra nei centri e nelle regioni urbane. Nel frattempo l'attività edilizia sembra tuttavia avervi raggiunto il suo culmine. Recentemente il forte movimento rialzista degli ultimi anni non è proseguito. L'ampliamento dell'offerta tuttavia rimane a un livello elevato, in particolare nelle regioni urbane. Invece, i permessi di costruzione nelle aree rurali e turistiche recentemente puntano ancora verso l'alto, partendo da livelli estremamente bassi.

L'offerta di abitazioni cresce più della domanda

Nel complesso attualmente il numero dei permessi di costruzione indica un ampliamento dell'offerta di ben 50'000 unità abitative all'anno. Finora, quindi, l'elevata attività edilizia degli anni precedenti prosegue quasi senza rallentamenti. Le cifre ufficiali sulla consistenza immobiliare mostrano dal 2011 un aumento medio di oltre 52'000 unità l'anno. Il fabbisogno supplementare di abitazioni tuttavia risulta notevolmente inferiore. Il numero delle famiglie nel 2016 è aumentato di circa 40'000 unità. E a seguito del persistente forte calo dell'immigrazione dall'UE, soprattutto la domanda di appartamenti in locazione dovrebbe quest'anno scendere ancora sensibilmente.

Costante ripresa nel settore edilizio

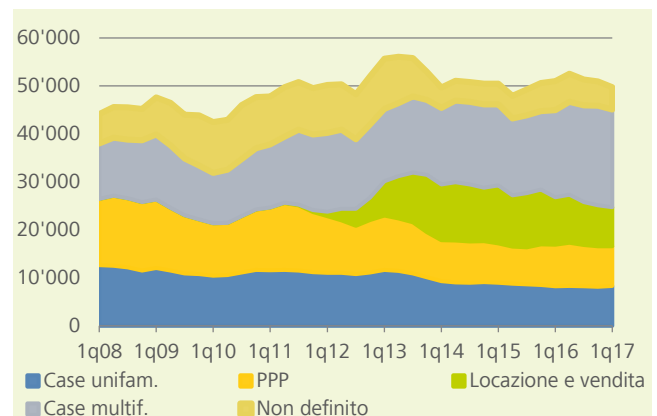
Edilizia residenziale, indice (1q12=100), totali a 12 mesi



Fonte: SSIC, Raiffeisen Investment Office

Edilizia residenziale sempre a livello molto elevato

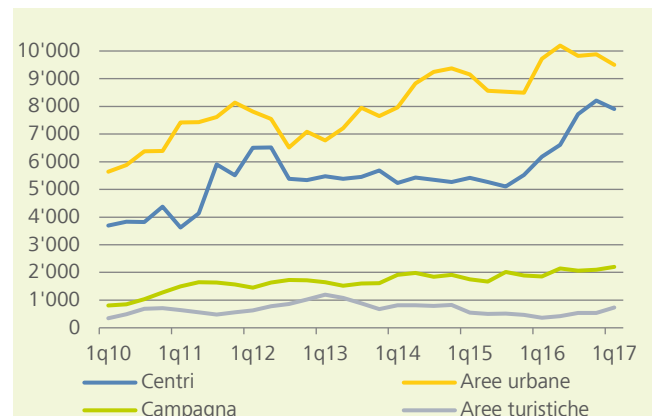
Unità abitative con permesso di costruzione (nuove costruzioni), totali a 12 mesi



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

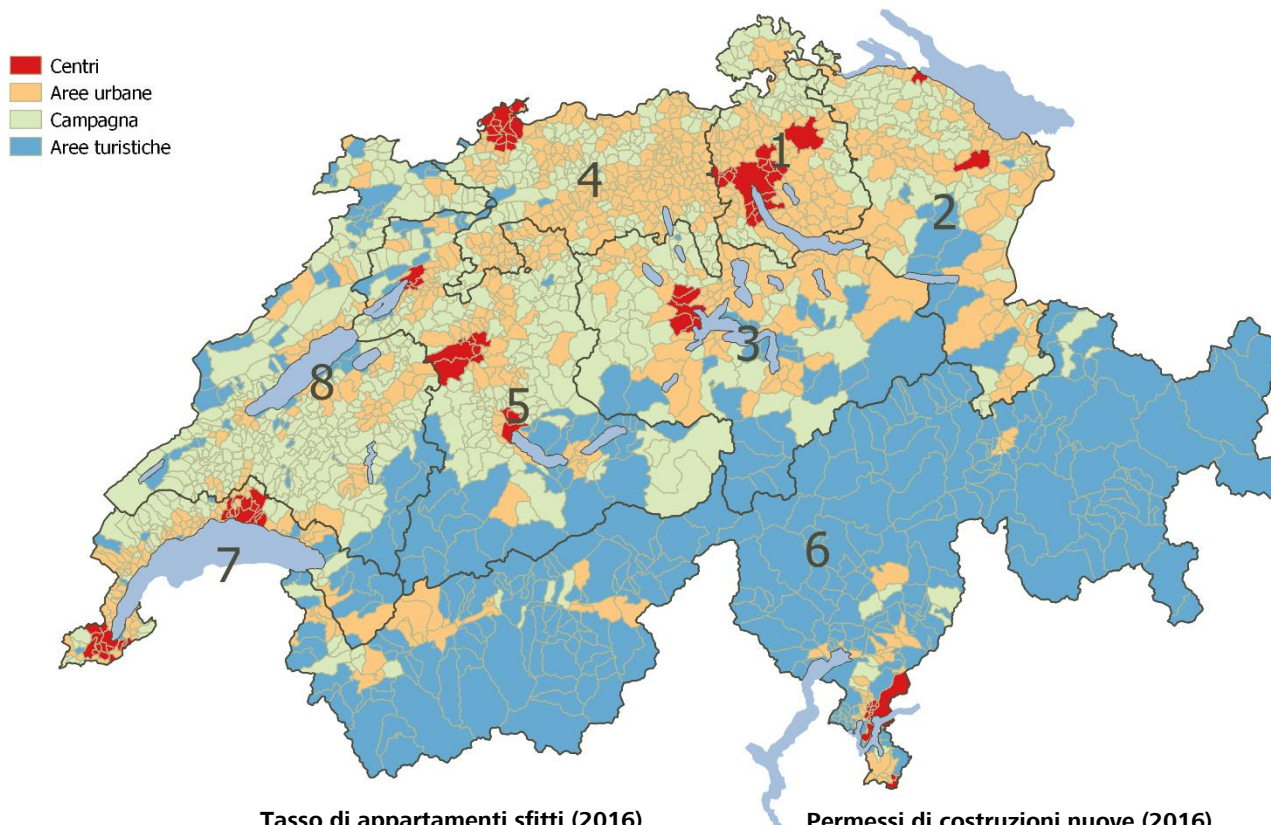
Marea di appartamenti in locazione nelle regioni urbane

