



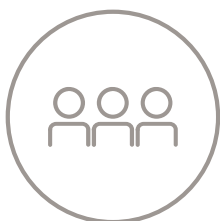
Raiffeisen Campagnadorna

Immobili in Svizzera – 3T 2024

La casa di proprietà come fonte di reddito

**Editore: Raiffeisen Svizzera società cooperativa**

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile
Economista capo
The Circle 66
8058 Zurigo-Aeroporto

**Autori**

Michel Fleury
Francis Schwartz
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch

Chiusura redazionale

31.07.2024

Altre pubblicazioni Raiffeisen

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

[Link diretto al sito web](#)





Editoriale, Management Summary, panoramica del mercato

Editoriale	4
Management Summary	5
Panoramica del mercato	7



Contesto di mercato

Condizioni quadro economiche	8
Mercato ipotecario	9
Investimenti immobiliari	10



Segmenti di mercato

Proprietà	11
Locazione	14
Superfici adibite a ufficio	17



Focus

La rendita vitalizia immobiliare	20
----------------------------------	----



Allegato

Tipi di comuni e regioni	27
Abbreviazioni utilizzate	28

Care lettrici, cari lettori,

in Svizzera i proprietari dell'abitazione hanno in media 60 anni e invecchiano rapidamente. Si sta avvicinando il giorno in cui la maggior parte dei proprietari dell'abitazione sarà in pensione e si troverà improvvisamente a fare i conti con un reddito ridotto. Molti proprietari sono letteralmente circondati da un tesoro: nella loro abitazione è infatti immobilizzato un consistente stock di capitale. A causa dei severi requisiti di sostenibilità, molto spesso non possono tuttavia realizzare questo tesoro, ad esempio aumentando l'ipoteca. Deve essere frustrante.

Tra le possibili soluzioni figura un modello di contratto proveniente dalla Francia, noto come «viager», in base al quale i proprietari cedono la proprietà della loro casa o del loro appartamento in cambio di una rendita e di un diritto di abitazione a vita. Questa soluzione consente agli ormai ex proprietari di accedere a una parte del loro tesoro, pur continuando a vivere al proprio domicilio abituale – senza doversi preoccupare di finanziamenti ipotecari o eventuali ristrutturazioni fintanto che scampano. L'accordo prevede sicurezza e pianificabilità in cambio della rinuncia alla proprietà e quindi a tutti i futuri apprezzamenti dell'immobile. In sostanza equivale a una scommessa sulla durata della vita degli ex proprietari: se i venditori vivono più a lungo dell'aspettativa di vita media al momento della stipula del contratto, beneficiano di un accordo vantaggioso. Se invece muoiono prima, a guadagnarci è l'investitore. Di fronte a un contratto di questo tipo occorre tuttavia esaminare molto attentamente vari aspetti fiscali. Il venditore deve infatti pagare le imposte sia sulla rendita vitalizia sia, come prima, sul valore locativo figurativo. Il Consiglio federale ha tuttavia deciso una modifica della tassazione delle rendite vitalizie, che entrerà in vigore all'inizio del 2025 e ridurrà l'onere per i beneficiari.

In Svizzera il «viager» è un contratto di nicchia ancora poco conosciuto. Nella Svizzera romanda, per anni questa forma di vendita immobiliare ha avuto un ruolo secondario, prima di registrare un'impennata: negli ultimi cinque anni, il numero di transazioni è infatti più che raddoppiato – seppur partendo da un livello basso. Un motivo sufficiente per presentare in dettaglio, in questa edizione dei nostri studi immobiliari trimestrali, questa alternativa supplementare per i proprietari dell'abitazione più in là con gli anni.

Vi auguro buona lettura dello studio elaborato dal mio team.

Fredy Hasenmaile
Economista capo Raiffeisen Svizzera

Condizioni quadro economiche: pochi impulsi

La crescita dell'economia svizzera resta moderata. La crisi dell'industria è sì meno pronunciata rispetto ai Paesi limitrofi. Non si delineano tuttavia ancora segnali di un'inversione di tendenza nell'industria europea, come evidenziano i Purchasing Managers Index attuali. Per l'industria svizzera orientata all'esportazione, il contesto rimane pertanto difficile. Mentre nell'Eurozona accordi salariali elevati contribuiscono a compensare le forti perdite di potere di acquisto degli ultimi anni, in Svizzera i salari reali sono perlopiù stagnanti. I consumi privati hanno quindi perso slancio. Negli Stati Uniti, siccome nel secondo trimestre il calo dell'inflazione ha ripreso vigore, in settembre è probabile una prima riduzione dei tassi. Successivamente, la politica monetaria dovrebbe essere allentata solo a ritmo trimestrale, come nell'Eurozona. In Svizzera il ciclo di riduzione dei tassi è invece già molto avanzato, dato che l'inflazione è solo leggermente superiore all'1% e dovrebbe restare tranquillamente nell'intervallo target della BNS. La BNS sembra voler sfruttare il margine di manovra offerto dal contesto moderato dei prezzi per normalizzare rapidamente il livello dei tassi di riferimento. In settembre ci aspettiamo quindi una terza riduzione consecutiva dei tassi. Di conseguenza, le ipoteche SARON risulteranno ancora più convenienti. Le condizioni per le ipoteche fisse dovrebbero invece mantenere una tendenza laterale (pag. 8 segg.).

Mercato delle abitazioni di proprietà: svolta precoce grazie ai netti tagli dei tassi

L'inflazione sotto controllo e il robusto andamento economico stanno pian piano placando i timori di contraccolpi sul mercato immobiliare svizzero, anche tra gli acquirenti. Dopo il crollo legato ai tassi, la domanda di abitazioni di proprietà si è quindi sostanzialmente ripresa. Oltre al vantaggio rispetto alla locazione in termini di costi abitativi, vantaggio ritrovato con la flessione dei tassi, l'eccedenza della domanda sul mercato degli appartamenti in locazione si sta riversando anche sul mercato delle proprietà. Alla maggior domanda di proprietà si contrappone tuttavia una maggior offerta di alloggi, il che continua a frenare la dinamica dei prezzi. L'aumento dell'offerta non è tuttavia frutto di nuove costruzioni, ma riguarda solo gli immobili in essere: consentirà quindi di mitigare la penuria solo a breve termine. L'offerta più liquida e gli acquirenti tornati a essere più fiduciosi iniziano a tradursi in un numero crescente di passaggi di proprietà nonché in una ripresa della crescita del volume ipotecario. In genere i venditori riescono a imporre le loro aspettative di prezzo, come si evince dai prezzi di vendita, che ricalcano i prezzi offerti (pag. 11 segg.). A medio termine prevediamo quindi una crescita dei prezzi leggermente superiore.

Mercato degli appartamenti in locazione: quasi nessun segnale di ampliamento dell'offerta

Malgrado l'arresto dell'aumento dei prezzi delle costruzioni e il ritorno a tassi più bassi i segnali di un aumento dell'offerta di alloggi sono ancora scarsi. Dall'inizio della rilevazione di questa statistica 20 anni fa, il numero di appartamenti autorizzati non è mai stato così basso come nel 2023. A ciò si aggiunge il fatto che ai pochi appartamenti ancora costruiti si contrappongono più demolizioni e oltretutto i nuovi appartamenti sono più piccoli di quelli costruiti in passato. Ogni nuova unità consente quindi di ospitare un numero nettamente inferiore di persone rispetto al passato. Sulla scia della penuria di abitazioni si è praticamente arrestata anche la tendenza a una diminuzione della grandezza dei nuclei familiari. I pochi appartamenti offerti attualmente in locazione sui portali Internet e una quota di abitazioni sfitte che quest'anno potrebbe scendere sotto la soglia psicologica dell'1% illustrano l'intensità ormai raggiunta dalla penuria. Gli affitti offerti inviano un segnale di penuria ancora più inequivocabile: nel secondo trimestre, la loro crescita è infatti risalita al 6.4%. A breve termine, l'elevata dinamica dei prezzi penalizza solo chi deve traslocare. Prima o poi, però, anche i locatari in essere saranno costretti a trasferirsi e al più tardi a quel momento anche loro si vedranno confrontati con gli affitti di mercato più alti (pag. 14 segg.).

Proprietari anziani: la rendita vitalizia immobiliare offre sicurezza in cambio della proprietà

In Svizzera i proprietari dell'abitazione stanno invecchiando rapidamente. Già oggi buona parte di loro è in pensione, il che significa che è giunto il momento di occuparsi di questioni legate alla vecchiaia. Grazie all'andamento dinamico dei prezzi negli ultimi 20 anni, oggi molti proprietari immobiliari in pensione sono circondati da un consistente stock di capitale, immobilizzato nell'abitazione. A causa dei severi requisiti di sostenibilità non possono però accedere a tale capitale ad esempio per finanziare progetti di ristrutturazione, far fronte a problemi di liquidità per curare il partner, sostenere i discendenti mediante un anticipo sull'eredità o semplicemente arrotondare una rendita esigua. Nella Svizzera romanda, da alcuni anni si sta diffondendo una possibilità per prelevare anticipatamente capitale dalla propria abitazione di proprietà o arrotondare la pensione, senza dover lasciare la propria casa dopo anni. La soluzione della rendita vitalizia immobiliare, ancora poco nota al di fuori della Svizzera romanda, combina la vendita dell'immobile con una rendita vitalizia mensile nonché un diritto di abitazione o di usufrutto a vita, offrendo vantaggi interessanti sia agli acquirenti sia ai venditori. I venditori possono contare su una sicurezza finanziaria nell'ultima fase della loro vita, accettando tuttavia un consistente sconto sul valore dell'immobile per compensare il diritto di abitazione. Per entrambe le parti, la transazione equivale alla fin fine a una scommessa sulla durata della vita dei venditori. A causa dei rischi di concentrazione, su cui l'investitore ha poca influenza, questa forma d'investimento si presta in particolare per gli investitori con grandi patrimoni da investire. L'esistenza di strumenti d'investimento basati sull'idea della rendita vitalizia immobiliare attesta che soluzioni di questo genere rispondono a un bisogno reale. Le modalità esatte della soluzione della rendita vitalizia possono variare notevolmente ed è consigliabile che entrambe le parti studino attentamente la singola soluzione prima di stipulare un contratto a così lungo termine (pag. 20 segg.).

