

RAIFFEISEN



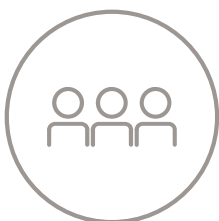
Studio speciale

**Sfuma il sogno
delle proprie
quattro mura**



Editore: Raiffeisen Svizzera Società cooperativa

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff
Economista capo
The Circle 66
8058 Zurigo-Aeroporto



Autori

Michel Fleury
Francis Schwartz

economic-research@raiffeisen.ch



Altre pubblicazioni Raiffeisen

Qui potete abbonarvi alla presente e ad altre pubblicazioni di Raiffeisen.

[Link diretto al sito web](#)



Editoriale

4



Il mercato delle abitazioni di proprietà dal 1985 in sintesi

6



Scoppierà la bolla?

12



Effetti collaterali dell'evoluzione dei prezzi

19



Che cosa ci riserva il futuro?

26



Allegato

Tipi di comuni e regioni
Abbreviazioni utilizzate

28
29

Gentili lettrici e lettori,

sono trascorsi ormai sei anni da quando abbiamo pubblicato uno studio che ha fatto scalpore su «Vent'anni di boom nella proprietà di abitazione». La maggior parte delle previsioni che avevamo formulato allora si sono avverate. È dunque giunto il momento di un aggiornamento che possa tenere il passo con gli innumerevoli cambiamenti subentrati negli ultimi anni sul mercato immobiliare. Anche tralasciando gli effetti del Covid, abbiamo dovuto fare i conti con le conseguenze di una politica monetaria ultraespansiva e protratta delle banche centrali. I costi straordinariamente bassi di finanziamento per le abitazioni di proprietà e l'immissione massiccia di capitale nel settore immobiliare da parte degli investitori istituzionali hanno risvegliato il mercato. Rispetto al 2015, molti elementi sono rimasti tuttavia immutati. Non passa ad esempio settimana senza titoli da prima pagina sui prezzi alle stelle delle nuove abitazioni in un mercato surriscaldato. Come sei anni fa, i media, la Banca nazionale e i regolatori non si stancano di profetizzare la fine dell'aumento dei prezzi e imminenti correzioni del mercato. Ci permettiamo di avanzare subito una previsione al riguardo: le grida di allarme non diminuiranno in futuro e continueranno ad accompagnarci nei prossimi anni.

Aumento incontrollato dei prezzi da 20 anni

Lo scoppio della bolla immobiliare causata da speculazioni e procedure di finanziamento permissive all'inizio degli anni Novanta aveva gettato la Svizzera in una recessione profonda e duratura. Per il mercato immobiliare, il settore edile e le banche fu la rovina. Ma alla vigilia del nuovo millennio abbiamo assistito a un vero e proprio boom delle proprietà di abitazione, reso possibile da riforme strutturali dolorose ma improrogabili. La forte crescita dell'economia, una massiccia immigrazione e la capacità di spesa di ampie fasce della popolazione hanno innescato un aumento senza precedenti dei prezzi immobiliari. Grazie alla crescita relativamente robusta dell'economia nazionale, neppure le gravi crisi finanziarie ed economiche globali agli albori del nuovo millennio sono riuscite a porre un freno allo sviluppo dei prezzi. La domanda continuava a essere sostenuta da costi di finanziamento storicamente bassi e in ulteriore diminuzione. Neppure i ripetuti inasprimenti sul fronte regolamentare sono valsi a frenarla. Ad oggi, i prezzi sono mantenuti alti da un'offerta sempre più ridotta. Anche in piena pandemia, i prezzi degli immobili non hanno dato alcun segno di cedimento dinanzi agli sconvolgimenti senza precedenti che il coronavirus ha causato a economia e società.

A quando lo scoppio della bolla?

L'inflazione sui prezzi patrimoniali provocata dalla politica monetaria ultraespansiva ha chiaramente lasciato un segno nel mercato immobiliare svizzero. I timori di un'imminente fine del boom immobiliare, paventati dal dibattito pubblico, sorgono da una domanda che rimane pressante sul mercato delle abitazioni di proprietà, nonostante i prezzi siano già fortemente gonfiati rispetto al valore reale. I moniti lanciati sulla base di riscontri isolati su singoli indicatori del mercato non sono tuttavia utili a comprendere le condizioni effettive in cui versa il mercato delle abitazioni di proprietà. Estrapolato dal contesto, il livello assoluto dei prezzi è un indicatore inadeguato dello stato e delle possibili insidie del mercato. Come sempre, la situazione è molto più complessa. Esistono vari fattori che influiscono sull'andamento dei prezzi, tra cui interazioni complesse con altri mercati che permettono di relativizzare in parte la dinamica di questi ultimi anni. Anche se oggi ci confrontiamo effettivamente con una bolla immobiliare, si tratta di una bolla che non scoppierà. I prezzi elevati e in costante aumento per le proprietà di abitazione a uso proprio sono ancora spiegabili dai fondamentali e non sono il frutto di speculazioni.

I ricchi godono, i cittadini normali ci perdono

Dopo 20 anni di aumenti incontrollati abbiamo raggiunto un punto in cui la proprietà di abitazione è diventata un traguardo irraggiungibile per ampie fasce della popolazione. Gli ostacoli regolamentari ai finanziamenti, inaspriti di pari passo con i prezzi, sono ormai impossibili da superare con le proprie risorse per la gran parte delle economie domestiche svizzere. Ci riferiamo in particolare alla sostenibilità calcolatoria che con i prezzi attuali permette soltanto alle famiglie ad alto reddito di accedere al finanziamento per un'abitazione di proprietà. Chi non dispone di molto capitale e non può contare su eventuali eredità, al giorno d'oggi non ha praticamente alcuna possibilità concreta di acquistare un'abitazione. Sta cambiando di conseguenza la struttura proprietaria e i fenomeni di ripiego sono sempre più evidenti. I provvedimenti regolamentari orientati esclusivamente a garantire la stabilità del mercato finanziario hanno provocato effetti secondari problematici di natura politico-sociale. Le economie domestiche più giovani e meno abbienti non possono approfittare di costi abitativi molto più bassi rispetto agli appartamenti in affitto e non possono usufruire dei potenziali incrementi di valore offerti dagli immobili. Il risultato è che i proprietari esistenti e le economie domestiche benestanti traggono vantaggio a piene mani dall'andamento del mercato immobiliare, mentre ampie fette della popolazione svizzera rimangono tagliate fuori. Le regole per il mercato delle proprietà abitative favoriscono in ultima analisi il trasferimento della ricchezza dalle persone non istruite a quelle istruite, dai giovani agli anziani, dai poveri ai ricchi.

Il boom della proprietà di abitazione è agli sgoccioli

Nel nostro studio del 2015 avevamo parlato di «Vent'anni di boom nella proprietà di abitazione». A quel tempo, questa definizione ricalcava perfettamente la situazione del mercato. Di pari passo con l'aumento dei prezzi, anche la percentuale di proprietari aumentava con costanza di anno in anno. Sempre più svizzeri diventavano proprietari di un'abitazione. Verso il 2015 si è verificata tuttavia un'inversione di tendenza. I prezzi elevati e gli ostacoli imposti dalla normativa hanno ridotto drasticamente il bacino dei potenziali acquirenti. Nel contempo gli immobili acquistabili sono diventati molto rari e non se ne costruiscono di nuovi a causa della concorrenza feroce per i pochi terreni edificabili, contesi dai proprietari per usi propri, dai promotori di progetti residenziali e non da ultimo dagli investitori istituzionali. Il sogno borghese di un'abitazione di proprietà è stato immolato sull'altare di una politica monetaria ultraespansiva, una pianificazione restrittiva del territorio e un quadro normativo concentrato esclusivamente sulla stabilità del mercato finanziario. L'unico boom sul mercato delle abitazioni è oggi quello dei prezzi.

Nel breve termine non si prospettano cambiamenti. Nessun segnale lascia intendere che nel prossimo futuro cambierà qualcosa nel rapporto teso tra domanda e offerta. Urge quindi ampliare i terreni edificabili. I tassi d'interesse bassi assicureranno infatti anche in futuro ampie possibilità di vendita per i pochi oggetti di proprietà offerti sul mercato. Dinanzi agli effetti sociali avversi di questo sviluppo, diventa ancora più urgente avviare un dibattito pubblico onesto e privo di pregiudizi sul futuro della proprietà di abitazione in Svizzera. In assenza di una volontà politica forte e della disponibilità ad accettare rischi sistemici maggiori, i trend attuali proseguiranno indisturbati. Al momento sembra che le principali parti coinvolte non auspicino un reale cambiamento e la proprietà di abitazione pare quindi destinata a diventare sempre di più un privilegio.

Ci auguriamo che questa lettura sarà per voi ricca di spunti.

Il team di Raiffeisen Economic Research

Il mercato delle abitazioni di proprietà dal 1985 in sintesi

La storia del mercato delle abitazioni di proprietà a partire dalla metà degli anni '80 può essere suddivisa in sette fasi storiche. Questa compatta carrellata storica del mercato porta alla luce elementi interessanti e aiuta a comprendere e valutare meglio lo scenario attuale.

La crisi del mercato immobiliare all'inizio degli anni '90 aveva fatto precipitare la Svizzera in una lunga recessione. Alla luce dei livelli record raggiunti oggi dai prezzi delle abitazioni di proprietà, peraltro con una dinamica di ulteriore accelerazione nel bel mezzo della più grave crisi sociale della storia recente (pandemia da coronavirus), la domanda se abbiamo di nuovo a che fare con una bolla immobiliare è oggetto di intensi dibattiti. Attualmente, anno dopo anno sono sempre più evidenti gli effetti del costante aumento dei prezzi di beni patrimoniali e immobiliari indotto dai bassi tassi d'interesse. Il sogno di una casa tutta propria resta irraggiungibile per fasce sociali sempre più ampie, in quanto i prezzi elevati hanno messo un freno al boom di questo segmento protrattosi fino all'incirca al 2015. Non è un caso che da alcuni anni il tasso di proprietà abitativa sia tornato a scendere. Soltanto gruppi di popolazione privilegiati possono beneficiare dei tassi ipotecari ai minimi storici e dei bassi costi legati alla proprietà abitativa. La seguente retrospettiva storica aiuta a comprendere come si è arrivati al livello dei prezzi odierno e spiega perché la proprietà abitativa, nonostante la sua incentivazione radicata nella Costituzione, è sempre più un privilegio. A tale riguardo, abbiamo suddiviso gli sviluppi dalla metà degli anni '80 dello scorso secolo fino a oggi in sette fasi distinte (cfr. grafico nella prossima pagina).

Fase I: surriscaldamento (1985-1989)

Alla metà degli anni '80 la Svizzera è in una fase di alta congiuntura. Con l'introduzione dell'obbligatorietà della previdenza professionale, sul mercato sbarcano nuovi investitori con molti mezzi, i quali sospingono al rialzo sia il mercato azionario sia quello immobiliare. Mentre in quest'ultimo regna un clima di rilancio, cresce l'incertezza per la congiuntura generale. La pesante svalutazione del dollaro USA grava sulle prospettive di export. Inoltre, lunedì 19 ottobre 1987 la borsa di New York crolla. Il Dow Jones scende in un giorno di oltre il 20%, infiammando i timori congiunturali e inducendo la BNS a ridurre i tassi. L'economia dà prova di maggiore resi-

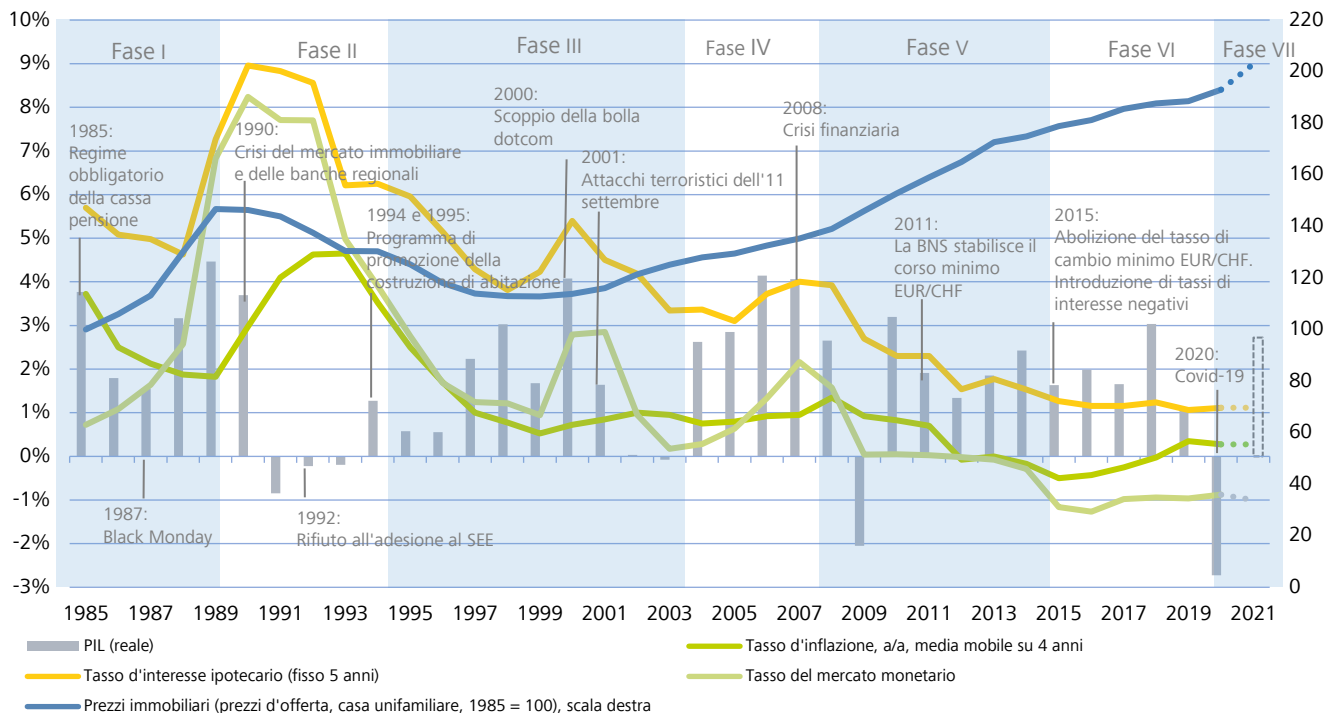
stenza del previsto e il temuto arresto della crescita dopo il crash borsistico non si manifesta. I bassi tassi d'interesse conferiscono però al mercato immobiliare già fiorente un'ulteriore forte spinta, con conseguenze incisive: alla fine degli anni '80 i prezzi per le abitazioni di proprietà crescono di oltre il 10% all'anno. Gli investitori speculano su rendimenti più rapidi attraverso transazioni immobiliari, imprimendo un'accelerazione sempre maggiore alla spirale dei prezzi. Al contempo le banche concedono crediti ipotecari con grande liberalità. Deroghe ai consueti standard di erogazione sono quasi all'ordine del giorno. Alla luce di questi sviluppi non sorprende che l'economia in generale e il mercato immobiliare in particolare si surriscaldino. Eppure le autorità monetarie agiscono inizialmente con titubanza e tirano il freno d'emergenza relativamente tardi: con drastici aumenti dei tassi, verso la fine del 1989 la BNS cerca di riportare la situazione sotto controllo. Gli effetti sui finanziamenti immobiliari non si fanno attendere: tra il 1988 e il 1990 i tassi ipotecari raddoppiano a quasi il 9%. Oltre all'inasprimento monetario della BNS, nel 1989 il Consiglio federale vara misure immediate di diritto fondiario tese a raffreddare ulteriormente il boom. Tra l'altro, i terreni edificabili non possono essere rivenduti per cinque anni dopo l'acquisto. Vengono inoltre disposti un limite d'aggravio di pegni per i finanziamenti immobiliari e limitazioni più restrittive per gli investimenti immobiliari di soggetti istituzionali, che con le nuove norme possono ora allocare al massimo il 30% del proprio patrimonio in immobili e, in particolare, al massimo il 25% in Svizzera.

