

Aspetti principali in breve

Campioni di vendite e fondo di bottega 2

Segmenti di mercato

Case unifamiliari 3

Proprietà per piani 5

Appartamenti in locazione 7

Focus

L'offerta reagisce, ma non ovunque 9

Contesto di mercato

Condizioni quadro economiche 12

Contesto di finanziamento 13

Investimenti immobiliari 14

Settore edilizio 15

Allegato 16

Campioni di vendite e fondo di bottega

I prezzi degli immobili a uso abitativo svizzeri continuano a salire. Il nostro indice dei prezzi delle transazioni rettificato per la qualità registra nel T3 2017 un aumento dei prezzi delle CUF dell'1.3% rispetto al trimestre precedente. Anche il prezzo delle PPP è aumentato dello 0.6%. Il trend dei prezzi nella proprietà di abitazione è quindi ancora stabilmente orientato al rialzo.

Nonostante il livello dei prezzi molto alto, che ormai supera in media CHF 1 milione, il numero di CUF vendute non è sceso. Per poter realizzare il sogno di una casa di proprietà, si accettano compromessi soprattutto nell'ubicazione, il che spinge al rialzo, da livelli più bassi, i prezzi intorno alle località più ambite. Ultimamente si sono inoltre ancora osservati rialzi dei prezzi nel segmento più alto, tra l'altro per CUF più grandi in buone ubicazioni ma in peggiore stato. Tali oggetti costituiscono ubicazioni interessanti per la costruzione di nuove case plurifamiliari.

Anche nel segmento PPP gli effetti di fuga verso ubicazioni meno buone spingono al rialzo i prezzi rettificati per la qualità. Il prezzo medio pagato ha invece un andamento laterale. La solida domanda di PPP è supportata, oltre che da prezzi molto alti delle CUF, anche da costi abitativi tuttora bassi rispetto all'affitto. Con la prospettiva di una politica monetaria ancora molto cauta, le condizioni di finanziamento dovrebbero restare interessanti. L'attività edilizia da tempo in calo per le CUF si sta infine profilando anche per le PPP. A fronte di una contestuale stabile domanda, i prezzi della proprietà di abitazione dovrebbero quindi avere ulteriore potenziale rialzista. La proprietà di abitazione resta in pratica un campione di vendite.

Gli appartamenti in locazione restano invece sempre più spesso sfitti. Nel terzo trimestre gli affitti offerti hanno ancora perso un

moderato 0.7%. Nonostante l'aumento di locali sfitti soprattutto i locatori commerciali non sono finora disposti ad accettare maggiori concessioni sui prezzi, mentre vi sono sempre più iniziative quali mesi gratuiti per immobili sfitti. Nel 3° trimestre, invece, gli affitti in essere hanno registrato di nuovo una tendenza al rialzo. La riduzione del tasso di riferimento di giugno dovrebbe però avere un effetto frenante ritardato sulla dinamica. Non bisogna tuttavia aspettarsi un netto calo degli affitti in essere. Non fu così neanche dopo lo scoppio della bolla dei prezzi a inizio anni '90.

L'eccesso di offerta di appartamenti in locazione cresce ancora

Il nuovo aumento degli sfitti dall'1.30% all'1.47% di quest'anno si riferisce quasi esclusivamente a appartamenti in locazione. Dal punto di vista geografico l'aumento si concentra su aree urbane con raggiungibilità medio-buona. Tuttavia, anche in posizioni molto richieste si registra un aumento di locali sfitti per appartamenti piccoli e costosi. Dopo un lungo periodo di ristrettezze sul mercato degli appartamenti in locazione, l'aumento degli sfitti a un nuovo massimo storico non è ancora preoccupante. E l'offerta inizia lentamente a reagire. Dopo i livelli record, ultimamente i permessi di costruzione per appartamenti in locazione scendono. E la progettazione edilizia si orienta verso appartamenti più piccoli e economici. Resta però da vedere la portata dell'adeguamento. Perlomeno a breve termine, il forte ampliamento dell'offerta insieme al calo dell'immigrazione dovrebbero determinare un chiaro incremento dell'eccesso di offerta di appartamenti in locazione in Svizzera. A livello regionale le prospettive sono però molto diverse. L'andamento della commercializzazione nelle regioni MS è descritto nel nostro focus a p. 9.

alexander.koch@raiffeisen.ch

Panoramica del mercato

Domanda		Effetto prezzi
Popolazione	La crescita della popolazione continua a rallentare su livelli elevati. I cambiamenti nella struttura dell'immigrazione spostano soprattutto la domanda di appartamenti in locazione 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 è ancora contenuta.	→
Contesto di finanziamento	Il livello dei tassi è molto basso, ma prezzi in crescita e rigide normative complicano l'acquisto di immobili.	→
Investimenti	Il premio di rendimento rispetto alle obbligazioni mantiene attrattivi gli investimenti in immobili malgrado il crescente rischio di sfitti.	→
Offerta		
Attività edilizia	L'ampliamento dell'offerta stabile a livello alto, con accento sulla costruzione di appartamenti in locazione.	→
Locali sfitti	L'aumento di locali sfitti si concentra ancora su appartamenti in locazione nelle agglomerazioni, mentre i tempi di commercializzazione della proprietà di abitazione si sono di recente stabilizzati.	↘
Prospettive dei prezzi		
Prezzi della proprietà	I tassi bassi mantengono stabile la domanda di immobili a uso abitativo. Insieme a un calo dell'ampliamento dell'offerta, i prezzi dovrebbero tendere ulteriormente al rialzo.	↗
Prezzi di locazione	Il crescente eccesso di offerta nel segmento degli immobili di pregio e soprattutto per abitazioni più grandi nelle agglomerazioni dovrebbe mantenere la pressione al ribasso sugli affitti.	↘

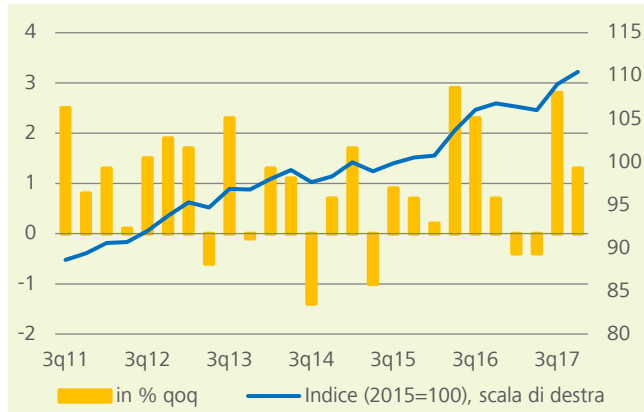
Case unifamiliari

Malgrado i prezzi alti la domanda di CUF resta stabile. Recentemente vi è stato persino un aumento della domanda di oggetti costosi in posizioni ambite. In relazione alla scarsa offerta, i prezzi dovrebbero ancora tendere al rialzo.

Nel terzo trimestre 2017 i prezzi delle CUF, rettificati per la qualità, sono aumentati dell'1.3%. La ripresa dei prezzi del trimestre precedente è stata confermata. Il trend al rialzo dei prezzi delle CUF prosegue quindi a un tasso annuo del 3.4% – solo poco inferiore alla dinamica dei prezzi medi degli ultimi 10 anni.

I prezzi delle CUF continuano a tendere al rialzo

Indice edonico Raiffeisen dei prezzi delle transazioni per CUF



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Domanda solida malgrado elevata soglia di sostenibilità

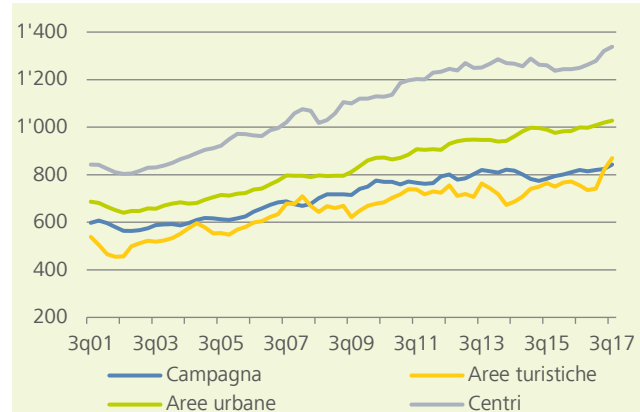
Nel nostro pool di dati è di recente ulteriormente aumentato anche il prezzo pagato in media per una CUF. Nel terzo trimestre ha superato la soglia di CHF 1 milione. 10 anni fa il livello era ancora sotto CHF 800'000. Per soddisfare i requisiti di un finanziamento ipotecario per l'acquisto di una «CUF media», servono ormai più di CHF 200'000 di fondi propri nonché un reddito lordo annuo duraturo di oltre CHF 180'000. Una soglia proibitiva per moltissime famiglie.

Tuttavia la domanda di CUF rimane intatta. Nel corso di quest'anno i dati sulle transazioni sono persino al rialzo e si muovono nel complesso a livelli analoghi a quelli degli anni scorsi. Per poter ancora realizzare il sogno di una casa di proprietà, molti potenziali acquirenti accettano compromessi soprattutto sull'ubicazione della casa. Il che continua a far salire, da un livello più basso, i prezzi intorno alle ubicazioni ambite.

Oltre a questi effetti di fuga, i nostri dati sulle transazioni registrano di recente, soprattutto nel segmento di prezzo alto, un aumento delle transazioni e prezzi di acquisto più alti – fatto determinante per l'incremento del prezzo medio delle CUF. Ciò è dovuto da un lato a un numero di vendite maggiore di oggetti costosi in località turistiche esclusive. Si osserva inoltre un aumento delle vendite di CUF con fondo più ampio e peggiori condizioni dell'edificio, in buone posizioni. Tali oggetti potrebbero essere richiesti, tra l'altro, perché in caso di demolizione offrono all'investitore posizioni interessanti per la costruzione di nuove case plurifamiliari.

Nuovo forte incremento dei prezzi in località ambite

Prezzi medi in migliaia di CHF



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Grazie alla forte domanda di CUF di fascia alta, la dinamica dei prezzi è stata di recente più forte nei centri e complessivamente nei comuni turistici che nelle aree rurali. Ciò non dovrebbe però significare la fine del trend al recupero in località con livello di prezzi più basso. Ne sono una prova, ad es., gli abbonamenti di ricerca online. Nel terzo trimestre questi mostrano su ampia base un ulteriore aumento della disponibilità massima al pagamento per CUF rispetto all'anno scorso. Tuttavia, l'aumento risulta maggiore in località meno costose in aree rurali che nel segmento di punta.

