



Wordcloud: comuni con il maggior numero di abbonamenti di ricerca su portali online in rapporto agli appartamenti effettivi. Quanto più è grande il nome del comune, tanto maggiore è il numero di abbonamenti di ricerca attivati per appartamento. Sono stati considerati soltanto i comuni con più di 500 abitanti.

Fonte: realmatch360, UST, Raiffeisen Economic Research

Raiffeisen Economic Research

# Immobili Svizzera – 2T19

## Regolamentazione come lotta ai sintomi

**RAIFFEISEN**

**Editoriale**

Non si intravede la fine	3
Panoramica del mercato	4

---

**Contesto di mercato**

Condizioni quadro economiche	5
Mercato ipotecario	7

---

**Segmenti di mercato**

Abitazioni di proprietà	8
Appartamenti in locazione	11
Immobili commerciali	14

---

**Focus**

Crowdfunding: investimenti immobiliari del futuro?	15
--	----

---

**Allegato****20****Editore**

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, Economista capo  
Stampfenbachstrasse 114  
8006 Zürich

**Autori**

Domagoj Arapovic  
Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Beatrice Stadler

[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

**Ulteriori pubblicazioni**

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

[Link diretto con il sito](#)

## NON SI INTRAVEDE LA FINE

Sembra ci sia una regola pressoché inviolabile sul mercato immobiliare svizzero, secondo la quale non passa un trimestre senza che venga registrato un record. E il trimestre in rassegna ne vanta vari in contemporanea. Alla fine del primo trimestre 2019 i prezzi delle case unifamiliari hanno segnato un nuovo record storico. Allo stesso tempo il numero delle inserzioni di appartamenti di proprietà non è mai stato così alto come nei primi tre mesi del 2019. Anche sul fronte dei finanziamenti sono stati vagliati nuovi superlativi. I tassi ipotecari hanno testato con successo nuovi minimi storici per le scadenze più lunghe. Non stupisce pertanto che la crescita del mercato ipotecario sia ininterrottamente elevata, persino superiore alla crescita dell'economia globale secondo il prodotto interno lordo (nominale). La fine della caccia a sempre nuovi record non si intravede ancora. L'ebbrezza dei record sembra però dare ora le vertigini a vari partecipanti del mercato.

**La regolamentazione diventa comunque più fitta**  
Soprattutto le autorità di vigilanza rimangono invariabilmente in allarme. Dopo aver messo successivamente con le spalle al muro il mercato delle proprietà con una miriade di regolamentazioni, la vigilanza si occupa da qualche tempo del mercato degli appartamenti in locazione. Di conseguenza, il termine "immobili di reddito" è da un po' sulla bocca di tutti. Ultimamente la BNS e la FINMA si mostrano preoccupate per l'andamento del mercato degli appartamenti in affitto, ed è pertanto probabile un prossimo inasprimento normativo di tale mercato. Gli stress test spianeranno la strada ai rispettivi passi da intraprendere da parte dell'autorità di regolamentazione. Come già indica il termine, tali test lasciano sempre tracce sui partecipanti. L'autorità normativa spinge affinché le banche si attivino per attenuare la crescita delle ipoteche. L'Associazione dei Banchieri è in stretto contatto con l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari. Se l'Associazione dei Banchieri giungerà alle stesse conclusioni della FINMA sulla situazione attuale del mercato, prenderà in considerazione un adeguamento dell'autodisciplina. Ciò sarà infine quasi inevitabile, ma potrebbe però essere solo "il male minore" rispetto a una restrizione statale tramite disposizione o ordinanza. In fin dei conti non si tratta (più) di valutare la situazione del mercato, su cui non vi è mai unanimità, ma simulare oggi stress test

con le macro condizioni di prima dell'ultimo crollo immobiliare è davvero spingersi troppo oltre. Da allora il mercato ha imparato la lezione.

### Mercato degli uffici dinamico

A prima vista inganna il quadro dell'eccessiva attività di costruzione di superfici ad uso ufficio e commerciali, almeno se si crede alle cifre. In numerosi grandi mercati degli uffici le quote dell'offerta sono in calo. Ad es. a Zurigo la quota si è quasi dimezzata in quattro anni e oggi si situa a un livello ragionevole del 4% circa. A Ginevra è il doppio, anche se lì il mercato degli uffici è sempre stato speciale, con uno zoccolo di sfitti sempre più alto. Tuttavia, nel 2018 l'attività di progettazione sembra essersi spinta troppo in alto sulla scia del boom economico e dell'occupazione, dato che ora si colloca al di sopra della domanda presumibile. Non si prevede quindi alcuna svolta delle locazioni degli uffici, che nei prossimi mesi al limite ristagneranno o scenderanno di poco. Anche sul mercato degli uffici il ciclo è in una fase molto avanzata.

### Crowdfunding quale opportunità?

Il crowdfunding prende sempre più piede, poiché anche i "piccoli risparmiatori" cercano oggi valide alternative di investimento e vogliono partecipare al boom immobiliare. Il volume è ancora molto modesto, ma i tassi di crescita sono considerevoli. Discuteremo questo fenomeno nella presente edizione di Immobili Svizzera. Senza dubbio si può già constatare che il crowdinginvesting sembra essersi affermato in Svizzera, mentre il crowdlending lotta ancora con difficoltà di rodaggio. La logica del crowdfunding è sempre la stessa: ciò che non si riesce a fare da soli, si può superare assieme. Tramite "crowd" si può investire in mercati, che sarebbero preclusi al singolo a causa dei lotti elevati. Tuttavia, bisogna essere consapevoli che infine si assumono rischi di accumulo, dato che si investe in un unico immobile. Di conseguenza, bisogna almeno capirci qualcosa.

Vi auguriamo buona lettura!

### Domanda

#### → Popolazione

L'immigrazione e la crescita demografica fanno salire la domanda di immobili, ma in misura molto inferiore degli ultimi anni. L'immigrazione netta è stata di 45'000 sia nel 2017 che nel 2018. Dal 2008 al 2016 il saldo migratorio annuo era in media di 75'000.

#### → PIL

La congiuntura globale perde slancio, facendosi sentire anche in Svizzera. Per il 2019 si delinea un calo della crescita del PIL all'1.0-1.5%, livello che corrisponde al potenziale a lungo termine dell'economia elvetica.

#### → Reddito

Il raffreddamento congiunturale ingloba anche il mercato del lavoro. La crescita dell'occupazione rallenta. I salari reali in pratica non salgono e anche il reddito aggregato delle economie domestiche aumenta solo di poco.

#### ↗ Finanziamenti

Un incremento dei tassi nell'anno in corso è fuori discussione. Di recente è salita la probabilità che i tassi negativi permangano ancora a lungo. I tassi ipotecari sono scesi a un nuovo minimo storico e dovrebbero eventualmente crescere solo di poco entro la fine dell'anno.

#### ↗ Investimenti

Dato che i tassi bassi resteranno ancora a lungo, gli immobili rappresentano tuttora una categoria d'investimento comparativamente allettante. Malgrado l'elevata quota di sfitti e il calo degli affitti in offerta, gli investimenti in immobili di reddito offrono ancora un profilo di rischio/rendimento richiesto.

### Offerta

#### → Attività edilizia

L'attività edilizia permane alta, ma l'edilizia commerciale ha riconosciuto l'eccesso di offerta e nei prossimi 1-2 anni l'offerta di appartamenti in affitto che giungerà sul mercato sarà minore. Un atterraggio duro del settore è tuttavia improbabile in virtù dei bassi tassi e delle elevate riserve di lavoro.

#### ↗ Sfitti

Il numero di appartamenti sfitti sale. Nel settore degli immobili di reddito si registrano singole dolorose perdite, ma la correzione si svolge in modo disciplinato. Gli investitori hanno riconosciuto i rischi e, pertanto, l'intensa attività edilizia si è raffreddata.

### Prospettive dei prezzi

#### → Prezzi delle proprietà

L'evoluzione dei prezzi potrebbe essere meno forte in avvenire, dato il rallentamento della crescita economica e i pochi impulsi alla domanda dovuti all'immigrazione. Resta tuttavia improbabile una netta flessione della domanda di proprietà abitative nonostante i prezzi a livelli record, poiché a fronte del perdurare dei bassi tassi le proprietà restano chiaramente meno care delle locazioni.

#### ↖ Prezzi di locazione

In varie parti della Svizzera si prospetta un ulteriore calo degli affitti di mercato a causa degli elevati sfitti e della crescente offerta di nuovi appartamenti. La correzione resta però moderata e non è paragonabile al crollo registrato nei primi Anni '90.

## CONDIZIONI QUADRO ECONOMICHE

**L'economia mondiale perde slancio, facendosi sentire anche in Svizzera. Nell'edilizia, già confrontata a fatturati in calo, la concorrenza si inasprisce, ma il rischio di un crollo dell'attività di costruzione non sussiste.**

Le prospettive per l'economia globale sono tuttora al ribasso. Ad es. nell'Eurozona, dopo l'Italia anche l'industria tedesca è caduta in recessione, come dimostra la flessione degli ordinativi (vedi grafico) e dell'indice dei responsabili degli acquisti, sceso ampiamente sotto la soglia di crescita. I motivi del sentimento negativo delle imprese vanno ricercati nel raffreddamento dell'economia mondiale, ma anche nelle continue incertezze politiche, ad es. sulla Brexit, che dovrebbe avvenire solo il 31 ottobre. Al momento non si delinea però una recessione dell'intera economia della Germania o dell'Eurozona. La domanda interna resta stabile, poiché il lieve incremento del potere di acquisto ha fatto progredire i consumi privati. Ciononostante, la crescita del PIL nell'Eurozona dovrebbe raggiungere nel 2019 al massimo l'1%, dopo il 2% ca. del 2018.

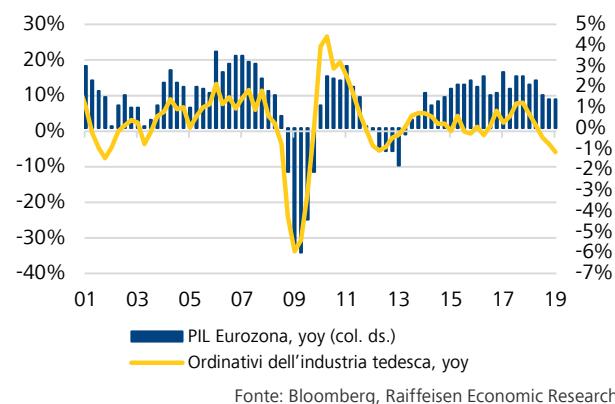
### L'economia cinese dipende ancora dagli aiuti statali

Contro una recessione in Europa depone altresì la stabilizzazione della dinamica congiunturale cinese. Il Regno di mezzo rappresenta ora il 30-35% della crescita globale ed è dunque un importante indicatore della tempestica anche per l'Eurozona. Il miglioramento dei dati congiunturali cinesi è però di nuovo riconducibile agli investimenti infrastrutturali statali (vedi grafico). Seguirà anche una riduzione delle imposte, che farà probabilmente salire il disavanzo di bilancio al 5% del PIL. Una crescita del PIL più elevata è invece improbabile. Il nuovo obiettivo di crescita del governo è del 6.0-6.5%, ossia leggermente inferiore all'anno precedente.