Fase II: crash e recessione (1990-1994)

Nel 1990 i prezzi immobiliari e i tassi d'interesse si trovano su livelli estremamente elevati. Il comparto edilizio continua però a inondare il mercato di nuove unità sebbene si delinei un eccesso di offerta, anche perché gli investitori sono riluttanti ad accettare ammortamenti su progetti in cui hanno già messo dei capitali. Eppure con l'indebolimento della congiuntura a metà 1990 le fondamenta del mercato immobiliare si sgretolano.

Il mercato delle abitazioni di proprietà dal 1985 in sintesi

Le sette fasi del boom immobiliare



| Fasi del boom immobiliare | | | Convergenza di tassi e prezzi immobiliari | |
|--|--|--|---|--|
| | | | Tassi ipotecari medi Raiffeisen | Crescita annua media dei prezzi delle case unifamiliari (minimo / massimo) |
| Inizio | Fase I | Surriscaldamento 1985 – 1989 | | |
| | <ul style="list-style-type: none"> Cassa pensioni obbligatoria (1985) Boom congiunturale (1985 – 1987) Crash borsistico del «lunedì nero» (ottobre 1987) Rapida ripresa, nuovo boom (dal 1987) | | 5.5% | + 10.0% ↑ 6.0% (1986) / 15% (1988) |
| Aumento della percentuale di abitazioni di proprietà | Fase II | Crash e recessione 1990 – 1994 | | |
| | <ul style="list-style-type: none"> Crash immobiliare e crisi delle banche regionali (1990) Profonda recessione (dal 1990) | | 7.8% | - 2.3% ↓ -4.2% (1993) / 0.0% (1994) |
| | Boom della proprietà abitativa dal 1994/1995 | | | |
| | Fase III | Stabilizzazione e fischio d'inizio 1995 – 2002 | | |
| | <ul style="list-style-type: none"> Ripresa ritardata dell'economia Riforme strut.: calo prezzi costruzione e immobiliari, boom delle imprese generali Programma di promozione costruz./accesso alla proprietà abitativa (1994/1995) Bolla dotcom, 11 settembre, breve recessione Stabilizzazione dell'economia (dal 2003) | | 4.5% | 0,00% → -5.7% (1996) / 4.6% (2002) |
| Aumento dei prezzi delle abitazioni di proprietà | Fase IV | Boom globale 2003 – 2007 | | |
| | <ul style="list-style-type: none"> Boom dell'economia mondiale Prezzi immobiliari in crescita a livello internazionale Inondazione dei mercati finanziari con titoli di debito immobiliare cartolarizzati USA | | 3.6% | + 2.0% ↑ 1.1% (2005) / 2.5% (2003) |
| | Fase V | Regolamentazione come ricetta anticrisi 2008 – 2014 | | |
| Calo del tasso di proprietà abitativa | <ul style="list-style-type: none"> Crisi dei mercati finanziari (2008), crisi dell'euro (2011), crisi della Grecia (2015) Inasprimento dei requisiti per l'erogazione di ipoteche, introduzione dell'obbligo di ammortamento (2012) Introduzione del cuscinetto di capitale anticiclico (2013), aumento dello stesso (2014) Inasprimento dell'obbligo di ammortamento e dei requisiti di sostenibilità, principio del valore minore (2014) | | 3.7% | + 3.7% ↑ 1.3% (2014) / 5.0% (2009) |
| | Effetti collaterali indesiderati | | | |
| | Fase VI | Tassi d'interesse negativi e relativi effetti collaterali 2015 – 2019 | | |
| | <ul style="list-style-type: none"> Introduzione dei tassi negativi e abrog. del tasso di cambio minimo vs. euro (fine 2014) Inasprimento del quadro normativo per il forte boom degli appartamenti in locaz. (2019) La proprietà abitativa non risulta più sostenibile per ampie fasce della popolazione | | 1.2% | + 1.5% ↑ 0.5% (2019) / 2.4% (2017) |
| Aumento del tasso di proprietà abitativa | Fase VII | Stabilità nel quadro della crisi coronavirus 2020-? | | |
| | <ul style="list-style-type: none"> Il mercato immobiliare supera illeso la crisi, cresce la domanda di abitazioni di proprietà Abrogazione del cuscinetto di capitale anticiclico Cambiamenti comportamentali permanenti per lapandemia? (Home office, home shopping ecc.) | | 1.1% | + 3.7% ↑ |

In una devastante spirale ribassista, i prezzi registrano correzioni al ribasso sempre più forti, mentre al contempo la domanda di immobili latita. All'inizio degli anni '90 la Svizzera precipita quindi in una lunga recessione da cui si riprenderà solo lentamente e con il sostegno di incisive e dolorose riforme strutturali. La disoccupazione sale a tratti a oltre il 6%. Al contempo l'inflazione persistente, con tassi annui di rincaro superiori al 6,5%, lega alla BNS le mani per un rapido allentamento monetario. Le insolvenze in ambito ipotecario schizzano verso l'alto, ponendo sempre più sotto pressione gli istituti finanziari. Alla fine, varie banche regionali cedono sotto tale pressione. L'esordio della cosiddetta crisi delle banche regionali è segnato dal fallimento della Cassa di risparmio di Thun il 3 ottobre 1991. La conseguenza di questo drammatico evento è una fase di sovvertimenti nel settore bancario svizzero: gli istituti regionali sono acquistati dalle grandi banche o sono indotti a cercare la salvezza nelle fusioni. Ma a essere profondamente scosso non è solo il panorama delle banche regionali: anche gli istituti maggiori non possono sottrarsi alla crisi e finiscono in difficoltà. Prima fra tutte la Banca Popolare Svizzera: la chiusura dell'istituto, ai tempi il quarto maggiore nel Paese, è evitata soltanto con la sua acquisizione. Le banche cantonali di dimensioni maggiori, come quelle di Berna, Ginevra e Vaud, sopravvivono solo grazie a sovvenzioni fiscali. Due banche cantonali scompaiono del tutto, ovvero quella dell'Appenzello esterno e quella di Soletta. Nel complesso, tra il 1990 e il 1995 il numero di istituti in Svizzera si riduce di un terzo da 625 a 413. Secondo le stime della Commissione federale delle banche, gli ammortamenti dei crediti immobiliari incagliati ammontano a circa CHF 42 miliardi, oltre il 10% del prodotto interno lordo (PIL) di allora. A incidere in modo particolare sono il crollo dei prezzi e le insolvenze per immobili di reddito e terreni edificabili. Per gli immobili a uso proprio il numero delle vendite forzate resta invece relativamente basso. Nella maggior parte dei casi le economie domestiche private sono ancora in grado di pagare le ipoteche. La grave crisi in cui la Svizzera è attanagliata persiste. Le turbolenze nel Sistema monetario europeo in atto da

fine 1992 e l'ennesima fase di debolezza del dollaro USA intralciano infatti la ripresa dell'economia elvetica. Al contempo, il protrarsi della fase di debolezza congiunturale è favorito almeno in un primo tempo dall'esito negativo del referendum sull'adesione al SEE. E anche se da metà giugno 1992 i tassi iniziano a scendere in modo netto e rapido, l'effetto auspicato (ancora) non si manifesta. In ultima analisi, infatti, alla luce della persistente debolezza della crescita economica il livello dei tassi è ancora troppo elevato. In retrospettiva è possibile chiedersi se per la Svizzera alla fine questa crisi insopportabilmente lunga non sia stata addirittura un'esperienza proficua, in quanto ha perlomeno agevolato il varo di misure incisive e di adeguamenti necessari. È comunque un dato di fatto che, nonostante il rifiuto dell'adesione al SEE, le riforme strutturali concordate in via preliminare vengono in ampia parte attuate. Le leggi sui cartelli e sul mercato interno vengono riviste e l'IVA subentra alla vetusta imposta sulla cifra d'affari. Queste riforme sono in parte dolorose. Soprattutto il settore edilizio, finora propenso agli accordi, è chiamato in questa fase a pagare pegno. A conti fatti, in seguito il varo delle riforme necessarie si rivelerà tuttavia come terreno fertile per una notevole ripresa.

Fase III: inizio del boom della proprietà abitativa (1995-2002)

A metà degli anni '90 il motore dell'economia è ancora ingolfato e prosegue la fatale combinazione tra bassi tassi di crescita, elevata disoccupazione e un livello dei tassi che, per quanto sceso, dal punto di vista odierno è ancora alto. Una situazione che lascia il segno nelle finanze sia pubbliche sia private. Gli aumenti delle tasse e dei premi di casse malati e assicurazioni sociali si traducono in forti aggravii sul budget delle economie domestiche. Sul fronte immobiliare, la fase III è caratterizzata soprattutto dall'avvento della figura dell'imprenditore generale, divenuta possibile grazie al sovvertimento delle strutture a seguito di recessione e riforme. Al contempo, fino al nuovo millennio i prezzi di costruzione continuano a scendere, al pari del costo di terreni e immobili. In questa fase di calo di prezzi e costi edilizi,

la Confederazione lancia il programma di promozione per la costruzione e l'accesso alla proprietà abitativa finora più ampio nella storia svizzera. Per gli anni 1994 e 1995 il Governo svizzero stanziava CHF 7.4 miliardi per la costruzione di abitazioni convenienti. Viene così dato il «la» al formidabile boom della proprietà abitativa. Il mix tra ulteriore allentamento dei tassi, economia (edilizia) più produttiva, calo dei prezzi di immobili, terreni e costruzioni, avvento della generazione dei baby boomer con elevate disponibilità economiche e crescente immigrazione pone basi stabili per la ripresa sul mercato delle abitazioni di proprietà. Al contempo, la proprietà per piani inizia ad essere accettata in tutta la Svizzera, mentre in precedenza questa forma era diffusa soltanto in Vallese. Al contesto favorevole si aggiunge una nuova norma che mette le ali all'acquisto della proprietà abitativa: dal 1995 è infatti possibile utilizzare i fondi del 2° pilastro per comprare immobili a uso proprio. In termini finanziari la proprietà abitativa è ora attrattiva come non mai nella storia della Confederazione. Ma non è soltanto il settore immobiliare ad avviarsi verso un'impenata senza precedenti. L'intera economia svizzera riesce finalmente a risollevarsi dopo anni di depressione. All'inizio del nuovo millennio l'economia, tornata a prosperare, inciampa tuttavia di nuovo con lo scoppio della bolla delle Dot-com. E l'11 settembre 2001 i mercati finanziari sono ulteriormente scossi dagli attentati terroristici negli USA. In questo scenario la BNS riconferma la propria politica monetaria espansiva, in quanto anche l'inflazione si colloca su livelli non problematici. A differenza della lunga recessione precedente, in questo scenario l'economia elvetica si stabilizza in tempi relativamente rapidi.

Fase IV: boom globale (2003-2007)

Dopo la breve e blanda recessione a cavallo tra il 2002 e il 2003, non solo l'economia mondiale ma anche quella svizzera ripartono di slancio. Popolazione e redditi crescono fortemente. Anche la proprietà abitativa torna quindi di attualità per un'ampia fascia di popolazione. Con la ripresa crescono anche i prezzi immobiliari, e non solo in Svizzera: accade lo stesso in Spagna, Irlanda o USA. Alla luce della crescita soltanto modesta dell'inflazione, le banche centrali reagiscono tuttavia troppo tardi con aumenti dei tassi. Sul mercato immobiliare

statunitense c'è un clima di corsa all'oro. Il mondo intero è inondato di titoli di credito immobiliari americani sotto forma di cartolarizzazioni di mutui immobiliari, che presto dimostreranno la propria carica dirompente.

Fase V: la regolamentazione come ricetta anticrisi (2008-2014)

Nel 2007 il mercato immobiliare negli USA crolla definitivamente. Il rapido aumento delle insolvenze nel segmento subprime (crediti ipotecari concessi a economie domestiche con bassa solvibilità) mette in crisi il settore finanziario globale. Scoppiano altre bolle creditizie o immobiliari, come in Irlanda o Spagna, e il fallimento di Lehman Brothers è il culmine che getta il mondo in una grave recessione. Le grandi banche svizzere subiscono perdite record e devono essere in parte salvate addirittura dallo Stato. L'economia elvetica è tuttavia in grado di superare questa battuta di arresto in modo relativamente rapido, in quanto il settore immobiliare e il mercato interno non hanno eccessi da correggere – anche per via dei processi di adeguamento già attuati dopo la crisi immobiliare degli anni '90. La situazione sul mercato del lavoro resta intatta anche grazie al lavoro ridotto. Nel complesso la Svizzera supera la crisi solo con qualche ammaccatura, e ciò accresce ulteriormente il suo richiamo sia per i capitali sia per le persone. Il sensibile aumento dell'immigrazione è in ultima analisi una testimonianza dell'invidiabile capacità di gestire la crisi rispetto all'estero. Sul mercato immobiliare i prezzi aumentano in quanto i tassi continuano ad aggiornare nuovi minimi storici. Il franco, in particolare a causa dei timori per l'area dell'euro, si riconferma un porto sicuro e le sollecitazioni rivalutative aumentano. La BNS è sotto pressione e il 6 settembre 2011 fissa il tasso minimo EUR/CHF a 1.20. Già in precedenza il tasso guida era stato ridotto a zero. I tassi ora più bassi, una robusta economia svizzera e l'evoluzione demografica continuano a dare slancio alla domanda sul mercato immobiliare. A seguito dei numerosi problemi irrisolti sullo scacchiere finanziario globale non appare in vista alcuna inversione dei tassi tale da poter frenare il mercato. Dopo lunghi tentennamenti, ora banche e istanze normative si attivano e danno un giro di vite. A luglio 2012, per evitare un intervento dell'autorità di vigilanza sui

mercati finanziari, attraverso misure di autodisciplina le banche decidono di adottare requisiti minimi più stringenti per l'erogazione di ipoteche. In futuro i proprietari di abitazione dovranno quindi finanziare almeno il 10% del valore di anticipo con capitale proprio. Viene inoltre introdotto per la prima volta un obbligo di ammortamento vincolante: entro 20 anni le ipoteche devono essere ammortizzate a 2/3 del valore di anticipo. Dietro richiesta della FINMA e della BNS, a settembre 2013 il Consiglio federale pone poi in vigore un cuscinetto di capitale anticiclico. Da ora le banche sono tenute a coprire con fondi propri l'1% degli attivi ponderati per il rischio. A giugno 2014 tale cuscinetto viene portato al 2%. Come l'introduzione di questa misura, anche il suo aumento produce però effetti modesti sulle dinamiche di mercato. Questo strumento controverso non è infatti in grado di compensare gli incentivi agli investimenti immobiliari alimentati dall'ennesimo calo dei tassi. Le banche restano quindi ancora nel mirino e sono chiamate a raffreddare il mercato ipotecario. Da settembre 2014 l'obbligo di ammortamento è ulteriormente inasprito: ora le ipoteche devono essere ammortizzate entro 15 anni invece di 20 a 2/3 del valore di anticipo, e in modo lineare. Per le stime viene inoltre introdotto il principio del valore minore: se il prezzo di vendita è più elevato di quello stimato dalle banche, il mutuatario deve apportare più fondi propri. Inoltre i doppi redditi possono essere impiegati per il calcolo della sostenibilità soltanto in caso di responsabilità solidale.