Superfici adibite a uffici: risparmiare superficie non è facile

Oltre quattro anni dopo che la pandemia di Covid ha definitivamente spianato la strada al telelavoro, i contraccolpi sui mercati svizzeri delle superfici adibite a ufficio restano nettamente più contenuti che in Europa o negli Stati Uniti. Al di là della forte domanda determinata dalla crescita dell'occupazione e dalla vigorosa frenata delle nuove costruzioni, ciò è dovuto soprattutto al fatto che, nella pratica, è molto difficile e in genere anche poco interessante introdurre modelli di lavoro che eliminano i picchi di occupazione delle postazioni di lavoro negli uffici. A determinare il fabbisogno di superficie sono anzitutto i picchi di utilizzazione, che a loro volta dipendono dall'esigenza dei collaboratori di incrociare i colleghi in ufficio lo stesso giorno, al fine di favorire il trasferimento di conoscenze, il lavoro di squadra e la creatività, nell'interesse dei datori di lavoro. Pur essendo in teoria consistente, nella pratica il potenziale di risparmio di superficie offerto dalla rivoluzione telelavoro è però molto difficile da realizzare. L'affermazione dei nuovi modelli di lavoro ha però lasciato qualche strascico sul mercato delle superfici adibite a uffici. Gli affitti nominali offerti sono ormai inferiori del 5.6% rispetto a prima della pandemia. E l'attività di progettazione di nuove superfici adibite a ufficio si è dimezzata. Ciò dimostra che, visto il fabbisogno di superficie tuttora incerto, le imprese rinunciano a sgomberare ampie superfici, ma al contempo sono anche caute nel locarne di nuove (pag. 17 segg.).

Panoramica del mercato

Domanda



Popolazione: pur essendosi sensibilmente indebolita, con un saldo migratorio calato del 15% rispetto all'anno precedente, la dinamica dell'immigrazione resta elevata. La persistente forte domanda di forza lavoro determinata da un'economia intatta come pure effetti demografici mantengono strutturalmente a un livello elevato la dinamica demografica.



PIL: siccome l'andamento dei consumi privati è meno dinamico dell'anno scorso, l'economia svizzera cresce solo moderatamente. La Svizzera se la cava tuttavia meglio dei Paesi limitrofi, soprattutto perché la crisi dell'industria è meno pronunciata. Dopo una crescita del PIL dello 0.8% quest'anno, per il 2025 è previsto un balzo dell'1.3%.



Redditi: in Svizzera, negli ultimi due anni le perdite dei salari reali sono state più contenute che nei Paesi limitrofi. Nel frattempo però, i salari reali elvetici marcano sul posto. Sui mercati immobiliari continua quindi a non intravedersi alcun impulso proveniente dai redditi.



Finanziamenti: a sorpresa, la BNS è stata la prima importante banca centrale a ridurre il tasso di riferimento. A settembre ci aspettiamo un'ultima riduzione del tasso di riferimento, dopo le due già attuate. Se le ipoteche SARON risulteranno così più convenienti, nelle condizioni delle ipoteche fisse questa evoluzione è già perlopiù data per scontata.



Investimenti: la flessione dei tassi rilancia l'attrattiva relativa degli oggetti a reddito. Anche l'andamento estremamente dinamico degli affitti dovrebbe convogliare nuovamente verso gli oggetti d'investimento più capitale rispetto agli ultimi tempi.

Offerta



Attività edilizia: malgrado i tassi in calo e il rincaro delle costruzioni nuovamente sotto controllo, sul mercato degli immobili residenziali continuano a non intravedersi impulsi sul fronte delle costruzioni. L'attuale stasi edilizia è dovuta a motivi strutturali. Fintanto che il corsetto della pianificazione del territorio resterà così stretto, l'attesa offensiva edilizia non partirà.



Sfitti: l'elevata dinamica degli affitti e l'indice dell'offerta basso sul mercato degli appartamenti in locazione dovrebbero favorire un ulteriore forte calo degli sfitti. Nel settembre 2024 ci aspettiamo che gli sfitti scenderanno al di sotto della soglia psicologica dell'1%.

Prospettive dei prezzi



Proprietà: la domanda di abitazioni di proprietà si è sostanzialmente ripresa e l'indice ancora alto dell'offerta sul mercato delle abitazioni di proprietà dovrebbe presto ridiscendere. Tra non molto, il recente rallentamento della dinamica dei prezzi dovrebbe quindi interrompersi. Non sono però attesi aumenti di prezzi come durante la pandemia di Covid.



Affitti: la dinamica degli affitti subisce un'ulteriore accelerazione. Nel giro di un anno, i nuovi affitti sono rincarati di più del 6.4%. Nel futuro prossimo, la crescente penuria di spazio abitativo manterrà alta la crescita degli affitti.

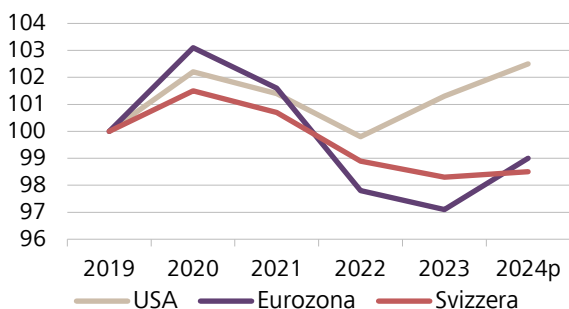
Condizioni quadro economiche

La crescita dell'economia svizzera resta moderata. Se la crisi dell'industria è meno pronunciata rispetto ai Paesi limitrofi, a differenza dell'Eurozona i salari reali sono perlopiù stagnanti. I consumi privati hanno quindi perso slancio. Per ora il tasso d'inflazione è leggermente superiore all'1% e dovrebbe restare tranquillamente nell'intervallo target della BNS.



Andamento dei salari reali

Indice, 2019 = 100

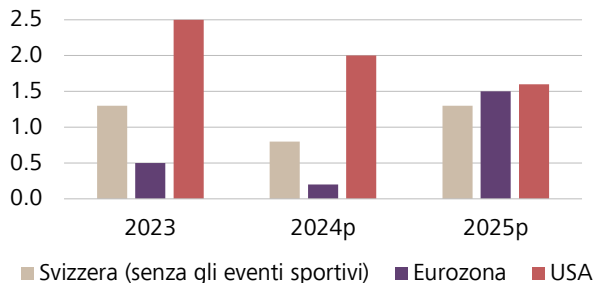


Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Previsioni Raiffeisen del PIL

In termini reali, in % rispetto all'anno precedente

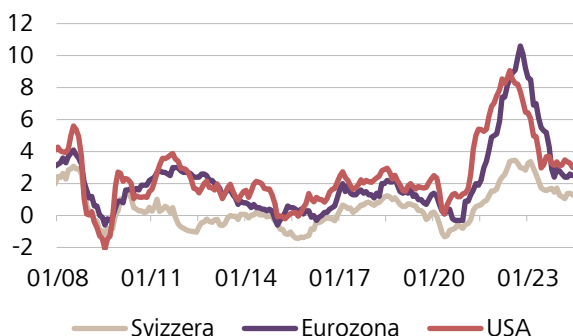


Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Prezzi al consumo

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Negli Stati Uniti, nel primo semestre la dinamica congiunturale superiore alla media ha registrato una frenata. I consumi crescono più lentamente a causa dei tassi di credito elevati e del graduale raffreddamento sul mercato del lavoro. L'aumento dei salari reali mantiene tuttavia alto il potere di acquisto, continuando a scongiurare una recessione. A sua volta, l'Eurozona ha superato la fase di stagnazione dell'ultimo anno. L'inflazione in calo associata ad accordi salariali sempre elevati rafforza il potere di acquisto. Ad approfittarne è in particolare il settore dei servizi. Siccome però il settore industriale resta in crisi, nel complesso la ripresa dell'economia è lenta. Per il 2024 continuiamo ad aspettarci una crescita del PIL solo leggermente positiva.

In Svizzera, negli ultimi due anni le perdite dei salari reali non sono state così massicce come nei Paesi limitrofi. In cambio, l'attuale crescita moderata dei salari significa però anche meno vento a favore. I consumi privati hanno un andamento meno dinamico dell'anno scorso, come evidenziano ad esempio i fatturati del commercio al dettaglio. Nel complesso, l'economia svizzera cresce quindi solo moderatamente, anche se la crisi nell'industria è meno pronunciata rispetto all'Eurozona.