### La locomotiva di crescita USA rallenta

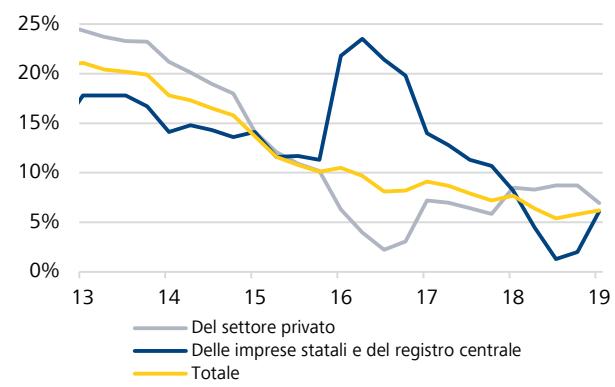
Negli USA le prospettive sono disomogenee. La curva dei tassi è inversa per la prima volta dal 2007, i tassi a lungo termine sono inferiori a quelli a breve (vedi grafico), segnalando così una possibile recessione dell'economia nei prossimi 6-18 mesi. Altri dati congiunturali non indicano però alcun rischio maggiore di recessione. Tutto sommato, la crescita del PIL dovrebbe scendere quest'anno dal 2.9% al 2%, poiché stanno finendo gli impulsi della riforma fiscale e gli investimenti delle imprese salgono meno del 2018.

### La recessione dell'industria tedesca attenua le prospettive congiunturali dell'Eurozona

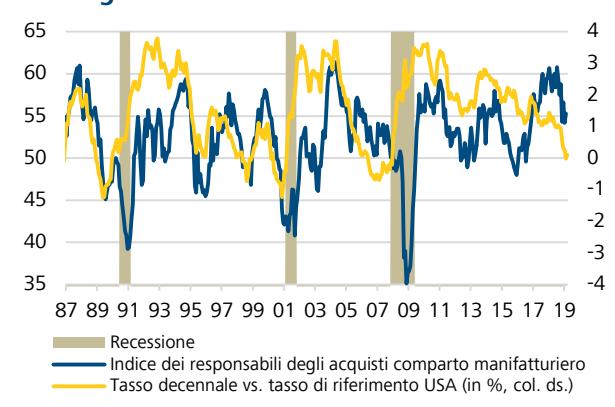


### La Cina amplia gli aiuti alla congiuntura

Investimenti in immobilizzi, yoy



### Gli indicatori anticipatori USA indicano un quadro disomogeneo



### Indebolimento anche dell'economia elvetica

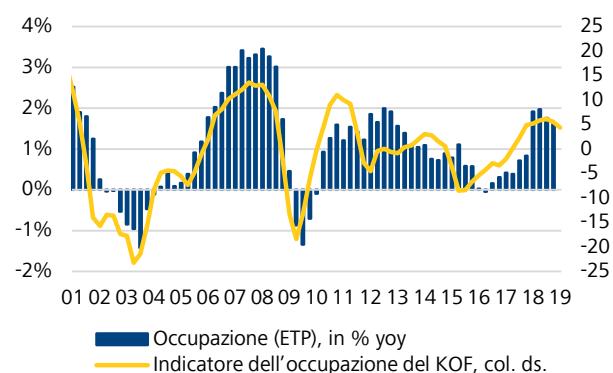
A causa del calo della dinamica congiunturale globale, anche per l'economia svizzera soffiano maggiori venti contrari. Sia l'indice dei responsabili degli acquisti che il barometro congiunturale del KOF sono scesi di recente al livello più basso dal 2015. Quattro anni fa la crescita del PIL scese dal 2.4% all'1.3% per via dello shock del franco e per l'anno in corso prevediamo un raffreddamento simile. Riteniamo il calo della crescita un ritorno alla normalità e non un crollo, poiché un tasso di crescita dell'1.0-1.5% corrisponde al potenziale svizzero a lungo termine. Come nell'Eurozona si indebolisce soprattutto la dinamica delle esportazioni e degli investimenti delle imprese, mentre i consumi privati restano solidi. Il rallentamento congiunturale ingloba anche il mercato del lavoro svizzero; la crescita dell'occupazione è leggermente diminuita. Le imprese prevedono, però, di creare nuovi posti di lavoro, come segnala l'indicatore anticipatore dell'occupazione del KOF (vedi grafico).

### Nessun rischio di crollo per l'edilizia commerciale

Con il rallentamento della congiuntura all'edilizia commerciale svizzera vengono a mancare importanti impulsi alla domanda. I fatturati sono già in calo. In particolare nel segmento degli appartamenti, ma anche nelle costruzioni commerciali la concorrenza si inasprisce a fronte del raffreddamento dell'economia. La domanda, generata dall'immigrazione, si è stabilizzata. Dopo la forte contrazione del 2017, il saldo migratorio è sceso solo di poco l'anno scorso (vedi grafico). Nel complesso l'immigrazione netta e la crescita demografica si collocano tuttora al di sotto della media di lungo termine. In quasi una su quattro regioni MS la popolazione è persino diminuita nel 2018, in particolare nelle aree rurali e turistiche della Svizzera occidentale e meridionale.

Non si delinea alcuna fine della tendenza al ribasso dell'attività di costruzione, poiché l'edilizia residenziale supera ancora la domanda. Gli sfitti dovrebbero pertanto salire quest'anno, per la nona volta consecutiva. Un atterraggio duro dell'attività di costruzione resta improbabile. Un surriscaldamento dell'economia si allontana ulteriormente e dunque anche uno shock dei tassi.

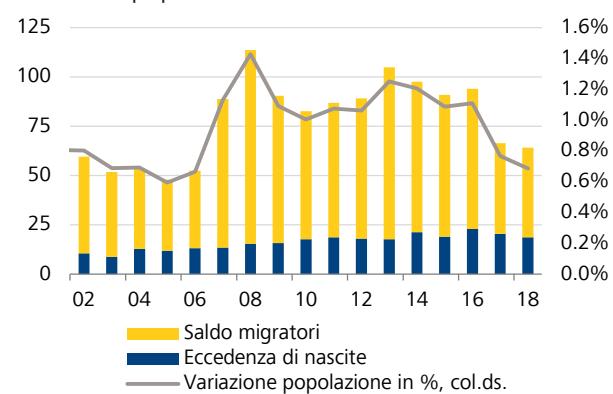
### Ulteriore aumento dell'occupazione



Fonte: UST, KOF, Raiffeisen Economic Research

### Crescita demografica sotto la media

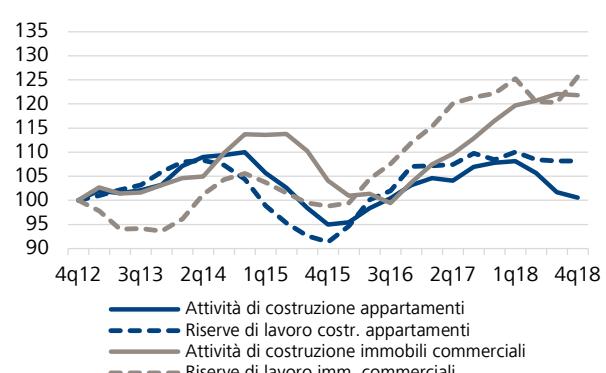
Variazione popolazione con dimora fissa in 1'000 e %



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

### Nuovo calo della costruzione di appartamenti

Attività di costruzione, indicizzato, totale mobile a 12 mesi, 4t12 = 100



Fonte: SSIC, Raiffeisen Economic Research

## MERCATO IPOTECARIO

**Le banche centrali non hanno provveduto a normalizzare i tassi quando la congiuntura tirava ancora. Aumenta la probabilità di tassi costantemente bassi. Le ipoteche restano molto convenienti e, pertanto, le nuove misure normative fungono solo come lotta ai sintomi.**

Ad eccezione della banca centrale USA, le "grandi" autorità monetarie non hanno sfruttato la situazione economica favorevole degli ultimi anni per iniziare a normalizzare la politica monetaria. Il rallentamento congiunturale sopravvenuto di recente rende ancor più improbabile un'effettiva normalizzazione dei tassi. La Federal Reserve americana ha escluso ulteriori aumenti dei tassi fino a nuovo avviso e ora il mercato sconta persino una riduzione dei tassi entro fine anno. Nell'Eurozona, a causa della recessione in Italia, una normalizzazione dei tassi è fuori discussione, già prima che sia iniziata. La BCE esclude un incremento dei tassi nel prossimo futuro, e mette a disposizione delle banche nuova liquidità tramite crediti a lungo termine.

### Tassi svizzeri bassi ancora a lungo

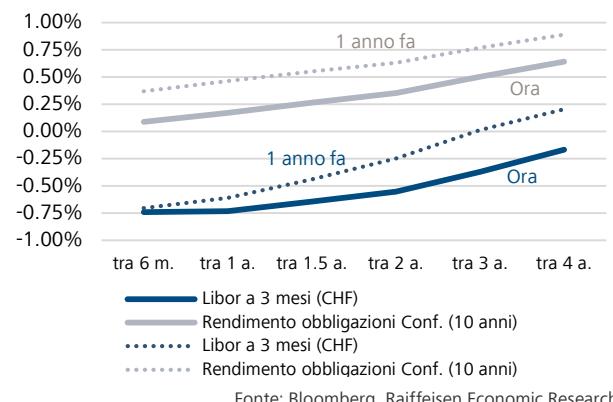
Come la BCE, la BNS non ha saputo uscire dalla politica di bassi tassi. Un incremento dei tassi nel 2019 è ormai fuori discussione in Svizzera. Sale dunque la probabilità che i tassi negativi permangano ancora a lungo e diventino la normalità. Sui mercati a termine la maggior parte degli investitori prevede interessi negativi persino tra quattro anni (vedi grafico). Di conseguenza è presumibile che anche i tassi ipotecari non salgano considerevolmente. Di recente, i tassi delle nuove ipoteche sono scesi a nuovi minimi storici per tutte le scadenze (vedi grafico).

### Regolamentazione come lotta ai sintomi

L'acquisto di proprietà resta estremamente allettante a fronte delle condizioni di finanziamento ancora estremamente convenienti. I volumi ipotecari in essere sono progrediti di oltre il 3% per la prima volta dal 2015 (vedi grafico). Il mercato ipotecario cresce quindi più rapidamente dell'economia complessiva, principalmente grazie alla politica monetaria della banca nazionale e non per via dell'incremento della propensione al rischio del settore bancario. Fintanto che i tassi restano bassi, le nuove misure normative volte ad attenuare la crescita delle ipoteche fungeranno al massimo come lotta ai sintomi.