Fase VI: tassi negativi ed effetti collaterali (2015-2019)

Le principali banche centrali inondano il mercato di denaro a basso costo per garantire la stabilità del settore finanziario ed evitare un contagio della crisi all'economia reale. La conseguenza è una perdurante inflazione dei prezzi patrimoniali su scala globale. Non solo gli immobili, ma praticamente tutti i valori patrimoniali diventano più costosi. A seguito dei tassi negativi introdotti dalla BNS a dicembre 2014 e della loro ulteriore riduzione a gennaio 2015, dopo un aumento solo temporaneo i tassi ipotecari tornano a scendere nettamente. Nonostante questi bassi livelli, le banche devono però mantenere tassi calcolatori del 4,5-5% per l'erogazione di ipoteche. A fronte di un aumento solo modesto dei salari, sul mercato delle abitazioni di

proprietà questa condizione pone rigidi paletti alla domanda nonostante condizioni di finanziamento vantaggiose. La mancanza di alternative per gli investitori istituzionali indotta dai bassi tassi, nonché il potenziale di domanda per la proprietà abitativa inibito dai requisiti di sostenibilità, fanno sì che l'attività di costruzione si sposti sul mercato degli immobili di reddito. La costruzione di unità abitative in locazione zavorra sempre più il mercato delle case di proprietà. A differenza di quest'ultimo segmento, sul mercato degli appartamenti in locazione l'evoluzione dei prezzi non risente invece di ostacoli normativi, anche perché molti investitori operano senza capitale di terzi. Grazie al profilo di rendimento relativamente vantaggioso delle abitazioni in affitto, quasi ogni progetto trova acquirenti. Alla luce dei rendimenti negativi dei titoli a tasso fisso, soprattutto casse pensioni e assicurazioni cercano fonti di rendimento alternative attraverso maggiori allocazioni nel mattone. I tassi di affitto aumentano di continuo, raggiungendo nuovi massimi storici in cifre assolute. Al contempo i rendimenti degli investimenti immobiliari scendono a livelli finora inimmaginabili a causa di fattori quali l'impennata dei prezzi, i maggiori rischi di affitto e la crescente pressione sulle locazioni iniziali. Di conseguenza l'enfasi del legislatore si sposta dal mercato delle abitazioni di proprietà a quello degli immobili di reddito, in quanto i rischi maggiori per il sistema sono ora individuati in questo ambito. È quindi qui che viene dato un giro di vite. Per quanto riguarda il mercato delle abitazioni ad uso proprio, tra gli analisti sembra prevalere il consenso secondo cui i prezzi in aumento sono giustificati sotto il profilo dei fondamentali. I rischi di scoppio di una bolla sono generalmente considerati modesti alla luce della regolamentazione estremamente restrittiva e della mancanza di un elemento speculativo. Il calo delle attività di costruzione nel mercato delle abitazioni di proprietà, nonché il notevole richiamo finanziario della proprietà abitativa rispetto alla locazione mantengono comunque la domanda su livelli superiori all'offerta. I prezzi continuano quindi a salire, sebbene con un dinamismo nettamente meno marcato. Dal 2015 il boom del segmento della proprietà abitativa prosegue peraltro solo per i prezzi. Il tasso di proprietà abitativa, fino ad allora in costante aumento da decenni, scende invece a causa dei requisiti di sostenibilità sempre più stringenti.

Fase VII: stabilità nel quadro della crisi da coronavirus (2020 -??)

La pandemia da coronavirus, che imperversa dall'inizio del 2020, provoca un crollo economico di portata storica. I corsi azionari sprofondano e nell'arco di poche settimane il mercato azionario svizzero perde un quarto del proprio valore. Il mercato delle abitazioni a uso proprio sembra invece del tutto immune a questi accadimenti; ritrova anzi forte slancio la dinamica dei prezzi, che negli ultimi tempi appariva indebolita. Anche i mercati azionari si riprendono rapidamente dallo shock. Gli stabilizzatori automatici (in primis l'indennità per lavoro ridotto) e il coraggioso intervento dello Stato (crediti Covid-19, indennità per perdita di guadagno Covid, pagamenti per casi di rigore Covid), in sinergia con l'allargamento del cordone monetario, consentono di evitare il peggio. I proprietari di immobili possono così sperare nel perdurare a oltranza dello scenario di bassi tassi d'interesse. Su incarico della BNS e della FINMA, il Consiglio federale ha disposto la rapida abrogazione del cuscinetto di capitale anticiclico al fine di mantenere vivace

l'erogazione creditizia delle banche anche durante la crisi. Il legislatore ha evidentemente giudicato come drammatici i rischi comportati dalla pandemia e attribuito loro un peso specifico maggiore rispetto a quelli intrinseci del mercato immobiliare stesso. Il tempo trascorso prevalentemente a casa durante la pandemia comporta una maggiore consapevolezza per la propria situazione abitativa e desta nuove aspirazioni. Con l'avvento di home office e home shopping, le posizioni centrali nelle grandi città perdono il proprio richiamo. La domanda di appartamenti si sposta verso zone periferiche, dove la proprietà abitativa è più diffusa. Anche a fine 2021 il capolinea dei bassi tassi d'interesse non appare dunque ancora in vista. Sebbene ultimamente, soprattutto negli USA, si discuta della fine della politica monetaria espansiva a causa della fiammata inflazionistica conseguente alla riapertura dell'economia, per il momento nessuno prevede un ritorno a livelli di tassi molto elevati entro diversi anni. La pressione rialzista sui prezzi patrimoniali, e quindi anche su quelli degli immobili, resta elevata.

Scoppierà la bolla?

Debito pubblico, corsi azionari, prezzi immobiliari e volumi ipotecari, sfitti – la politica monetaria ultraespansiva delle banche centrali ha gonfiato un bel po' di cose negli ultimi anni. Tuttavia, anche se oggi siamo di fronte a una bolla immobiliare, questa non scoppierà. Considerato che i prezzi elevati delle abitazioni di proprietà a uso proprio sono spiegabili da fattori fondamentali e non sono trainati da speculazioni.

Il continuo susseguirsi di record sul mercato delle abitazioni di proprietà è un tema molto discusso sia in privato sia dall'opinione pubblica. Non passa giorno senza che un gruppo mediatico non parli dell'andamento dei prezzi sul mercato immobiliare. Anche l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) e la Banca nazionale svizzera (BNS) osservano con occhio attento da anni la dinamica dei prezzi e a ogni annuncio di nuovo record mettono in guardia sui rischi dei prezzi elevati, quasi sempre utilizzando il termine «bolla». I rapporti e avvertimenti alimentano così i timori che questa possa presto scoppiare. Tuttavia, nella maggior parte degli avvertimenti l'andamento dei prezzi sul mercato delle abitazioni di proprietà è considerato in modo totalmente isolato. La considerazione unilaterale dell'evoluzione dei prezzi offre ai media sensazionalistici delle story di facile comprensione e a effetto, che catturano sempre l'attenzione del pubblico. Anche i regolatori seguono questa logica di allarmismo e cercano di ottenere ascolto con messaggi semplici. Altri indicatori del mercato immobiliare sono utilizzati in modo altrettanto irresponsabile e poco serio, venendo interpretati isolatamente ed estrapolati dal contesto. Questi rapporti e avvertimenti spesso eccessivi, basati sulla considerazione isolata di indicatori del mercato, non sono mai utili per valutare la situazione effettiva sul mercato delle proprietà. L'ammontare assoluto dei prezzi delle abitazioni di proprietà a uso proprio non dice nulla sullo stato e sugli eventuali pericoli sul mercato. La questione è,

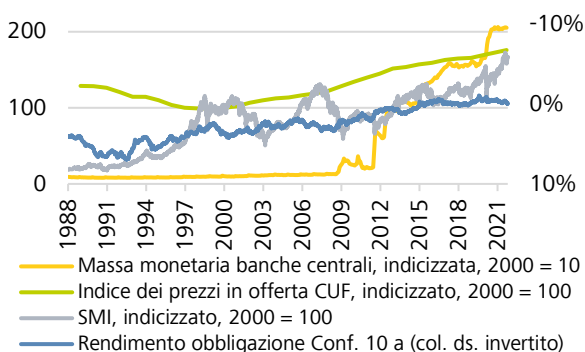
come sempre, più complicata. Una serie di fattori incidono sull'evoluzione dei prezzi del mercato delle proprietà e sussistono complesse interazioni con altri mercati che in parte relativizzano chiaramente la dinamica degli ultimi anni. Diversamente dagli avvertimenti incompleti, un quadro differenziato del mercato, che deriva da approfondite considerazioni delle interazioni, non finisce però sulle prime pagine dei media. Ciononostante, qui di seguito intendiamo illustrare queste interazioni al fine di contribuire a una maggiore obiettività nella discussione. Siamo di fronte a una bolla, e in caso affermativo questa bolla scoppierà presto? I 13 risultati seguenti ci aiutano a far chiarezza.

Risultato 1: tassi bassi come principale motore dei prezzi

La politica monetaria ultraespansiva delle banche centrali è il fattore principale che determina l'andamento dei prezzi degli ultimi due decenni. Il conseguente livello dei tassi in continuo calo in tutto il mondo ha causato un'inflazione globale dei prezzi patrimoniali, gonfiando i prezzi della maggior parte dei valori patrimoniali. Non si tratta dunque di un fenomeno immobiliare specifico, bensì di un vasto rincaro del valore reale. Le grandi banche centrali sono le principali responsabili dell'evoluzione dinamica dei prezzi, da cui hanno messo in guardia così ostinatamente. Gli sviluppi sui mercati patrimoniali vengono accettati come effetti collaterali di una politica monetaria orientata unilateralmente all'andamento dei cambi e dei



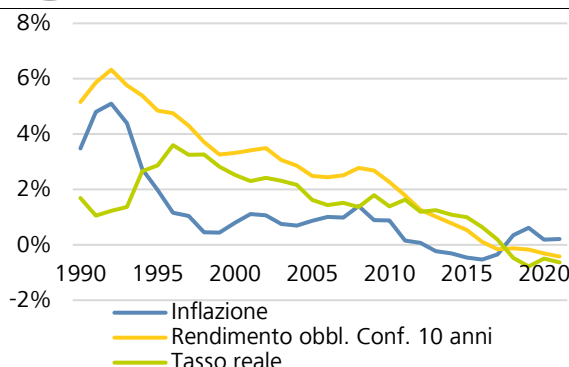
Tassi, massa monetaria e valore reale



Fonte: BNS, Wüest Partner, SIX, Raiffeisen Economic Research



Tasso reale in calo



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

prezzi al consumo. Un futuro abbandono della politica monetaria espansiva andrebbe avviato dalle banche centrali con estrema lentezza e cautela. Non possono e non vogliono permettersi lo scoppio delle innumerevoli bolle (debito pubblico, prezzi patrimoniali ecc.) che loro stesse hanno gonfiato. Le conseguenze per l'economia complessiva sarebbero troppo considerevoli. Parallelamente alla politica monetaria, negli ultimi due decenni anche i persistenti megatrend, come la digitalizzazione, la globalizzazione e l'invecchiamento delle potenze economiche, hanno fatto diminuire i tassi reali. Anche di fronte a questo scenario, per ora nessuno prevede più tassi in forte crescita o persino un ritorno ai livelli consueti del passato, anche se ultimamente si discute più spesso dell'inflazione.

Risultato 2: una serie di motivi fondamentali alla base dell'evoluzione dei prezzi

Negli ultimi venti anni sono saliti non solo i prezzi immobiliari; malgrado continue nuove crisi il PIL svizzero è anche cresciuto in questo periodo del 50%. I salari sono aumentati nettamente e oggi sono più elevati di venti anni fa di oltre il 20%. Il contesto economico intatto incrementa la domanda di immobili. Lo stesso dicasi per l'andamento demografico. Oggi nel nostro paese vive un quinto in più di persone rispetto al 2000 e la popolazione continua a crescere. L'immigrazione si situa tuttora a un alto livello, così come la qualità della forza lavoro immigrata. Tutte queste persone necessitano di spazio abitativo. Dato che al contempo le economie domestiche si rimpiccioliscono per via della continua tendenza all'individualizzazione e dell'invecchiamento della società, ci occorrono sempre più abitazioni e superficie abitabile pro capite. Corrispettivamente la domanda di

immobili residenziali cresce in misura sproporzionata. Una parte importante dell'incremento dei prezzi si lascia dunque spiegare con i fattori fondamentali, forte motore della domanda. Uno sganciamento dei prezzi immobiliari dall'andamento economico generale si osserva solo dal 2009, ossia in concomitanza con l'inizio della crescita della massa monetaria seguita alla politica monetaria espansiva (cfr. risultato 1).

Risultato 3: l'abitazione di proprietà è molto più conveniente della locazione

Sebbene i prezzi delle abitazioni di proprietà siano fortemente aumentati, i costi correnti per i proprietari non sono cresciuti negli ultimi anni, dato che i costi di finanziamento risparmiati per via degli interessi ipotecari in calo compensano i prezzi di acquisto più elevati. Date le allettanti condizioni di finanziamento, la proprietà è diventata finanziariamente sempre più interessante rispetto a un appartamento in locazione, poiché al contempo gli affitti sono saliti ulteriormente fino a metà dell'ultimo decennio. Oggi chi si trasferisce da un appartamento in locazione in una proprietà comparabile può risparmiare oltre il 25% dei costi abitativi. Questo vantaggio di costo alimenta la domanda delle abitazioni di proprietà. Chi può compra. E resterà così fintanto che i tassi non saliranno considerevolmente, dato che le locazioni scendono, ma solo lentamente. Pertanto, senza un aumento dei tassi, ci vorrà molto tempo prima che i costi abitativi di entrambi i mercati possano convergere.

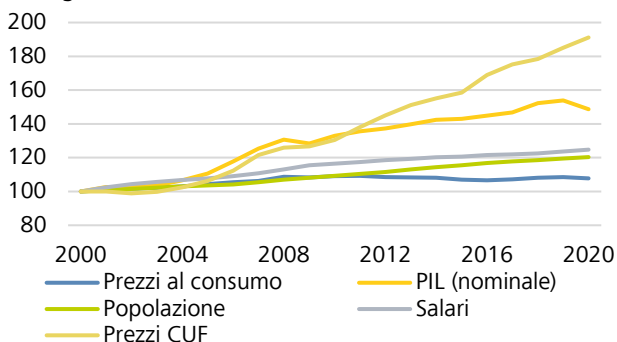
Risultato 4: il calo dei margini fa scendere ulteriormente i tassi ipotecari

Il livello generale dei tassi fa scendere i tassi ipotecari, ma anche i margini dei fornitori di ipoteche finiscono sempre più sotto pressione. Nuovi operatori, come gli intermediari di ipoteche, le casse pensioni o gli assicuratori



Andamento dei fattori fondamentali

Tutti gli indicatori indicizzati, 2000 = 100

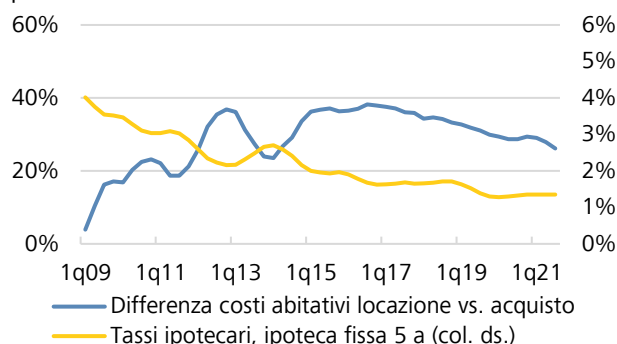


Fonte: UST, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Risparmio sui costi tra acquisto e locazione

Confronto acquisto e nuova locazione di un appartamento tipico



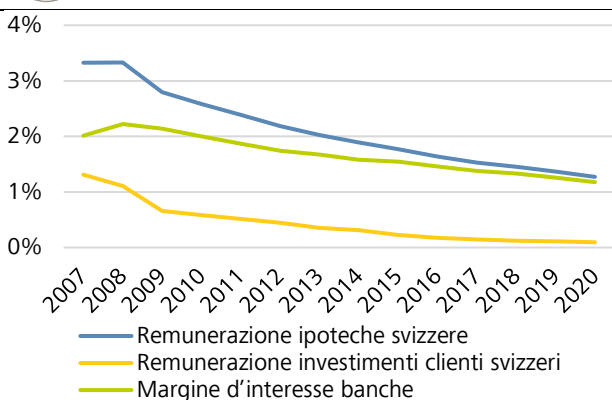
Fonte: BNS, Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research

penetrano sempre più nel mercato ipotecario inaspren- do la concorrenza. Le banche affermate sono vie- più in difficoltà e non possono più sottrarsi alla lotta dei prezzi. L'erosione dei margini è la logica conseguenza. Malgrado i margini d'interesse delle banche siano già nettamente scesi, gli affari ipotecari restano allettanti; anche perché i tassi negativi rendono rare le fonti alter- native di rendimento, in cui possono confluire ingenti volumi di investimenti. Questa attrattiva in futuro au- menterà ancor più la concorrenza sul mercato. Per- tanto, i margini diminuiranno ulteriormente. Si ag- giunga che la digitalizzazione e l'economia di piatta- forma consentono agli offerenti di fornire la prestazione in modo più efficiente.