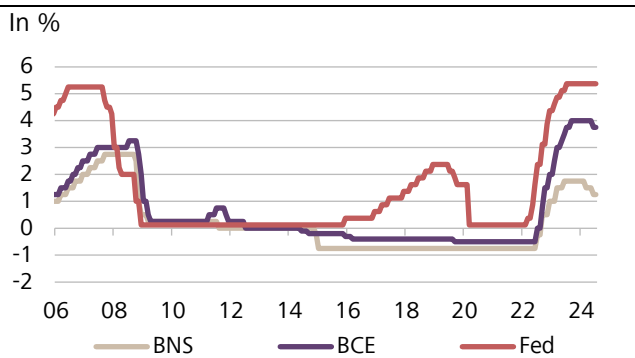
La dinamica contenuta della crescita in Europa aiuta a ridimensionare leggermente le aspettative di prezzo delle imprese. Anche negli Stati Uniti, a metà anno i fornitori di servizi segnalano aumenti di prezzo più contenuti. Le imprese svizzere restano però quelle che segnalano meno necessità di adeguamenti. Gli aumenti salariali moderati e il franco forte annullano praticamente gli effetti di secondo impatto. Attualmente i maggiori volani dell'inflazione sono gli affitti, a causa dei due rialzi del tasso di riferimento dell'anno scorso. Gli aumenti degli affitti rappresentano oltre la metà del tasso d'inflazione, che attualmente supera leggermente l'1%. Siccome dopo le riduzioni dei tassi della BNS non sono attesi ulteriori aumenti del tasso di riferimento, l'anno prossimo il contributo degli affitti diminuirà nuovamente.

Mercato ipotecario

Negli Stati Uniti, nel secondo trimestre il calo dell'inflazione ha ripreso slancio. È quindi ormai probabile una prima riduzione dei tassi in settembre. Successivamente, la politica monetaria dovrebbe essere allentata solo a ritmo trimestrale, come nell'Eurozona. In Svizzera il ciclo di riduzione dei tassi è invece già molto avanzato. Le condizioni per le ipoteche fisse dovrebbero quindi mantenere una tendenza perlopiù laterale.



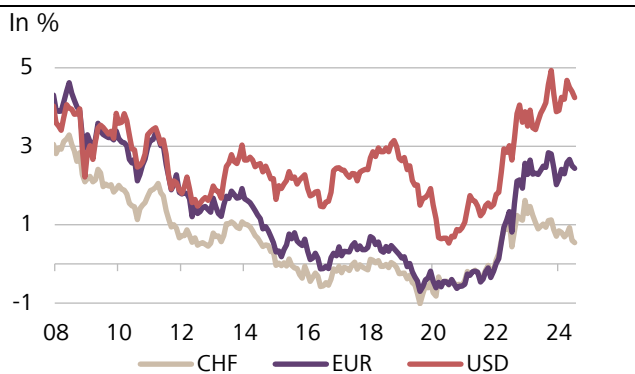
Tassi di riferimento delle banche centrali



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



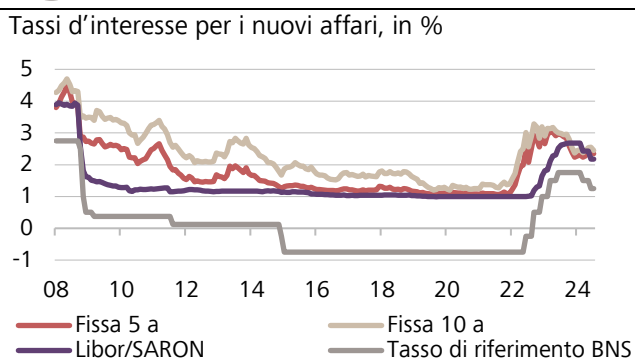
Rendimento dei titoli della Confederazione a 10 anni



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Tassi ipotecari



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

In giugno, per la prima volta la Banca centrale europea (BCE) ha abbassato i tassi e anche negli Stati Uniti si sta delineando un primo allentamento. Siccome recentemente i dati statunitensi sull'inflazione sono risultati moderati, la probabilità di un'imminente riduzione dei tassi è aumentata sensibilmente. In entrambi i casi, per ora non sono tuttavia da prevedere riduzioni successive dei tassi. Nell'Eurozona, la pressione interna sui prezzi resta troppo alta a causa della forte dinamica salariale, motivo per cui in luglio la BCE ha già fatto una pausa. Anche negli Stati Uniti non è chiaro se l'inflazione punterà effettivamente già stabilmente in direzione del 2%.

In giugno, la BNS ha invece già abbassato per la seconda volta di seguito il tasso di riferimento, che attualmente si attesta sull'1.25%. Da marzo l'inflazione ha registrato una nuova lieve ripresa, non da ultimo per via degli dei due aumenti del tasso di riferimento effetti sugli affitti. Nel frattempo, però, la sottostante pressione sui prezzi si è nuovamente leggermente allentata. In ogni caso, la BNS sembra voler sfruttare il margine di manovra offerto dal contesto moderato dei prezzi per normalizzare rapidamente il livello del tasso di riferimento. Per l'ultima riunione della BNS presieduta da Thomas Jordan in settembre ci aspettiamo quindi una terza riduzione consecutiva dei tassi.

Il tasso di riferimento raggiungerebbe così il cosiddetto livello neutrale, al quale la politica dei tassi non ha né effetti espansivi né effetti restrittivi. Un ulteriore allentamento non ci sembra opportuno, viste le prospettive congiunturali stabili. Sui mercati dei tassi, per l'anno prossimo è tuttavia data per scontata un'ulteriore riduzione del tasso di riferimento della BNS, che dovrebbe scendere al di sotto dell'1%, il che ha fatto calare ancora un po' i tassi a lungo termine. Se questa aspettativa non si tradurrà in realtà, le condizioni per le ipoteche a lungo termine dovrebbero rincarare leggermente. Nel frattempo ci aspettiamo però una tendenza perlopiù laterale.

Investimenti immobiliari

I mercati finanziari hanno alle spalle anni turbolenti. La volatilità accresciuta non ha risparmiato neanche i fondi immobiliari, relativamente solidi. Dopo una consistente flessione dei corsi sulla scia dei rialzi dei tassi, le recenti decisioni sui tassi ridanno fiducia agli investitori. Gli aggi dei fondi immobiliari svizzeri hanno segnato un nuovo aumento percettibile.

Preoccupazioni per l'inflazione, un contesto di tassi mutevoli nonché forti dubbi geopolitici ed economici hanno lasciato tracce sui mercati finanziari. Negli ultimi due anni, questa grande incertezza si è tradotta in una volatilità accresciuta. Dopo una sensibile flessione dei corsi per quasi tutte le classi d'investimento correnti nel corso del 2022, recentemente l'umore degli investitori si è nuovamente rasserenato.

Investimenti immobiliari sulla scia del mercato azionario

Persino gli investimenti immobiliari indiretti, considerati in realtà molto solidi, non sono stati risparmiati da queste oscillazioni dell'umore. Nel corso del 2022, caratterizzato da rialzi dei tassi, sia le azioni immobiliari svizzere quotate sia i fondi immobiliari hanno subito una batosta (v. grafico a sinistra). Il rendimento complessivo delle azioni immobiliari è calato del 12% su base annua, mentre quello dei fondi immobiliari ha registrato una correzione del 15% circa. Questi contraccolpi hanno quindi ricalcato l'evoluzione del mercato azionario (SPI: -16%). Anche sulla scia della recente ripresa, gli investimenti immobiliari indiretti seguono questa classe d'investimento considerata in realtà molto più volatile. I rendimenti complessivi di entrambe le categorie di investimenti immobiliari indiretti sono aumentati dell'11% circa nel corso degli ultimi 12 mesi, mentre lo SPI ha guadagnato quasi il 8%. È così stata smentita, perlomeno recentemente, la saggezza generale secondo cui gli investimenti immobiliari servono a diversificare il portafoglio.

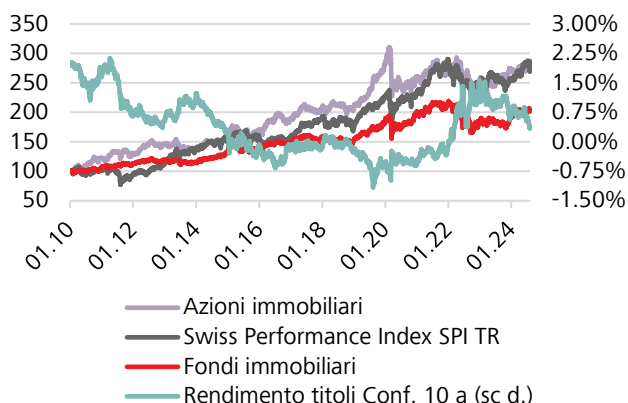
Gli aggi ritrovano la crescita

Uno sguardo agli aggi dei fondi immobiliari quotati induce a pensare che, ultimamente, su questo mercato abbia fatto la sua parte anche una bella dose di emozioni. La capitalizzazione di mercato di tutti i fondi quotati ha raggiunto il suo apice nell'autunno del 2021, quando il supplemento pagato in borsa sul valore d'inventario netto superava il 45%. Poco più di un anno dopo l'aggio medio non andava oltre il 13%, per poi scendere al livello record del 6% nell'autunno del 2023. Prendendo la media pluriennale, pari al 21% circa, quale criterio per una valutazione equa della classe d'investimento, nei corsi degli immobili su cui si basa il mercato poco prima della prima riduzione del tasso di riferimento della BNS erano date per scontate correzioni delle stime fino al 12%. Ciò è in netto contrasto con l'andamento dei portafogli degli investimenti immobiliari diretti, in cui rientrano anche i fondi immobiliari, dove sulla scia dell'aumento dei tassi sono state registrati solo adeguamenti minimi delle stime, pari a pochissimi punti percentuali. Le aspettative sulle borse sembrano tuttavia riavvicinarsi piano piano a quelle dei valutatori. Recentemente, gli aggi si sono infatti stabilizzati su un livello molto vicino alla media pluriennale. Ciò coincide perfettamente con le aspettative sul mercato degli immobili a reddito, dove attualmente molti osservatori si aspettano un ristagno dei prezzi e delle stime.