Ancora cresciuta la disponibilità al pagamento

Abbonamenti di ricerca attivi, media disponibilità massima al pagamento per CUF in migliaia di CHF

	3q16	3q17	in % yoy
Centri	1'390	1'410	1.4
Aree urbane	1'280	1'290	0.8
Campagna	960	990	3.1
Aree turistiche	1'100	1'120	1.8

Fonte: Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

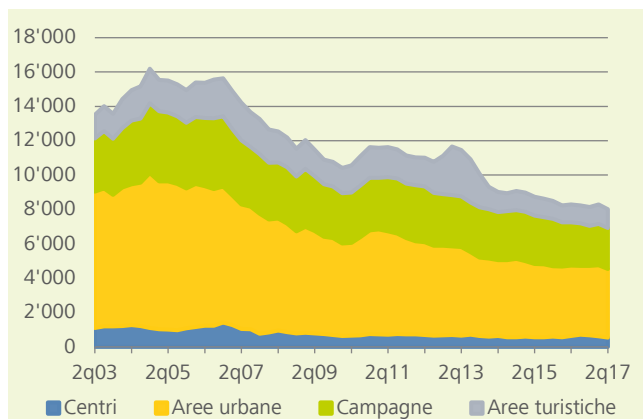
Segmenti di mercato

Scarsa offerta

Accanto alla domanda stabile è l'offerta sempre più scarsa di CUF a determinare la robusta dinamica dei prezzi. Il pluriennale trend ribassista nei permessi di costruzione per CUF è proseguito nel primo semestre 2017 a ritmo più contenuto. Di conseguenza, non si può parlare di eccesso di offerta di CUF a livello svizzero. L'attuale conteggio delle abitazioni sfitte ha confermato il basso numero di CUF inoccupate. Nel 2017 l'aumento di CUF sfitte è stato molto ridotto, esattamente come l'anno scorso.

Attività di costruzione di nuove CUF ancora in calo

Permessi di costruzione CUF, nuove costruzioni, totali a 12 mesi



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

Aumenti dei prezzi ben distribuiti a livello regionale

Il trend al rialzo dei prezzi delle CUF rimane ampiamente sostenuto anche a livello regionale. Solo nella Svizzera meridionale i prezzi sono leggermente scesi l'anno scorso. Nel frattempo si sono però esauriti gli effetti frenanti per i prezzi dopo la fine del boom edile della seconda abitazione e nel trimestre scorso si è di nuovo avuto un aumento soprattutto dei prezzi in destinazioni turistiche più esclusive. Anche le altre regioni con livelli dei prezzi già molto alti quali Lago Lemano e Zurigo, hanno registrato una forte dinamica dei prezzi. Nelle restanti regioni, con livello dei prezzi più bassi, è soprattutto Berna a recuperare.

Andamento regionale dei prezzi delle CUF

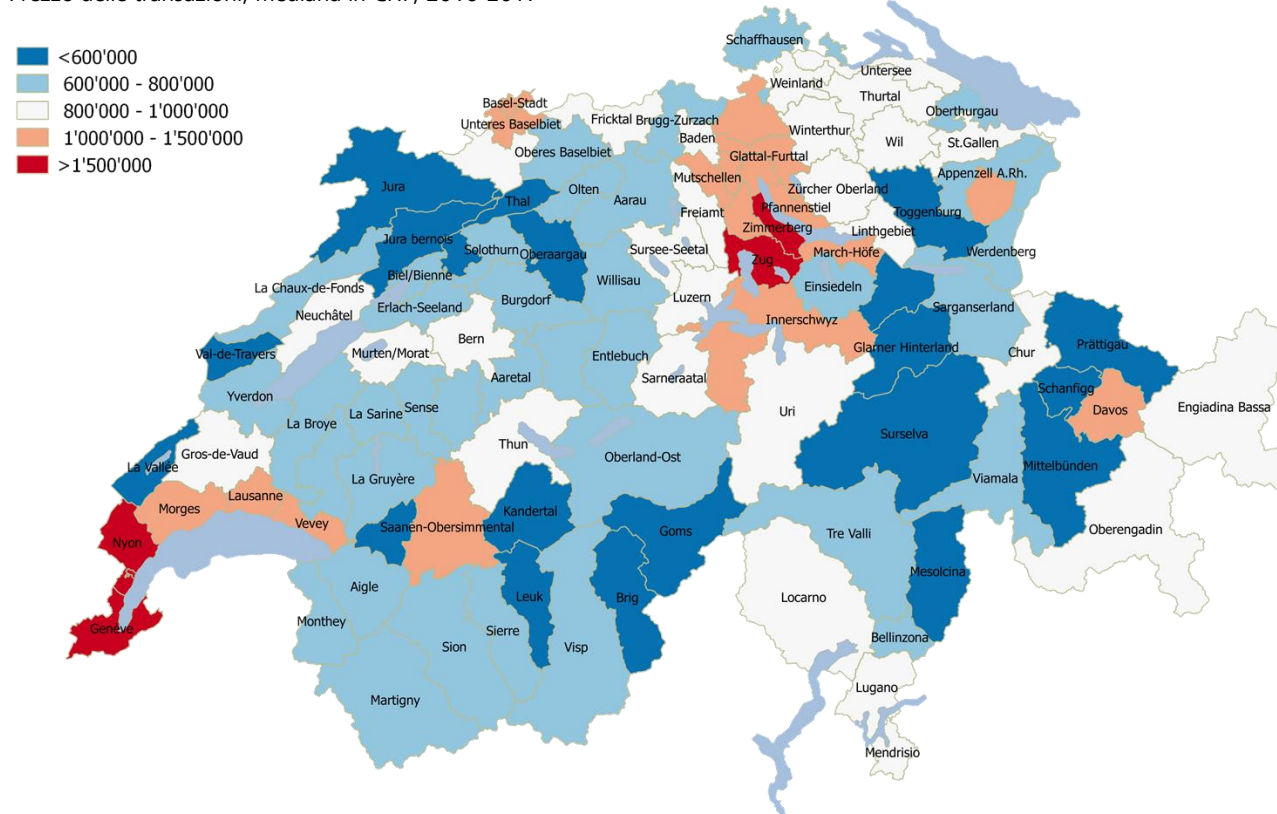
Indice dei prezzi delle transazioni (2015=100), aggiornato 3q17
Attuale: andamento medio ultimi 4 trimestri, in % yoy

	Indice	Ø 11-16	Attuale
Svizzera	110.5	3.6	3.5
1 Zurigo	113.5	4.0	5.2
2 Svizzera orientale	110.8	3.5	2.3
3 Svizzera centrale	106.5	2.2	2.9
4 Svizzera nord-occident.	110.5	4.2	3.2
5 Berna	112.6	4.7	6.7
6 Svizzera meridionale	109.8	2.6	-0.7
7 Lago Lemano	103.1	0.8	3.2
8 Svizzera occident.	106.8	4.3	4.4

Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Prezzi CUF

Prezzo delle transazioni, mediana in CHF, 2016-2017



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

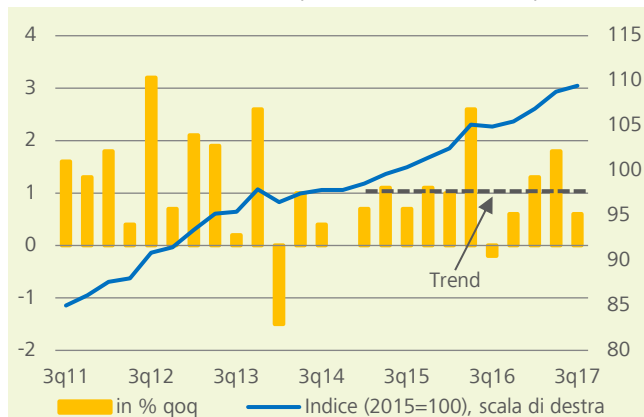
Proprietà per piani

La domanda di PPP resta solida, favorita da effetti di fuga dal segmento CUF e da costi abitativi più convenienti rispetto all'affitto. Di pari passo con un rallentamento dell'ampliamento dell'offerta i prezzi continuano ad avere una tendenza al rialzo.

La proprietà per piani (PPP) nel terzo trimestre è rincarata dello 0.6%. Rispetto ai due trimestri precedenti, la dinamica si è di nuovo indebolita. Con un aumento trimestrale di circa l'1%, risp. un tasso annuo leggermente sopra il 4%, i prezzi della PPP indicano però una stabile tendenza al rialzo.

Stabile tendenza al rialzo

Indice edonico Raiffeisen dei prezzi delle transazioni per PPP

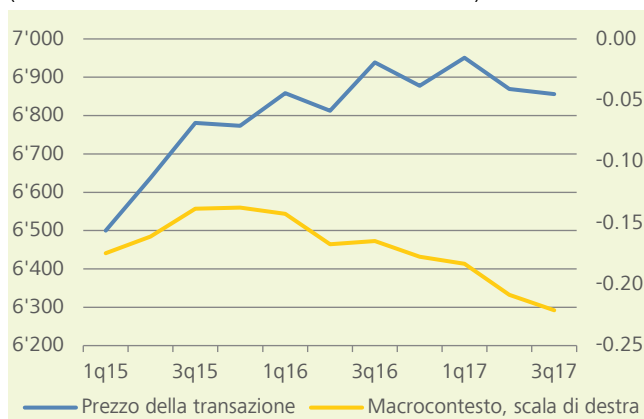


Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Il movimento rialzista dell'indice dei prezzi della PPP rettificato per la qualità negli ultimi due anni non si basa più su prezzi d'acquisto medi in crescita. Dal rialzo dei tassi dopo l'eliminazione della soglia minima del tasso di cambio, il prezzo medio pagato al metro quadrato si muove lateralmente a ca. CHF 6'900.

Prezzo medio stabile, macrocontesto in calo

Prezzo della transazione (mediana in CHF/m²) e macrocontesto (distribuzione normale standardizzata mediana)



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Il motore degli aumenti di prezzo rettificati per la qualità sono gli effetti di fuga verso oggetti in ubicazioni meno buone causando aumenti di prezzo da livelli più bassi.