Risultato 5: l'abitazione di proprietà fa tendenza

Uno sguardo agli abbonamenti di ricerca nelle piatta- forme immobiliari online evidenzia che l'abitazione di proprietà gode di sempre maggiore popolarità rispetto agli appartamenti in locazione. I costi abitativi inferiori (cfr. risultato 3) sono solo uno dei motivi alla base del boom della domanda di proprietà. Il desiderio delle pro- prie quattro mura e lo stile di vita connesso aumentano di continuo. Rispetto alla locazione, le proprietà soddi- sfano in media nettamente meglio anche varie altre pre- tese, ad es. in termini di dimensioni, standard di costru- zione e spazi esterni. Dato che i prezzi nei centri non sono più pagabili per molte economie domestiche, la domanda di spazio abitativo si trasferisce viepiù in posi- zioni periferiche. E visto che lì la quota di proprietà è maggiore rispetto alla città, la domanda di abitazioni di proprietà sale anche perché a causa della scarsità di abi- tazioni ci si trasferisce sempre più dalla città all'agglom- erato o persino in campagna. Inoltre, il maggior tempo passato a casa durante la pandemia ha affinato

Margini negli affari ipotecari



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

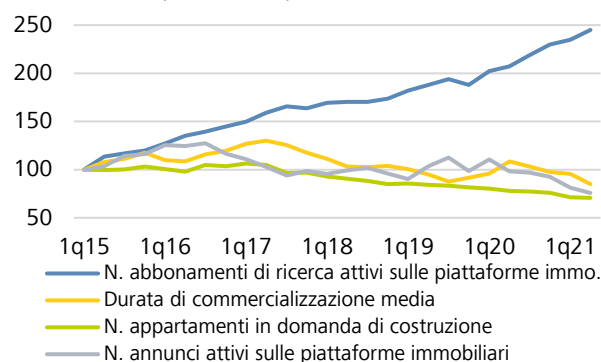
per non pochi la consapevolezza della propria situa- zione abitativa. La bramosia risvegliata ha alimentato ul- teriormente la domanda già alta di abitazioni di pro- prietà. Infatti, da allora, l'attività di ricerca di immobili di proprietà è di nuovo aumentata considerevolmente.

Risultato 6: l'esigua pipeline di progetti mantiene scarsa l'offerta

Se la domanda di proprietà è ampia, la rispettiva offerta è e resta scarsa. Anno dopo anno sempre meno nuove costruzioni giungono sul mercato. Dato che la pipeline di progetti è esigua, per il futuro non si prospetta alcuna attenuazione. Nella lotta per il terreno edificabile a uso abitativo estremamente scarso, i progetti di abitazioni primarie capitolano sempre più contro gli immobili di reddito, poiché a causa della mancanza di alternative gli investitori istituzionali investono maggiormente nel mercato immobiliare. Questi sono di norma in grado di pagare prezzi più alti, poiché investono prevalentemente capitale proprio e non devono quindi sottostare ai rigidi requisiti di sostenibilità. Di conseguenza, i pro- gettisti di abitazioni primarie capitolano spesso nella guerra di offerte per il terreno edificabile, il quale resterà il fattore limitante l'offerta di proprietà. Solo una piani- ficazione urbanistica più liberale potrebbe fungere da misura correttiva. Nel nostro paese il consenso politico promuove però una gestione parsimoniosa del terreno scarso. Sebbene sussistano sforzi politici volti a promuo- vere la densificazione sul suolo già edificato, tutto pro- cede lentamente e molti progetti naufragano per via dell'opposizione locale. «Densificazione sì, ma non da noi». Pertanto, la domanda supererà l'offerta anche in futuro. Sul fronte dell'offerta non si prospetta alcun im- pulso che spinga i prezzi al ribasso.

Indicatori della domanda e dell'offerta di abitazioni di proprietà a uso proprio

Per CUF e PPP, indicizzati, 1t15 = 100

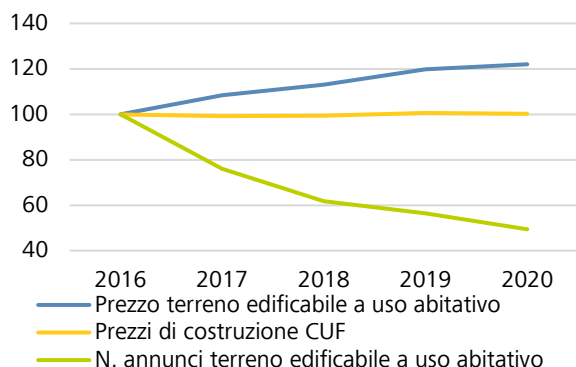


Fonte: Realmatch360, Meta-Sys, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



Terreno edificabile e prezzi di costruzione

Indicizzato, 2016 = 100

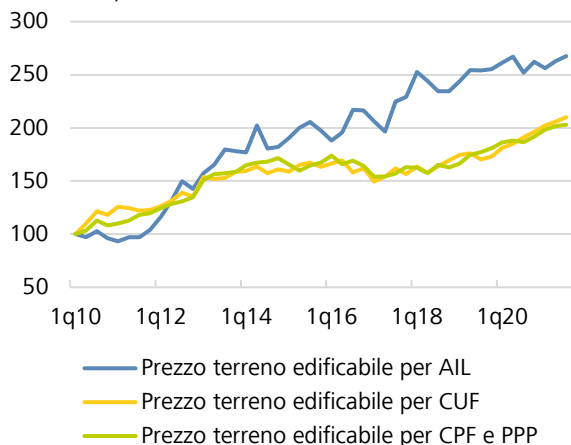


Fonte: UST, ImmoSparrow, Raiffeisen Economic Research



Prezzi del terreno edificabile per segmento residenziale

Indicizzati, 1t10 = 100

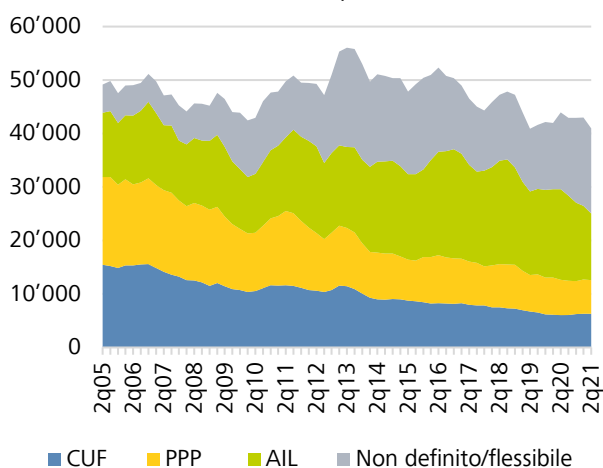


Fonte: Fahrländer, Raiffeisen Economic Research



Permessi di costruzione per segmento residenziale

Numero di unità abitative con permesso di costruzione



Fonte: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Risultato 7: interazioni tra i mercati

In Svizzera le abitazioni di proprietà sono scarse, mentre gli appartamenti in locazione (AIL) presentano massicci sfitti. Di recente tale quota di sfitti è scesa leggermente per la prima volta da anni, ma le cifre parlano chiaro: quasi il 2.5% di tutti gli AIL sono sfitti, mentre solo lo 0.5% di tutte le abitazioni di proprietà sono disabitate. Tuttavia, data la mancanza di alternative di investimento si costruiscono più AIL che proprietà (cfr. risultato 6). Un'ulteriore causa di questi squilibri va ricercata nella regolamentazione dei mercati finanziari, che interviene nel finanziamento di terzi. Solo che gli investitori istituzionali come le casse pensioni o le assicurazioni, vero e proprio motore della costruzione di AIL, si avvalgono prevalentemente di capitale proprio, e così possono far confluire i loro fondi praticamente indisturbati nel mercato immobiliare. Nel mercato delle abitazioni di proprietà i potenziali acquirenti sono invece economie domestiche che necessitano di un elevato finanziamento di terzi, i cui requisiti diventano troppo alti per un numero crescente di nuclei familiari (cfr. capitolo 3). Ne derivano squilibri tra i due mercati immobiliari. La regolamentazione tiene prigioniera le persone nel mercato della locazione, malgrado potrebbero risparmiare molto passando alla proprietà (cfr. risultato 3). I prezzi del terreno edificabile dimostrano l'effetto di questa evoluzione: i prezzi del terreno edificabile per AIL sono saliti molto più di quelli del terreno edificabile per CUF, motivo per cui vengono costruite così poche proprietà. Il mercato degli immobili di reddito è mantenuto artificialmente allettante. Al contempo, i grandi flussi di capitale, che confluiscono nel mercato degli AIL, trainano indirettamente verso l'alto anche i prezzi delle abitazioni di proprietà, oltre ai prezzi del terreno edificabile.

Risultato 8: i debiti ipotecari pro capite sono elevati – ma anche il patrimonio

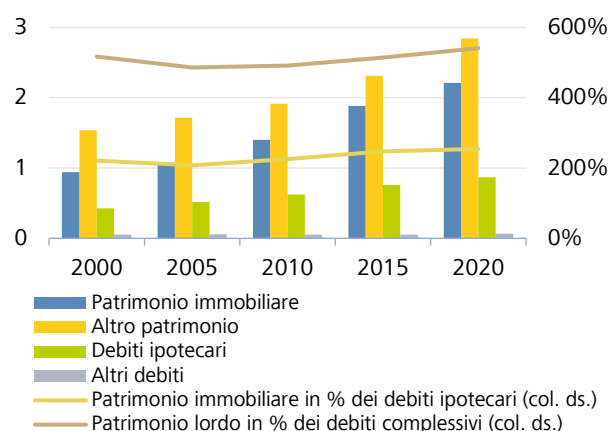
Anche il mercato delle ipoteche strettamente connesso al mercato delle proprietà presenta molti rischi. Alcuni mettono in guardia dai volumi ipotecari più che raddoppiati dal 2000 e dal fatto che la Svizzera presenta uno dei maggiori indebitamenti ipotecari pro capite al mondo. Ciò sembra rischioso, ma a questi debiti si contrappongono valori materiali, ossia un pegno immobiliare. Il patrimonio immobiliare delle economie domestiche svizzere è 2.5 volte più alto dei loro debiti ipotecari. L'indebitamento non è dunque composto da pericolosi crediti al consumo. I nuclei familiari dispongono oltre che del loro immobile

Scoppierà la bolla?



Debiti e patrimonio delle economie domestiche svizzere

In miliardi di CHF

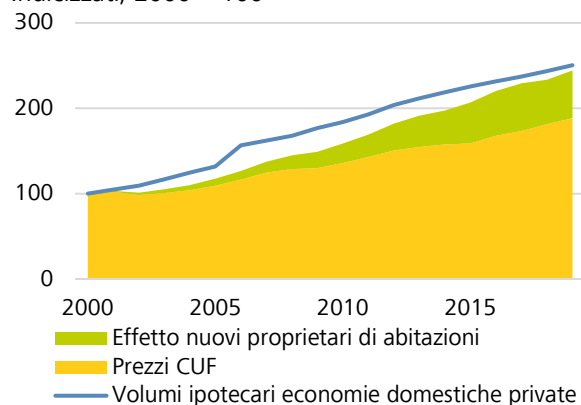


Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research



Volumi ipotecari e valore di tutte le abitazioni di proprietà svizzere

Indicizzati, 2000 = 100

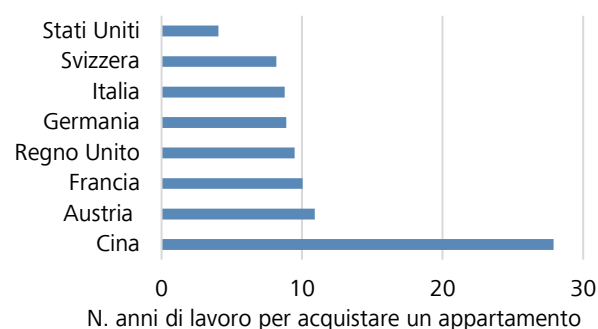


Fonte: SNB, SRED, Raiffeisen Economic Research



Accessibilità economica nel raffronto internazionale

Prezzo di un tipico appartamento di 90 m² rispetto al reddito annuo disponibile delle economie domestiche



Fonte: Numbeo, Raiffeisen Economic Research

anche di patrimoni ingenti, di Pertanto, analizzando l'ammontare dei debiti in modo non isolato, ma nel raffronto con i patrimoni, gli avvertimenti vanno chiaramente relativizzati.

Risultato 9: la mancanza di incentivi all'ammortamento spiega l'ammontare dei debiti

Spesso si dice che in Svizzera il livello dell'indebitamento ipotecario delle economie domestiche private misurato sul PIL sia allarmante. Nel 2020 era del 112% circa, ossia effettivamente uno dei valori più alti al mondo. Tuttavia, è dovuto soprattutto al fatto che nel nostro paese sussistono incentivi fiscali consolidati che spingono a non rimborsare integralmente i debiti ipotecari e che in passato vigeva una prassi di ammortamento comparativamente più lassista. L'obbligo di ammortamento è stato introdotto solo nel 2012. Nel 2014 è seguito un inasprimento con l'obbligo di ammortizzare le ipoteche (entro quindici anni) fino a un anticipo del 66%. Molti proprietari si avvalgono della possibilità di mantenere per sempre i debiti residui. Nella maggior parte degli altri paesi, invece, le ipoteche vanno rimborsate integralmente negli anni. Dall'ottica del rischio sono problematici soprattutto gli anticipi elevati, perché in caso di crollo dei prezzi immobiliari il debito potrebbe rapidamente superare il valore dell'immobile. Con l'introduzione dell'obbligo di ammortamento fino al 66% questo rischio è però stato ridotto fortemente. In Svizzera la quota dei volumi ipotecari rispetto al PIL nella parte rischiosa con anticipi elevati, dovrebbe essere persino inferiore agli altri paesi, per via della bassa quota di proprietari.

Risultato 10: la crescita ipotecaria è spiegabile

Nel giro di venti anni l'indebitamento delle economie domestiche private si è moltiplicato di 2.5 volte, mentre i prezzi delle proprietà sono «solo» poco meno che raddoppiati. Dato che però la quota di abitazioni di proprietà in questo periodo è leggermente salita, ma soprattutto poiché la popolazione complessiva è aumentata fortemente, questa crescita più intensa si relativizza. Se si aggiunge l'effetto degli ulteriori proprietari, i debiti e i loro rispettivi patrimoni immobiliari sono progrediti più o meno di pari passo. Non si può dunque parlare di un incremento della quota di finanziamento di terzi né di una bolla trainata dai crediti.

Risultato 11: nel raffronto internazionale le abitazioni di proprietà sono ancora accessibili

Nel raffronto internazionale la Svizzera rappresenta un'eccezione in termini di livello dei prezzi immobiliari, ma anche di salari. Se si rapportano i prezzi immobiliari ai redditi delle economie domestiche e si calcola così l'accessibilità,

risulta che la proprietà non è particolarmente costosa in Svizzera, anzi. Nel raffronto con i nostri paesi limitrofi la proprietà è persino più accessibile da noi. In Svizzera i prezzi immobiliari sono aumentati di recente più fortemente che nella maggior parte degli altri paesi, ma se si considera l'accessibilità in questa evoluzione dei prezzi si può parlare di una necessità di recupero. Sebbene l'accessibilità sia tuttora data nel raffronto internazionale, gli ostacoli nel mercato svizzero delle proprietà sono i più elevati in assoluto. I nostri rigidi requisiti di sostenibilità sono ineguagliabili a livello internazionale. Nel nostro paese anche il potenziale di risparmio in caso di trasferimento dalla locazione alla proprietà è il più alto in assoluto. La regolamentazione locale fortemente orientata alla stabilità del mercato finanziario preclude così a ampie fasce di popolazione l'accessibilità a un potenziale di risparmio miliardario.

Risultato 12: nessun elemento speculativo

Negli ultimi anni la quota degli investitori buy-to-let è nettamente incrementata, ma l'80% di tutte le proprietà vengono ancora acquistate dagli utilizzatori stessi, che poi vi abitano anche effettivamente. L'intenzione di conseguire elevati redditi e rapidi utili non è almeno per loro l'argomento principale alla base dell'acquisto di un'abitazione di proprietà. Tuttavia, anche la maggior parte degli investitori buy-to-let non possono essere definiti «speculatori». Si tratta perlopiù di investitori razionali che mirano a schiudersi un'allettante fonte di rendimento nell'attuale contesto di tassi.