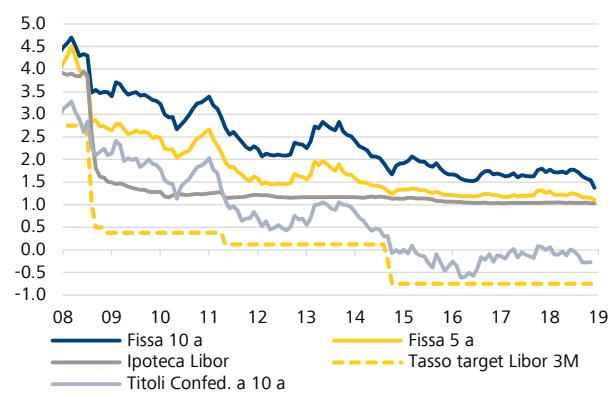
### I tassi negativi resteranno in essere a lungo

Aspettative del mercato basate sui contratti a termine



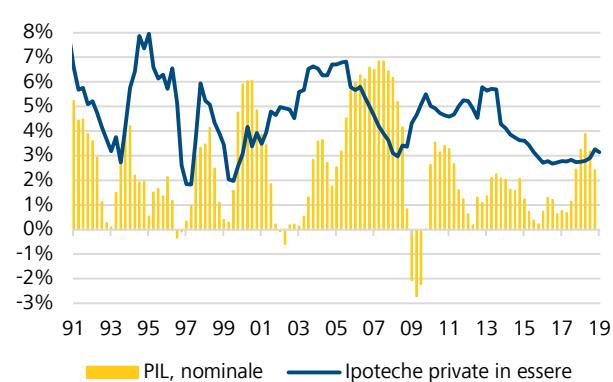
### Tassi ipotecari ai minimi storici

Tassi d'interesse per nuove operazioni, valore medio, in %



### I volumi ipotecari crescono più del PIL

PIL e ipoteche private in essere, yoy in %



## ABITAZIONI DI PROPRIETÀ

**Il numero di appartamenti di proprietà in offerta non è mai stato così alto come nell'ultimo trimestre. I prezzi delle PPP sono finiti leggermente sotto pressione. L'offerta di CUF resta esigua e pertanto i prezzi salgono. La domanda di proprietà resta tuttora intatta, ma l'attività di progettazione è fortemente calata.**

L'indice dei prezzi di transazione edonico per le case unifamiliari (CUF) ha segnato un ulteriore record nel primo trimestre 2019, quotando con +2.9% a un livello decisamente più alto del trimestre precedente. L'indice dei prezzi degli appartamenti di proprietà ha subito invece una battuta d'arresto dopo la caccia ai record: -0.75% rispetto al trimestre precedente.

### L'offerta spiega la divergenza

Il motivo della diversa evoluzione dei segmenti delle proprietà va ricercata sul fronte dell'offerta. Il numero di appartamenti di proprietà in vendita non è mai stato così alto come nell'ultimo trimestre. È stato pubblicato quasi il 25% in più di annunci rispetto alla media degli ultimi tre anni. Malgrado il forte ampliamento dell'offerta, i prezzi sono finiti solo leggermente sotto pressione, dato che la domanda resta intatta e la forte contrazione dell'attività di progettazione di proprietà per piani (PPP) preannuncia una scarsità dell'offerta.

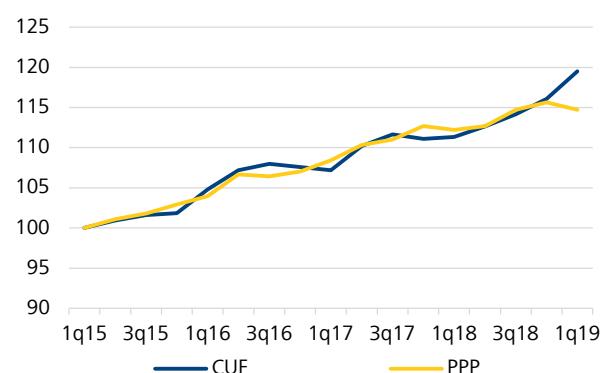
L'offerta di CUF è invece scarsa da vario tempo. Il numero di case messe in vendita è inferiore di oltre il 25% rispetto al livello record di metà 2014. Una parte dell'elevato incremento dei prezzi delle CUF può essere spiegato anche attraverso l'anticipazione di una scarsità dell'offerta ancora maggiore in avvenire, considerato che le domande di costruzione di CUF sono letteralmente crollate del 25% nel giro di due anni. Inoltre la discussione relativa alla votazione sull'iniziativa contro la dispersione degli insediamenti di febbraio ha spinto altresì i prezzi al rialzo. Questa votazione ha richiamato alla coscienza della popolazione la scarsità della risorsa terreno. E in termini relativi le CUF necessitano questa risorsa in misura decisamente superiore.

### I fattori fondamentali mantengono alta la domanda

Il principale motore dell'elevata domanda è il livello basso dei tassi. Nel primo trimestre 2019 le ipoteche fisse a 5 anni e a 10 anni hanno registrato temporaneamente nuovi minimi storici. Dato che non si delinea alcuna svolta dei tassi, le condizioni di finanziamento della proprietà restano estremamente convenienti. Nonostante le locazioni in offerta siano al ribasso da alcuni trimestri, la proprietà rispetto all'affitto resta tuttora l'alternativa

### Si amplia la forbice tra CUF e PPP

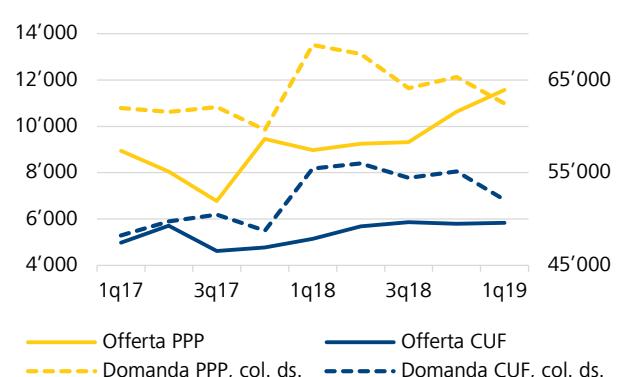
Indice dei prezzi di transazione Raiffeisen, 1t15=100



Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research

### Offerta record di appartamenti di proprietà

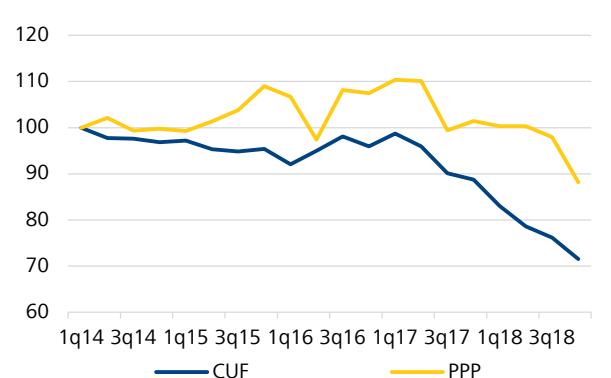
Numero di oggetti in offerta (scala sinistra) e numero di abbonamenti di ricerca (scala destra) sui portali Internet



Fonte: Meta-Sys, realmatch360, Raiffeisen Economic Research

### Attività di costruzione: crollo delle PPP

Domande di costruzione, nuove abitazioni, totale a 12 mesi, 1t14=100

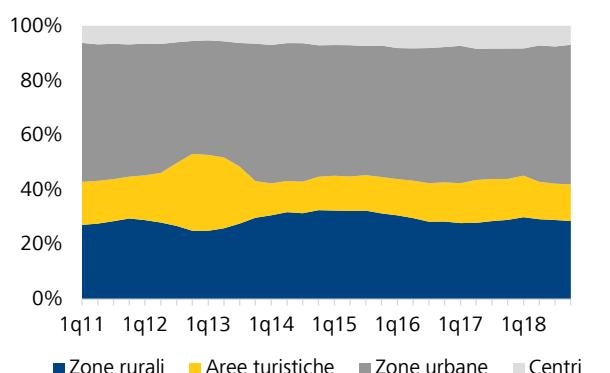


Fonte: Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

abitativa decisamente più a buon mercato. Anche se le prospettive congiunturali si sono lievemente offuscate, la situazione economica resta buona. Dopo il trend al ribasso, l'immigrazione si è leggermente ripresa. A livello fondamentale poco depone a favore di una contrazione maggiore della domanda di appartamenti di proprietà. Prevediamo quindi prezzi ulteriormente al rialzo anche in futuro, anche se a ritmo più attenuato.

### Dove sono costruite le CUF?

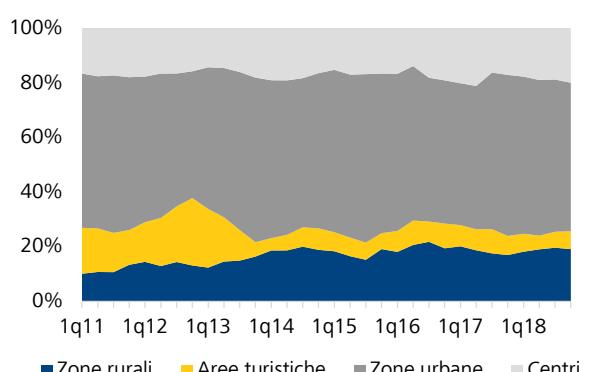
Quota di domande di costruzione per CUF per tipo di comune



Fonte: Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

### Trend verso PPP in zone rurali

Quota di domande di costruzione per PPP per tipo di comune



Fonte: Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

Escludendo gli effetti dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie, la ripartizione delle domande di costruzione è stata relativamente stabile negli ultimi anni tra i vari tipi di comuni. Dopo il sì della popolazione all'iniziativa nel marzo 2012 agli Uffici costruzioni dei comuni turistici è giunta una marea di domande di costruzioni. Molti committenti volevano far approvare i propri progetti prima dell'entrata in vigore della nuova legge.

Nei centri densamente popolati in Svizzera non si cost-

ruscono pressoché quasi più CUF da anni a causa della scarsità di terreno pagabile. Le CUF vengono costruite perlopiù nei comuni periferici urbani. La quota di domande di costruzione di PPP in comuni rurali è nettamente cresciuta. Quasi il 20% degli appartamenti di proprietà sono costruiti oggi in comuni rurali, ma anche lì non tutti possono ancora permettersi una CUF a fronte del rialzo dei prezzi del terreno, e molti devono quindi ripiegare sugli appartamenti di proprietà più convenienti.

### Andamento dei prezzi regionale

Tassi di crescita indice dei prezzi di transazione, situazione 1t19

Ora: media mobile delle variazioni su 4 trimestri rispetto all'anno precedente in %

	CUF		PPP	
	Ø 13-18	Ora	Ø 13-18	Ora
Svizzera	3.2	4.0	4.0	2.6
1 Zurigo	3.9	3.7	4.5	2.5
2 Svizzera orient.	2.6	4.2	5.6	3.2
3 Svizzera centrale	1.4	11.6	4.6	6.4
4 Svizzera sett..	3.9	2.6	4.8	1.8
5 Berna	4.7	5.8	5.2	3.7
6 Svizzera merid.	1.6	2.5	3.5	0.9
7 Lago Lemano	0.7	3.9	2.6	1.9
8 Svizzera occ.	3.7	-0.8	5.2	5.0

Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research

Nel segmento sia delle CUF che delle PPP l'andamento dei prezzi è stato particolarmente marcato l'anno scorso nella Svizzera centrale. Infatti, le CUF sono progredite di oltre l'11% su base annua. La Svizzera centrale prosegue la ripresa già iniziata lo scorso trimestre, ora a ritmo persino più accelerato. Ciononostante, tale regione presenta ancora un certo potenziale di ripresa, dato che i prezzi delle case tra il 2013 e il 2018 sono saliti dell'1.4% p.a., ossia molto meno della media svizzera del 3.2% p.a. In questo periodo solo la regione Lago di Ginevra ha registrato una crescita dei prezzi inferiore, ma lì i presupposti storici sono diversi: l'Arco Lemano aveva registrato un boom da metà Anni 2000 fino all'inizio degli Anni 2010 per segnare poi una lunga pausa a livello elevato.