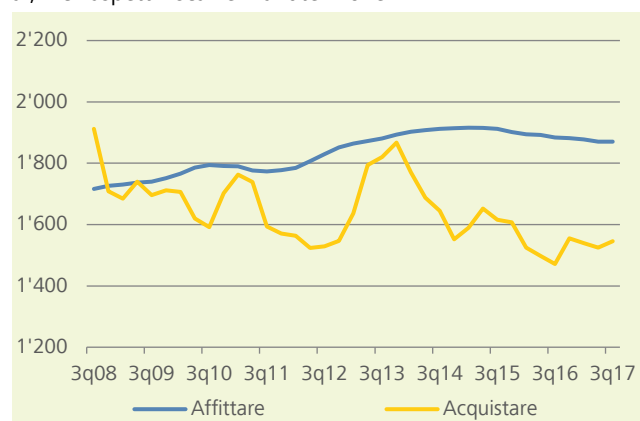
Il maggior numero di transazioni in comuni più convenienti non causa comunque finora cali della domanda nei comuni con prezzi elevati. Uno sguardo agli abbonamenti di ricerca attivi di Comparis, Homegate e Immoscout indica che rispetto all'anno precedente la disponibilità al pagamento per PPP nei comuni dai prezzi molto alti è ancora cresciuta attestandosi in media a poco più di CHF 1.4 milioni.

La differenza dei costi abitativi resta un importante sostegno alla domanda

L'intatta domanda di PPP è anche riconducibile in ampia misura alla grande e persistente differenza dei costi abitativi rispetto a appartamenti in locazione. A causa dell'aumento dei prezzi della PPP e del leggero aumento dei tassi, il nostro indicatore dei costi abitativi per l'acquisto è salito nel terzo trimestre a circa CHF 1'550 al mese per un'abitazione di 100 m². I costi di locazione per un'abitazione comparabile sono invece leggermente scesi. Con ca. CHF 1'870, gli affitti restano tuttavia molto più cari (v. grafico). Con l'aspettativa di un aumento soltanto modesto dei tassi a lungo termine, non ci aspettiamo una rapida e completa eliminazione della differenza dei costi abitativi.

Acquistare resta più conveniente di affittare

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



Fonte: BNS, SRED, Raiffeisen Investment Office

L'ampliamento dell'offerta rallenta

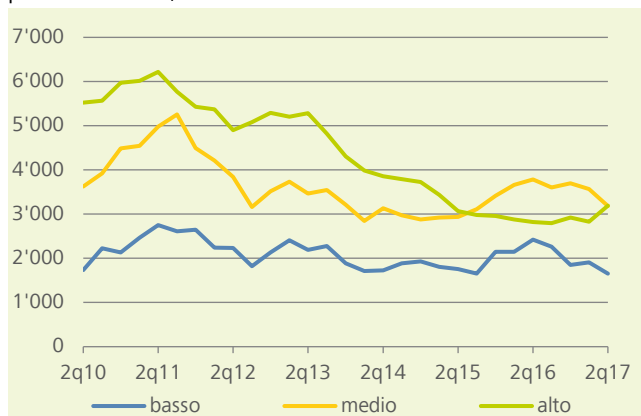
A una domanda di PPP ancora solida si contrappone nel frattempo un rallentamento dell'ampliamento dell'offerta. Dopo un transitorio aumento seguito all'ultimo aumento dei tassi, i permessi di costruzione per le PPP destinate alla vendita sono complessivamente scesi. Ciò vale in particolare per i comuni con livelli dei prezzi medio-bassi (v. grafico). Nei comuni con prezzi alti la tendenza al ribasso nei permessi di costruzione s'interruppe nel

Segmenti di mercato

2015 con il rialzo dei tassi. Dopo una stabilizzazione, vi si è ultimamente persino registrato un nuovo aumento (v. grafico).

Diminuzione dell'attività edilizia

Permessi di costruzione PPP, nuove costruzioni, per livello di prezzi comunale, totali a 12 mesi



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

Il calo segnalato dell'ampliamento dell'offerta di PPP a fronte di una contestuale solida domanda, come nel caso del segmento CUF, depone a favore di un ulteriore potenziale rialzista nei prezzi.

Aumenti di prezzo sono ora osservabili in tutte le regioni. Le regioni con un andamento dei prezzi forte ed estremamente omogeneo sono attualmente Zurigo, Svizzera orientale e nord-occid. I prezzi aumentano in modo dinamico anche a Berna, dove però si è di recente avuta una certa correzione. Una (ri)accelerazione è segnalata negli ultimi trimestri sul Lago Lemano e nella Svizzera occid. In precedenza, in queste due regioni la dinamica aveva segnato il passo nel confronto nazionale.

Andamento regionale dei prezzi delle PPP

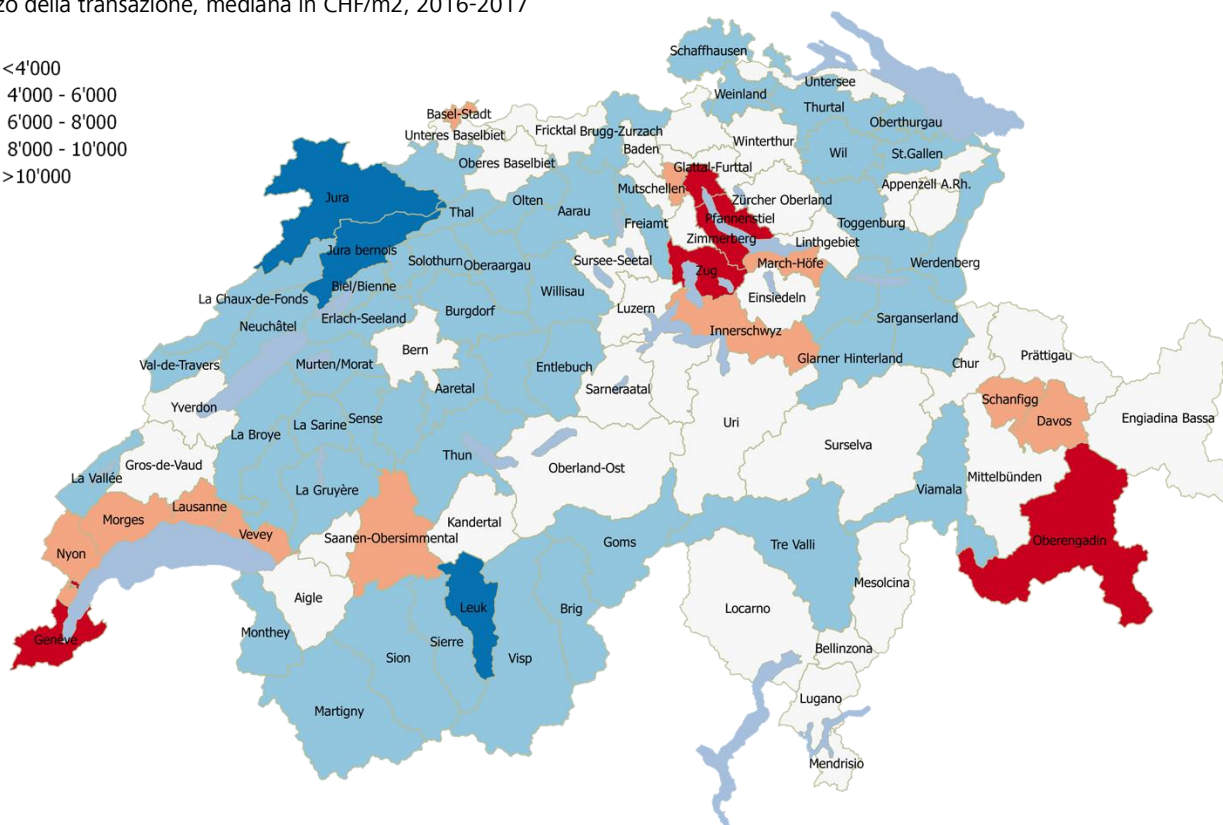
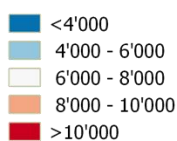
Indice dei prezzi delle transazioni (2015=100), aggiornato 3q17
Attuale: andamento medio ultimi 4 trimestri, in % yoy

	Indice	Ø 11-16	Attuale
Svizzera	109.4	4.4	4.0
1 Zurigo	111.2	4.6	5.9
2 Svizzera orientale	110.5	5.8	5.9
3 Svizzera centrale	104.9	5.2	2.9
4 Svizzera nord-occid.	111.2	5.0	4.5
5 Berna	108.8	5.0	5.8
6 Svizzera meridionale	107.8	4.5	2.9
7 Lago Lemano	111.4	3.1	1.9
8 Svizzera occid.	109.1	5.6	3.6

Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

Prezzi PPP

Prezzo della transazione, mediana in CHF/m2, 2016-2017



Fonte: SRED, Raiffeisen Investment Office

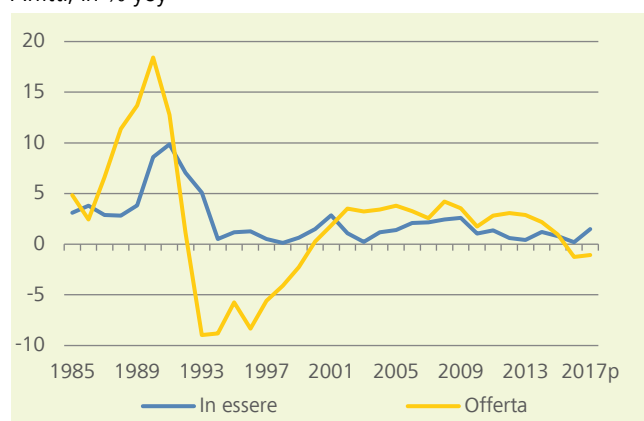
Appartamenti in locazione

Il crescente eccesso di offerta di appartamenti in locazione determina un moderato calo degli affitti offerti. La riduzione del tasso di riferimento dovrebbe avere un effetto frenante ritardato anche sugli affitti in essere. È nelle agglomerazioni che la commercializzazione è più difficile. Ma anche in posizioni centrali vi sono più sfitti di appartamenti piccoli e costosi.

Nel terzo trimestre gli affitti in essere sono ancora aumentati dello 0.4%. Il tasso annuo è salito all'1.5%. In compenso, gli affitti offerti per nuove locazioni sono di nuovo diminuiti rispetto al trimestre precedente dello 0.7%. Rispetto all'anno precedente sono così diminuiti dell'1.1%. Dopo il picco della primavera 2015 gli affitti offerti hanno quindi ceduto nel frattempo circa il 3%.