Risultato 13: il mercato delle proprietà è ben equipaggiato contro le crisi

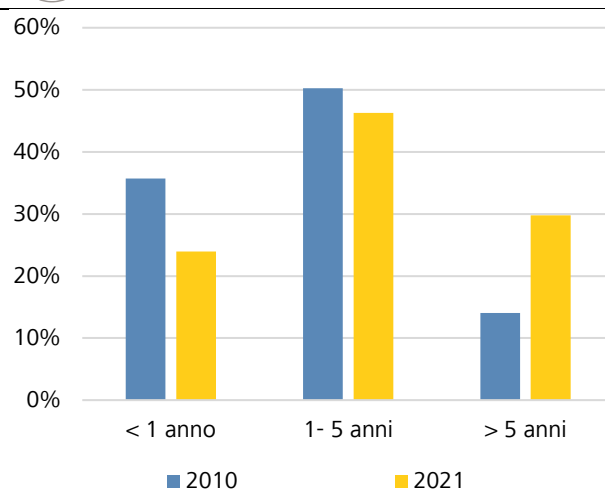
Alla fine sorge la domanda se i prezzi immobiliari vigenti siano giustificati oppure no dal futuro livello dei tassi. Se contrariamente alle attese i tassi dovessero salire e i prezzi immobiliari crollare, varie linee di difesa si contrapporrebbero a una vera e propria crisi.

Dapprima il criterio di sostenibilità estremamente restrittivo farebbe sì che persino con tassi al 5% tutti i beneficiari di ipoteche sarebbero ancora in grado di pagare gli interessi con il proprio reddito. A questo livello è garantito che i costi abitativi non rappresenterebbe più di un terzo del reddito. Anche livelli dei tassi persino più alti sarebbe comunque pagabili dalle economie domestiche con il loro reddito corrente, stringendo la cinghia in altri ambiti s'intende. Inoltre, i picchi dei tassi potrebbero essere coperti dai risparmi.

Secondo, la struttura del finanziamento ipotecario con vincoli di tasso sempre a più lungo termine protegge a breve dagli effetti di uno shock dei tassi. Solo il 20% di tutte le ipoteche presenta un vincolo di tasso residuo inferiore a un anno e questo fa guadagnare tempo prezioso alle economie domestiche per i processi di adeguamento. Terzo, agisce da scudo anche il fatto che le abitazioni di proprietà beneficiano di un anticipo massimo dell'80%, nonché devono essere ammortizzate al 66% entro quindici anni. Persino in caso di una forte contrazione dei prezzi del 25%, il valore dell'immobile di quasi tutti i beneficiari di ipoteca supererebbe comunque l'ammontare del debito. Solo per gli acquirenti che hanno acquistato una proprietà negli ultimi due anni avvalendosi dell'anticipo massimo, l'ipoteca supererebbe leggermente il valore dell'immobile. Tuttavia, all'anno solo il 2% circa delle proprietà passa di mano sul libero mercato. Pertanto, solo pochi risentirebbero di un enorme crollo del prezzo. Quarto, con il rimborso di una parte dell'ipoteca può essere ridotta un'eventuale sottocopertura. La quinta linea difensiva è rappresentata dal capitale proprio delle banche, che è stato accumulato in misura considerevole negli anni proprio per queste eventualità. I requisiti di dotazione di capitale proprio delle banche sono oggi molto superiori rispetto a prima della crisi finanziaria. Che il mercato immobiliare sia in balia della politica monetaria è ormai incontestabile, ma anche le banche centrali ne sono consapevoli. Un aumento dei tassi non potrà dunque avvenire senza tenere in debita considerazione il mercato.



Volumi ipotecari per durata residua



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

Scoppierà la bolla?

E, ove possibile, sarà attuato gradualmente. Se fossero necessari tassi più elevati, il mercato avrebbe tempo per i processi di adeguamento. In ogni caso, il mercato è in grado di sopportare senza grandi problemi crolli di prezzo persino del 25%.

Conclusione: bolla sì, ma non speculativa

La risposta alla domanda se siamo di fronte a una bolla dipende dunque da come definiamo questo termine.

Indubbiamente la politica monetaria espansiva ha gonfiato i prezzi delle abitazioni di proprietà. In questo senso sussiste naturalmente una bolla. La domanda però è se questa bolla immobiliare scoppierà. Considerato che mancano tutte le caratteristiche dei tipici mercati speculativi, uno scoppio appare improbabile. Il livello dei tassi vigenti e atteso per il futuro nonché i fattori fondamentali intatti giustificano il livello dei prezzi correnti.



Caratteristiche della bolla speculativa

| Caratteristiche bolla speculativa | Valutazione delle abitazioni di proprietà a uso proprio del mercato svizzero (2021) | Criterio soddisfatto? |
|--|--|-----------------------|
| Elemento speculativo | Gli utilizzatori per calcolo razionale dominano il mercato, non gli speculatori. Pressoché nessun acquisto finalizzato alla rivendita con utile. Non si constatano accelerate attività di transazione. Considerazioni di costi/utilità giustificano l'acquisto di una proprietà. L'acquisto di un'abitazione a uso proprio consente un risparmio sui costi abitativi del 25% circa rispetto alla locazione. | No |
| Sganciamento di fattori fondamentali | Il motivo principale degli elevati prezzi immobiliari è il fattore fondamentale per eccellenza sul mercato immobiliare: i tassi, i quali sono bassi e rendono allettante l'abitazione di proprietà. Ma anche altri fattori fondamentali spiegano una parte dei crescenti prezzi (reddito, popolaz., scarsità del terreno e oggetti di proprietà ecc.) | No |
| I prezzi pagati sono superiori al «valore intrinseco» | Il valore intrinseco di un'abitazione di proprietà è la sua utilità che viene generata come spazio abitativo. Questa è identica all'utilità di un appartamento in locazione comparabile. I costi abitativi in un appartamento di proprietà sono però inferiori alla locazione. Il tipo di finanziamento – e solo così si differenziano da una prospettiva economica le due forme abitative proprietà e locazione – è irrilevante per il valore intrinseco. E semmai la proprietà è troppo conveniente rispetto alla locazione. | No |
| Valutazione non coerente con le aspettative future | La valutazione elevata è basata essenzialmente sull'ipotesi di tassi continuamente bassi. E sussiste un ampio consenso sul fatto che i tassi resteranno bassi ancora a lungo. Corrispettivamente il livello dei prezzi è conciliabile con le aspettative future. | No |
| Maggiore utilizzo di capitale di terzi (leverage) | In rapporto al valore gli acquirenti di un'abitazione di proprietà non finanziano l'oggetto con più capitale di terzi rispetto a prima. Anzi, l'ammontare dell'anticipo degli oggetti è piuttosto in diminuzione. | No |
| Accesso facilitato a capitale di terzi | Le rigide regole di sostenibilità sono strettamente rispettate dai fornitori di capitale di terzi. Non si osserva dunque alcun maggiore scostamento dalla prassi di concessione delle ipoteche estremamente restrittiva e cauta. Non constatiamo alcun aumento delle "exception to policy". | No |
| Prezzi relativi elevati nel raffronto con altri beni | Praticamente tutti i prezzi patrimoniali hanno acquisito valore in misura analoga (cfr. azioni). Il prezzo relativo delle abitazioni di proprietà è rimasto pressoché invariato rispetto ad altri valori patrimoniali. Anche da una prospettiva dei consumi i costi per l'abitazione di proprietà non sono saliti, bensì sono persino scesi per via dei tassi bassi. | No |

Fonte: Raiffeisen Economic Research

Effetti collaterali dell'evoluzione dei prezzi

Da diversi anni, i prezzi immobiliari aumentano più rapidamente di quanto cresca il reddito delle economie domestiche. La proprietà di abitazione diventa finanziariamente sempre meno accessibile. Sebbene il crollo degli interessi ipotecari abbia ridotto i costi abitativi effettivi per i proprietari, i requisiti severi di sostenibilità escludono la maggior parte delle economie domestiche dall'acquisto di una proprietà. La proprietà di abitazione sta quindi assurgendo a privilegio. Il risultato è un cambiamento nella struttura proprietaria, un cambiamento dei comportamenti e una riduzione nella quota di abitazioni di proprietà.

L'annuncio trimestrale di nuovi prezzi record per case unifamiliari e appartamenti di proprietà è ormai una notizia all'ordine del giorno per gli analisti del mercato immobiliare. Da quando si è conclusa la crisi immobiliare alla fine degli anni 1990, i prezzi delle proprietà abitative a uso proprio hanno seguito una traiettoria sempre ascendente. Come spiegato in dettaglio nell'ultimo capitolo, questo sviluppo dei prezzi è riconducibile a una molteplicità di ragioni di fondo. I prezzi in aumento sono in definitiva l'espressione di una domanda forte e incentivata dai tassi d'interesse bassi che incontra un'offerta molto ridotta. La legge del mercato vale anche per gli immobili di proprietà: i beni ricercati e rari aumentano di prezzo. Se da una parte i proprietari pluriennali di immobili gioiscono per l'ottimo rendimento del capitale investito, all'opposto numerose economie domestiche svizzere vedono svanire il sogno di un'abitazione propria a causa dei continui aumenti. La proprietà di abitazione diventa sempre di più un privilegio.

Prezzi e reddito hanno imboccato strade diverse

L'aumento dei prezzi non costituirebbe un problema di per sé, in quanto esprime semplicemente il crescente squilibrio di mercato tra la domanda e l'offerta. Il grafico sottostante illustra però con chiarezza perché

l'attuale andamento dei prezzi è un problema e un'ingiustizia agli occhi di molti svizzeri. Negli ultimi 20 anni, i prezzi per la proprietà di abitazione sono cresciuti molto più rapidamente del reddito. Il prezzo di una casa unifamiliare standard (5 camere, 800 m³ di volume, 600 m² di terreno) è aumentato dell'75% nel nuovo millennio. Un appartamento di proprietà standard (4 camere, 100 m² di superficie abitabile) è addirittura raddoppiato di prezzo tra il 2000 e il 2020. Nello stesso periodo, il reddito medio delle economie domestiche è aumentato di «appena» il 20%, peraltro restando pressoché stabile negli ultimi 10 anni. L'impressione di molte famiglie che il sogno di un'abitazione di proprietà sia sempre più irraggiungibile è inequivocabilmente confermato da questi dati.

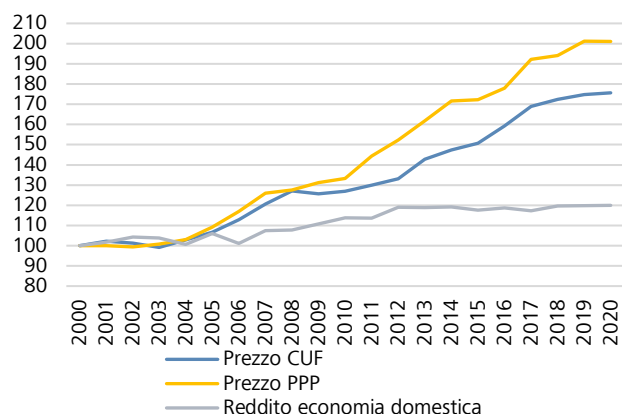
Immobili sempre meno accessibili

Per misurare la capacità di acquisto di una proprietà abitativa da parte della popolazione, la dottrina economica si appoggia ai cosiddetti «Housing Affordability Indices» (HAI). Tali indici mettono in rapporto il reddito con i prezzi delle abitazioni di proprietà e i costi abitativi. Per analizzare il mercato delle abitazioni di proprietà in Svizzera, gli indicatori più idonei sono sostanzialmente due. Si tratta della cosiddetta accessibilità finanziaria (HAI 1) e della soste-



Prezzi immobiliari e reddito

Prezzo di un oggetto di proprietà standard e reddito medio di una famiglia indicizzato, 2000 = 100

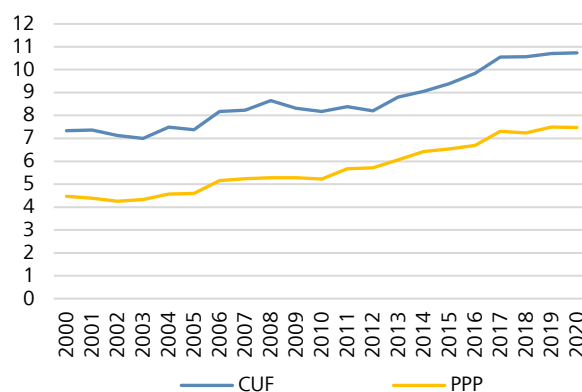


Fonte: UST, SRED, Raiffeisen Economic Research



Accessibilità finanziaria (HAI 1)

Redditi annuali familiari necessari per l'acquisto di un oggetto di proprietà standard



Fonte: UST, SRED, Raiffeisen Economic Research

nibilità (HAI 2). L'accessibilità finanziaria misura il numero di redditi annuali necessari a coprire il prezzo totale di un immobile medio. Non sorprende che l'accessibilità delle abitazioni primarie in Svizzera sia peggiorata sensibilmente in seguito all'impennata dei prezzi immobiliari, a fronte di entrate relativamente stabili per le economie domestiche. Il grafico della pagina precedente mostra l'andamento di questo indicatore negli ultimi 20 anni. L'accessibilità di case unifamiliari (CUF) e appartamenti di proprietà si è ridotta notevolmente. All'inizio del millennio una CUF standard costava 7.3 redditi medi di un'economia domestica (prezzo d'acquisto: CHF 740'000, reddito familiare: CHF 101'000). L'anno scorso servivano invece 10.7 redditi annui per il medesimo acquisto (prezzo d'acquisto: CHF 1'300'000, reddito familiare: CHF 121'000). Nella proprietà per piani (PPP), l'indice HAI 1 è passato nello stesso periodo da 4.5 (prezzo d'acquisto: CHF 450'000) a 7.5 (prezzo d'acquisto: CHF 910'000). In termini relativi, i prezzi delle case unifamiliari sono quindi aumentati di quasi 3,5 redditi annui medi e quelli delle proprietà per piani di oltre tre redditi annui medi nell'arco di 20 anni.

L'accessibilità si riduce per tutti

Una conferma della minore accessibilità finanziaria giunge dal raffronto tra la ripartizione del reddito familiare e i prezzi degli immobili (vedi tabella in questa pagina). Mentre una famiglia media nel 2006 poteva acquistare un immobile di proprietà medio (CUF e PPP) con 6.3 redditi annui, nel 2020 doveva sborsarne ben 8. In generale si può osservare un decadimento lineare dell'indice HAI 1. Nel 2006 l'accessibilità si

collocava sulla diagonale tra 6 e 7, mentre adesso si colloca tra 7.8 e 8.8. Il reddito e i prezzi delle abitazioni di proprietà mostrano in tutti i quantili un divario che è andato rapidamente allargandosi. Ciò significa che oggi qualsiasi economia domestica, indipendentemente dal suo reddito, è costretta a scegliere un'abitazione di una fascia di prezzo più conveniente oppure deve rassegnarsi a lavorare molto più a lungo per il suo acquisto.