Performance degli investimenti immobiliari indiretti

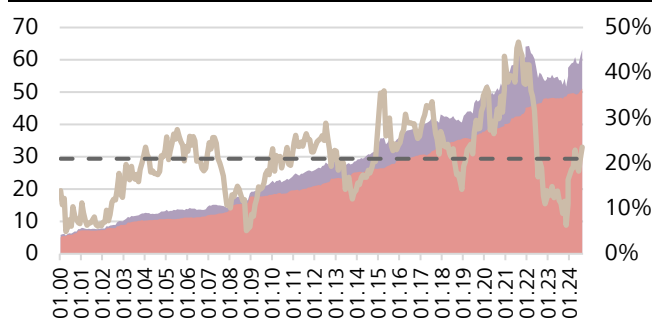
Total Return azioni immobiliari, fondi immobiliari e SPI, indicizzati, 100 = 01.01.2010



Fonte: Refinitiv, SIX, Raiffeisen Economic Research



Aggi dei fondi immobiliari



Fonte: Swiss Finance and Property, Raiffeisen Economic Research

Proprietà

Dopo il crollo legato ai tassi, la domanda di abitazioni di proprietà si è sostanzialmente ripresa. Oltre al vantaggio rispetto alla locazione in termini di costi abitativi, vantaggio ritrovato con la flessione dei tassi, l'eccedenza della domanda sul mercato degli appartamenti in locazione si sta riversando anche sul mercato delle proprietà. Alla maggior domanda di proprietà si contrappone tuttavia una maggior offerta di alloggi, il che continua a frenare la dinamica dei prezzi. L'aumento dell'offerta non è tuttavia frutto di nuove costruzioni, ma riguarda solo gli immobili in essere: consentirà quindi di mitigare la penuria solo a breve termine.

L'inflazione sotto controllo e il robusto andamento economico stanno pian piano placando i timori di contraccolpi sul mercato immobiliare svizzero, anche tra gli acquirenti. Con il livello dei tassi ipotecari nuovamente basso sulla scia delle prime due riduzioni decise dalla BNS, dopo due anni di flessione la domanda di abitazioni di proprietà si è ripresa in modo percettibile. Nel secondo trimestre del 2024, il numero di nuovi abbonamenti di ricerca di appartamenti di proprietà e case unifamiliari sui portali Internet è aumentato sensibilmente (v. grafico), dopo un vero e proprio crollo dell'attività di ricerca in seguito al boom di abitazioni di proprietà dell'era Covid e ai netti rialzi dei tassi dall'inizio del 2022. Dopo questo incremento, il livello della domanda misurato in cifre assolute si attesta appena al di sotto di quello pre pandemico, quando vigeva ancora un regime di tassi negativi e anche i tassi ipotecari rasentavano lo zero per tutti i tipi di prodotti e tutte le durate. Ciò rendeva estremamente vantaggioso il fatto di essere proprietari della casa, malgrado il rialzo dei prezzi.

La proprietà conviene nuovamente

Un importante volano dell'attuale ripresa della domanda è anche il fatto che, per i nuovi acquirenti con ipoteche del mercato monetario o ipoteche fisse di breve durata, essere proprietari della propria casa è

nuovamente leggermente più conveniente che locare un'abitazione paragonabile sul mercato degli appartamenti in locazione (v. grafico). Il vantaggio della proprietà in termini di costi, ritornato dopo due anni di assenza, dovrebbe aumentare ulteriormente e riguardare tra non molto anche il finanziamento della proprietà mediante ipoteche con un vincolo d'interesse lungo. Da un lato, infatti, con la prossima riduzione dei tassi che ci aspettiamo le ipoteche diventeranno ancora più economiche e, dall'altro, nel futuro prossimo prevediamo una maggior dinamica degli affitti e dei prezzi di acquisto. Rispetto alla locazione, l'acquisto ridiventerà così una forma abitativa finanziariamente molto più interessante.

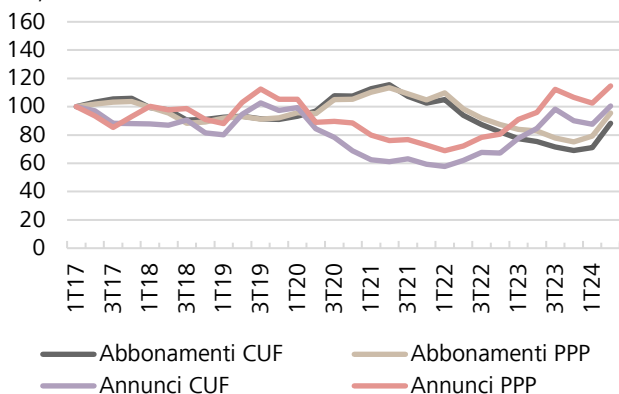
Interazioni tra i mercati

Per ora, tuttavia, la proprietà è ancora solo leggermente più economica della locazione e anche il vantaggio dell'abitazione di proprietà in termini di costi, che stando alle nostre previsioni dovrebbe protrarsi fino alla fine del 2027, sarà «solo» del 5-15% circa, a seconda del finanziamento. Siamo ben lontani dallo sconto record per i proprietari durante l'era dei tassi negativi, quando vivere in una proprietà per piani costava talvolta oltre il 30% in meno che vivere da inquilini. Il fatto che, ciononostante, la domanda di abitazioni di



Offerta e domanda

Numero di abbonamenti di ricerca e annunci attivi, indicizzati, 100 = 1T17

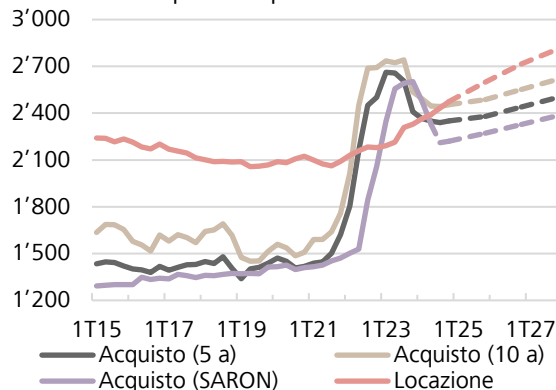


Fonte: Meta-Sys, Reamatch360, Raiffeisen Economic Research



Costi abitativi della locazione e dell'acquisto a confronto

Costo mensile complessivo in CHF per abitazioni paragonabili e diversi prodotti ipotecari

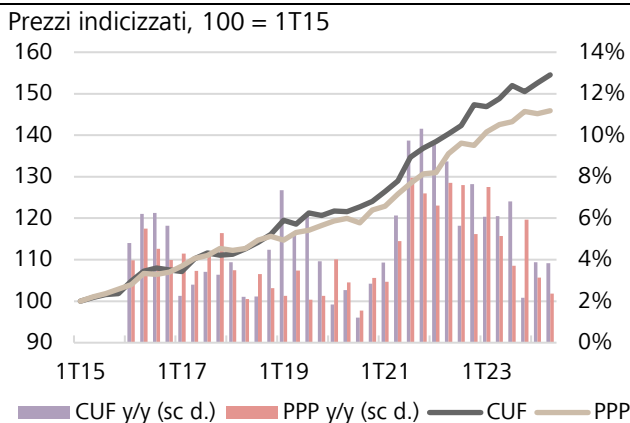


Fonte: Meta-Sys, BNS, SRED, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato



Prezzi delle abitazioni di proprietà

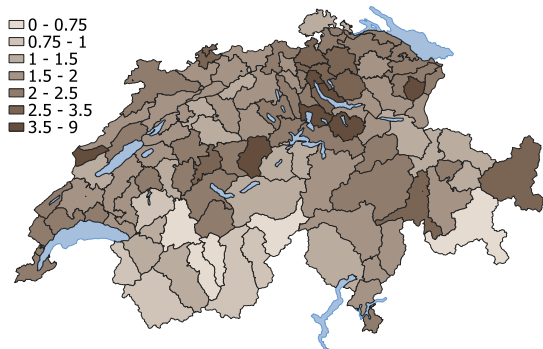


Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research



Ampliamento dell'offerta

Rapporto tra il numero di proprietà offerte nel 2T24 e nel 1T22

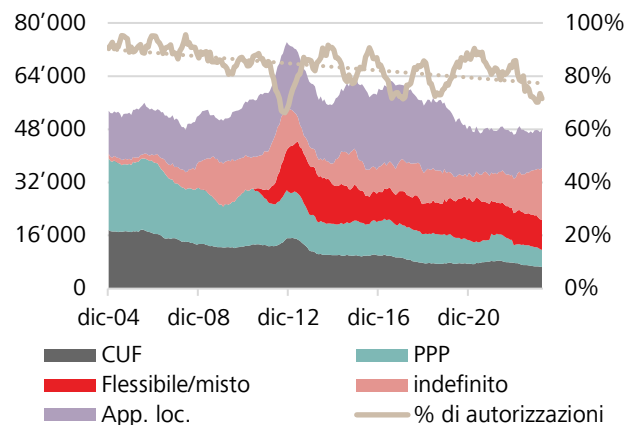


Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Domande di costruzione e tasso di autorizzazioni

Numero di unità abitative nelle domande di costruzione, somma dei 4 trimestri e tasso di autorizzazioni



Fonte: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

proprietà sia tornata quasi allo stesso livello è anche una conseguenza dell'attuale situazione completamente diversa sul mercato degli appartamenti in locazione. Nel 2020 gli appartamenti sfitti erano all'apice del loro ciclo. Con l'1.72%, in molte regioni vi era un'eccedenza di spazio abitativo. Di conseguenza ad avere il coltello dalla parte del manico erano i locatari, che spesso potevano scegliere tra più abitazioni e, in molti casi, addirittura negoziare l'affitto, il che si era tradotto in una flessione degli affitti offerti in tutta la Svizzera. Oggi, invece, trovare qualcosa sul mercato degli appartamenti in locazione è difficile. E sul mercato regolamentato degli appartamenti in locazione, spesso anche i benestanti non possono permettersi il quartiere sognato. Sul mercato delle abitazioni di proprietà, chi ha una liquidità sufficiente può invece comprarsi un posto al sole. La forte domanda di appartamenti in locazione si riversa quindi in parte anche sul mercato delle proprietà.