Gli affitti offerti registrano un moderato cedimento

Affitti, in % yoy



Fonte: UST, WP, Raiffeisen Investment Office

I locali sfitti si concentrano nelle agglomerazioni

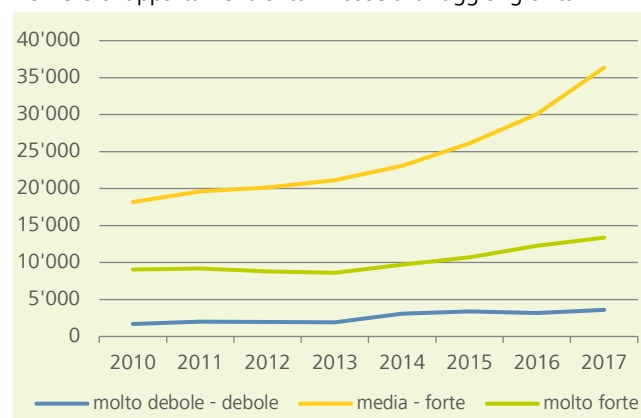
Il forte aumento di appartamenti in locazione sfitti è molto diverso secondo la zona. Nei comuni con collegamenti con i centri comparabilmente peggiori, i locali sfitti restano a livelli bassi. Si tratta in questo caso di aree rurali e comuni turistici in cui la quota di case di proprietà è relativamente alta e il mercato degli appartamenti in locazione svolge un ruolo secondario. A livello nazionale, la quota di locatari e soci di cooperative è di ca. il 60% rispetto a una relativa quota di proprietà di abitazione di quasi il 40%. Nei comuni rurali la quota di appartamenti in locazione è invece in molti casi inferiore al 20%.

Anche in centri, dove al contrario la quota di appartamenti in locazione supera in taluni casi persino il 90%, l'aumento degli sfitti resta limitato. Di norma qui i nuovi appartamenti in locazione sono ancora ben assorbiti da una domanda elevata. Tuttavia, anche in località ambite esistono segmenti più difficili da collocare. Ad esempio a Zurigo sussiste di regola sempre un elevato eccesso di domanda per appartamenti di 2 locali. Ultimamente

essa ha però segnalato il maggior aumento della quota di sfitti proprio in questo segmento. Questa situazione ha cause strutturali, poiché riguarda perlopiù nuovi appartamenti in locazione nel segmento di punta, i cui prezzi offerti superano la disponibilità al pagamento dei locatari.

Meno locali sfitti in posizioni centrali e periferiche

Numero di appartamenti sfitti in base alla raggiungibilità

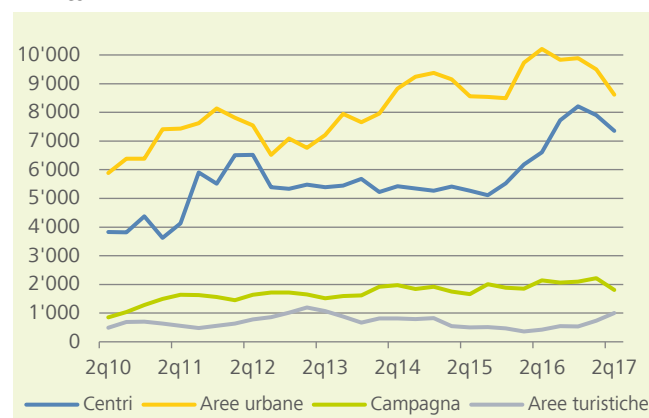


Fonte: ARE, UST, Raiffeisen Investment Office

L'eccesso di offerta si concentra quindi su regioni in aree urbane con raggiungibilità medio-buona. Qui si registra il maggiore aumento di abitazioni sfitte di 3-4 locali. E la recente costruzione record di appartamenti da locare in regioni urbane dovrebbe dapprima determinare, insieme al calo dell'immigrazione, un chiaro aumento dell'eccesso di offerta. Tuttavia, ultimamente i permessi di costruzione in area urbana hanno nettamente superato il loro culmine. Anche se il numero ancora alto di richieste di licenze edilizie per appartamenti da locare non conferma ancora un forte calo dell'ampliamento dell'offerta, la sua pianificazione sembra lentamente adeguarsi.

Rallentamento dell'ampliamento dell'offerta in zone urbane

Permessi di costruzione per app. loc., nuove costruzioni, totali a 12 mesi



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

Scarsa disponibilità a fare concessioni sui prezzi

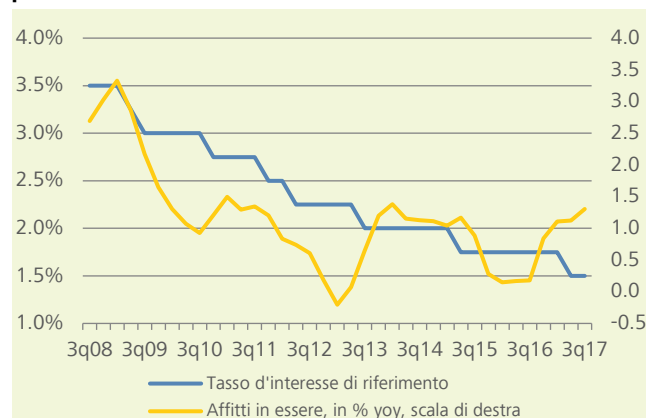
Nonostante il grande divario esistente tra domanda e offerta di appartamenti in locazione, i locatori non sono finora disposti a grandi concessioni sui prezzi. Accettano invece tempi di commercializzazione più lunghi e un numero di sfritti più elevato. Per poter comunque affittare gli appartamenti, si propongono sempre più spesso ai potenziali locatari azioni quali mesi di affitto gratis o traslochi pagati. Benché tali iniziative riducano il rendimento iniziale, esse non vanno a incidere in modo esplicito sugli affitti e per i locatori commerciali non hanno quindi conseguenze sulla valutazione dell'immobile. Finché prevarrà questa prassi, non si potrà contare su una correzione significativa degli affitti offerti.

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

Nel quarto trimestre la dinamica rialzista degli affitti in essere dovrebbe di nuovo rallentare a causa della riduzione, a giugno 2017, del tasso d'interesse di riferimento. Come nelle precedenti riduzioni, l'effetto sugli affitti in essere è ritardato. I motivi sono riconducibili ai termini di disdetta contrattuali nonché a eventuali disaccordi tra locatario e locatore in merito alla legittimità dell'adeguamento dell'affitto. Per dirimere tali controversie ci si appella alle competenti autorità di conciliazione cantonali. I casi di

conciliazione in calo fino a metà 2017 dovrebbero di nuovo aumentare con l'adeguamento del tasso d'interesse di riferimento. Tuttavia, poiché per esperienza meno di un terzo dei locatari richiede una riduzione, gli affitti in essere subiranno al massimo un leggero calo. Nel complesso, negli ultimi tre decenni non c'è stato anno in cui gli affitti in essere siano scesi – neanche dopo lo scoppio della bolla dei prezzi a inizio degli anni '90 (v. primo grafico a p. 7).

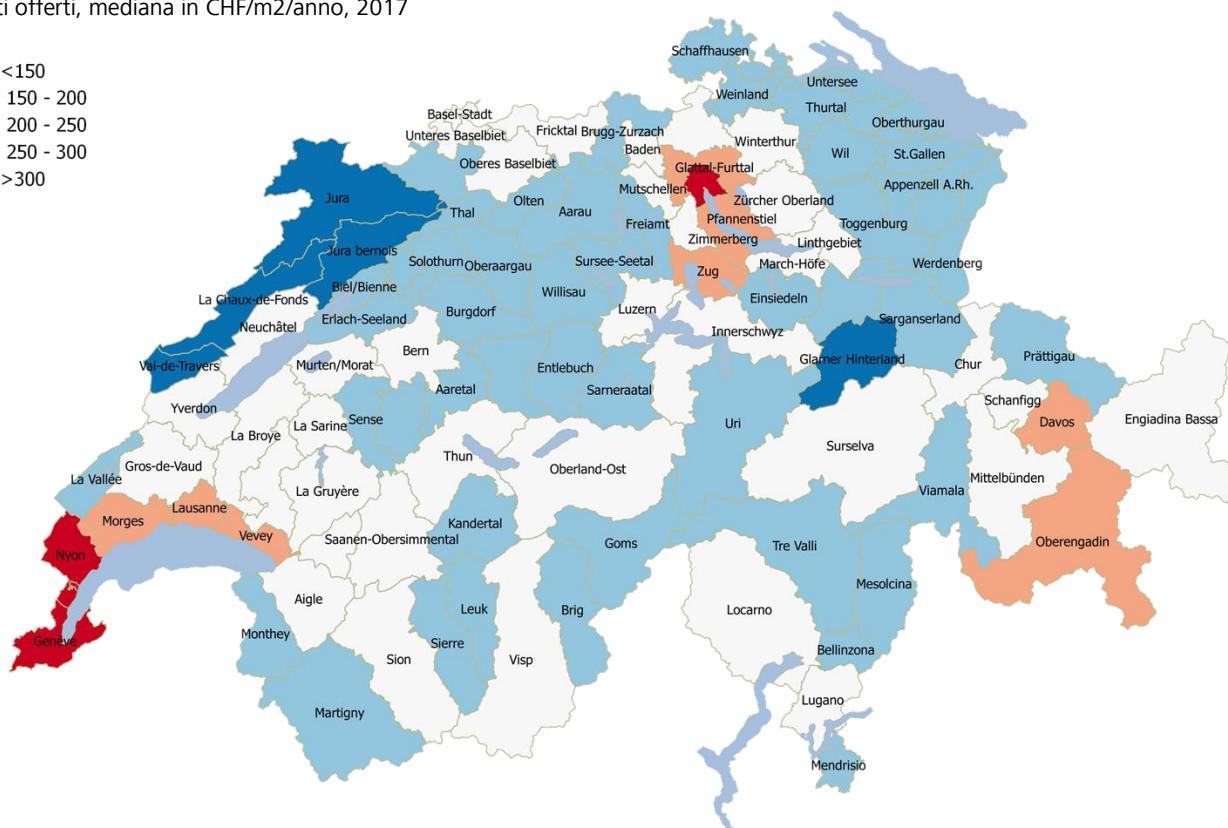
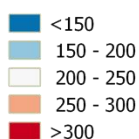
La riduzione del tasso di riferimento frena la dinamica dei prezzi di locazione



Fonte: UFAB, BNS, Raiffeisen Investment Office

Affitti

Affitti offerti, mediana in CHF/m2/anno, 2017



Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

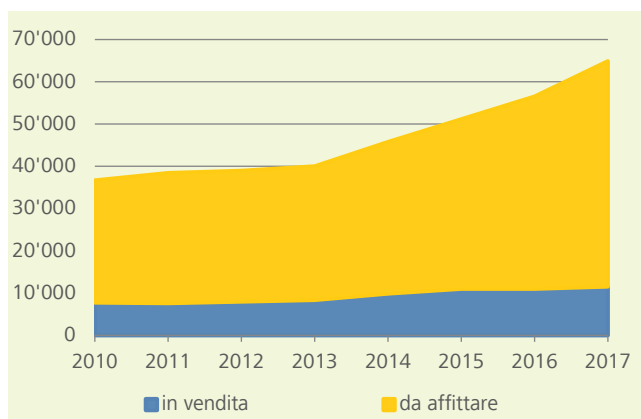
L'offerta reagisce, ma non ovunque

L'aumento degli sfitti, spinto dagli appartamenti in locazione, nel complesso non è ancora preoccupante. Nelle regioni con una situazione di commercializzazione più difficile, è di norma ormai iniziato un adeguamento dell'offerta. Tuttavia, in alcuni casi, un numero tuttora elevato di permessi di costruzione indicano ancora un aumento dell'eccesso di offerta.