Sostenibilità effettiva e sostenibilità calcolatoria

Come menzionato prima, la cosiddetta sostenibilità (HAI 2) è il secondo indicatore più importante, insieme all'accessibilità, per misurare la capacità di acquisto di proprietà abitativa in Svizzera. La sostenibilità è calcolata misurando la percentuale di reddito necessaria al finanziamento e al mantenimento dell'abitazione di proprietà. Nel calcolo si parte da un anticipo massimo pari all'80% del valore dell'immobile. Le spese includono quindi l'interesse ipotecario da corrispondere, l'ammortamento del debito per due terzi del valore di anticipo su 15 anni e i costi di manutenzione stimati all'1% del valore dell'immobile. Si osservi che nel contesto svizzero occorre distinguere tra la sostenibilità effettiva e quella calcolatoria. Per determinare la sostenibilità effettiva si raffrontano i costi effettivi di finanziamento dell'immobile con il reddito familiare. La sostenibilità calcolatoria esprime invece l'onere ipotetico dei costi che le banche devono applicare per motivi normativi ai fini della concessione di un credito ipotecario. Per il calcolo si utilizza in genere un tasso d'interesse indicativo del 4.5-5% che si va a sommare ai costi di ammortamento e di manutenzione. La sostenibilità effettiva è il costo effettivo che

Accessibilità degli oggetti di proprietà (CUF e PPP) in media

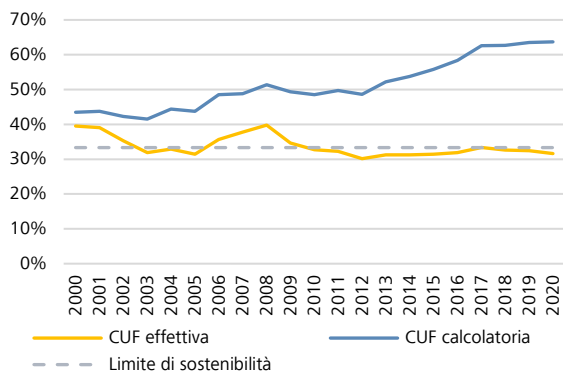
| | | 2006 | | | | | | | | | | | 2020 | | | | | | | | |
|--------|-----|---------|------|------|------|------|------|-----|-----|-----|--------|-----|---------|------|------|------|------|------|------|-----|-----|
| | | Reddito | | | | | | | | | | | Reddito | | | | | | | | |
| | | 10% | 20% | 30% | 40% | 50% | 60% | 70% | 80% | 90% | | | 10% | 20% | 30% | 40% | 50% | 60% | 70% | 80% | 90% |
| Prezzo | 10% | 7.0 | 5.1 | 4.2 | 3.6 | 3.2 | 2.8 | 2.4 | 2.1 | 1.6 | Prezzo | 10% | 8.8 | 6.3 | 5.1 | 4.3 | 3.7 | 3.2 | 2.8 | 2.3 | 1.8 |
| | 20% | 9.3 | 6.8 | 5.6 | 4.8 | 4.2 | 3.7 | 3.2 | 2.7 | 2.2 | | 20% | 12.1 | 8.7 | 6.9 | 5.9 | 5.1 | 4.3 | 3.8 | 3.2 | 2.5 |
| | 30% | 10.7 | 7.8 | 6.4 | 5.5 | 4.8 | 4.2 | 3.7 | 3.2 | 2.5 | | 30% | 14.4 | 10.3 | 8.3 | 7.0 | 6.1 | 5.2 | 4.5 | 3.8 | 3.0 |
| | 40% | 12.6 | 9.2 | 7.5 | 6.4 | 5.7 | 5.0 | 4.3 | 3.7 | 3.0 | | 40% | 16.7 | 12.0 | 9.6 | 8.2 | 7.1 | 6.0 | 5.2 | 4.4 | 3.5 |
| | 50% | 14.0 | 10.2 | 8.3 | 7.1 | 6.3 | 5.5 | 4.8 | 4.1 | 3.3 | | 50% | 19.1 | 13.7 | 10.9 | 9.3 | 8.0 | 6.8 | 5.9 | 5.0 | 4.0 |
| | 60% | 15.8 | 11.5 | 9.4 | 8.1 | 7.2 | 6.2 | 5.4 | 4.7 | 3.7 | | 60% | 21.5 | 15.4 | 12.3 | 10.5 | 9.1 | 7.7 | 6.7 | 5.7 | 4.5 |
| | 70% | 18.1 | 13.2 | 10.8 | 9.3 | 8.2 | 7.2 | 6.2 | 5.3 | 4.3 | | 70% | 25.1 | 18.0 | 14.4 | 12.3 | 10.6 | 9.0 | 7.8 | 6.6 | 5.2 |
| | 80% | 21.4 | 15.6 | 12.8 | 11.0 | 9.7 | 8.4 | 7.4 | 6.3 | 5.0 | | 80% | 29.8 | 21.3 | 17.1 | 14.5 | 12.5 | 10.7 | 9.3 | 7.9 | 6.2 |
| | 90% | 28.8 | 21.0 | 17.2 | 14.8 | 13.1 | 11.4 | 9.9 | 8.5 | 6.8 | | 90% | 37.7 | 27.0 | 21.6 | 18.4 | 15.9 | 13.5 | 11.7 | 9.9 | 7.8 |

Fonte: UST, SRED, Raiffeisen Economic Research



Sostenibilità (HAI 2) – casa unifamiliare

Sostenibilità effettiva e calcolatoria di una CUF standard, ipotesi: anticipo 80%, tasso d'interesse calcolatorio 5%, ammortamento 1% e accantonamento 1%

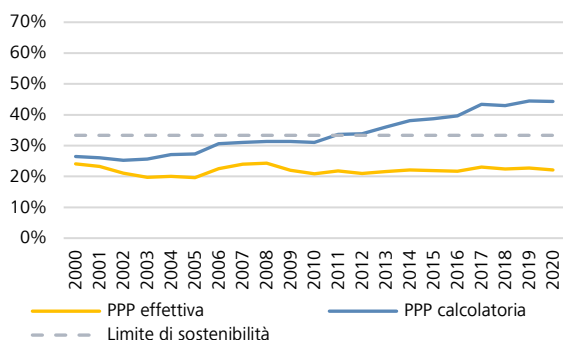


Fonte: UST, BNS, SRED, Raiffeisen Economic Research



Sostenibilità (HAI 2) – proprietà per piani

Sostenibilità effettiva e calcolatoria di una PPP standard, ipotesi: anticipo 80%, tasso d'interesse calcolatorio 5%, ammortamento 1% e accantonamento 1%

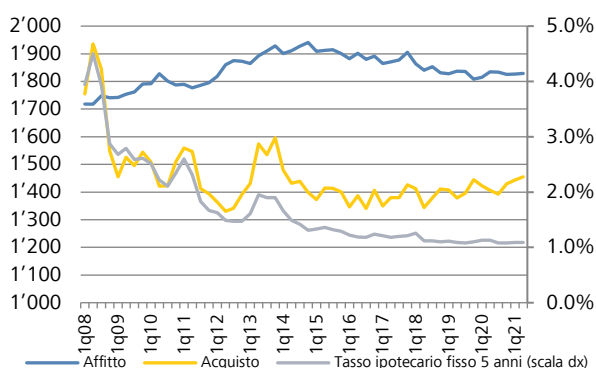


Fonte: UST, BNS, SRED, Raiffeisen Economic Research



Costi della proprietà di abitazione

Costi abitativi mensili di un appartamento medio (3-4.5 camere) di proprietà e in affitto, e interesse di un'ipoteca fissa quinquennale



Fonte: BNS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

I proprietari di abitazioni devono sostenere, mentre la sostenibilità calcolatoria è quella che determina l'ottenimento di un finanziamento da parte della banca. Quest'ultima si basa sulla nota regola aurea, secondo cui gli oneri per l'abitazione, sia effettivi sia teorici, non devono superare un terzo del reddito familiare.

La sostenibilità effettiva non è peggiorata

Uno sguardo ai grafici della sostenibilità in questa pagina rivela che, nonostante l'impennata dei prezzi, nel nuovo millennio la sostenibilità effettiva per i due segmenti della proprietà di abitazione in realtà non è peggiorata. Al contrario, i costi di un oggetto di proprietà standard per un'economia domestica con un reddito medio sono perfino inferiori a quelli dell'anno 2000. Se calcoliamo i costi di finanziamento utilizzando il valore medio degli interessi ipotecari pubblicato dalla Banca nazionale, risulta che nel 2000 una famiglia media doveva destinare quasi il 40% del proprio reddito ai costi abitativi di una casa unifamiliare standard. Tale abitazione non sarebbe quindi considerata sostenibile. Per la medesima soluzione abitativa, il cui prezzo nel frattempo è aumentato dell'80%, la stessa economia domestica avrebbe dovuto spendere l'anno scorso soltanto poco più del 31% circa del proprio reddito, quindi sarebbe stata sostenibile. Un appartamento standard sarebbe invece stato sostenibile per una famiglia svizzera media durante tutti questi anni. Ma anche in questo caso i costi abitativi peserebbero meno sul reddito oggi (22%) rispetto agli anni 2000 (24%). In entrambi i segmenti si osserva chiaramente una stabilizzazione della sostenibilità effettiva dall'inizio degli anni 2010. Come mostra il grafico sottostante, la stabilizzazione è dipesa dall'andamento degli interessi ipotecari. Fino all'inizio degli anni 2010, gli interessi influivano pesantemente sui costi abitativi ed erano soggetti a fluttuazioni importanti. Con il crollo dei tassi d'interesse dopo la crisi economica e finanziaria globale, i costi abitativi sono inizialmente diminuiti nel caso di acquisto di un'abitazione di proprietà. Tuttavia è subentrata relativamente presto l'inflazione dei prezzi delle attività. Durante l'ultimo decennio, i costi abitativi si sono svincolati dai tassi d'interesse, perché l'aumento delle valutazioni immobiliari ha azzerato il risparmio garantito dai tassi al ribasso. Quando la curva dei tassi si è appiattita alla fine degli anni 2010, i costi abitativi per le abitazioni di proprietà sono progressivamente aumentati di nuovo.

Peggioramento della sostenibilità calcolatoria

Sebbene il calo dei tassi d'interesse abbia contribuito a migliorare la sostenibilità effettiva negli ultimi 20 anni, la sostenibilità calcolatoria offre un quadro assai diverso. Dovendo effettuare il calcolo con un tasso d'interesse fisso che è legato dai tassi effettivamente applicati, questa stima ipotetica dei costi ha seguito l'impennata dei prezzi. Questo ha fatto sì che tra sostenibilità effettiva e calcolatoria si aprisse una forbice notevole. Per le case unifamiliari la sostenibilità calcolatoria è peggiorata, passando all'incirca dal 43% nel 2000 al 63% nel 2020. Mentre la casa unifamiliare standard è sempre risultata insostenibile per una famiglia media, la situazione della proprietà per piani ha raggiunto il punto di svolta all'inizio degli anni 2010. I costi indicativi per una proprietà per piani standard all'inizio del millennio corrispondevano ancora al 26% di un reddito familiare medio, mentre oggi sono al 44%. A dispetto del fatto che un nucleo

familiare svizzero medio sarebbe effettivamente in grado di sostenere i costi sia di una proprietà per piani sia di una casa unifamiliare, la sostenibilità calcolatoria gli impedisce di accedere oggi a un finanziamento per acquistare uno di questi immobili.

La sostenibilità infrange il sogno di molti

La situazione appare ancora più drammatica quando si scompone la sostenibilità effettiva e calcolatoria per fasce di reddito e segmenti di prezzo (vedi tabelle in questa pagina). Anche questa modalità di rappresentazione mostra un miglioramento della sostenibilità effettiva negli ultimi anni. A tutti gli effetti ci sono più economie domestiche svizzere che potrebbero permettersi di acquistare un'abitazione propria oggi rispetto a 15 anni fa. Perfino quelle con un reddito nella fascia più bassa del 10% sarebbero in grado di sostenere i costi di finanziamento effettivi relativi al 10% delle abitazioni più economiche. L'economia domestica media poteva permettersi di acquistare con una

Sostenibilità effettiva degli oggetti di proprietà (CUF e PPP) in media

| 2006 | | | | | | | | | | 2020 | | | | | | | | | | | |
|---------|-----|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|---------|-----|-----|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Reddito | | | | | | | | | | Reddito | | | | | | | | | | | |
| Prezzo | 10% | 20% | 30% | 40% | 50% | 60% | 70% | 80% | 90% | Prezzo | 10% | 20% | 30% | 40% | 50% | 60% | 70% | 80% | 90% | | |
| | 10% | 30% | 22% | 18% | 16% | 14% | 12% | 10% | 9% | | 7% | 10% | 26% | 19% | 15% | 13% | 11% | 9% | 8% | 7% | 5% |
| | 20% | 41% | 30% | 24% | 21% | 18% | 16% | 14% | 12% | | 10% | 20% | 36% | 26% | 20% | 17% | 15% | 13% | 11% | 9% | 7% |
| | 30% | 47% | 34% | 28% | 24% | 21% | 18% | 16% | 14% | | 11% | 30% | 43% | 30% | 24% | 21% | 18% | 15% | 13% | 11% | 9% |
| | 40% | 55% | 40% | 33% | 28% | 25% | 22% | 19% | 16% | | 13% | 40% | 49% | 35% | 28% | 24% | 21% | 18% | 15% | 13% | 10% |
| | 50% | 61% | 44% | 36% | 31% | 28% | 24% | 21% | 18% | | 14% | 50% | 56% | 40% | 32% | 27% | 24% | 20% | 18% | 15% | 12% |
| | 60% | 69% | 50% | 41% | 35% | 31% | 27% | 24% | 20% | | 16% | 60% | 63% | 45% | 36% | 31% | 27% | 23% | 20% | 17% | 13% |
| | 70% | 79% | 58% | 47% | 41% | 36% | 31% | 27% | 23% | | 19% | 70% | 74% | 53% | 42% | 36% | 31% | 27% | 23% | 20% | 15% |
| | 80% | 93% | 68% | 56% | 48% | 42% | 37% | 32% | 28% | | 22% | 80% | 88% | 63% | 50% | 43% | 37% | 31% | 27% | 23% | 18% |
| | 90% | 126% | 92% | 75% | 64% | 57% | 50% | 43% | 37% | | 30% | 90% | 111% | 80% | 64% | 54% | 47% | 40% | 35% | 29% | 23% |

Sostenibilità calcolatoria degli oggetti di proprietà (CUF e PPP) in media

| 2006 | | | | | | | | | | 2020 | | | | | | | | | | |
|---------|-----|------|------|------|-----|-----|-----|-----|-----|---------|-----|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|-----|
| Reddito | | | | | | | | | | Reddito | | | | | | | | | | |
| Prezzo | | 10% | 20% | 30% | 40% | 50% | 60% | 70% | 80% | 90% | | 10% | 20% | 30% | 40% | 50% | 60% | 70% | 80% | 90% |
| | 10% | 41% | 30% | 25% | 21% | 19% | 16% | 14% | 12% | 10% | 10% | 52% | 38% | 30% | 26% | 22% | 19% | 16% | 14% | 11% |
| | 20% | 55% | 40% | 33% | 28% | 25% | 22% | 19% | 16% | 13% | 20% | 72% | 51% | 41% | 35% | 30% | 26% | 22% | 19% | 15% |
| | 30% | 63% | 46% | 38% | 32% | 29% | 25% | 22% | 19% | 15% | 30% | 86% | 61% | 49% | 42% | 36% | 31% | 27% | 23% | 18% |
| | 40% | 75% | 54% | 44% | 38% | 33% | 29% | 26% | 22% | 18% | 40% | 99% | 71% | 57% | 49% | 42% | 36% | 31% | 26% | 21% |
| | 50% | 83% | 60% | 49% | 42% | 37% | 33% | 28% | 24% | 19% | 50% | 113% | 81% | 65% | 55% | 48% | 41% | 35% | 30% | 24% |
| | 60% | 94% | 68% | 56% | 48% | 42% | 37% | 32% | 28% | 22% | 60% | 128% | 91% | 73% | 62% | 54% | 46% | 40% | 34% | 27% |
| | 70% | 108% | 78% | 64% | 55% | 49% | 42% | 37% | 32% | 25% | 70% | 149% | 107% | 85% | 73% | 63% | 53% | 46% | 39% | 31% |
| | 80% | 127% | 93% | 76% | 65% | 57% | 50% | 44% | 37% | 30% | 80% | 177% | 127% | 101% | 86% | 74% | 63% | 55% | 47% | 37% |
| | 90% | 171% | 125% | 102% | 88% | 77% | 67% | 59% | 50% | 40% | 90% | 224% | 160% | 128% | 109% | 94% | 80% | 70% | 59% | 46% |

Fonte: UST, BNS, SRED, Raiffeisen Economic Research

certa tranquillità e senza infrangere la regola aurea il 60% degli immobili di proprietà nel 2006 e addirittura il 70% nel 2020. Il raffronto con la sostenibilità calcolatoria evidenzia l'impatto drammatico che quest'ultima ha sulla finanziabilità delle abitazioni proprie. Un'economia domestica media nel 2006 poteva ancora accedere a un finanziamento per il 40% delle abitazioni disponibili. Oggi, pur potendo concretamente sostenere un anticipo massimo per il 70% degli immobili di proprietà, è obbligato da un'applicazione rigida dei criteri di sostenibilità a limitare il finanziamento e acquistare un'abitazione che rientri nel 20% più economico. A questo punto è retorico domandarsi se un tale nucleo vorrà ripiegare su un appartamento di proprietà in periferia. Di fatto, la sostenibilità calcolatoria preclude alle economie domestiche medie l'acquisto di un'abitazione propria. Per acquistare un oggetto di proprietà medio, al giorno d'oggi bisogna appartenere al 20% dei nuclei svizzeri con il reddito più elevato. L'interpretazione rigida della sostenibilità calcolatoria fa sì che ampie fette della popolazione, sostanzialmente in grado di permettersi un'abitazione, siano escluse dall'acquisto e dai vantaggi finanziari che la proprietà garantisce.