Stabilizzazione dell'andamento dei prezzi

Ciò può spiegare i prezzi delle proprietà, che sorprendentemente continuano a crescere anche con l'attuale livello più elevato dei tassi. A differenza del mercato degli appartamenti in locazione, con la cui crescente dinamica dei prezzi il mercato delle abitazioni di proprietà non può ormai più tenere il passo, per le proprietà per piani e le case unifamiliari da tempo la crescita dei prezzi si sta indebolendo (v. grafico). Con la domanda nel frattempo risalita, tra non molto il raffreddamento della dinamica dei prezzi dovrebbe interrompersi, ma con il livello del tasso di riferimento che prevediamo si attesterà a lungo termine attorno all'1% e l'ulteriore aumento, parallelamente al rialzo del livello dei prezzi, dei requisiti di capitale proprio e sostenibilità applicati per concedere un'ipoteca, tassi di crescita dei prezzi come durante la pandemia di Covid sono improbabili, malgrado gli effetti spillover provenienti dal mercato degli appartamenti in locazione.

L'offerta resta più liquida

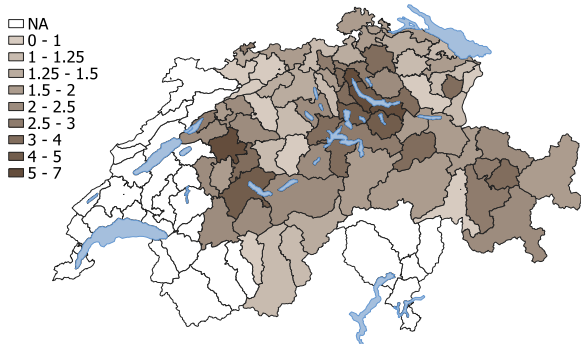
Anche perché oggi alla nuova crescita della domanda di abitazioni di proprietà si contrappone un'offerta nettamente più ampia, come attesta il numero crescente di oggetti offerti in vendita sui portali Internet. Dal punto più basso dell'indice dell'offerta nel primo trimestre del 2022, i volumi in offerta sono aumentati in quasi tutte le regioni (v. grafico). Rispetto a due anni fa, oggi l'offerta è nettamente più liquida, in particolare nelle macrozone favorevoli al di fuori dei poli turistici. Agli occhi di alcuni proprietari dell'abitazione, l'elevato livello dei

Segmenti di mercato



Offerta e domanda a confronto

Rapporto tra il numero di abbonamenti di ricerca di proprietà e quello di annunci attivi nel 2T24 (solo Svizzera D)

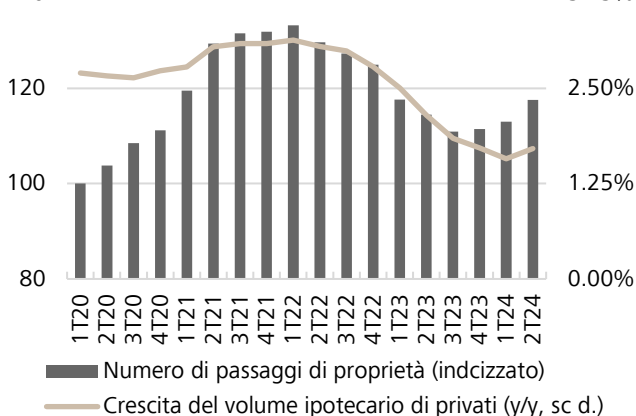


Fonte: Meta-Sys, Reamatch360, Raiffeisen Economic Research



Numero di passaggi di proprietà e volume ipotecario delle famiglie private

Numero di passaggi di proprietà, indicizzato 100 = 1T20

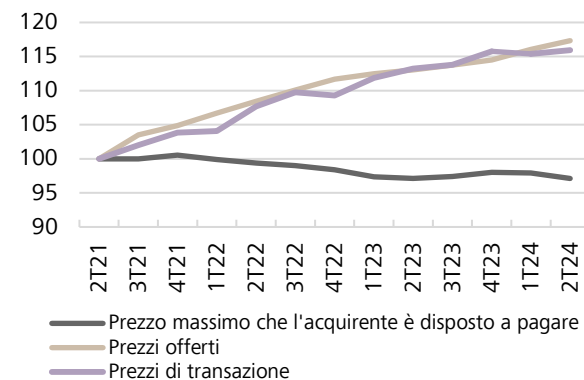


Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research



Disponibilità al pagamento e prezzi delle PPP

Indicizzati, 100 = 2T21



Fonte: Meta-Sys, Reamatch360, SRED, Raiffeisen Economic Research

prezzi e la prospettiva di prezzi immobiliari che non cresceranno più così tanto restano un'occasione di vendita vantaggiosa anche con l'attuale livello dei tassi un po' più basso.

Attività edilizia a livelli minimi

Il percettibile aumento dell'offerta è integralmente frutto del crescente numero di oggetti esistenti messi in vendita. Le nuove costruzioni sono e restano infatti poche, anche sul fronte delle proprietà. E non si delineano impulsi che facciano pensare a un imminente ampliamento dell'offerta. Il numero di domande di costruzione di case unifamiliari e proprietà per piani resta in calo. Si può quindi già prevedere quale sarà l'ampliamento dell'offerta edilizia nei prossimi 2-3 anni (v. grafico nella pagina precedente).

Più interessati che offerte quasi ovunque

Nella maggior parte delle regioni, il numero di nuclei familiari in cerca di un'abitazione da acquistare continua a superare ampiamente quello degli oggetti offerti in vendita, malgrado l'offerta nel frattempo accresciuta (v. grafico). Il numero di interessati è nettamente superiore all'offerta soprattutto nei grandi centri e nei loro agglomerati nonché nelle regioni fiscalmente attrattive della Svizzera centrale e nel Canton Appenzello interno, anch'esso fiscalmente interessante, benché siano proprio queste ubicazioni ad aver registrato il maggior aumento dell'offerta. La domanda supera ampiamente l'offerta anche nei poli turistici.

A comandare sono i venditori

Progressivamente, l'offerta più liquida inizia a tradursi anche in un numero crescente di effettivi passaggi di proprietà, come attesta anche la ripresa della crescita del volume ipotecario (v. grafico). Il calo ormai superato dell'attività di transazione era iniziato al termine del boom delle abitazioni di proprietà dell'era Covid e con l'aumento dei tassi. L'incremento del numero di transazioni resta però ampiamente inferiore all'aumento dell'offerta, dal momento che la forbice tra le aspettative di prezzo degli offerenti e il prezzo medio che è disposta a pagare la maggior parte degli acquirenti continua ad allargarsi (v. grafico). In genere i venditori riescono a imporre le loro aspettative di prezzo, come si evince dai prezzi di vendita, che ricalcano i prezzi offerti. Ciò dimostra che ad avere il coltello dalla parte del manico sono sempre i venditori. A loro basta un unico acquirente disposto a pagare il prezzo richiesto. E se non trovano nessuno al prezzo desiderato, preferiscono tenersi l'oggetto che scendere di prezzo.

Locazione di abitazioni

Dall’inizio della rilevazione di questa statistica 20 anni fa, il numero di appartamenti autorizzati non è mai stato così basso come nel 2023. A ciò si aggiunge il fatto che ai pochi appartamenti ancora costruiti si contrappongono più demolizioni e oltretutto questi nuovi appartamenti sono molto più piccoli di quelli costruiti in passato. Ogni nuova unità consente quindi di ospitare un numero nettamente inferiore di persone rispetto al passato.

Nel primo semestre del 2024, il saldo migratorio della popolazione straniera permanente ammontava a 41'000 persone. Rispetto al 2023, quando il numero netto di immigrati ha praticamente eguagliato quello del precedente anno record 2008, la dinamica migratoria si è leggermente placata (-13%). Malgrado questo sensibile raffreddamento, il livello del volano principale della domanda di spazio abitativo resta alto (v. grafico). All’origine dell’elevata dinamica migratoria resta la domanda robusta di forza lavoro, da un lato mantenuta alta dal settore dei servizi, che gira sempre bene, e dall’altro alimentata anche dall’elevato fabbisogno demografici di sostituire le consistenti annate dei baby-boomer, che si apprestano ad andare in pensione. Siccome nei primi anni la maggior parte degli immigrati vive in affitto, a essere interessato dalla domanda elevata è soprattutto il mercato degli appartamenti in locazione.