### Alta densità di regolamentazione

Dopo la crisi finanziaria ed economica del 2008 innescata in seguito allo scoppio della bolla speculativa sul mercato immobiliare americano, il settore bancario è stato maggiormente comandato a bacchetta dagli

organi normativi nazionali e internazionali, anche in Svizzera. Con una maggiore densità di regolamentazione si mira a evitare che si formi una nuova bolla finanziata a credito sul mercato immobiliare e a stabilizzare il sistema bancario.

Oltre ai requisiti patrimoniali generalmente inaspriti, la regolamentazione di Basilea III ha introdotto cuscinetti di capitale anticiclici. Con una primissima attivazione nel febbraio 2013 le banche svizzere hanno dovuto coprire i propri crediti con l'1% di capitale proprio in più. Nel gennaio 2014 il Consiglio federale ha deciso, su incarico della BNS, l'aumento di questo cuscinetto di capitale al 2%, che in teoria potrebbe venire aumentato persino al 2.5%, se la BNS dovesse ritenere che i rischi aumentino ulteriormente.

Anche nell'autodisciplina del settore bancario vi è stato un netto giro di vite nella concessione dei crediti. È stato inasprito l'obbligo di ammortamento per la 2a ipoteca. Le nuove ipoteche vanno ammortizzate al 65% entro 15 e non più 20 anni come finora e l'ammortamento deve essere regolare. Nella determinazione dell'anticipo è stato introdotto il principio del valore minore tra il valore venale e il prezzo d'acquisto. Gli oggetti comprati al di sotto del valore venale possono essere gravati solo in relazione al prezzo d'acquisto effettivo, mentre per quelli acquistati al di sopra è il valore venale a costituire la base rilevante per l'anticipo.

Le regole della sostenibilità sono state inasprite, dato che in caso di doppio reddito il secondo può essere conteggiato solo se i debitori rispondono in solido l'uno per l'altro. Per le persone dai 50 anni la solvibilità va calcolata anche per il periodo dopo il pensionamento e deve essere data per l'approvazione dell'ipoteca. Inoltre i requisiti patrimoniali sono stati irrigiditi e ora almeno il 10% dell'anticipo deve essere finanziato da capitale proprio effettivo, che non provenga dal prelievo dalla cassa pensioni.

### **Avvertimenti ampiamente cessati**

Poiché anche in questo corsetto normativo decisamente più stretto le banche mantengono l'alto tasso teorico del 5% ca. malgrado il persistere dei bassi tassi, gli avvertimenti da parte delle autorità normative inerenti a una bolla sul mercato delle CUF sono ampiamente cessati negli ultimi mesi, nonostante i prezzi siano saliti a nuovi record. Anche le istanze di regolamentazione considerano spiegabili con i fondamentali i prezzi pagati attualmente per le CUF.

In dicembre 2018 la FINMA ha effettuato uno stress

test, molto osservato, presso le 18 principali banche ipotecarie svizzere. Nello scenario di stress simulato sorgerebbe "solo" il 30% delle perdite di credito calcolate nel segmento delle abitazioni di proprietà ad uso proprio, malgrado questo comparto rappresenti oltre il 70% del volume ipotecario. L'estrema attenzione degli enti di regolamentazione sposta ora l'attenzione dal segmento delle proprietà abitative agli immobili di reddito. Se prossimamente dovesse verificarsi un atterraggio nel comparto delle proprietà, allora sarebbe morbido.

## APPARTAMENTI IN LOCAZIONE

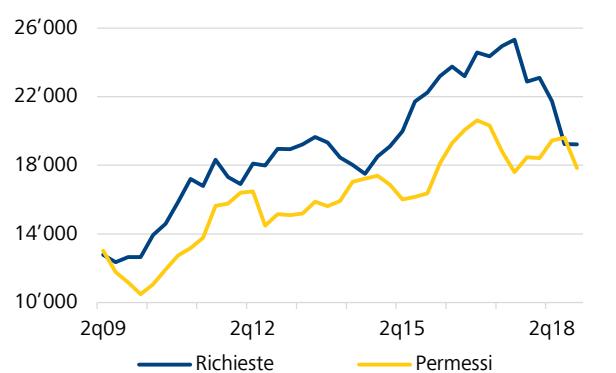
**Sfitti a livelli record e forte produzione di nuovi appartamenti in locazione dominano da tempo la discussione. Ora anche l'autorità normativa lamenta squilibri nell'ambito degli immobili di reddito. Tuttavia, i prezzi degli affitti generalmente al ribasso segnalano chiaramente un "soft landing" del mercato degli appartamenti in locazione.**

Anche a inizio del nuovo anno si riscontra un tenore mediatico unitario sul mercato degli appartamenti in affitto in Svizzera. Regolarmente si legge sfitti a record storici, locazioni al ribasso e (sovra)produzione inarrestabile di appartamenti in affitto. Anche dagli enti normativi giungono chiari segnali di maggiori timori di una bolla e di un crollo nel segmento degli immobili di reddito, come dimostrano gli stress test e le minacce verbali di possibili interventi statali.

Come già discusso nelle precedenti pubblicazioni, la nostra opinione di uno scenario di "soft landing" è molto più plausibile di un crollo immobiliare come nei primi Anni '90. Ciò si vede dai processi di adeguamento che da qualche tempo sono in atto sul mercato degli appartamenti in locazione, ad es. si delinea una contrazione del numero di nuove domande di costruzione di appartamenti in affitto. Nonostante tassi storicamente bassi e l'attrattiva degli immobili di reddito quale forma di investimento, il numero di nuove domande di costruzione inoltrate si è collocato di nuovo al livello degli anni 2012-2015. Anche il numero dei permessi di costruzione approvati è sceso dopo il picco degli anni 2016-2017.

### Contrazione delle domande e dei permessi di costruzione

Unità abitative per appartamenti in affitto (nuove costruzioni, totale a 12 mesi)



Fonte: Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

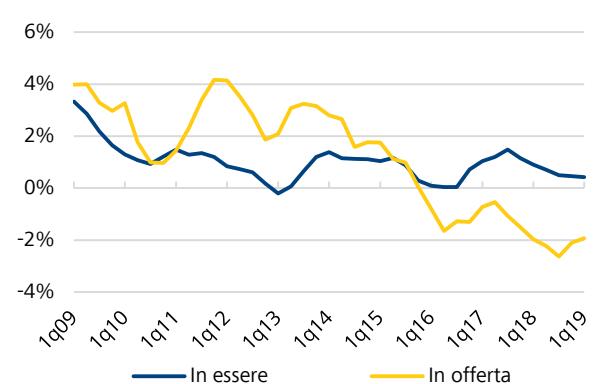
Questa evoluzione è da ricondurre all'offuscamento delle prospettive di rendimento a fronte del calo dei ricavi nel comparto degli appartamenti in locazione. Oltre

all'aumento degli sfitti, la crescente offerta di nuovi appartamenti ha esercitato pressioni sui calcoli di reddito e dunque anche sugli affitti in offerta. I rendimenti inferiori dovuti alle locazioni più basse e agli sfitti più elevati faranno da freno a medio termine alla costruzione di nuovi appartamenti in locazione.

### Ulteriore calo degli affitti in offerta

Crescita dei canoni di locazione, yoy

Locazioni in essere e affitti in offerta



Fonte: UST, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

L'andamento dei prezzi delle locazioni indica che i nuovi affitti sono al ribasso dal 2016. A causa di restrizioni del diritto in materia di locazione e una certa staticità degli svizzeri nel traslocare, la variazione degli affitti in offerta si riflette solo limitatamente su canoni di locazione in essere più bassi. Tuttavia, il calo dei prezzi indica che traslocare diventa più allettante e che in caso di sfitti i locatari devono prevedere maggiori perdite sui canoni.

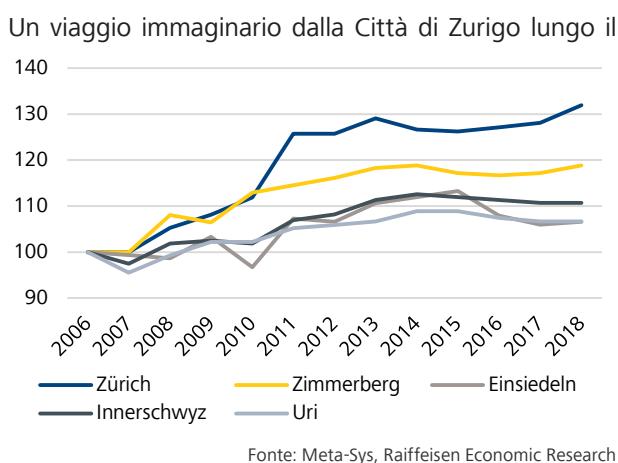
### Chiare divergenze regionali

L'andamento dei prezzi nei grandi centri urbani come Zurigo, Ginevra o Basilea non è paragonabile allo sviluppo nelle aree rurali della Svizzera. Un'osservazione a un livello di aggregati più approfondito è pertanto necessaria: la carta (pagina 13) indica l'andamento del prezzo di un tipico appartamento in locazione di 4 locali e 100 m<sup>2</sup> tra il picco toccato negli anni 2014-2016 e l'anno 2018 nelle singole regioni MS. Nel complesso le riduzioni o il ristagno degli affitti sono stati registrati in 57 di 106 regioni MS svizzere. Nei nuovi contratti di locazione del

tipo di appartamento citato il prezzo è calato nettamente soprattutto nella Svizzera meridionale e centrale. Ma anche nella Svizzera orientale e settentrionale e nella Regione Zurigo vengono ampiamente chiesti prezzi più convenienti. La regione Berna invece è (ancora) caratterizzata da un leggero aumento dei prezzi. La regione Svizzera occidentale mostra perlopiù segnali anticipatori positivi. Attorno al Lago di Ginevra le zone nei pressi di Ginevra e Losanna si sviluppano in modo eterogeneo.

#### **La distanza dai grandi centri quale fattore decisivo?**

Affitti in offerta modellati per appartamento in localazione di 4 locali e 100 m<sup>2</sup>, indicizzato (2006 = 100)



Lago di Zurigo verso la Svizzera centrale illustra quanto diverso sia lo sviluppo dei prezzi nelle varie regioni. Nella Città di Zurigo un'alta domanda, un'offerta ridotta e la scarsità di superfici per nuovi progetti edilizi causano un livello dei prezzi elevato e in crescita. Nella regione limitrofe alla città Zimmerberg si riscontra un andamento simile. Dopo la contrazione tra il 2015 e il 2016 i prezzi in offerta salgono di nuovo leggermente per l'appartamento di 4 stanze qui discusso. Nella regione di Einsiedeln invece i prezzi in offerta calano dopo il picco del 2015. Nelle ultime due regioni illustrate – Svizzera centrale e Uri – il prezzo in offerta è altresì al ribasso dal 2014/2015, anche se in misura decisamente minore.