Il numero di sfitti in Svizzera è ancora salito in modo chiaro nel 2017 di quasi il 15%, attestandosi a ca. 65'000. Il numero complessivo di abitazioni sfitte è salito dall'1.30% all'1.47%. L'aumento va ricondotto quasi esclusivamente a appartamenti in locazione. Nelle abitazioni in vendita, gli invenduti rimangono complessivamente a un livello basso (v. grafico).

Appartamenti in locazione quali fattori di sfitti

Numero di unità abitative sfitte



Fonte: UST, Raiffeisen Investment Office

Tuttavia, nel complesso il numero di abitazioni sfitte non è ancora preoccupante, benché quest'anno abbia raggiunto un nuovo massimo storico. Nonostante la consistenza immobiliare sia fortemente cresciuta in passato, il numero di abitazioni sfitte è comunque inferiore al record dell'1.85% del 1998. L'aumento resta inoltre limitato a un mezzo punto percentuale dal 2010. A livello internazionale solo la Svezia vanta un numero di sfitti più basso. La maggior parte degli altri mercati presenta valori molto più alti spesso nettamente superiori al 5%. In Svizzera l'aumento degli sfitti segue un lungo periodo di ristrettezze sul mercato degli appartamenti in locazione ed è una gradita distensione per i locatari. Anche in centri molto richiesti, gli appartamenti in locazione sono ora un po' più facili da trovare.

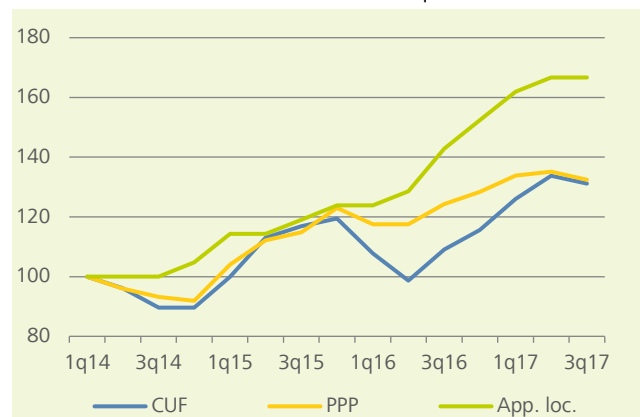
L'aumento degli sfitti dichiarati varia tuttavia molto a seconda delle regioni. A livello di comuni si ha una fascia di oscillazione degli sfitti tra zero e ben oltre il 10%. In particolare nei comuni più piccoli, il numero di sfitti può variare enormemente rispetto

all'anno precedente a seconda del giorno di riferimento del rilevamento e talvolta anche a causa di errori di rilevamento. Quest'anno, nella pubblicazione ufficiale dell'UST sono ad es. errati i dati relativi al comune con il maggior numero di sfitti. In base alle nostre ricerche la cifra corretta per Dürrenroth nell'Emmental non è il 13.4% bensì l'1.1%. Più stabili sono i dati a livello delle 106 regioni MS (MS = mobilità spaziale), in cui gli oltre 2'200 comuni svizzeri sono raggruppati in regioni con una certa omogeneità geografica.

Per ottenere una stima più o meno consistente della situazione del mercato regionale, ricorriamo inoltre a calcoli interni relativi all'andamento della durata d'inserzione per appartamenti in locazione pubblicati online sui portali immobiliari. Questi confermano nel complesso lo spostamento nella struttura di domanda e offerta. Rispetto a inizio 2014 un annuncio per un appartamento in locazione resta ora attivo in media il 65% in più. E l'aumento della durata di inserzione è nettamente maggiore per appartamenti in locazione che per proprietà di abitazione.

Maggiore aumento della durata di inserzione per appartamenti in locazione

Durata di inserzione (mediana), indice (1q14=100)



Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Quando quindi sia il numero di sfitti che la durata di inserzione sono elevati in una regione, ciò è indice di un contesto di commercializzazione difficile per appartamenti in locazione. Vi sono regioni MS, soprattutto più piccole, quali Goms o Mesolcina, che presentano durate di inserzione più lunghe e al contempo un numero di sfitti moderato (v. grafico p. seg.). Tuttavia, qui la durata di commercializzazione è strutturalmente più alta e non si constata cambiamenti importanti negli ultimi anni. Di norma, però, si osserva un ottimo parallelismo tra questi due indicatori. Non sorprende che centri come Zurigo e Losanna continuino a registrare bassi sfitti e brevi durate di inserzione. Diversa è tuttavia la situazione in alcune regioni MS più ampie nel Vallese e nell'Altipiano, come ad esempio nell'Oberaargau.

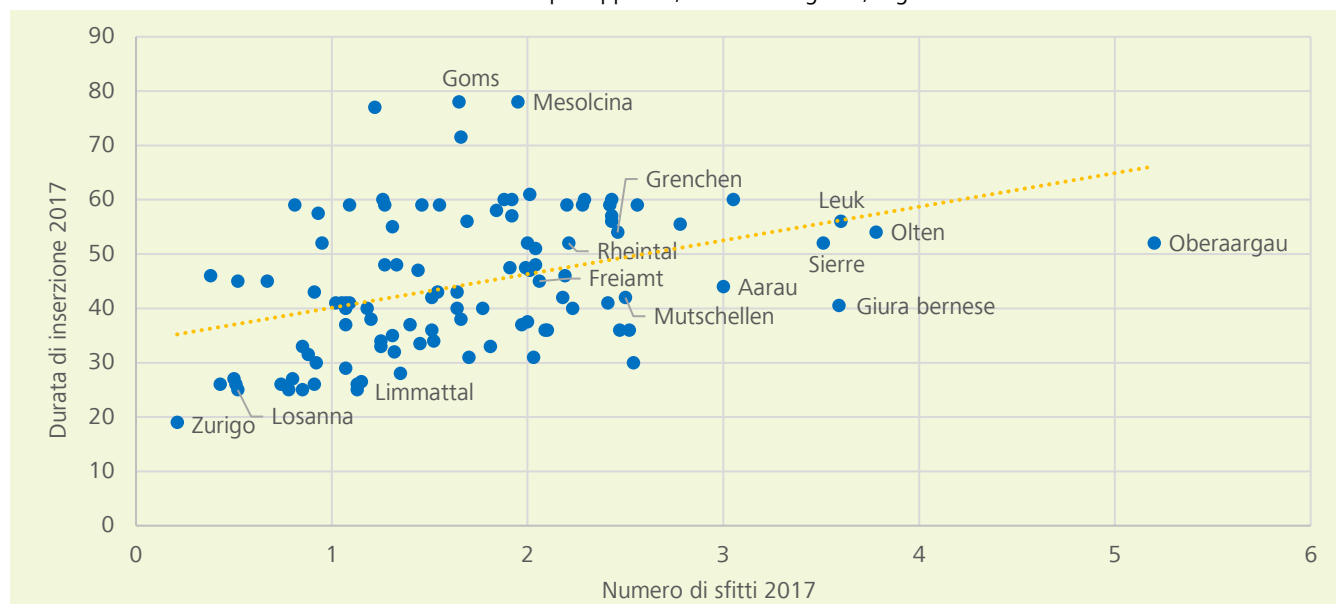
Che una situazione di commercializzazione difficile a livello regionale diventi un problema duraturo dipende in ampia misura dal futuro andamento dell'offerta. Qui gli indicatori sono i permessi di costruzione rilasciati per appartamenti in locazione. In molte regioni con sfitti elevati, come l'Oberaargau oppure il Giura bernese, i dati indicano ultimamente un sensibile indebolimento dell'ampliamento dell'offerta pianificato (v. grafico). Ciò è tendenzialmente contrario a un inasprimento a lungo termine della situazione degli sfitti. Anche nelle regioni con un'attività edilizia tuttora forte, ma con livello basso di sfitti, come ad es. la Limmattal, si ha in sé ancora una buona capacità d'assorbimento

del mercato. In molte regioni, quindi, l'offerta ha iniziato a reagire.

Tuttavia, in singole regioni, come Aarau o Leuk, nonostante una situazione di commercializzazione già difficile, è previsto un forte ampliamento dell'offerta. Soprattutto qui si profila nei prossimi 1-2 anni un ulteriore sensibile aumento degli sfitti e una crescente pressione ribassista sugli affitti. Un elenco completo degli indicatori per tutte le regioni MS è riportato alla pagina seguente.

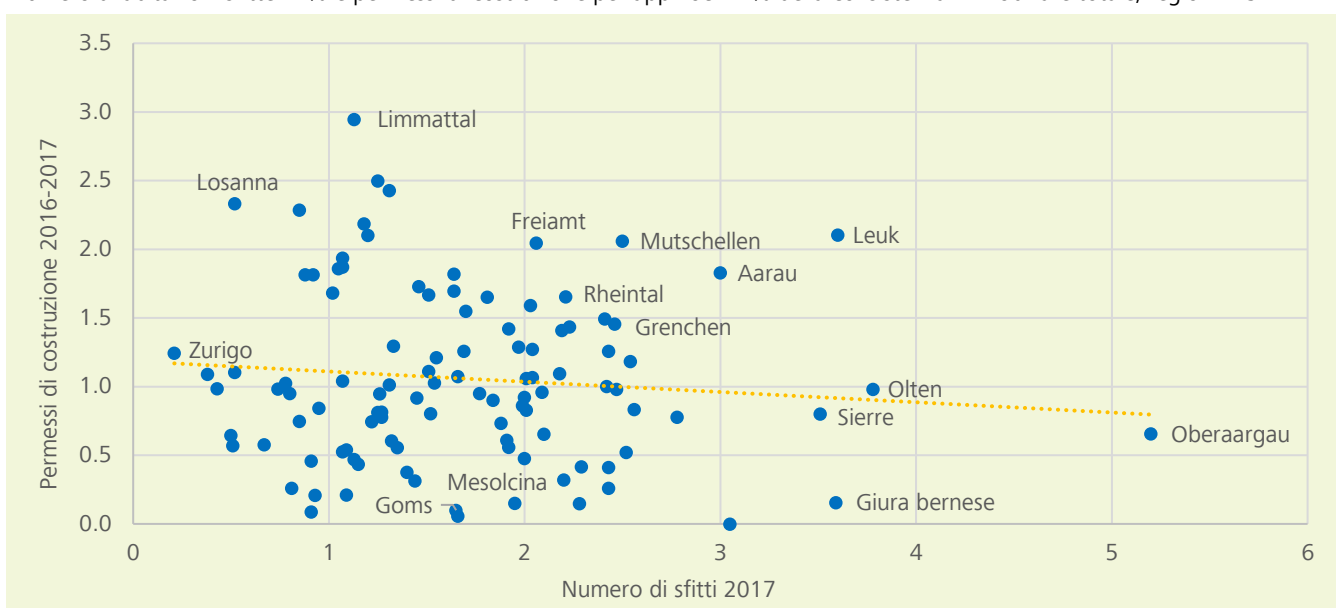
Contesto della commercializzazione

Numero di abitazioni sfitte in % e durata d'inserzione per app. loc., mediana in giorni, regioni MS