Unità abitative con permesso di costruzione per appartamenti in locazione (nuove costruzioni), totali a 12 mesi



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

Tipi di comuni e regioni



Tasso di appartamenti sfitti (2016)
in %

	Totale	Centri	Aree urb.	Camp.	Aree tour.
Svizzera	1.3	0.6	1.6	1.5	1.6
1 Zurigo	0.9	0.5	1.3	1.6	-
2 Svizzera orientale	1.8	1.7	1.8	1.6	1.7
3 Svizzera centrale	1.0	1.0	0.9	1.1	1.3
4 Svizzera nord-occid.	1.6	0.4	2.2	1.5	1.2
5 Berna	1.6	0.8	2.5	1.6	1.4
6 Svizzera meridionale	1.6	1.5	1.4	1.5	1.6
7 Lago Lemano	0.6	0.4	0.7	1.4	1.4
8 Svizzera occid.	1.4	-	1.4	1.3	1.5

Permessi di costruzioni nuove (2016)
in % degli appartamenti in essere

	Totale	Centri	Aree urb.	Camp.	Aree tour.
Svizzera	1.2	1.0	1.3	1.5	0.5
1 Zurigo	1.2	0.9	1.5	1.5	-
2 Svizzera orientale	1.3	1.3	1.2	1.7	0.6
3 Svizzera centrale	1.4	2.1	1.1	1.7	0.6
4 Svizzera nord-occid.	1.2	0.6	1.5	1.2	0.4
5 Berna	0.8	0.5	1.2	0.7	0.4
6 Svizzera meridionale	1.0	1.3	1.9	2.3	0.5
7 Lago Lemano	1.2	1.2	1.2	1.9	0.5
8 Svizzera occid.	1.4	-	1.2	1.8	0.9

Popolazione (2016)
Pop. con residenza fissa, totale e in %

	Totale	Centri	Aree urb.	Camp.	Aree tour.
Svizzera	8'417'730	29.5	49.5	14.0	7.0
1 Zurigo	1'568'326	48.5	44.7	6.8	-
2 Svizzera orientale	921'299	10.5	69.8	17.2	2.5
3 Svizzera centrale	827'460	19.4	58.1	17.7	4.8
4 Svizzera nord-occid.	1'401'282	24.3	65.6	9.9	0.2
5 Berna	1'018'257	35.9	38.2	20.1	5.8
6 Svizzera meridionale	813'745	12.9	37.2	5.8	44.1
7 Lago Lemano	1'073'152	60.7	28.4	5.5	5.4
8 Svizzera occid.	794'209	-	53.6	40.5	5.9

Reddito imponibile (2013)
Media, in CHF

	Totale	Centri	Aree urb.	Camp.	Aree tour.
Svizzera	75'000	79'000	77'000	68'000	61'000
1 Zurigo	82'000	82'000	84'000	75'000	-
2 Svizzera orientale	66'000	66'000	67'000	66'000	53'000
3 Svizzera centrale	85'000	71'000	96'000	68'000	66'000
4 Svizzera nord-occid.	74'000	84'000	71'000	68'000	71'000
5 Berna	66'000	69'000	66'000	60'000	65'000
6 Svizzera meridionale	63'000	80'000	65'000	58'000	57'000
7 Lago Lemano	91'000	83'000	107'000	101'000	87'000
8 Svizzera occid.	67'000	-	68'000	68'000	62'000

Fonte: AFC, Docu-Media (Meta-Sys), Geostat, UST, Regioni in base a WP, 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
Beatrice Stadler, Research immobiliare & macro

<mailto:economics@raiffeisen.ch>

Ulteriori pubblicazioni

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

<https://www.raiffeisen.ch/rch/it/chi-siamo/pubblicazioni/mercati-e-opinioni/pubblicazioni-research.html>

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 Ban- chieri (ASB) non trovano di conseguenza applicazione nella presente pubblicazione.