Sempre quasi nessun impulso edilizio in vista

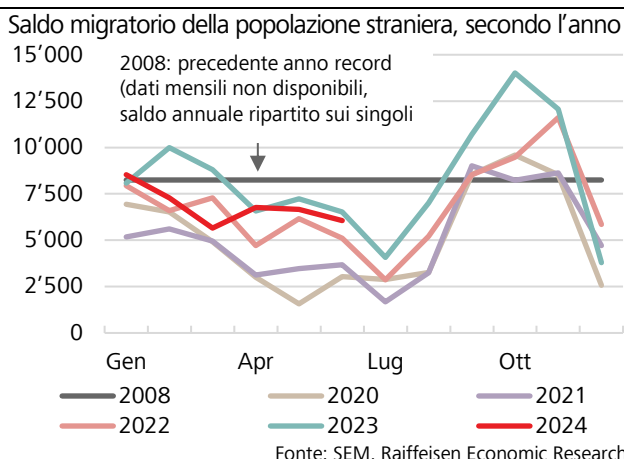
Nel frattempo, ci sono ancora pochi segnali che indicano che a questa elevata domanda di alloggi corrisponderà presto una maggiore offerta, nonostante il fatto che l'aumento dei prezzi delle costruzioni, guidato dai prezzi dei materiali, si sia ora fermato (v. grafico) e che i tassi di interesse siano più bassi. Da anni, il numero di unità abitative previsto nelle domande di costruzione

resta inchiodato a un livello troppo basso (v. grafico a pag. 12 nel capitolo dedicato alla proprietà). La situazione è inasprita dal fatto che, da alcuni trimestri, le domande di costruzione approvate tra quelle presentate sono sempre meno. Negli ultimi 20 anni, il rapporto tra unità nelle domande di costruzione e unità autorizzate si attesta mediamente sull’83.4%. Recentemente, questo valore è sceso a poco più del 70%. Mentre ci si sta ancora arrovellando sui motivi esatti di questo rallentamento delle autorizzazioni in un momento infelice, nel 2023 hanno ottenuto un permesso di costruzione appena 33'532 appartamenti – il 27% in meno rispetto alla media degli ultimi 20 anni. E di gran lunga troppo poco per soddisfare una popolazione che anche in futuro dovrebbe crescere di circa 80'000 persone all’anno.

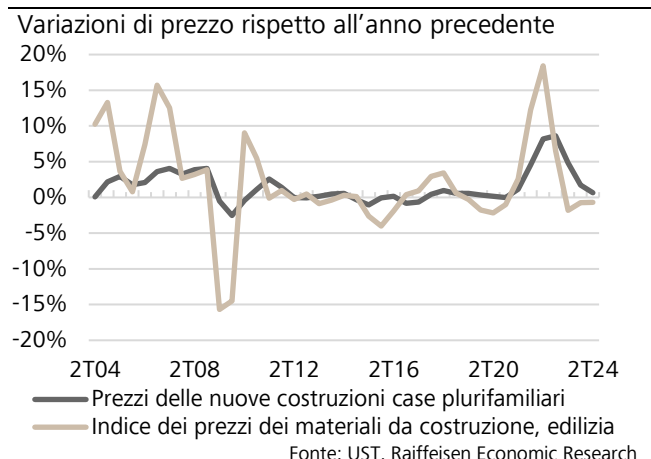
La mancanza di locali supera quella di abitazioni

Il deficit dell’offerta è accentuato da altri due fattori. In primo luogo alle nuove costruzioni si contrappongono molte più demolizioni rispetto al passato. In secondo luogo, negli appartamenti costruiti oggi trovano spazio molte meno persone rispetto a quelli del passato (v. grafico nella prossima pagina). Nel 2013 un appartamento medio era formato da 3.65 locali contro solo 3.29 nel 2022. Oggi la norma sono gli appartamenti di 3 anziché 4 locali. Se i poco più di 33'000 appartamenti

Immigrazione



Prezzi delle costruzioni e dei materiali da costruzione



Segmenti di mercato

autorizzati nel 2023 fossero occupati nella stessa misura in cui le famiglie svizzere utilizzano attualmente i loro locali, queste nuove costruzioni offrirebbero spazio abitativo a circa 68'000 persone. In realtà, però, questi appartamenti sono utilizzati in modo molto meno efficiente rispetto a quelli in essere. Da un lato la grandezza dei nuovi nuclei familiari è nettamente inferiore rispetto alle famiglie che vivono nel loro appartamento da tempo e dall'altro, malgrado la legge sulle abitazioni secondarie, continuano a essere costruite molte abitazioni di vacanza e secondarie, che nelle domande di costruzione non possono essere distinte dalle abitazioni primarie.

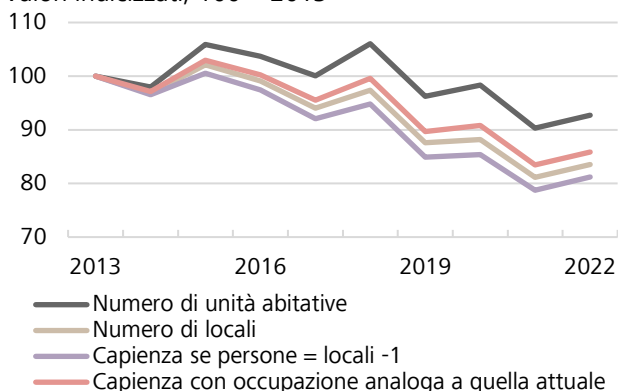
Anche gli svizzeri hanno bisogno di più appartamenti

Il fatto che oggi sono costruiti appartamenti sempre più piccoli è una conseguenza dei bisogni mutati a causa dell'invecchiamento demografico e della crescente tendenza all'individualizzazione. Oltre all'immigrazione elevata, nel valutare il fabbisogno di nuovi appartamenti bisogna tener conto anche di questi due megatrend. Entrambi fanno infatti lievitare anche la domanda di appartamenti da parte degli svizzeri e sono destinati a non scomparire in fretta. Negli ultimi decenni avevano già portato a una continua flessione della grandezza media dei nuclei familiari, alimentando la domanda di abitazioni (cfr. «Domanda insoddisfatta» in [Immobili in Svizzera 2T22](#)). Nel frattempo, però, la tendenza sociale all'individualizzazione non può più svilupparsi a piacimento a causa della mancanza di alloggi disponibili. Ciò che avevamo previsto nel nostro studio intitolato [«Il prezzo come densificante»](#) è confermato dalle cifre ufficiali più recenti: in Svizzera, la grandezza media dei nuclei familiari non diminuisce praticamente più (v. grafico), il che significa che gli molti svizzeri non possono



Incremento edilizio, in abitazioni, locali e capienza

Valori indicizzati, 100 = 2013



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

più permettersi un'abitazione separata come vorrebbero. La conseguenza è un'erosione del benessere, un fattore praticamente trascurato nella discussione sull'offerta di spazio abitativo, fortemente incentrata su un uso efficiente dello spazio abitativo limitato.

Sotto la soglia dell'1%

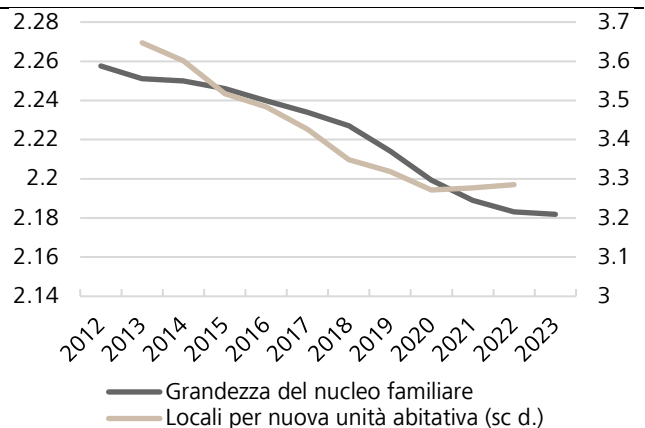
I pochi appartamenti offerti attualmente in locazione sui portali Internet illustrano l'intensità ormai raggiunta dalla penuria. È vero che negli ultimi trimestri l'indice dell'offerta è leggermente migliorato. Ciò non va però assolutamente letto come un'inversione di tendenza: è piuttosto dovuto al fatto che, a partire da un certo livello, l'indice dell'offerta non può praticamente più scendere, dal momento che vi sarà sempre un'offerta di base corrispondente agli annunci relativi agli appartamenti del 10% circa annuo degli svizzeri che traslocano. Normalmente, l'indice dell'offerta è un indicatore affidabile per anticipare l'attesa quota di abitazioni sfitte al 1° giugno, pubblicata dall'Ufficio federale di statistica in settembre. L'indice dell'offerta suggerisce che, dall'1.15%, l'indicatore forse più importante per il mercato immobiliare svizzero potrebbe scendere sotto la soglia psicologica dell'1% (v. grafico nella prossima pagina).