Ampliamento dell'offerta

Numero di abitazioni sfitte in % e permessi di costruzione per app. loc. in % della consistenza immobiliare totale, regioni MS



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

Indicatori di mercato per regioni MS

Successione secondo numero di abitazioni sfitte (N. ab. sfitte)

Regione MS	N. ab. sfitte	Durata di inserzione app. loc.	Permessi di costruzione
	in % (2017)	app. loc., mediana in giorni (2017)	app. loc., in % consistenza immobiliare (2016-17)
Svizzera	1.5	35	1.1
Oberaargau	5.2	52	0.7
Olten	3.8	54	1.0
Giura bernese	3.6	41	0.2
Leuk	3.6	56	2.1
Sierre	3.5	52	0.8
Schanfigg	3.1	60	0.0
Aarau	3.0	44	1.8
Thal	2.8	56	0.8
Mendrisio	2.6	59	0.8
Erlach-Seeland	2.5	30	1.2
Bienne	2.5	36	1.0
Burgdorf	2.5	36	0.5
Grenchen	2.5	54	1.5
Mutschellen	2.5	42	2.1
Appenzello Interno	2.4	59	1.0
Bassa Engadina	2.4	60	0.3
Oberthurgau	2.4	56	1.3
Monthey	2.4	41	1.5
La Chaux-de-Fonds	2.4	57	0.4
Alta Engadina	2.3	59	0.1
Giura	2.3	60	0.4
Soletta	2.2	40	1.4
San Gallo	2.2	42	1.1
Rheintal	2.2	52	1.7
Surselva	2.2	59	0.3
Aigle	2.2	46	1.4
Pfannenstiel	2.1	36	1.0
Freiamt	2.1	45	2.0
Fricktal	2.1	36	0.7
Aaretal	2.0	31	1.6
Schwarzwasser	2.0	38	0.5
Murten/Morat	2.0	37	1.3
Sciaffusa	2.0	51	1.1
Appenzello Esterno	2.0	61	0.8
Toggenburg	2.0	47	1.1
Mesolcina	2.0	78	0.2
Brugg-Zurzach	2.0	48	1.3
Sion	2.0	48	0.9
Martigny	2.0	52	0.9
Laufental	1.9	60	0.7
Uri	1.9	60	1.4
Einsiedeln	1.9	57	0.6
Visp	1.9	48	0.6
Thurtal	1.8	40	1.0
Untersee	1.8	33	1.7
Locarno	1.8	58	0.9
Oberland Zurighese	1.7	31	1.5
Innerschwyz	1.7	38	1.1
Glarner Unterland	1.7	56	1.3
Glarner Hinterland	1.7	72	0.1
Goms	1.7	78	0.1
Knonaeramt	1.6	40	1.7
Werdenberg	1.6	43	1.8

Regione MS	N. ab. sfitte	Durata di inserzione app. loc.	Permessi di costruzione
	in % (2017)	app. loc., mediana in giorni (2017)	app. loc., in % consistenza immobiliare (2016-17)
Svizzera	1.5	35	1.1
Viamala	1.6	59	1.2
Weinland	1.5	36	1.7
La Sarine	1.5	34	0.9
Linthgebiet	1.5	34	0.8
Wil	1.5	42	1.1
Bellinzona	1.5	59	1.7
La Broye	1.5	43	1.0
Kandertal	1.4	37	0.4
Oberland-Ost	1.4	28	0.6
Nidvaldo	1.4	47	0.3
Zürcher Unterland	1.3	33	2.5
Entlebuch	1.3	59	0.8
Sense	1.3	35	2.4
Sarganserland	1.3	48	1.3
Davos	1.3	48	0.8
Mittelbünden	1.3	60	0.9
Baden	1.3	32	0.6
Lugano	1.3	55	1.0
Yverdon	1.3	34	0.8
Willisau	1.2	40	2.2
Glâne-Veveyse	1.2	38	2.1
Pays d'Enhaut	1.2	77	0.7
Val-de-Travers	1.2	27	0.4
Limmattal	1.1	26	2.9
Berna	1.1	25	0.5
Oberes Emmental	1.1	41	0.2
Lucerna	1.1	29	1.9
March-Höfe	1.1	41	1.0
La Gruyère	1.1	41	1.9
Coira	1.1	40	1.9
Prättigau	1.1	59	0.5
Neuchâtel	1.1	37	0.5
Sursee-Seetal	1.0	41	1.7
La Vallée	1.0	52	0.8
Glattal-Furtal	0.9	25	2.3
Thun	0.9	26	0.5
Saanen-Obersimmental	0.9	43	0.1
Morges	0.9	30	1.8
Vevey	0.9	33	0.7
Gros-de-Vaud	0.9	32	1.8
Brig	0.9	58	0.2
Winterthur	0.8	25	1.0
Tre Valli	0.8	59	0.3
Nyon	0.8	27	1.0
Zimmerberg	0.7	26	1.0
Unteres Baselbiet	0.7	45	0.6
Sarneraatal	0.5	45	1.1
Basilea Città	0.5	27	0.6
Losanna	0.5	25	2.3
Ginevra	0.5	26	0.6
Zugo	0.4	26	1.0
Oberes Baselbiet	0.4	46	1.1
Zurigo	0.2	19	1.2

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

Condizioni quadro economiche

La solida economia mondiale e il franco più debole supportano l'economia svizzera. Questo dovrebbe dare gradualmente nuovo slancio alla crescita dell'occupazione. Nel frattempo l'immigrazione dall'UE continua a diminuire.

Per quest'anno i dati ufficiali sul PIL indicano finora una ripresa solo relativamente debole dell'economia svizzera, considerando inoltre che il ridotto tasso di crescita è riconducibile, tra l'altro, a effetti statistici straordinari. Il robusto contesto di crescita globale e i sondaggi tra le aziende indicano invece un quadro decisamente migliore. 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, supportato dal franco più debole.

Ciò si rispecchia in un costante miglioramento della situazione del mercato del lavoro. La disoccupazione scende costantemente dalla scorsa estate. La crescita dell'occupazione è stata ultimamente ancora contenuta. I piani occupazionali delle aziende puntano tuttavia di nuovo al rialzo e fanno presagire un'accelerazione nella creazione di posti di lavoro (v. grafico).

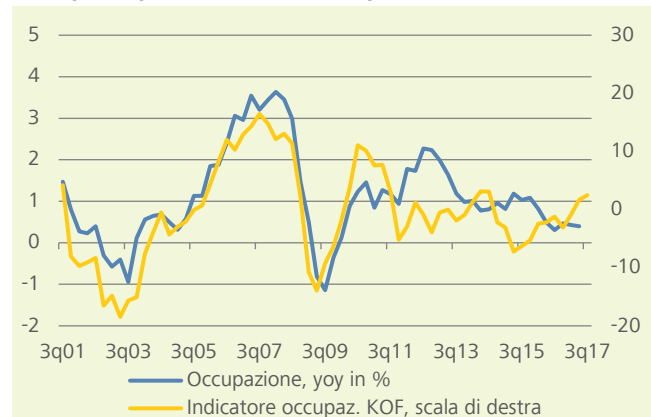
L'immigrazione dall'UE continua a diminuire

L'immigrazione continua nel frattempo a diminuire, laddove il calo è quasi esclusivamente da attribuire a cittadini dell'UE. In particolare il saldo migratorio dai paesi meridionali membri dell'Europa continua a essere in forte calo. L'immigrazione netta dal Portogallo, ad esempio, dal 2013 è scesa del 95% sulla scia della ripresa congiunturale del paese. Nel complesso, il saldo migratorio dall'UE-17 dal suo culmine si è più che dimezzato.

In compenso, 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 dall'asilo alla popolazione residente fissa dopo il disbrigo delle relative procedure si mantengono ancora a un livello elevato.

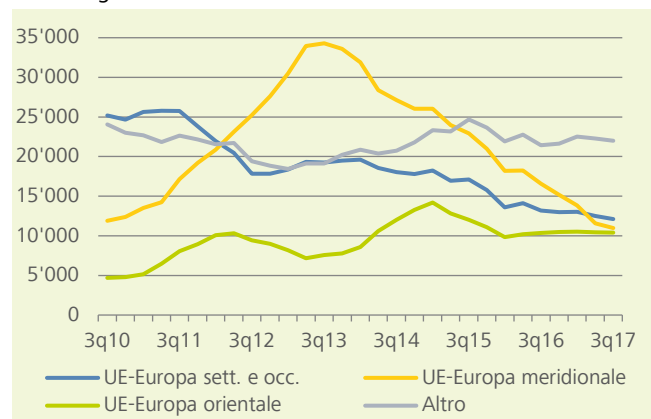
La tendenza di cifre e struttura dell'immigrazione è stata confermata dai dati del terzo trimestre. Pertanto la crescita della popolazione diminuirà per il quarto anno consecutivo. Prevediamo un calo a meno di 75'000 oppure un +0.9% – chiaramente sotto i valori record degli anni scorsi, ma ancora leggermente sopra la media di lungo periodo.

Le imprese prevedono di nuovo più assunzioni



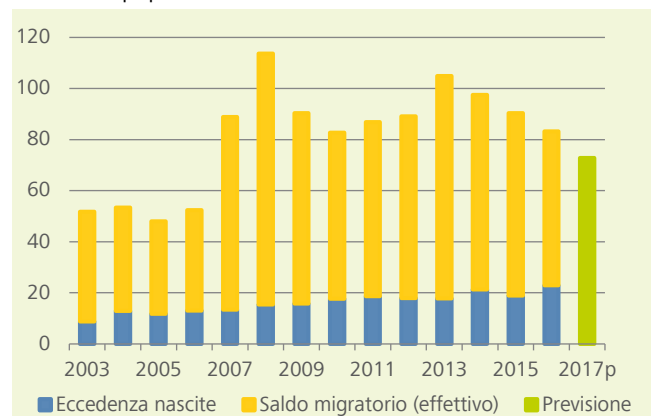
Immigrazione dall'UE in forte calo

Saldo migratorio, totali a 12 mesi



La crescita demografica continua a normalizzarsi

Variazione popolazione residente fissa in 1'000



Contesto di finanziamento

La soglia di sostenibilità teorica è molto alta, soprattutto per CUF. In compenso l'addebito effettivo degli interessi rimane basso. E a causa della prudenza delle Banche centrali, le condizioni di finanziamento su base annua dovrebbero rimanere interessanti.