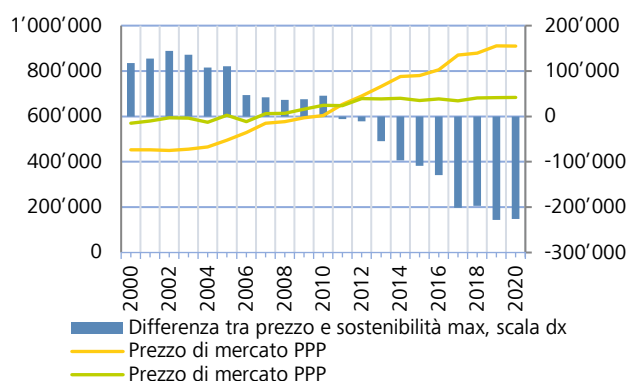
La sostenibilità: un ostacolo difficile da scavalcare

L'esempio rappresentato sotto in forma grafica spiega quanto sia diventato difficile negli ultimi vent'anni superare l'ostacolo della sostenibilità calcolatoria a causa dell'aumento dei prezzi. Fino al 2012, un nucleo con un reddito medio poteva accedere senza difficoltà al finanziamento massimo per un appartamento classico. All'inizio del millennio, quello stesso nucleo si sarebbe perfino potuto permettere un appartamento più caro di CHF 100'000.



Limite di sostenibilità e prezzo di mercato

Differenza tra il prezzo e la sostenibilità massima di una PPP standard per un nucleo medio



L'aumento di prezzo degli immobili ha rapidamente ribaltato la situazione. Oggi lo scostamento tra il prezzo di mercato di un appartamento standard e il prezzo massimo sostenibile per un nucleo medio è di quasi CHF 230'000 anche con il massimo di anticipo. Se questo ipotetico nucleo volesse comunque procedere all'acquisto, dovrebbe sborsare in un colpo sia i CHF 180'000 di capitale proprio comunque necessario, sia gli ulteriori CHF 180'000 richiesti per soddisfare i criteri di sostenibilità di un'ipoteca bancaria. Per comprare un normale immobile di proprietà che qualche anno fa sarebbe stato abbastanza facilmente alla portata di qualsiasi nucleo normale, oggi bisogna disporre invece di un reddito molto elevato. Per le persone con un salario normale, i requisiti in materia di fondi propri sono aumentati in maniera sproporzionata. Chi non dispone di importanti riserve di capitale o ingenti anticipi ereditari, si trova quindi messo alle strette nell'odierno mercato delle abitazioni proprie.

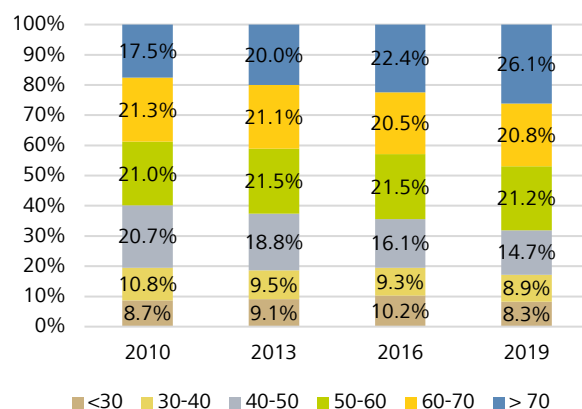
Cambia la struttura proprietaria

A fronte di ostacoli sempre più insormontabili per le economie domestiche con redditi e patrimoni medi, non sorprende che la struttura dei proprietari immobiliari sia cambiata negli ultimi 10 anni in Svizzera. A titolo esemplificativo mostriamo la struttura per classi d'età delle persone che vivono in una proprietà per piani (vedi grafico sottostante). Diventando sempre più difficile l'acquisto di un'abitazione per i nuclei più giovani che dispongono in genere di redditi e patrimoni più modesti, diminuiscono i giovani proprietari. Nel corso degli anni, la classe d'età più rappresentata tra i proprietari è quella delle persone più anziane. A ciò si aggiunga



Età dei proprietari per piani

Età degli adulti che vivono in PPP



che i proprietari più anziani hanno avuto la possibilità di approfittare al meglio dell'aumento di prezzo degli immobili. Ad esempio, chi ha acquistato una casa unifamiliare quando era giovane, ora che ha raggiunto un'età avanzata può cederla con relativa facilità in cambio di un più pratico appartamento in una proprietà per piani. I cambiamenti nella struttura proprietaria evidenziano differenze significative anche in termini di livello di istruzione. Come mostra il grafico sottostante, la quota di adulti con una formazione di livello terziario che vivono in case unifamiliari ha registrato un forte aumento nell'ultimo decennio. Infatti un livello di istruzione più elevato garantisce in genere redditi superiori e i nuclei familiari più istruiti sono agevolati nel superare gli ostacoli che si frappongono all'acquisto di un'abitazione. Anche se l'invecchiamento e la maggiore scolarizzazione nella società determinano in parte questi cambiamenti a prescindere dall'andamento dei prezzi immobiliari, i dati testimoniano chiaramente quanto sia sempre più difficile per i nuclei più giovani e meno istruiti accedere alla proprietà abitativa.

Compromessi e riorientamento della domanda

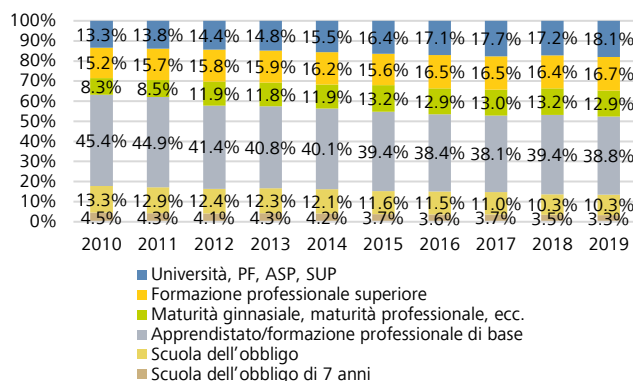
Accanto ai cambiamenti visibili nella struttura dei proprietari, si osservano nuovi comportamenti da parte degli acquirenti di abitazioni. Siccome l'oggetto desiderato e situato nella posizione migliore non è più finanziariamente accessibile o sostenibile, uno dei modi per aggirare l'ostacolo è dimostrarsi disponibili al compromesso. Trova più rapidamente un'abitazione finanziabile chi è disposto a fare concessioni su posizione, condizioni di manutenzione, standard di finitura o dimensioni. Siccome una parte sempre più ampia della società è costretta ad accettare compromessi importanti se vuole acquistare una proprietà, si stanno verificando spostamenti rilevanti

sul mercato immobiliare. Ad esempio possiamo notare che la durata media delle inserzioni per gli oggetti di proprietà nelle zone non centrali si è ridotto drasticamente negli ultimi anni (vedi grafico in basso a destra). Se le case unifamiliari di comuni urbani e rurali all'inizio dello scorso decennio dovevano essere pubblicizzate per più di 80 rispettivamente 100 giorni prima di trovare un acquirente, oggi sono sufficienti meno di 60 giorni. I tempi di commercializzazione nei comuni più periferici e quindi più economici si sono ormai avvicinati di molto a quelli delle zone centrali. Questa domanda centrifuga in aumento è chiaramente segno di scelte di ripiego determinate dai prezzi. È interessante osservare che l'andamento dei prezzi non ha comunque innescato una corsa al recupero nelle macro-aree meno attraenti. I prezzi aumentano come sempre più rapidamente nei comuni e nelle città più richiesti. Nonostante i prezzi elevatissimi in questi insediamenti, esistono ancora numerose economie domestiche che sono disposte e capaci di pagare prezzi in costante aumento. Su altri aspetti si osserva invece un cambiamento anche nel prezzo. Ad esempio il prezzo può aumentare molto più rapidamente anche al di fuori delle posizioni migliori in base alla microzona, ossia la posizione all'interno di una località. Il riorientamento verso altri immobili ha influenzato l'andamento dei prezzi in base allo stato di conservazione degli edifici (vedi grafico alla pagina successiva). Mentre i prezzi per una casa unifamiliare nuova e quindi in proporzione più costosa sono aumentati dal 2015 di circa il 18%, quelli per case ristrutturate e in buono stato sono aumentati dal 25% al 30%. Considerato che i requisiti finanziari per l'acquisto dell'abitazione saranno ancora più difficili da soddisfare a causa del trend di costante aumento dei prezzi, questo riorientamento della domanda dovrebbe diventare sempre più pronunciato.



Istruzione e proprietà di abitazione

Massimo titolo di istruzione degli adulti residenti in case unifamiliari

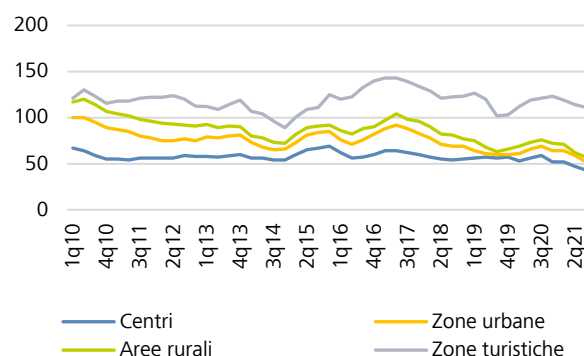


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Tempi di inserzione

Tempo per la commercializzazione di case unifamiliari, mediana in giorni



Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

I ricchi godono, i cittadini normali ci perdono

Dopo 20 anni di aumenti incontrollati abbiamo raggiunto un punto in cui la proprietà di abitazione è diventata un traguardo irraggiungibile per le ampie fasce della popolazione che possono contare solo sulle proprie forze. I requisiti regolamentari per i finanziamenti, diventati proibitori a causa dell'aumento dei prezzi, hanno escluso di fatto una vasta maggioranza dei nuclei svizzeri dall'acquisto di una proprietà abitativa. Chi non dispone di molto capitale e non può contare su eventuali eredità, al giorno d'oggi non ha praticamente alcuna possibilità concreta di acquistare un'abitazione. In un mercato immobiliare ideale, questo non sarebbe di per sé troppo problematico. Si potrebbero considerare le libertà e il senso di autorealizzazione derivanti dal possesso di un'abitazione come meri lussi secondari che ormai soltanto una minoranza è in grado di permettersi. Tuttavia le interazioni sui nostri mercati immobiliari non sono perfette e i tassi d'interesse bassi permettono a chi possiede un'abitazione di ottenere forti utili di capitale e un notevole risparmio sui costi abitativi e quindi sulle spese di sussistenza. Nel passaggio da un appartamento in affitto a un appartamento equivalente di proprietà, si ottiene un risparmio pari a circa il 25% dei costi abitativi. Da questo potenziale risparmio sono esclusi a causa di severi requisiti regolamentari proprio i nuclei più giovani e gli immigrati, ossia i soggetti che non dispongono di riserve di capitale. Certo, i proprietari di immobili attuali e le economie domestiche benestanti possono approfittare a piene mani degli sviluppi sul mercato delle abitazioni di proprietà, ma a spese dei cittadini

normali che ne restano esclusi, pur essendo chiaramente quelli che più avrebbero bisogno di risparmiare sui costi.

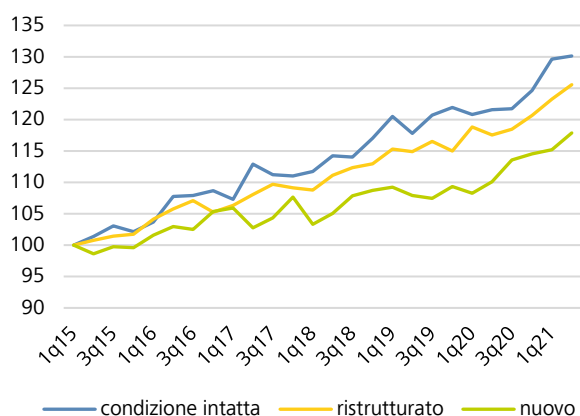
Proprietà di abitazione, quo vadis?

L'offerta ridottissima di abitazioni in vendita, il potenziale di acquisto limitato dalle grandi difficoltà di accesso ai finanziamenti e l'andamento demografico ascendente hanno causato un'inversione di tendenza dopo anni di continuo aumento della percentuale di proprietà di abitazione. Nonostante le difficoltà dovute a discontinuità strutturali nella misurazione di questo indicatore importante, si può affermare che dalla metà del decennio scorso stiamo assistendo a un'evidente inversione di rotta (vedi grafico sotto). In questo contesto è naturale interrogarsi sull'effettiva applicazione di quanto sancito dall'articolo 108 della nostra Costituzione in merito alla promozione della proprietà d'abitazioni. Il sogno borghese di un'abitazione di proprietà è stato immolato sull'altare di una politica monetaria ultraespansiva, una pianificazione restrittiva del territorio e un quadro normativo che si preoccupa solo della stabilità del mercato finanziario. Dinanzi agli effetti sociali decisamente problematici di questo sviluppo, diventa imprescindibile avviare un dibattito pubblico onesto e privo di pregiudizi sul futuro della proprietà di abitazione in Svizzera. In assenza di una volontà politica forte e della disponibilità ad accettare determinati rischi sistemici e costi sociali, i trend attuali proseguiranno indisturbati.



Sviluppo dei prezzi e stato di conservazione

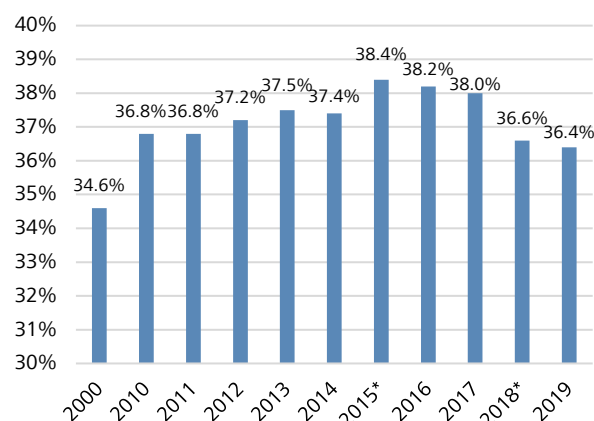
Sviluppo dei prezzi di case unifamiliari, in base allo stato di conservazione



Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research



Percentuale di proprietà



* Discontinuità strutturale: i valori sono solo parzialmente confrontabili con quelli dell'anno precedente

Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Che cosa ci riserva il futuro?

Anche in avvenire la domanda di abitazioni di proprietà resterà intensa e al contempo l'offerta estremamente scarsa. Di conseguenza i prezzi seguiranno a salire. In futuro sempre meno persone potranno permettersi un'abitazione di proprietà con le proprie forze. La quota di abitazioni di proprietà diminuirà ulteriormente. Gli svizzeri restano un popolo di locatari. E ciò costa un sacco di soldi soprattutto alle economie domestiche giovani e a basso reddito.

Dopo una panoramica sulla storia del mercato delle abitazioni di proprietà, una valutazione esaustiva della situazione di mercato attuale e un'analisi dettagliata degli effetti collaterali dei recenti sviluppi, ora per concludere volgiamo lo sguardo al futuro rispondendo alla domanda su come proseguirà il viaggio del mercato delle proprietà.