#### **Soft landing sul mercato degli appartamenti in affitto**

In varie parti della Svizzera si prospetta un calo tendenziale delle locazioni nel prossimo futuro. Si prevedono le flessioni maggiori in particolare nelle regioni periferiche urbane, in cui negli ultimi anni è sorto un numero eccessivo di nuovi appartamenti sul mercato.

Questi adeguamenti sono però da considerare quale correzione necessaria nel quadro del "soft landing" in atto e non quale segnale anticipatore della prossima crisi immobiliare.

#### **La colpa è sempre delle banche**

In relazione allo squilibrio da lei percepito sul mercato degli immobili di reddito e degli stress test svolti di recente, l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari ha di nuovo additato il settore bancario. La FINMA rimanda in proposito alla crescita del mercato ipotecario, che negli ultimi anni è stata superiore all'economia complessiva.

In realtà è però la mancanza di alternative d'investimento innescata dal basso livello dei tassi e la conseguente differenza di rendimento degli investimenti immobiliari rispetto a investimenti privi di rischio a essere responsabile della situazione attuale. Come dimostra il fatto che soprattutto anche gli investitori istituzionali come le casse pensioni o le assicurazioni, che costruiscono o acquistano oggetti di reddito in grande stile senza o soltanto con una minima quota di finanziamento di terzi. La "colpa" dei prezzi alti è soprattutto della politica monetaria, poiché influisce sui tassi.

#### **Autodisciplina anziché intervento dello Stato**

Ciononostante l'autorità di vigilanza ha inasprito le regole per le banche commerciali minacciando requisiti patrimoniali maggiori nel caso in cui il settore non si autoimponga norme più severe. L'Associazione dei Banchieri ha già ceduto a queste pressioni, attivando un gruppo di lavoro che in estate potrebbe decidere con grande probabilità una gestione più restrittiva dell'ammontare dell'anticipo e della durata dell'ammortamento per il finanziamento degli immobili di reddito. In tal modo si mira a intraprendere lo stesso percorso dell'inasprimento dell'autodisciplina nel segmento delle CUF.

Un ampliamento del corsetto normativo in modo capillare, non specifico e rigido penalizza però proprio le banche sbagliate e non sempre tocca i nuovi partecipanti del mercato ipotecario che diventano sempre più importanti. Inoltre, una regolamentazione delle banche più severa non interesserebbe gli investitori istituzionali che trainano i prezzi.

#### **Criteri sempre maggiori**

I requisiti patrimoniali in vigore sono già stati inaspriti nettamente tramite la regolamentazione di Basilea III dopo la crisi finanziaria generata dalla crisi immobiliare

USA. Oltre ai maggiori requisiti di base per la capitalizzazione, il Consiglio federale ha introdotto su consiglio della BNS i cuscinetti di capitale anticiclici e aumentato la percentuale fino al 2%. Attraverso queste misure le banche poggiano già oggi su fondamenta più solide rispetto a prima.

Se come negli stress test eseguiti in dicembre la FINMA constata che lo scenario di stress più forte, il quale rappresenta in realtà uno scenario da fine del mondo, il 50% delle banche non soddisfa più i requisiti patrimoniali, allora ciò si riferisce a questi criteri già più elevati e dice poco sui rischi effettivi. Le riserve più consistenti costituite servono proprio per compensare tali scenari di stress. Quanto più elevato è il capitale minimo imposto dall'autorità, tanto più sarà violato in caso di stress.

Per singole banche che assumono ingenti rischi, la FINMA può intervenire già oggi in base alla situazione ed emanare requisiti più elevati, cosa che ha già attuato per 11 istituti.

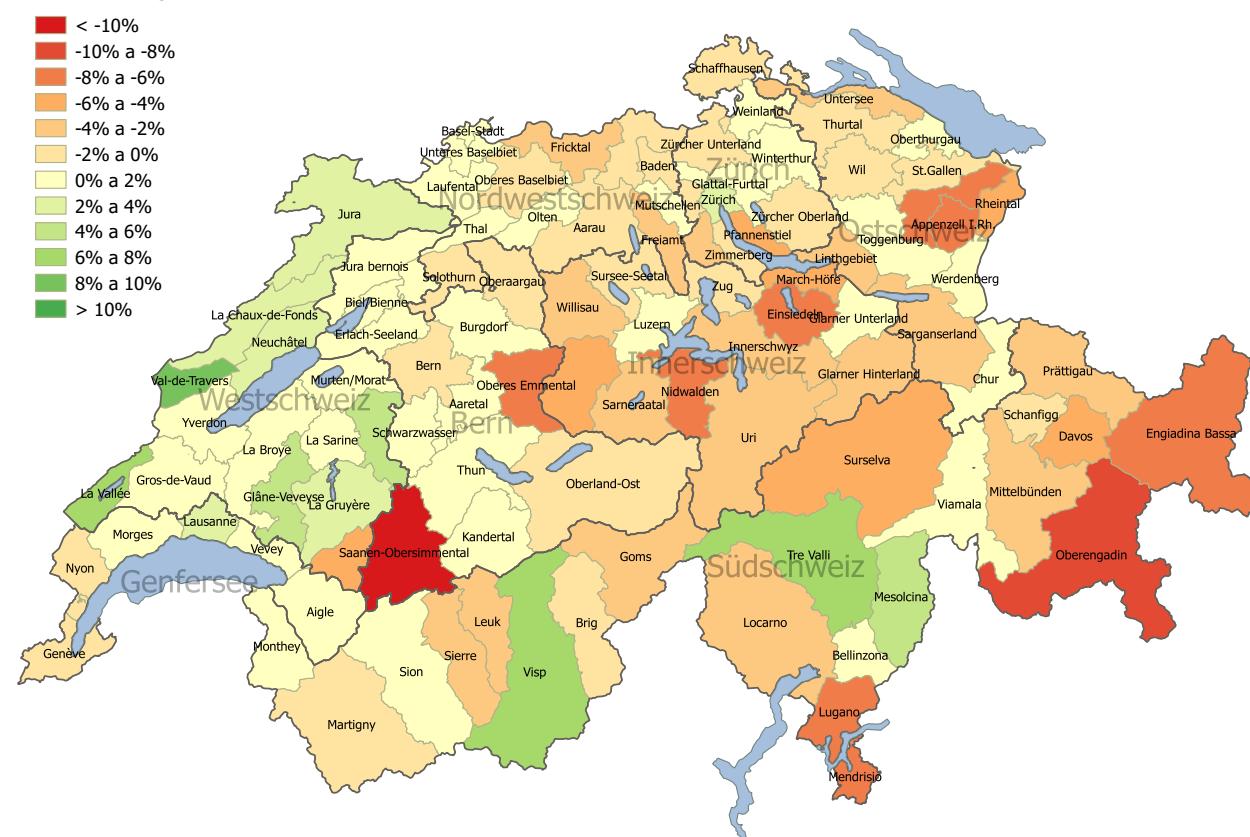
### Tutto è relativo

Secondo lo stress test citato i rischi si sono spostati dagli appartamenti di proprietà autofinanziati agli im-

mobili di reddito. Sebbene i crediti nel segmento degli immobili di reddito rappresentino solo il 29% del volume ipotecario, il 70% delle perdite creditizie sarebbero riconducibili a questo comparto. Forse è così, ma è un'osservazione relativa. Gli affari con le abitazioni a uso proprio sono stati regolamentati maggiormente in passato. Nuovi grandi rischi non possono dunque verificarsi, riducendo così i rischi in questo segmento. L'osservazione relativa dice però poco sui rischi assoluti, che riteniamo tuttora calcolabili anche nel segmento degli appartamenti in affitto, poiché nel prossimo futuro non si prospetta alcuno shock dei tassi massiccio e soltanto una tale eventualità rappresenterebbe un vero pericolo per i portafogli di oggetti di reddito. Comunque i primi segnali di un atterraggio morbido sono già visibili e riteniamo che questo sia ancora lo scenario più prevedibile.

### Variazione dei prezzi delle locazioni nelle regioni MS svizzere

Differenza degli affitti in offerta per un appartamento medio (4 locali, 100 m<sup>2</sup>) tra il 2014-2016 e il 2018



Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

## UFFICI

**L'anno scorso gli uffici sfitti si sono ridotti. Oltre alla crescita dell'occupazione, anche le concessioni sui prezzi hanno rianimato la domanda di uffici. Malgrado il calo dell'attività di costruzione si continua a costruire più edifici adibiti a ufficio rispetto alla domanda. E si costruisce non sempre laddove sussiste la domanda.**

Il mercato degli uffici svizzero si presenta variegato a fine 2018. Nel mercato più caro della Svizzera, Ginevra, un metro quadro su dieci è ora offerto in locazione. La forte crescita dell'occupazione e le riduzioni di prezzo hanno ridotto di poco gli sfitti, e non si delinea un'inversione di tendenza verso un livello di sfitti inferiore. L'ampliamento dell'offerta proiettato nei prossimi anni è superiore al potenziale della domanda che può essere dedotta dalla crescita dell'occupazione. Soprattutto perché si costruisce laddove gli sfitti sono già alti, in periferia. A Losanna e Basilea le quote dell'offerta sono invece basse, la pipeline piena di progetti farà però salire gli sfitti, dato che la dinamica dell'occupazione è debole in entrambe le città.

### I nuovi concetti di ufficio riducono la domanda

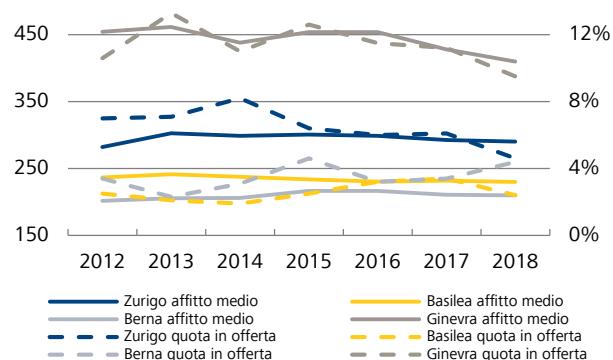
Con gli uffici open space e i moderni concetti quali desk sharing, home office e coworking, la superficie adibita ad ufficio per collaboratore in Europa si è ridotta dello 0.6% p.a. secondo Property Market Analysis. Questo cambio strutturale non è molto avanzato in Svizzera: il 77% degli impiegati ha ancora un proprio posto di lavoro. L'home office resta un'eccezione e i modelli di coworking sono marginali. Molte aziende intendono però introdurre tali concetti, pertanto questa tendenza si accelererà. Oltre la metà della domanda aggiuntiva di superfici adibite a ufficio deriva dalla crescita dell'occupazione – che negli ultimi 5 anni è stata dell'1.1% p.a. – sarà assorbita in futuro dal fabbisogno di superficie per collaboratore in calo.

### Nonostante gli sfitti strutturali si continua a costruire

Malgrado gli sfitti, il segmento degli immobili commerciali costruisce più uffici del necessario. Il motivo è semplice: gli investimenti in immobili adibiti a ufficio restano altamente allettanti per gli investitori istituzionali a fronte della differenza di rendimento con le obbligazioni della Confederazione. La causa degli sfitti in aumento è dunque la stessa nel mercato degli uffici e degli immobili residenziali di reddito.