Nonostante distorsioni a breve termine dovute agli uragani, l'economia USA dovrebbe rimanere su un percorso di solida espansione. La Fed prosegue quindi il graduale percorso di normalizzazione della sua politica monetaria. In considerazione della solida ripresa congiunturale nell'EZ, anche la BCE prevede una riduzione degli acquisti di obbligazioni a partire da inizio 2018. La scarsa pressione inflazionistica e salariale non rende tuttavia necessario un rapido adeguamento. Di conseguenza, le Banche centrali continuano ad agire con molta cautela, riservandosi 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 si sono allontanati dai minimi, ma i rendimenti dei titoli della Confederazione a 10 a. sono finora rimasti in settore negativo. Gli interessi per ipoteche fisse a lungo termine sono quindi ancora solo poco sopra i minimi storici.

Anche su base annua, ipotizzando una normalizzazione piuttosto lenta dei tassi della Fed e tassi di riferimento della BCE invariati, ci aspettiamo solo un moderato aumento degli interessi ipotecari a lungo termine. La BNS dovrebbe proseguire senza variazioni la sua politica dei tassi negativi. Pertanto anche gli interessi a breve termine dovrebbero mantenersi a livelli molto bassi.

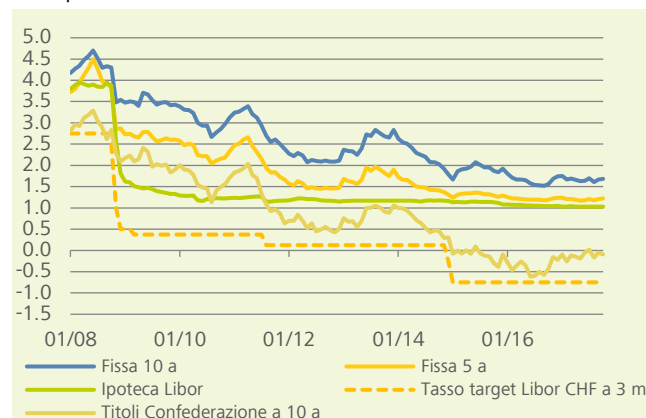
L'addebito effettivo degli interessi rimane molto basso

L'effettiva sostenibilità di un finanziamento immobiliare rimane quindi buona, malgrado prezzi immobiliari in continuo aumento. L'onere finanziario effettivo per l'acquisto di un tipico appartamento in proprietà in rapporto al reddito nel terzo trimestre 2017 ammontava a un basso 18% (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 teorica per nuovi finanziamenti immobiliari si attestano nettamente sopra il limite di sostenibilità di un terzo. Ciò vale in particolare per le CUF. A seguito della recente accelerazione dei prezzi nel segmento CUF, il valore della sostenibilità teorica è salito ulteriormente verso il 50%.

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. Cresce inoltre la concessione di crediti ipotecari di assicurazioni e casse pensioni, pur da un livello basso, per lo stato di emergenza per gli investimenti.

Interessi ipotecari ancora di poco sopra i minimi storici

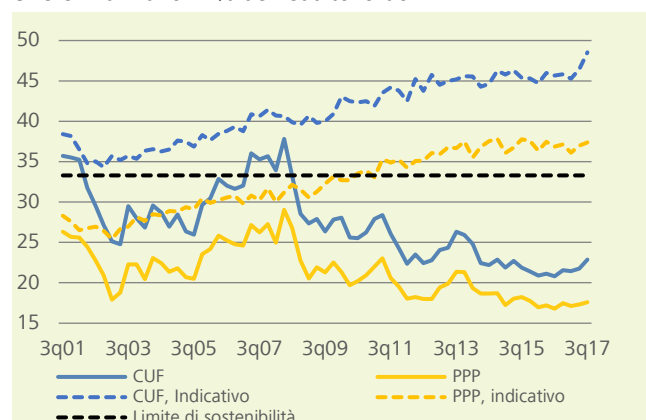
Tassi per nuovi affari, valore medio, in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Investment Office

La sostenibilità effettiva rimane buona

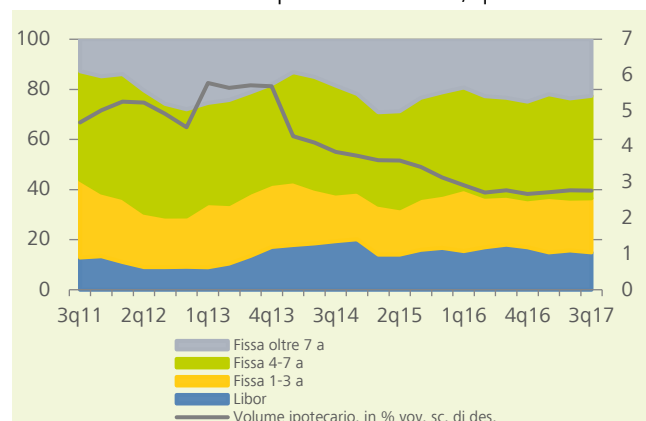
Onere finanziario in % del reddito lordo



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

Crescita ipotecaria stabile

Struttura scadenze nuove ipoteche Raiffeisen, quote in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Investment Office

Investimenti immobiliari

Le transazioni del mercato dei capitali sotto forma di aumenti di capitale e nuove quotazioni nonché sfitti in aumento frenano la performance dei fondi immobiliari. Il rendimento distribuito rimane invece quasi stabile.

Le quotazioni degli investimenti immobiliari indiretti hanno ceduto terreno nel terzo trimestre. Da inizio anno la loro performance non riesce a tenere il passo con quella del mercato azionario svizzero (SPI). Nelle azioni immobiliari, al massimo registrato a inizio giugno è seguita una tendenza volatile al ribasso. Tuttavia la performance dell'8.2% a fine settembre è ancora di tutto rispetto. Nei fondi immobiliari, il rendimento complessivo da inizio agosto si è più che dimezzato dall'8.9% al 4.2%. A frenare sono stati soprattutto gli aumenti di capitale nonché l'ingresso in borsa di un fondo immobiliare. Gli investitori vicini all'indice riducono infatti il proprio impegno in altri fondi immobiliari per partecipare a nuove transazioni sul mercato dei capitali. Secondo i nostri calcoli, compresi gli aumenti di capitale annunciati per il quarto trimestre, i fondi immobiliari quotati alla SIX hanno raccolto nell'anno in corso almeno CHF 800 milioni di nuovi fondi. Entro fine anno è inoltre prevista la quotazione di altri tre fondi immobiliari.

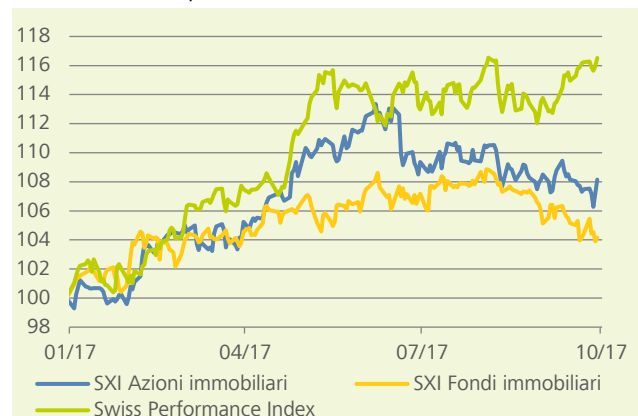
Più forte correzione dei corsi ma rendimento quasi stabile

La fonte di reddito duratura degli investimenti immobiliari sono i ricavi da affitti. Più della metà dei fondi immobiliari quotati alla SIX sono investiti prevalentemente in immobili a uso abitativo. L'andamento degli sfitti è determinante per la situazione reddituale. A seguito dell'intensa attività edilizia degli anni scorsi e del calo dell'immigrazione netta, gli appartamenti in locazione sfitti sono in netto aumento. Questo si rispecchia anche nei crescenti tassi di perdita di affitti dei fondi di immobili a uso abitativo. Viste la recente riduzione del tasso d'interesse di riferimento e la scarsa crescita dei tassi del mercato dei capitali, la performance dovrebbe rimanere sotto pressione.

Il premio rispetto ai rendimenti dei titoli della Confederazione continua a essere sopra la media di lungo termine di 1.8 punti percentuali, malgrado il trend ribassista di lungo periodo dei rendimenti distribuiti. A differenza della maggiore correzione delle quotazioni dei fondi, il rendimento distribuito dei fondi immobiliari è rimasto pressoché invariato nel terzo trimestre. I fondi dominati da immobili a uso commerciale presentano un rendimento distribuito medio relativamente interessante del 2.9% e quelli dominati da immobili a uso abitativo del 2.4%.

Crescente ritardo degli investimenti immobiliari vs. mercato azionario svizzero

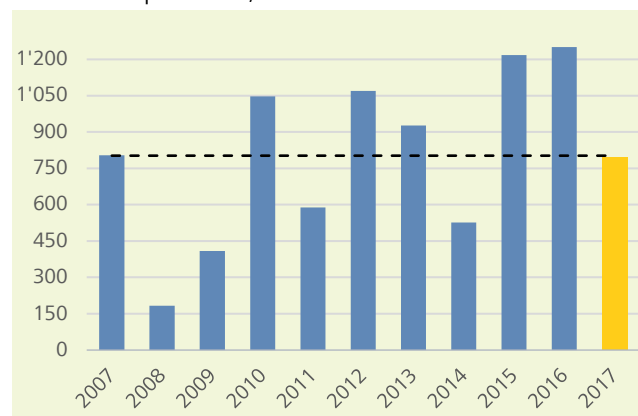
Performance complessiva, indice (01.01.2017=100)



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Afflusso di capitali sempre elevato

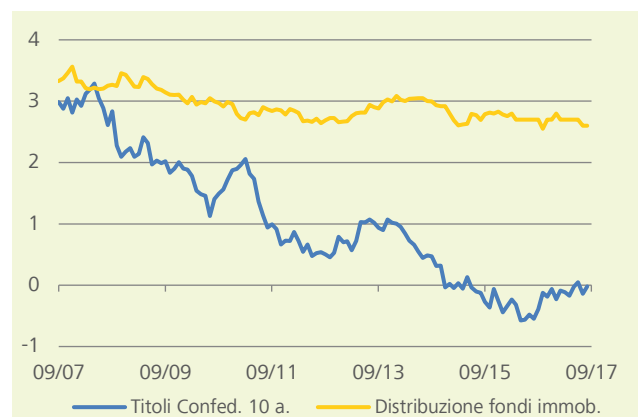
Aumenti di capitale di fondi immobiliari quotati alla SIX, dal momento della quotazione, in mln. CHF



Fonte: SIX, rapporti di gestione, Raiffeisen Investment Office

Il rendimento distribuito rimane relativamente interessante

Rendimenti in %



Fonte: Bloomberg, rapporti di gestione, Raiffeisen Investment Office

Settore edile

Gli indicatori segnalano sempre più una decelerazione dell'edilizia abitativa. Il livello dei permessi di costruzione per appartamenti in locazione ancora elevato dovrebbe però dapprima causare ancora un eccesso di offerta in aumento.