Prezzi in ulteriore rialzo

Gli attuali prezzi delle abitazioni di proprietà sono coerenti con il contesto dei tassi, ma soprattutto anche con le aspettative sui tassi. Persino tassi in leggera crescita sono tuttora conciliabili senza problemi con l'odierno livello dei prezzi delle proprietà. Fintanto che non si verificherà un brusco e inatteso rialzo dei tassi più consistente, anche in futuro non sussisterà alcun motivo che giustifichi un crollo dei prezzi delle proprietà. Attraverso i tassi bassi l'abitazione di proprietà resta ampiamente più conveniente della locazione. Sussiste pertanto ancora molto potenziale per incrementi più ampi dei prezzi. Ipotizzando in via teorica un livello dei tassi costante, prezzi in ulteriore crescita a rapidità analoga e locazioni in offerta in calo allo stesso ritmo, calcolato su un periodo di cinque anni risultano possibili prezzi più elevati del 20%, e solo allora i costi abitativi dell'acquisto e della locazione andrebbero a convergere. E la domanda di abitazioni di proprietà potrà diminuire soltanto dopo che sarà raggiunta la parità dei costi abitativi tra i due mercati.

Indebolimento della dinamica dei prezzi

Ma quanto più in alto salgono i prezzi, tanto minore sarà il risparmio sui costi abitativi in caso di cambio dalla locazione alla proprietà. Chi trasloca da un appartamento in affitto a una proprietà comparabile può tuttora risparmiare il 25% circa sui costi abitativi, ma questa differenza si ridurrà sempre più con il rialzo dei prezzi delle proprietà e il lento calo delle nuove locazioni. Quanto più diminuirà questa differenza, tanto meno desiderosi saranno i locatari di schiudersi il potenziale di risparmio di un cambio della forma abitativa. E ciò allenterà in misura sempre più forte le pressioni sui prezzi delle proprietà. Come illustrato nel capitolo 3, a causa dei prezzi elevati solo una

piccola frazione della popolazione svizzera può permettersi un'abitazione di proprietà con le proprie forze. Non perché sia disponibile un volume troppo basso di reddito o risparmi, bensì perché la rigida sostenibilità regolamentare in combinazione con i prezzi record sono diventati un ostacolo insormontabile. Con ogni ulteriore punto percentuale di aumento dei prezzi, ancor più persone non saranno in grado di acquistare una proprietà. La cerchia della potenziale domanda diventerà dunque sempre più piccola. In tal senso i prezzi elevati limitano il potenziale della domanda sotto un duplice aspetto. La dinamica dei prezzi si indebolirà poiché il vantaggio dei costi abitativi andrà viepiù scemando e l'ostacolo della sostenibilità produrrà effetti sempre più limitanti.

Abitazione di proprietà preclusa senza eredità

Acquistare un'abitazione con il proprio reddito e i propri risparmi sul libero mercato diventa impossibile per un numero crescente di persone. I requisiti di capitale proprio e di sostenibilità sono fortemente limitanti. In futuro l'andamento dei salari non potrà tenere il passo con la dinamica dei prezzi sul mercato delle abitazioni di proprietà a uso proprio. Per poter finanziare un acquisto immobiliare sempre più persone dovranno avvalersi del capitale donato dai genitori oppure eventualmente ereditare una proprietà. Il sempre più rilevante trasferimento di patrimonio tra le generazioni è anche il motivo principale per cui i prezzi delle abitazioni di proprietà possono continuare a salire malgrado i prezzi record, che solo una minima frazione delle economie domestiche si può ancora permettere con le proprie forze. Solo in questo modo sarà possibile mantenere in avvenire un livello dei prezzi delle proprietà a cui la stragrande maggioranza delle economie domestiche non potrà permettersi di acquistare.

Bassa attività di costruzione di abitazioni primarie

Dalle domande di costruzione inoltrate per abitazioni di proprietà già oggi si vede quante abitazioni primarie saranno costruite nei prossimi due anni circa. E non sono molte. Il livello dell'attività di costruzione per i prossimi anni è ancor più basso di adesso.

Pertanto, non sussiste alcun motivo che lasci supporre un vasto ampliamento dell'offerta di nuove abitazioni di proprietà nei prossimi due anni. Il terreno resta scarso, un bene aspramente conteso. A fronte della gestione oculata del terreno scarso imposta dalla pianificazione urbanistica, in futuro il terreno edificabile intatto sarà ancor più raro. Fintanto che i tassi restano bassi, oltre alla costruzione di abitazioni di proprietà resta allettante anche l'edificazione di appartamenti in locazione. Gli immobili di reddito e le abitazioni di proprietà a uso proprio continueranno dunque a contendersi le poche parcelle edificabili a uso abitativo ancora libere, facendo schizzare reciprocamente i prezzi alle stelle. La densificazione attraverso le ristrutturazioni e le ricostruzioni sostitutive dovrà predisporre in avvenire una quota sempre più ampia di produzione di abitazioni. La via è già stata intrapresa, ma si tratta di un processo estremamente lento e a lungo termine con grandi ostacoli. Dal fronte edilizio non bisogna quindi attendersi alcun grande impulso all'offerta.

Distensione con il pensionamento dei baby boomer?

Gran parte delle abitazioni di proprietà appartengono oggi a ultra 60enni. È proprio verso l'età di pensionamento che vengono venduti più spesso gli immobili. Considerato che nei prossimi anni andranno in pensione i primi baby boomer, alcuni osservatori del mercato auspicano una distensione tangibile sul mercato delle proprietà per via della maggiore offerta che verrà a crearsi. In tal modo è indubbio che l'offerta diverrà un po' più liquida. Ma non bisogna sperare in una considerevole distensione. La stragrande maggioranza dei pensionati mantiene il proprio immobile fino al decesso e una parte altrettanto cospicua non lo vende, bensì lo dona con un anticipo di eredità in vita direttamente alla prossima generazione. Di conseguenza, solo una parte degli oggetti detenuti dai baby boomer giungerà effettivamente sul mercato. E una quota significativa di questo effetto sarà, come abbiamo constatato, direttamente compensata dal numero sempre più esiguo di nuove costruzioni. Persino se contrariamente alle aspettative dovesse giungere sul mercato una maggiore quantità di case unifamiliari e appartamenti di proprietà, sommergendo così il mercato: per ogni conseguente contrazione dei prezzi sarebbe disponibile una rispettiva schiera di acquirenti che potrebbe permettersi l'acquisto a fronte della diminuzione del prezzo. La domanda aggiuntiva che ne deriverebbe impedirebbe così movimenti al ribasso del livello dei prezzi. Anche considerando l'andamento demografico, una riduzione dei prezzi delle abitazioni di proprietà resta irrealistica. In particolare a causa dell'im-

Migrazione tuttora forte, che in avvenire seguirà a far crescere la popolazione svizzera e a creare sufficiente domanda di spazio abitativo.

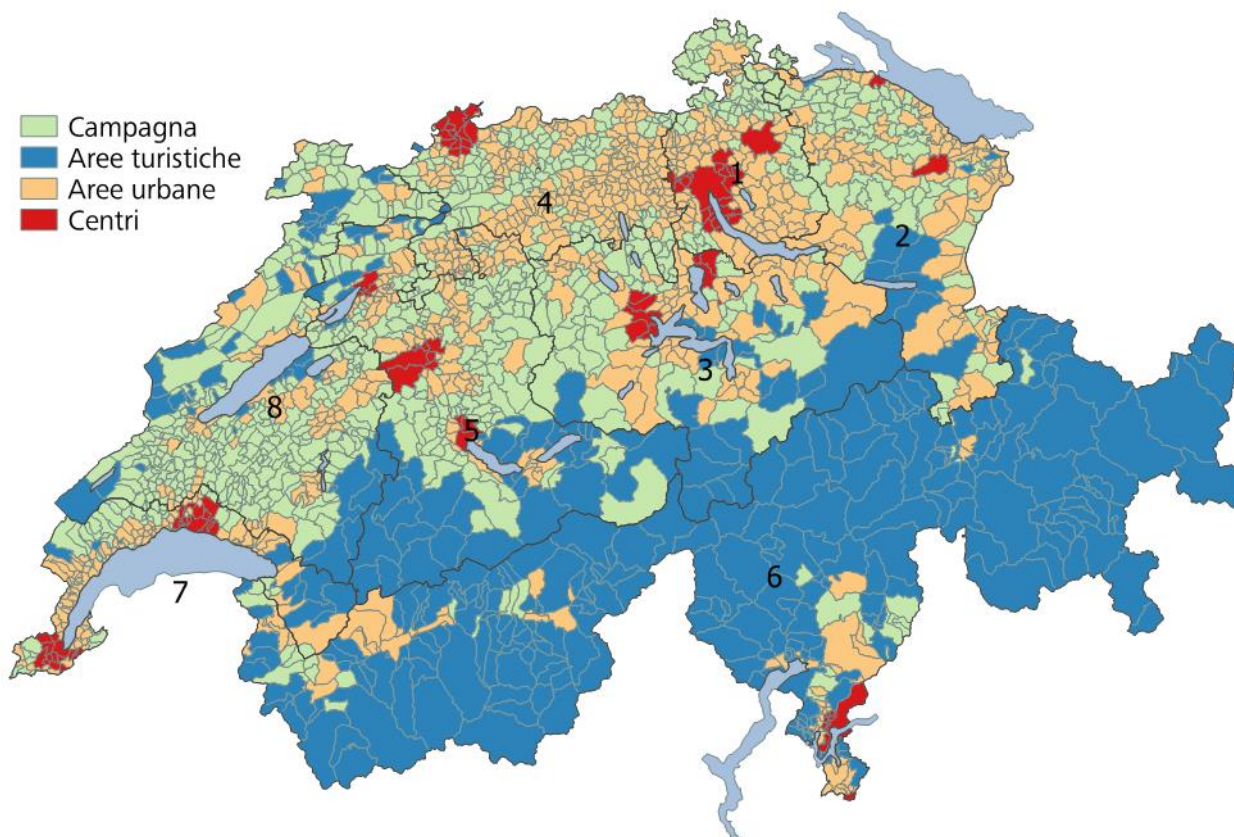
Quota di abitazioni di proprietà in ulteriore ribasso

Prezzi sempre più elevati, requisiti di capitale proprio e di sostenibilità viepiù limitanti e un'offerta in continua diminuzione restringono sempre più la cerchia dei potenziali proprietari di abitazioni di proprietà. Di conseguenza, prosegue l'inversione di tendenza della quota di proprietà ad uso proprio in atto dalla metà degli anni 2010. Nel raffronto internazionale, noi svizzeri siamo da sempre il popolo che presenta il minor numero di proprietari. In futuro saremo sempre più un popolo di locatari. Gli effetti del boom delle proprietà perdurato per oltre venti anni, dalla metà degli anni '90 alla metà degli anni 2010, verranno di nuovo gradualmente neutralizzati. La promozione della proprietà d'abitazioni iscritta nella Costituzione si allontana dunque sempre più. Gli sforzi statali per promuovere l'abitazione primaria sono proseguiti a fuoco lento negli ultimi anni. Tuttavia, affinché si possa intraprendere l'unica via che potrebbe far aumentare la quota di abitazioni di proprietà, ovvero un leggero e puntuale allentamento dei requisiti di sostenibilità, manca probabilmente la volontà politica nel prossimo futuro.

Domande sulla giustizia sociale

Sono soprattutto le giovani economie domestiche con un livello di istruzione e reddito al di sotto della media a risentire della bassa quota di proprietà ad uso proprio, sotto un duplice aspetto: da un lato, perché non possono beneficiare dei costi abitativi più bassi rispetto alla locazione e, dall'altro, poiché resta loro precluso l'accesso agli incrementi di valore consentiti dagli immobili. Fintanto che non cambierà nulla nell'attuale contesto di mercato, i requisiti regolamentari di sostenibilità continueranno a fungere da veicolo per un considerevole trasferimento patrimoniale dalle economie domestiche non istruite a quelle istruite, dai giovani agli anziani nonché dai poveri ai ricchi. Questo perché tali requisiti tengono «prigionieri» nel costoso mercato degli appartamenti in locazione i giovani e le economie domestiche con redditi inferiori alla media, che sarebbero tuttavia in grado di acquistare una proprietà. Gli attuali sviluppi sul mercato immobiliare sono corresponsabili della crescente apertura della forbice della disuguaglianza. E ciò potrebbe essere percepito da sempre più persone come una vera e propria ingiustizia. Quanto più a lungo proseguiranno gli sviluppi, tanto più le richieste di giustizia sociale risveglieranno la coscienza delle persone, trovando così una loro collocazione nei programmi politici.

Tipi di comuni e regioni



| | Tasso di appartamenti sfitti (2021) in % | | | | | Permessi di costruzioni nuove (2020) in % degli appartamenti in essere | | | | |
|-----------------------------|---|--------|--------|-------|-------|---|--------|--------|-------|-------|
| | Totale | Centri | A.urb. | Camp. | A.tur | Totale | Centri | A.urb. | Camp. | A.tur |
| Svizzera | 1.5 | 1 | 1.9 | 1.7 | 1.3 | 0.9 | 1 | 1 | 1 | 0.4 |
| 1 Zurigo | 0.8 | 0.5 | 1.1 | 1.4 | - | 1.1 | 1.2 | 1 | 1.2 | - |
| 2 Svizzera orientale | 2 | 2.5 | 2 | 1.6 | 1.3 | 1 | 0.6 | 1 | 1.1 | 1.1 |
| 3 Svizzera centrale | 1.1 | 1 | 1.1 | 1.2 | 1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 0.8 |
| 4 Svizzera nord-occ. | 1.9 | 1 | 2.3 | 1.7 | 1.4 | 1 | 0.5 | 1.1 | 1.2 | 0.1 |
| 5 Berna | 1.6 | 0.9 | 2.3 | 1.8 | 1 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| 6 Svizzera merid. | 2.2 | 4 | 3.2 | 2.4 | 1.4 | 0.6 | 1.1 | 0.9 | 1.3 | 0.4 |
| 7 Lago Lemano | 0.9 | 0.7 | 1.2 | 1.2 | 1.6 | 1.1 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 0.3 |
| 8 Svizzera occ. | 2.1 | - | 2.2 | 1.9 | 1.3 | 0.7 | - | 0.7 | 0.8 | 0.4 |

| | Popolazione (2020) Con residenza fissa, totale e in % | | | | | Reddito imponibile (2017) Media, in CHF | | | | |
|-----------------------------|--|--------|--------|-------|-------|--|--------|--------|--------|--------|
| | Totale | Centri | A.urb. | Camp. | A.tur | Totale | Centri | A.urb. | Camp. | A.tur |
| Svizzera | 8'670'300 | 30.3 | 49.2 | 14 | 6.5 | 61'000 | 65'000 | 62'000 | 55'000 | 47'000 |
| 1 Zurigo | 1'636'530 | 49.8 | 43.7 | 6.5 | - | 70'000 | 71'000 | 69'000 | 63'000 | - |
| 2 Svizzera orientale | 949'008 | 10.4 | 69.3 | 17.4 | 2.9 | 56'000 | 54'000 | 57'000 | 55'000 | 47'000 |
| 3 Svizzera centrale | 854'449 | 26.9 | 51.6 | 17.6 | 3.9 | 72'000 | 72'000 | 77'000 | 56'000 | 60'000 |
| 4 Svizzera nord-occ. | 1'448'855 | 23.9 | 66.2 | 9.8 | 0.1 | 62'000 | 70'000 | 60'000 | 59'000 | 67'000 |
| 5 Berna | 1'035'594 | 35.8 | 38.1 | 19.9 | 6.2 | 52'000 | 54'000 | 53'000 | 48'000 | 48'000 |
| 6 Svizzera merid. | 819'592 | 11.6 | 40.2 | 6.2 | 41.9 | 49'000 | 63'000 | 50'000 | 45'000 | 46'000 |
| 7 Lago Lemano | 1'110'727 | 60.7 | 30.3 | 4.8 | 4.2 | 67'000 | 60'000 | 84'000 | 76'000 | 51'000 |
| 8 Svizzera occ. | 815'545 | - | 52.8 | 41.6 | 5.5 | 53'000 | - | 52'000 | 53'000 | 50'000 |

Abbreviazioni utilizzate

| | | | |
|------------|--------------------------------|-------------|----------------------------|
| BNS | Banca nazionale svizzera | SRED | Swiss Real Estate Datapool |
| UST | Ufficio federale di statistica | | |

Importanti noti 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.