### Livello dei prezzi alto, sfitti elevati?

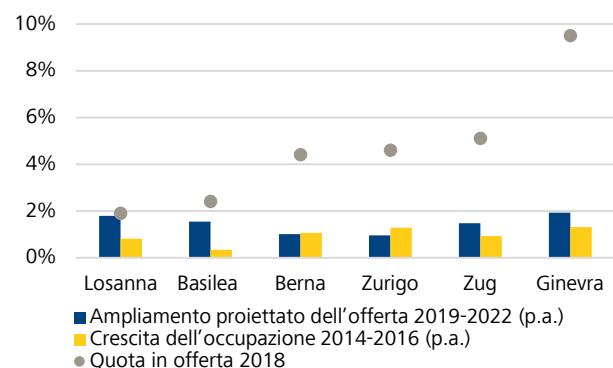
Affitto medio all'anno per m<sup>2</sup> (scala sinistra) e quota di offerta in % (scala destra)



Fonte: Wüest Partner, JLL, Raiffeisen Economic Research

### Svizzera romanda: regione degli estremi

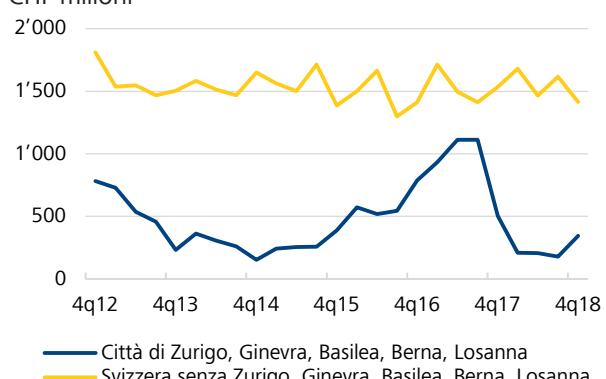
Potenziale della domanda, offerta e ampliamento dell'offerta



Fonte: Wüest Partner, JLL, Raiffeisen Economic Research

### L'attività di progettazione non reagisce all'offerta in eccesso

Domande di costruzione, totale mobile a 4 trimestri, in CHF milioni



Fonte: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

## CROWDFUNDING: INVESTIMENTI IMMOBILIARI DEL FUTURO?

Da alcuni anni le piattaforme di crowdfunding scuotono il mercato immobiliare svizzero. Con modelli di comproprietà per gli immobili di reddito e finanziamenti collettivi di ipoteche sorgono nuove possibilità di investimento per chi intende beneficiare di allettanti rendimenti nel settore immobiliare.

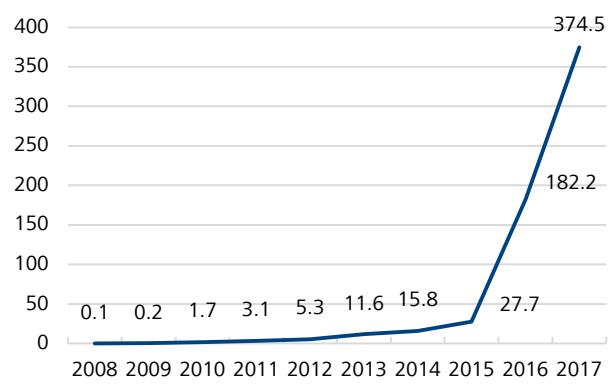
Il finanziamento della base della Statua della libertà tramite 160'000 singole donazioni a fine del 19° secolo dimostra che il concetto di finanziamento collettivo è solo in parte un nuovo fenomeno dovuto alla digitalizzazione. È stato però Internet a dare la possibilità a progetti poco noti e ambiziosi di ricevere crowdfunding. Con piattaforme come Kickstarter e Indiegogo il crowdfunding ha cominciato la sua marcia trionfale globale all'inizio del nuovo millennio. In tutto il mondo il volume e il numero di progetti finanziati aumentano fortemente. Solo nei 3 principali mercati di crowdfunding del mondo – Cina, USA e Gran Bretagna – nel 2016 sono stati mediati CHF 235 miliardi.

### Crowdfunding in Svizzera

Questa tendenza ha raggiunto la Svizzera con un po' di ritardo. Dal primo ingresso nel mercato nel 2008 il numero di partecipanti del mercato è salito costantemente. All'inizio del 2018 oltre 40 ditte in Svizzera offrivano varie forme di crowdfunding. Questo rapido sviluppo è andato di pari passo con l'incremento vertiginoso dei progetti finanziati e del volume di finanziamento. Nel 2017 in Svizzera sono state finanziate oltre 5'000 campagne con un volume complessivo di CHF 374.5 milioni, pari a una crescita del volume del 192% rispetto all'anno precedente. In un futuro molto prossimo sarà raggiunta la soglia del miliardo.

### Volumi di crowdfunding in Svizzera

Volume d'investimento in CHF milioni



Fonte: SUP Lucerna, Raiffeisen Economic Research

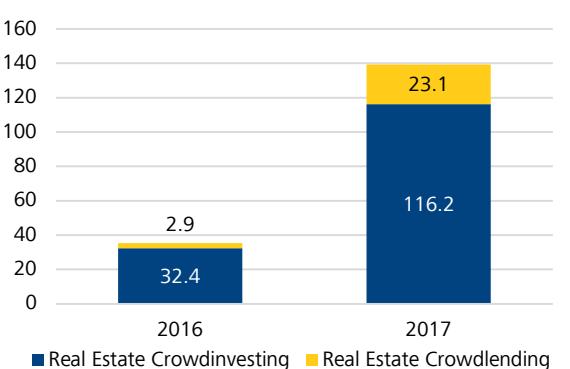
### Crowdfunding nel settore immobiliare

Un motore principale dell'ingente crescita è il cosiddetto crowdinvesting negli immobili di reddito. Dal 2015 grazie a piattaforme quali Crowdhouse, ImmoYou, CROWDLI e altre è possibile diventare comproprietari di un immobile e incassare redditi considerevoli. La crescita vertiginosa del settore testimonia l'esigenza dei piccoli investitori di possibilità di investimento nell'immobiliare. Nel dicembre 2015 è stato finanziato il primo immobile tramite crowdinvesting. Nel 2016 venivano allocati già CHF 32.3 milioni via crowdinvesting in proprietà immobiliari. Entro il 2017 il volume è salito di oltre tre volte a CHF 116 milioni.

La seconda forma di finanziamento collettivo, in atto ora sul mercato immobiliare svizzero, è la concessione di ipoteche tramite crowdlending. Attraverso piattaforme come CreditGate24, Hyposcout o Raizers un immobile è finanziato da più creditori al contempo. Sebbene questa forma di crowdfunding immobiliare sia offerta in Svizzera più o meno dallo stesso periodo del crowdinvesting, il crowdlending non si è affermato nella stessa misura, anche se ha registrato un immenso progresso negli ultimi anni. Nel 2016 sono stati concessi CHF 2.9 milioni attraverso queste piattaforme e nel 2017 erano già CHF 23.1 milioni.

### Volumi di real estate crowdfunding

Volume d'investimento in CHF milioni



Fonte: SUP Lucerna, Raiffeisen Economic Research

### Real estate crowdlending

La concessione di crediti immobiliari con crowdfunding avviene di solito così: un mutuataro interessato inoltra una richiesta di credito su una piattaforma di crowdlending, che offre tali finanziamenti. Nel quadro di questa richiesta deve divulgare le informazioni necessarie per la verifica della solvibilità e della capacità di credito. Quando conclude la verifica creditizia, il gestore della piattaforma pubblica la richiesta di credito sulla sua homepage, dove i creditori possono selezionare in quale investire da una serie di richieste creditizie. Non appena è stato raccolto l'importo complessivo del credito richiesto, il progetto è finanziato.

Va osservato che i modelli operativi dei vari offerenti variano notevolmente. Ad es. sono principalmente le piattaforme francofone ad offrire crediti agli sviluppatori di progetti professionali. Questi crediti immobiliari a breve vanno rimborsati di norma entro 12-36 mesi. Inoltre, numerosi degli oggetti già finanziati si trovano in Europa. Sono possibili investimenti molto inferiori ai CHF 10'000 e dunque sono interessanti anche per i piccoli investitori. I redditi attesi del capitale proprio si situano a seconda di progetto e offerente tra il 6 e il 12%.

Sul mercato svizzero esistono anche modelli operativi analoghi alla concessione classica di crediti ipotecari; sono orientati sia alle persone private che alle aziende, e concedono primariamente crediti contro pegni per immobili già gravati da anticipi, che possono essere utilizzati anche per spese non conformi. Dato che questi offerenti non sottostanno né all'autodisciplina delle banche né alla normativa della FINMA, sono disponibili calcoli della sostenibilità con tassi molto inferiori al 5%, anticipi loan to value di oltre l'80% e seconde ipoteche senza ammortamento. Alcune di queste piattaforme pubblicizzano apertamente che concedono ipoteche altrimenti non concesse dagli istituti di credito affermati. Il prezzo da pagare ovviamente sono interessi ipotecari nettamente più alti. Tali piattaforme cercano di conquistare come creditori oltre alle persone private anche gli investitori istituzionali.

Finora il real estate crowdlending in Svizzera avviene soprattutto al di fuori del classico mercato ipotecario delle banche, principalmente a causa dell'attuale contesto di bassi tassi, che ha comportato interessi ipotecari ai minimi storici presso gli offerenti affermati. Le persone con merito creditizio, che intendono muoversi all'interno dei limiti normativi, non hanno la necessità di rivolgersi a offerenti non comprovati.

Il secondo motivo per lo sviluppo piuttosto di nicchia di questo tipo di finanziamento immobiliare va ricercato

nei limiti regolamentari. Fino al 1° aprile di quest'anno per i crediti privati inferiori a CHF 1 milione era vietato il finanziamento da oltre 20 investitori. Nel crowdlending immobiliare con volumi di credito per natura elevati, ciò rappresenta un ostacolo problematico per i classici modelli di finanziamento collettivo. Tale liberalizzazione può dunque solo agevolare la crescita futura del real estate crowdlending, malgrado la forte concorrenza sul mercato ipotecario.

### Real estate crowdinvesting

Con l'ingresso sul mercato di Crowdhouse e il primo acquisto di un immobile finanziato tramite crowdinvesting a fine 2015 è iniziato un vero boom. Nel giro di soli tre anni quasi 90 oggetti di reddito sono stati gestiti con finanziamento collettivo. Un gran numero di persone è dunque diventato comproprietario di un immobile.