La forte dinamica nell'edilizia abitativa ha subito recentemente una battuta d'arresto. La ripresa dal minimo transitorio seguito al boom delle abitazioni secondarie sta terminando. Nel secondo trimestre 2017 l'attività edilizia è ancora fortemente cresciuta di quasi il 6% rispetto all'anno scorso. Attualmente però si osserva una stagnazione dell'attività edilizia a un alto livello. Per contro, fino a metà 2017 gli ordinativi in entrata hanno continuato ad aumentare, per cui non è segnalata una brusca interruzione dell'intensa attività edilizia residenziale. Anche le scorte edilizie dichiarate rimangono finora elevate.

Calo dei permessi di costruzione segnala rallentamento

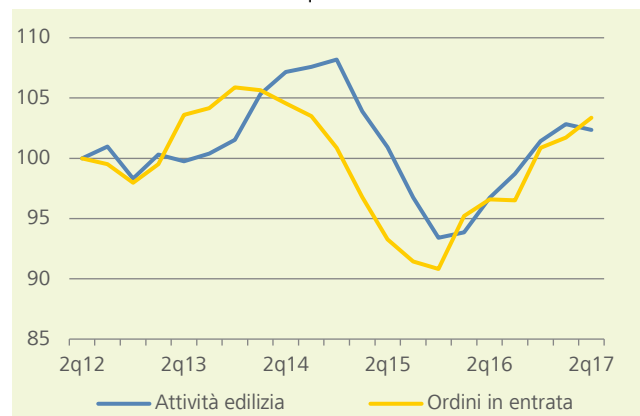
Si delinea però sempre più una certa correzione a partire dall'anno prossimo. Le richieste di costruzione anticipate hanno infatti ormai superato il loro punto massimo. Nel secondo trimestre le unità abitative autorizzate sono state chiaramente inferiori all'anno precedente di quasi il 10%. La contrazione si ripartisce ormai su tutti i segmenti. Anche nell'edilizia locativa, dopo il massimo storico dell'anno scorso, le licenze edilizie hanno subito una netta flessione nel primo semestre 2017. In compenso nei dati disponibili sulle richieste di costruzione, finora non si rileva ancora una correzione analoga (v. grafico). Rimane quindi da vedere la portata dell'adeguamento nell'edilizia locativa.

A causa del persistente contesto dei tassi bassi l'interesse per gli immobili di reddito rimane alto. Il crescente rischio di sfitti di appartamenti in locazione in zone periferiche e abitazioni care sembra tuttavia poco a poco influire sul comportamento d'investimento. Nel suo recente rapporto semestrale la Società Svizzera degli Impresari-Costruttori osserva, ad esempio, uno spostamento della progettazione edile verso abitazioni più piccole e convenienti. Mentre il numero di abitazioni progettato diminuisce di poco, si riduce il volume per abitazione.

Tuttavia, in base ai permessi di costruzione si segnala per il 2018 un ampliamento dell'offerta all'incirca di 50'000 unità. Con il forte calo dell'immigrazione netta e il relativo prevedibile minore aumento di famiglie, l'eccesso di offerta di appartamenti in locazione dovrebbe dapprima ancora sensibilmente aumentare.

La ripresa dell'attività edilizia si è conclusa

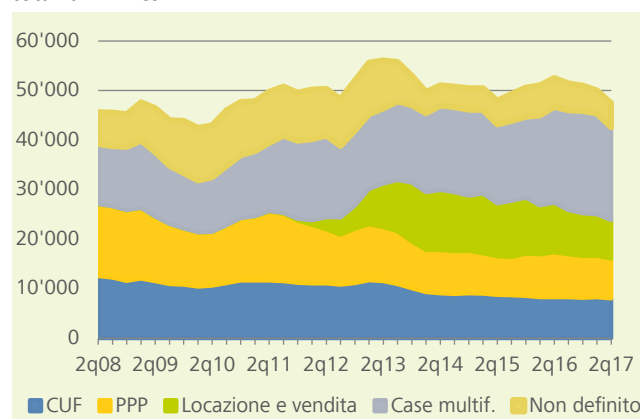
Edilizia residenziale, indice (2q12=100), totali a 12 mesi



Fonte: SSIC, Raiffeisen Investment Office

I permessi di costruzione registrano una flessione

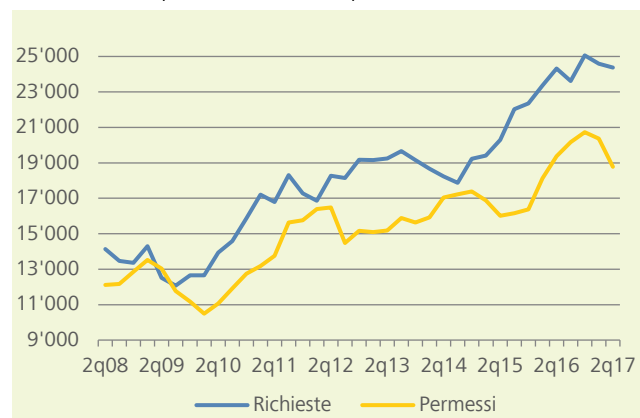
Unità abitative con permesso di costruzione, nuove costruzioni, totali a 12 mesi



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

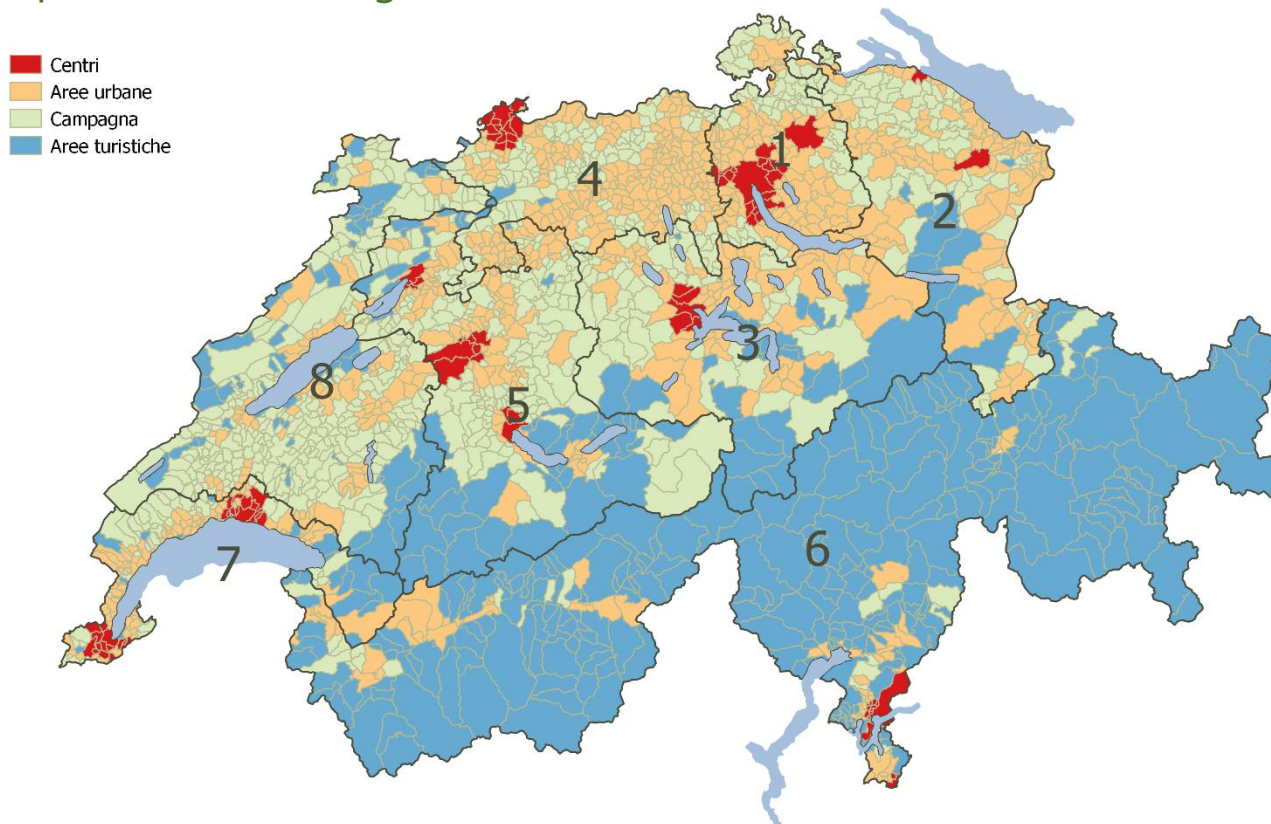
Si profila un'inversione di tendenza nell'edilizia locativa

Edilizia locativa, nuove costruzioni, totali a 12 mesi



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

Tipi di comuni e regioni



Tasso di appartamenti sfitti (2017)
in %

	Totale	Centri	Aree urb.	Camp.	Aree tour.
Svizzera	1.5	0.7	1.8	1.8	1.8
1 Zurigo	1.0	0.5	1.3	2.0	-
2 Svizzera orientale	1.8	1.7	1.9	1.7	1.7
3 Svizzera centrale	1.1	1.0	1.1	1.4	1.4
4 Svizzera nord-occid.	1.8	0.6	2.3	1.9	2.0
5 Berna	1.9	0.9	2.8	2.3	1.5
6 Svizzera meridionale	1.9	1.8	2.1	1.6	1.9
7 Lago Lemano	0.7	0.5	0.7	1.6	1.8
8 Svizzera occid.	1.5	-	1.5	1.5	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

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

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 Banchieri (ASB) non trovano di conseguenza applicazione nella presente pubblicazione.