Fuori controllo gli affitti offerti

L'andamento attuale degli affitti offerti invia un segnale di penuria ancora più inequivocabile. Dopo che il trimestre precedente era già stato misurato un aumento record degli affitti, con un tasso di crescita annua del 6.3%, nel secondo trimestre tale tasso è salito al 6.4%. In passato, aumenti degli affitti non oltre il 4% andavano già di pari passo con una quota di sfitte nettamente inferiore all'1% (v. grafico nella prossima pagina). Come per l'indice dell'offerta, però, a partire da



Grandezza media dei nuclei familiari e numero di locali delle nuove abitazioni



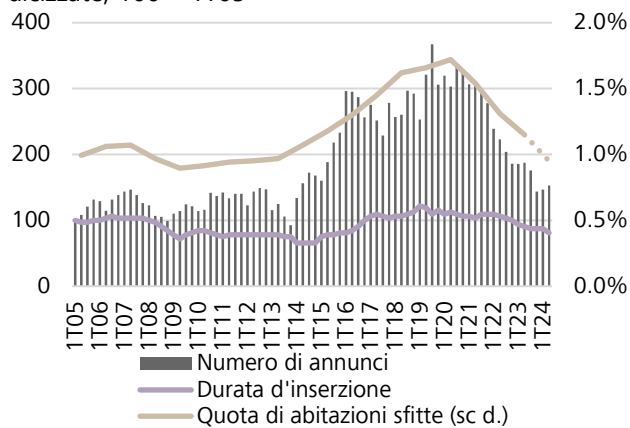
Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato



Affitti offerti, affitti in essere, quota di unità sfitte

Offerta e durata d'inserzione di oggetti in locazione, indicizzate, 100 = 1T05

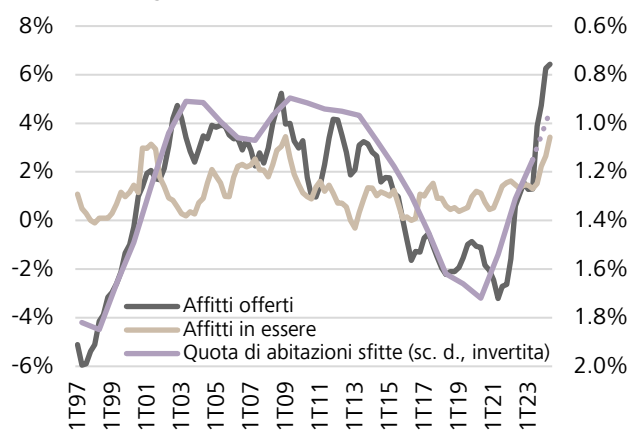


Fonte: Raiffeisen Economic Research



Affitti offerti, affitti in essere, quota di unità sfitte

Variazioni degli affitti in % rispetto all'anno precedente

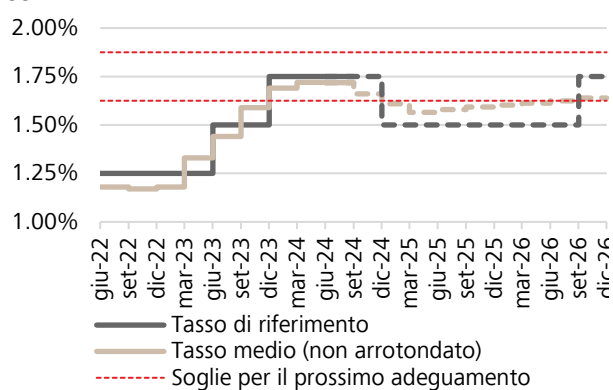


Fonte: UST, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Tasso ipotecario di riferimento

Previsioni da dicembre con le previsioni dei tassi Raiffeisen



Fonte: BNS, UFAB, Raiffeisen Economic Research

un certo livello anche la quota di sfitti non può praticamente più scendere malgrado la crescente penuria. Un certo zoccolo duro di appartamenti difficili da affittare è inevitabile. Si tratta soprattutto di appartamenti in regioni strutturalmente molto deboli o di appartamenti con un difetto evidente.

Alla fine i prezzi offerti alti peseranno su quasi tutti

A breve termine, l'elevata dinamica dei prezzi penalizza solo chi deve traslocare. Il diritto delle locazioni tutela i locatari in essere dagli adeguamenti all'andamento del mercato. Prima o poi, però, anche i locatari in essere saranno costretti a trasferirsi e al più tardi a quel momento si vedranno confrontati con gli affitti di mercato più alti (cfr. il capitolo sulla locazione in [Immobili in Svizzera 2T24](#)): a medio termine, quindi, la penuria si farà risentire sul portafogli della maggior parte dei locatari in Svizzera.

Sgravio solo temporaneo

A breve termine si delinea per contro già nuovamente un leggero sgravio per il budget dei locatari in essere. Viste le riduzioni sorprendentemente precoci dei tassi di riferimento decise dalla BNS è infatti molto alta la probabilità di una riduzione del tasso ipotecario di riferimento dall'1.75% all'1.5%, dopo i due recenti rialzi nel 2023. Tale riduzione darebbe a molti locatari il diritto a una riduzione dell'affitto. Nel dicembre 2024 il tasso ipotecario medio potrebbe scendere appena sotto la soglia necessaria dell'1.625% anche senza ulteriori riduzioni del tasso di riferimento da parte della BNS (v. grafico). Se in settembre la BNS abbasserà il tasso di riferimento all'1%, come ci aspettiamo, una riduzione del tasso di riferimento al più tardi nel marzo 2025 è però certa. Questa evoluzione è determinata dalle ipoteche SARON, che rappresentano il 20% del portafoglio ipotecario e le cui condizioni reagiscono immediatamente alle variazioni del tasso di riferimento. Siccome il livello dei tassi ipotecari attuale e atteso nel futuro prossimo è però superiore all'1.625%, il livello del tasso di riferimento dell'1.5% si rivelerà solo un intermezzo relativamente breve e quindi non darà durevolmente fiato alle finanze dei locatari. In base ai nostri modelli previsionali, nel settembre 2026 il tasso di riferimento dovrebbe tornare nuovamente all'1.75%.

Superfici adibite a ufficio

Malgrado l'affermarsi del telelavoro, il mercato delle superfici adibite a ufficio resta relativamente robusto. Al di là della forte domanda determinata dalla crescita dell'occupazione e dalla vigorosa frenata delle nuove costruzioni, ciò è dovuto soprattutto al fatto che, nella pratica, è molto difficile e in genere anche poco interessante introdurre modelli di lavoro che eliminano i picchi di occupazione delle postazioni di lavoro negli uffici.

Oltre quattro anni dopo che la pandemia di Covid ha definitivamente spianato la strada al telelavoro, sui mercati svizzeri delle superfici adibite a ufficio i contraccolpi restano nettamente più contenuti che in Europa o negli Stati Uniti. Benché oggi l'utilizzazione media delle postazioni di lavoro d'ufficio sia sensibilmente inferiore rispetto a prima della pandemia, negli ultimi anni la quota di superfici sfitte nei portafogli degli investitori istituzionali non è aumentata (v. grafico). Finora i locatari di superfici adibite a ufficio non hanno disdetto su grande scala i contratti di locazione delle loro superfici e le superfici che si liberano comunque trovano di norma nuovi locatari.

Calo degli affitti e crollo dell'attività edilizia

L'affermazione dei nuovi modelli di lavoro ha però lasciato qualche strascico sul mercato. Per trovare nuovi locatari, i locatari di superfici adibite a ufficio sono infatti stati costretti a fare qualche concessione sugli affitti. Gli affitti nominali offerti sono ormai inferiori del 5.6% rispetto a prima della pandemia. Gli effetti della nuova realtà sul mercato delle superfici adibite a ufficio sono ancora più evidenti per quanto riguarda le nuove costruzioni. Nel progettare nuovi uffici, gli sviluppatori di progetti hanno tirato il freno. Alla fine del 2023, la somma nominale del valore delle domande di costruzione era calata del 40% rispetto al livello pre pandemico. Se dai valori nominali gonfiati dall'inflazione si deduce l'elevato rinc-

aro della costruzione di nuovi uffici negli ultimi quattro anni (+17%), il volume dell'attività di progettazione di nuove superfici adibite a ufficio è addirittura dimezzato.

La crescita dell'occupazione sostiene la domanda

Accanto alla vigorosa frenata nell'ampliamento dell'offerta edilizia, sul fronte della domanda la continua crescita dell'occupazione (+6.9% occupati dal 1T20) ha contribuito a consentire al mercato delle superfici adibite a ufficio di uscire nel complesso perlopiù indenne dagli sconvolgimenti del mondo del lavoro, malgrado tutti gli uccelli del malaugurio. Le eventuali postazioni di lavoro lasciate orfane dal telelavoro sono state occupate, perlomeno in parte, da nuovo personale assunto.

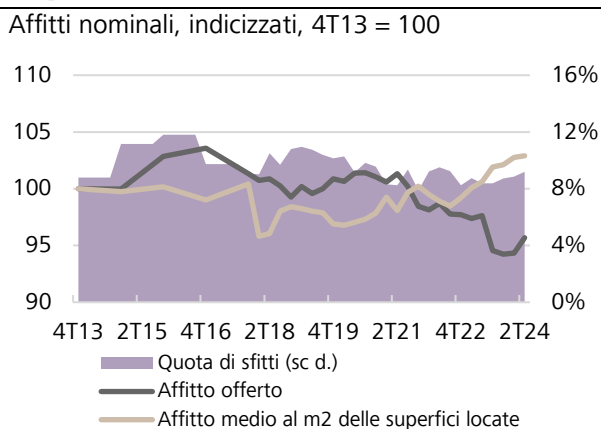
Potenziale di risparmio: scarso e spesso solo teorico

La sorprendente solidità del mercato degli uffici nei confronti della trasformazione strutturale dettata dal nuovo mondo del lavoro è però dovuta anche al fatto che il potenziale di risparmio di superfici offerto dalla rivoluzione telelavoro è inferiore a quanto spesso ipotizzato e che, pur essendo in teoria consistenti, nella pratica le possibilità di risparmio sono però molto difficili da realizzare effettivamente.