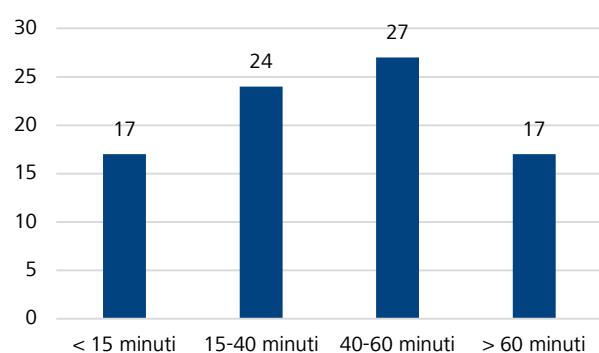
Il concetto di base di un immobile di reddito in possesso di una comproprietà segue lo schema seguente: l'offerente di crowdinvesting cerca immobili appropriati per un acquisto e versa un acconto per prenotare un oggetto. Il gestore della piattaforma accerta l'anticipo ipotecario con un istituto finanziario, che di norma si situa tra la metà e due terzi del prezzo di acquisto. Dopodiché pubblica l'immobile di reddito da finanziare sulla propria pagina web. Gli investitori interessati trovano sulla piattaforma tutti i dettagli relativi all'oggetto come planimetria, descrizione situazionale, calcoli di rendimento o perizie di valutazione. In caso di interesse si può garantire un investimento per l'ammontare desiderato. L'investimento minimo è ora di CHF 10'000. Certi offerenti applicano però importi minimi molto più elevati. Non appena vengono raccolti sufficienti mezzi finanziari, il passaggio di proprietà viene finalizzato con la banca e il venditore. Tutti gli investitori coinvolti diventano quindi comproprietari e sono elencati nel registro fondiario per quote di proprietà. Il gestore della piattaforma riceve in contropartita un onorario di mediazione, pari di norma al 3% del prezzo d'acquisto. Il gestore si occupa, a pagamento, altresì della gestione e la manutenzione dell'immobile. I comproprietari ricevono a cadenza regolare la loro quota di proventi, generata dal loro oggetto di reddito al netto delle spese di gestione e degli accantonamenti. In questo modello l'unico onere per i proprietari è la partecipazione alle riunioni dei proprietari che si svolgono regolarmente, dato che vengono prese decisioni sullo sviluppo dell'immobile e la destinazione degli accantonamenti di garanzia. In caso di vendita delle quote di proprietà il gestore della piattaforma fornisce anche assistenza amministrativa, riducendo

così i costi di transazione per il venditore. Tuttavia, sussiste di norma un diritto di prelazione per i comproprietari già esistenti e il mercato secondario interno della piattaforma.

A causa del grande successo e dell'innovatività di questo tipo di modello di comproprietà, i gestori di piattaforme sono esposti all'attenzione dei media e del settore. Di conseguenza, si sollevano sempre più spesso moniti critici. In particolare la posizione e il prezzo d'acquisto degli immobili acquistati nonché la promessa di rendimenti elevati è spesso oggetto di discussione degli esperti.

### Ubicazione degli immobili con crowdfunding

Numero di oggetti per durata di tragitto con i mezzi pubblici fino al prossimo grande centro in minuti.



Fonte: ARE, Piattaforma Crowdinvesting, Raiffeisen Economic Research

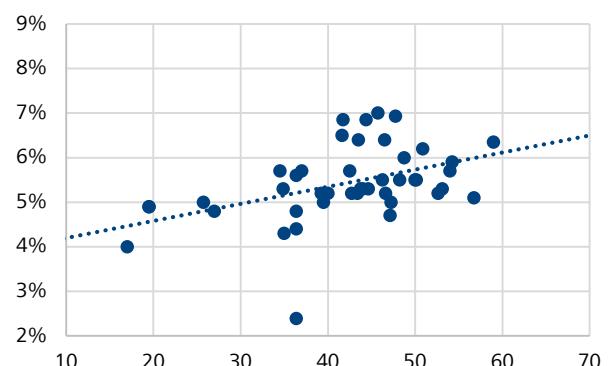
Da un'occhiata alle ubicazioni dei progetti di finanziamento al momento pubblicati sulle piattaforme con indicazione chiara del luogo e agli immobili già acquistati emerge che la maggior parte degli immobili non si trova necessariamente in posizioni pregiate. Solo 17 oggetti (20%) sono situati in centri urbani come Zurigo, Basilea o Losanna o nell'immediato bacino di utenza. Va segnalato però che quasi la metà degli oggetti che si trova in posizioni pregiate è a San Gallo. Questa città presenta un mercato degli appartamenti in affitto comparativamente tranquillo e non è paragonabile ai grandi centri come Ginevra, Zurigo o Basilea. Il 28% degli oggetti offerti risp. finanziati con successo si trovano in altri bacini di utenza delle principali città svizzere. La maggior parte degli oggetti, pari a pressoché un terzo, si colloca in comuni che distano 40 – 60 minuti di viaggio con i mezzi pubblici dai grandi centri. 17 oggetti si trovano in zone molto isolate, ossia lo stesso numero degli immobili nelle posizioni pregiate.

Inoltre, molti dei comuni in cui sorgono gli oggetti denotano durate di inserzione degli annunci relativamente lunghe. A fine 2018 in Svizzera un appartamento doveva

essere pubblicato in media per 36 giorni per trovare un nuovo locatario. Il 69% degli oggetti offerti e finanziati sulle piattaforme di crowdfunding si trova in comuni con durate di inserzione più lunghe. Il 20% di questi immobili sono situati in comuni con una durata di inserzione media di oltre 50 giorni.

### Rendimento effettivo e durata di inserzione

Rendimento da distribuzione effettivo p.a. in rapporto alla durata di inserzione media per appartamenti in locazione in giorni.



Fonte: Meta-Sys, Piattaforma Crowdinvesting, Raiffeisen Economic Research

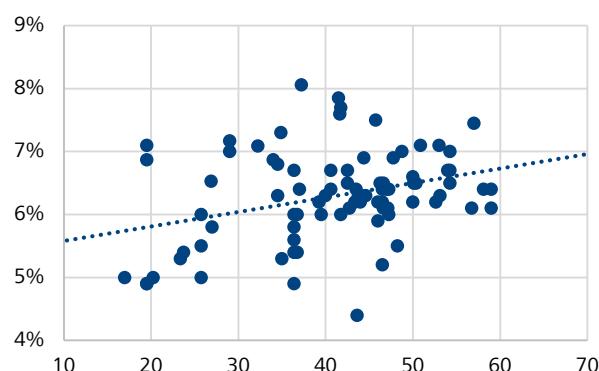
Le durate medie di inserzione sono un indicatore dell'attuale situazione di mercato. Lunghe durate di inserzione indicano una domanda più bassa e/o una saturazione del mercato degli appartamenti in locazione. Di conseguenza sussiste una stretta correlazione tra la posizione di un comune e la durata media di inserzione. Ci si attende pertanto che i rendimenti di un immobile aumentino con la crescente durata di inserzione, poiché in comuni meno allettanti e in mercati delle locazioni più tranquilli il rischio di sfitto è decisamente più alto. Inoltre, sussiste una grande probabilità di una riduzione dei canoni di affitto. Al fine di compensare i rischi sul fronte dei ricavi, gli investitori avversi al rischio acquistano immobili in tali comuni a un prezzo inferiore. Ciò si riflette per natura in rendimenti più alti del capitale proprio.

Emerge infatti che l'interrelazione tra il rendimento effettivamente distribuito e la durata media di inserzione sussiste anche per gli immobili acquistati con crowdinvesting. Un immobile nella Città di Zugo, dove gli appartamenti sono affittati in media dopo 17 giorni, consegue ad es. un rendimento da distribuzione del 4%, mentre un oggetto situato nel comune rurale di Ramsen (SH) registra un rendimento del 7%. In quest'ultimo comune la durata di inserzione è in media di 48 giorni, ossia tre volte più lunga che a Zugo. Questo è un segnale che le piattaforme di crowdinvesting hanno svolto bene il loro compito.

La discussione relativa a posizione e rendimenti da distribuzione dimostra che gli offerenti di crowdinvesting si muovono principalmente al di fuori delle posizioni pregiate. Strategia per altro necessaria al fine di attrarre con rendimenti allettanti il numero più alto possibile di investitori per quanti più progetti possibili. Soltanto in questo modo queste società possono conseguire le commissioni di intermediazione e gli onorari di amministrazione. Inoltre, a fronte dell'attuale mancanza di valide alternative di investimento, è difficile affermarsi sugli investitori istituzionali in caso di oggetti di prim'ordine. Sorge dunque la domanda, se anche in futuro sarà possibile conquistare nuovi investitori crowd pubblicizzando calcoli di rendimento analogamente plausibili.

### Rendimento atteso del capitale proprio e durata di inserzione

Rendimento atteso del capitale proprio p.a. in rapporto alla durata di inserzione media per appartamenti in locazione in giorni.



Fonte: Meta-Sys, Piattaforma Crowdinvesting, Raiffeisen Economic Research

Il raffronto dei rendimenti del capitale proprio attesi dagli offerenti e la durata di inserzione dimostra una correlazione nettamente meno forte. La distribuzione è invece decisamente maggiore rispetto al rendimento effettivo da distribuzione. Ciò potrebbe indicare che i calcoli del rendimento sono un po' generosi. Tuttavia, tranne singole eccezioni, finora i rendimenti attesi sono stati anche distribuiti. Sebbene le distribuzioni pubblicate fino adesso siano perlopiù in linea con le previsioni, a fronte della crescente concorrenza è meglio essere cauti in questo mercato. La maggiore concorrenza potrebbe spingere gli offerenti a previsioni più ottimistiche dei rendimenti.

### Previsione di rendimento esemplare

Sulla base del tipo di calcolo usato dal leader di mercato è illustrata qui una previsione di rendimento esemplare:

<b>Acquisto</b>	
Prezzo d'acquisto	10'000'000
Spese accessorie	280'000
Onorario del gestore della piattaforma (3%)	300'000
<b>Prezzo d'acquisto complessivo</b>	<b>10'580'000</b>
Importo di apertura fondo di garanzia	100'000
Deduzione ipoteca fissa (55%)	-5'500'000
<b>Prezzo d'acquisto da avanzare</b>	<b>5'180'000</b>
<b>Conto annuale previsto</b>	
Ricavi netti da canoni di locazione p.a.	400'000
Cuscinetto per sfitto (3%)	-12'000
Interessi ipoteca (0.82%)	-45'000
Manutenzione e ripristino	-25'000
Costi di gestione	-16'000
Onorario del gestore della piattaforma (4%)	-16'000
<b>Reddito dell'immobile p.a.</b>	<b>286'000</b>
<b>Rendimento del capitale proprio</b>	<b>5.52%</b>
Costituzione riserva fondo di garanzia	-52'000
<b>Distribuzione attesa p.a.</b>	<b>234'000</b>
<b>Rendimento da distribuzione atteso</b>	<b>4.52%</b>

Ai costi d'acquisto effettivi sono aggiunte tutte le spese accessorie e l'onorario di intermediazione del 3% del gestore della piattaforma. Dal prezzo d'acquisto complessivo viene dedotta l'ipoteca accesa dalla banca, in base al prezzo d'acquisto iniziale. All'importo restante va aggiunta una somma per il saldo iniziale del fondo di garanzia della comunità di comproprietari che varia a seconda dell'età e dello stato dell'oggetto. Ne risulta quindi il capitale proprio da avanzare dagli investitori crowd.

Sul fronte dei ricavi si calcola il reddito netto da canoni di locazione secondo l'attuale distinta dei locatari. Da cui vengono dedotti gli interessi ipotecari, i costi preventivati di manutenzione e ripristino, le spese d'esercizio preventivate e l'onorario di amministrazione del gestore crowdinvesting. Inoltre, da un po' di tempo viene incluso nel calcolo anche un cuscinetto per sfitto del 3-5%. Sulla base del reddito annuo dell'immobile si può dedurre il rendimento del capitale proprio. Da quest'ultimo viene trattenuto infine un importo di circa l'1% per l'aumento del fondo di garanzia per manutenzione, risanamenti ecc. Il resto corrisponde al rendimento annuo da distribuzione.

I motivi principali per la forte variazione dei redditi attesi vanno probabilmente ricercati nei calcoli non sempre unitari dei redditi previsti del capitale proprio e nelle definizioni divergenti dei termini. Ad es. si riscontrano differenze considerevoli nell'ammontare del cuscinetto di sfitto, nell'importo degli accantonamenti di garanzia e nell'onorario di amministrazione. Ciò si riflette ovviamente in previsioni di reddito chiaramente diverse. Inoltre, i termini vengono utilizzati in modo indifferenziato. Ad es. viene indicato il rendimento del capitale proprio con o senza ammortamento e con o senza accantonamenti di garanzia. Ciò rende difficilmente paragonabili i redditi previsti tra gli offerenti.

L'anno scorso il modello operativo degli offerenti di crowdinvesting ha funzionato bene sul mercato degli appartamenti. Tassi ipotecari bassi, sfitti contenuti e canoni elevati hanno consentito rendimenti interessanti, contribuendo al successo di questa nuova forma di investimento. Nel mercato degli appartamenti in affitto caratterizzato da un eccesso di offerta sussiste il rischio che queste distribuzioni si assottiglino molto presto. La vendita di una quota soltanto astratta di un immobile potrebbe pertanto diventare difficile in avvenire. Inoltre, è preoccupante che quasi tutti gli offerenti siano ancora relativamente nuovi sul mercato. Pertanto, non è possibile escludere il fallimento delle piattaforme. Malgrado le quote di proprietà siano in possesso dei comproprietari a prescindere dall'offerente, è molto difficile stimare le conseguenze di una bancarotta per l'onore di amministrazione e l'andamento del valore della quota immobiliare. Di conseguenza, prima di effettuare un eventuale investimento in una proprietà immobiliare è d'obbligo informarsi in modo approfondito sull'offerente, l'oggetto e i calcoli di rendimento.

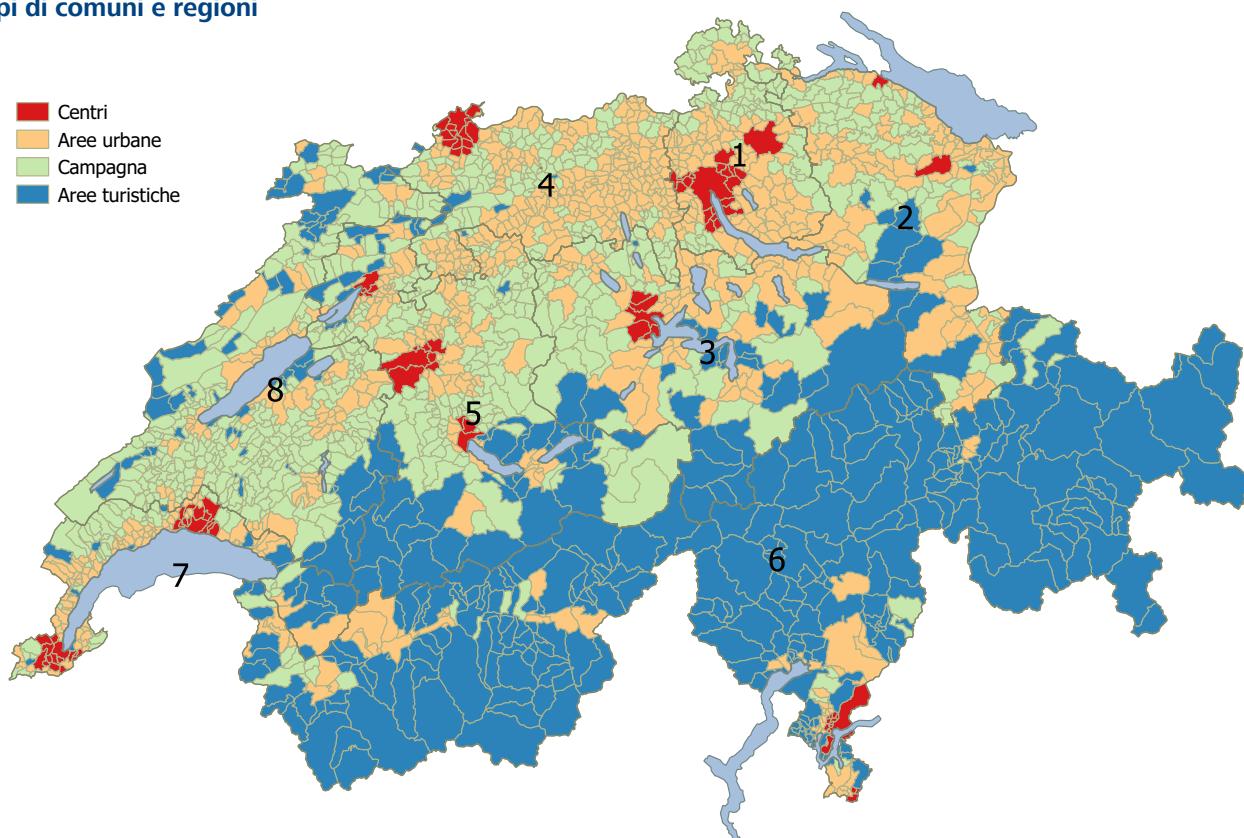
### **Initial Coin Offering (ICO) e token immobiliari**

Non passa settimana senza che si senta parlare nei media di nuove possibilità di investimento basate su blockchain. Sebbene questa forma di investimento non corrisponda al tipico crowdfunding, è bene considerarne l'andamento a causa di una certa similarità con il crowdinginvesting e considerato il potenziale relativo alle distribuzioni di mercato.

Dato che il mercato immobiliare si presta particolarmente all'utilizzo della tecnologia distributed ledger basata su blockchain, stanno sorgendo vari nuovi prodotti e servizi. Al momento diverse aziende fintech svizzere stanno cercando di raggiungere la commercializzazione di nuovi prodotti di investimento nel settore immobiliare. I modelli in fase di sviluppo più noti sono basati sulla "tokenizzazione" di un valore di investimento. Di norma si divide un immobile di reddito in parte o integralmente in singole frazioni digitali. È fattibile anche l'applicazione a tutto il portafoglio immobiliare. In una cosiddetta Initial Coin Offering (ICO) viene finanziato l'intero progetto, analogamente a un'IPO per l'ingresso in borsa di una società. Quale controvalore gli investitori crowd ricevono asset token pari all'ammontare dell'investimento effettuato. Queste quote di proprietà univocamente identificabili e digitalmente non duplicabili autorizzano a ricevere il reddito conseguito dall'investimento immobiliare proporzionalmente alla propria quota. Inoltre, questi token di investimento possono essere negoziati con pochi clic al di fuori dei classici mercati finanziari. In teoria la suddivisione degli investimenti non sottostà ad alcun limite. Pertanto, è immaginabile anche la negoziazione di frazioni di un immobile pari a soltanto CHF 1.

Il grande vantaggio di tale sviluppo risiede in primo luogo nell'elevata liquidità di un investimento che altrimenti sarebbe illiquido e nella maggiore efficienza nella negoziazione delle quote di proprietà. La tecnologia, gli offerenti e i loro modelli operativi devono però ancora affermarsi sul mercato. Si prevedono dunque perdite totali e interventi normativi sul mercato.

### Tipi di comuni e regioni



**Tasso di appartamenti sfitti (2018)**  
in %

	<b>Totale</b>	<b>Centri</b>	<b>A. urb.</b>	<b>Camp.</b>	<b>A. tur.</b>
Svizzera	1.6	0.9	2	1.9	1.8
1 Zurigo	1.1	0.5	1.6	2	-
2 Svizzera orientale	2.2	2.3	2.2	1.9	1.7
3 Svizzera centrale	1.3	1.5	1.1	1.5	1.4
4 Svizzera nord-occ.	2	0.8	2.5	2	1.6
5 Berna	1.8	0.9	2.7	2.1	1.4
6 Svizzera merid.	2.1	2.6	2.4	2.1	1.9
7 Lago Lemano	0.8	0.5	0.9	1.6	2.2
8 Svizzera occ.	1.7	-	1.7	1.8	1.6

**Permessi di costruzioni nuove (2018)**  
in % degli appartamenti in essere

	<b>Totale</b>	<b>Centri</b>	<b>A. urb.</b>	<b>Camp.</b>	<b>A. tur.</b>
Svizzera	1.1	0.7	1.3	1.3	0.5
1 Zurigo	1	0.8	1.1	1.3	-
2 Svizzera orientale	1.2	0.9	1.2	1.2	0.8
3 Svizzera centrale	1.3	1.1	1.3	1.5	1.4
4 Svizzera nord-occ.	1.2	0.5	1.4	1.5	0.4
5 Berna	0.7	0.5	1	0.9	0.3
6 Svizzera merid.	0.9	1.6	1.6	2.2	0.4
7 Lago Lemano	0.9	0.6	1.7	1	0.4
8 Svizzera occ.	1.4	-	1.5	1.5	0.9

### Popolazione (2018)

Con residenza fissa, totale e in %

	<b>Totale</b>	<b>Centri</b>	<b>A. urb.</b>	<b>Camp.</b>	<b>A. tur.</b>
Svizzera	8'542'323	29.5	49.4	14.4	6.7
1 Zurigo	1'602'515	48.7	44.8	6.5	-
2 Svizzera orientale	933'624	10.5	69.8	17.6	2.1
3 Svizzera centrale	841'274	19.2	58.4	18.3	4.1
4 Svizzera nord-occ.	1'423'719	24.1	65.8	9.9	0.1
5 Berna	1'026'885	35.9	38.3	20.4	5.4
6 Svizzera merid.	817'247	12.8	35.9	6.2	45.2
7 Lago Lemano	1'092'575	60.8	29.1	5.9	4.2
8 Svizzera occ.	804'484	-	52.4	42.4	5.2

### Reddito imponibile (2015)

Media, in CHF

	<b>Totale</b>	<b>Centri</b>	<b>A. urb.</b>	<b>Camp.</b>	<b>A. tur.</b>
Svizzera	59'000	62'000	62'000	53'000	45'000
1 Zurigo	67'000	66'000	68'000	59'000	-
2 Svizzera orientale	54'000	53'000	55'000	53'000	43'000
3 Svizzera centrale	69'000	56'000	80'000	55'000	55'000
4 Svizzera nord-occ.	60'000	67'000	58'000	56'000	59'000
5 Berna	50'000	53'000	51'000	46'000	46'000
6 Svizzera merid.	48'000	61'000	49'000	44'000	44'000
7 Lago Lemano	68'000	61'000	85'000	75'000	49'000
8 Svizzera occ.	52'000	-	52'000	52'000	48'000

Fonte: AFC, Docu-Media (Meta-Sys), Geostat, UST, Regioni in base a WP, Raiffeisen Economic Research

**Abbreviazioni utilizzate**

ARE	Ufficio federale dello sviluppo territoriale	SSIC	Società Svizzera degli Impresari-Costruttori
UST	Ufficio federale di statistica	SECO	Segreteria di Stato dell'Economia
FINMA	Vigilanza dei mercati finanziari	BNS	Banca nazionale svizzera
KOF	Servizio di ricerca congiunturale	SRED	Swiss Real Estate Datapool

## 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..