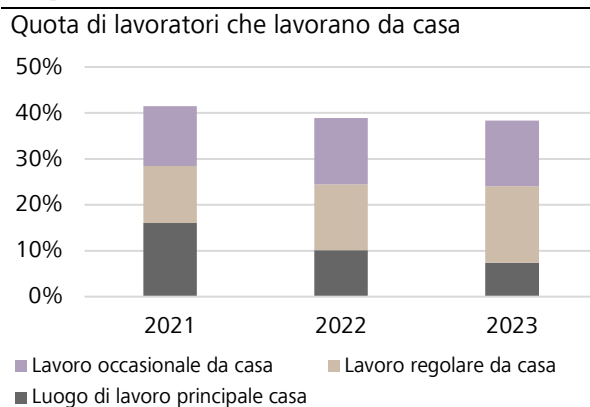
Meno di 2 lavoratori su 5 in telelavoro

In base alle cifre più recenti della rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera condotta dall'UST, nel 2023 in Svizzera

Affitti degli uffici e quota di uffici sfitti



Sfruttamento del telelavoro



Segmenti di mercato

beneficiava del lavoro a domicilio il 38% dei dipendenti. A prima vista può sembrare una quota di telelavoro elevata, ma uno sguardo più attento relativizza la cosa. Le proprie quattro mura sono infatti il principale luogo di lavoro solo per il 7% dei dipendenti. Un altro 17% lavora regolarmente da casa, ad esempio in giorni fissi della settimana, ma lavora principalmente in ufficio. Il 14% lavora invece da casa solo sporadicamente (v. grafico nella pagina precedente). Per quanto riguarda quest'ultimo gruppo è difficile stimare quando hanno bisogno della postazione di lavoro in ufficio e quando no, motivo per cui deve sempre essere disponibile una postazione per loro. Viceversa, le cifre dell'UST significano però anche che, per oltre tre quinti degli occupati svizzeri, il telelavoro è fuori discussione – vuoi perché svolgono un lavoro per cui il lavoro a domicilio non è possibile, vuoi perché al telelavoro preferiscono il lavoro in ufficio.

Rinunciare del tutto all'ufficio è impossibile

La maggior parte dei lavoratori a domicilio lavora da casa solo il 20-50% del tempo di lavoro (v. grafico). Nel 2023 i lavoratori che lavorano regolarmente o prevalentemente da casa hanno quindi fornito il 7% circa delle ore di lavoro prestate in Svizzera. A ciò si aggiungono le ore di lavoro prestate occasionalmente da casa non rilevate statisticamente. Di coloro che svolgono telelavoro, solo il 2.5% può fare completamente a meno di una postazione di lavoro in ufficio. La quota di coloro che hanno completamente voltato le spalle all'ufficio è quindi diminuita sensibilmente rispetto al 2022, quando lavorava ancora al 100% nelle proprie quattro mura il 3.6% dei lavoratori. Anche nel nuovo mondo del lavoro sembra che solo un'esigua minoranza selezionata possa fare completamente a meno di recarsi in ufficio. Quando si esaminano questi valori medi relativi all'intera economia bisogna

tuttavia stare attenti: l'importanza del telelavoro varia infatti molto da un ramo all'altro (v. grafico).

Il fabbisogno di superficie dipende dal picco di utilizzo

La domanda di superfici adibite a ufficio di un'impresa non dipende però tanto dalla quota di lavoratori a domicilio o dal numero di ore di lavoro prestate in media in ufficio sull'arco dell'anno quanto piuttosto dal numero di postazioni di lavoro occupate nel momento di massima utilizzazione nel corso dell'anno. Deve essere tenuto disponibile almeno questo numero di postazioni di lavoro in modo da evitare che, nella peggiore delle ipotesi, un collaboratore arrivi in ufficio e sia costretto a tornare a casa non avendo trovato una postazione. Nella pratica, questo picco di occupazione supera ampiamente il tempo di lavoro complessivo svolto in ufficio, per diversi motivi. Chi il venerdì pomeriggio si aggira in un ufficio open space quasi completamente abbandonato non può quindi automaticamente concludere che l'impresa gestisce la superficie dei propri uffici generando sprechi e potrebbe realizzare risparmi consistenti in termini di superficie.

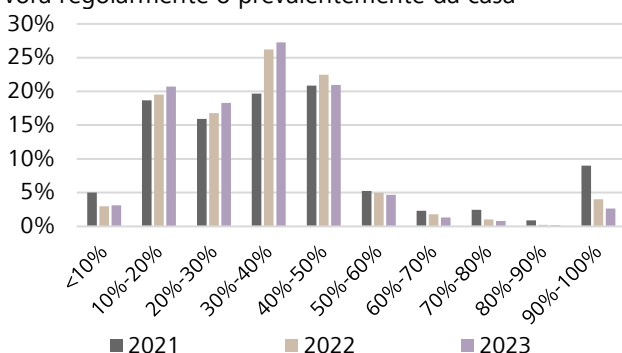
I vantaggi dell'ufficio – in presenza di persone

Il vantaggio dell'ufficio tradizionale menzionato con maggiore frequenza è che funge da luogo d'incontro e favorisce i contatti sociali informali. Da questi scambi, i datori di lavoro si aspettano più creatività, un maggior trasferimento di conoscenze e un miglior lavoro di squadra. Tutto ciò dovrebbe ripercuotersi favorevolmente sulla produttività. L'ufficio può però svolgere questo ruolo di mercato di idee e borsa dei contatti solo se le persone che collaborano sono effettivamente presenti lo stesso giorno. In molti team o in molte divisioni aziendali ha pertanto preso piede la regola, secondo cui tutti i collaboratori sono presenti in ufficio possibilmente gli



Quota di telelavoro sul tempo di lavoro totale

Quota di telelavoro sul tempo di lavoro totale di chi lavora regolarmente o prevalentemente da casa

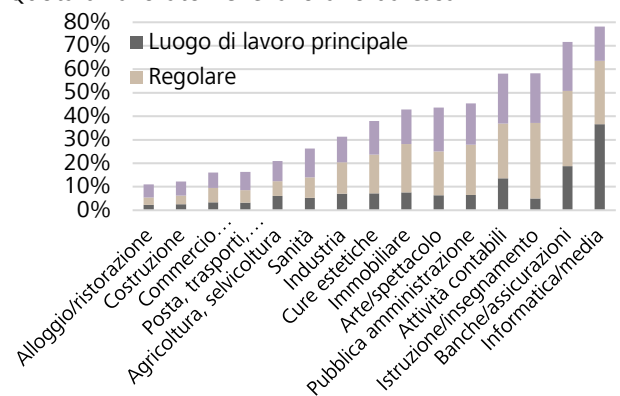


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Sfruttamento del telelavoro secondo il ramo

Quota di lavoratori che lavorano da casa



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

stessi giorni – almeno una volta alla settimana. Nella peggiore delle ipotesi, per via di questo giorno del team anche in caso di quota elevata di telelavoro dei collaboratori non si risparmia nessuna postazione di lavoro e alcuni giorni della settimana le postazioni di lavoro sono praticamente orfane.

Suddivisione degli spazi

Nelle grandi imprese con più divisioni e team nella stessa sede, la problematica può essere attenuata fissando i «giorni del team» delle varie divisioni in giorni della settimana differenti. In teoria l'uso delle stesse postazioni di lavoro da parte delle diverse divisioni e dei diversi team consente di eliminare i picchi di occupazione, ma nella pratica l'organigramma di un'organizzazione si riflette quasi sempre anche nella suddivisione spaziale delle superfici di lavoro all'interno degli uffici. Alle varie divisioni e ai vari team sono così assegnati settori separati all'interno degli spazi. I collaboratori dovrebbero quindi poter occupare una postazione più o meno nello stesso settore o perlomeno vicino ai membri del proprio team tutti i giorni della settimana. Solo modelli di hotdesking completamente flessibili senza queste suddivisioni organizzative e spaziali della superficie di lavoro complessiva consentirebbero di sfruttare pienamente il potenziale di risparmio del telelavoro, ma evidentemente la maggior parte delle imprese ritiene che gli svantaggi di tali modelli pesino più dei risparmi finanziari resi possibili da una riduzione delle postazioni di lavoro e delle superfici adibite a ufficio. I picchi di occupazione non potranno però mai essere eliminati del tutto, dal momento che sono emerse ad esempio chiare preferenze per i giorni da martedì a giovedì quali giorni di presenza in ufficio. Anche per quanto riguarda le vacanze, i collaboratori tendono a concentrarle sugli stessi periodi, ad esempio in coincidenza con le vacanze scolastiche.

Il tempo parziale fa lievitare la domanda

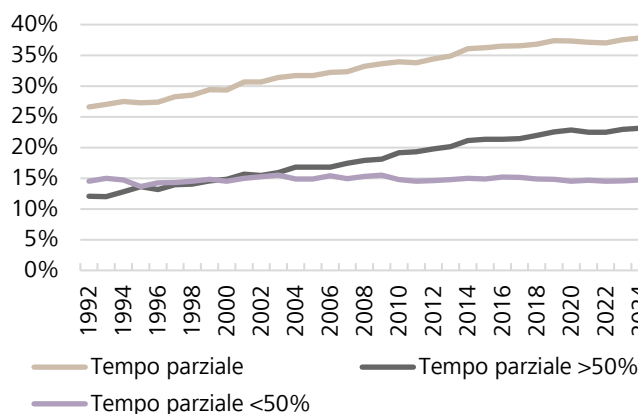
Alla luce di questa analisi dei picchi di domanda, anche l'occupazione a tempo parziale, molto diffusa in Svizzera, si rivela un fattore che fa lievitare la domanda di superfici adibite a ufficio (v. grafico). Il telelavoro è sì particolarmente apprezzato dai lavoratori a tempo parziale (v. grafico), ma il picco di domanda di postazioni in ufficio aumenta con il numero di posti di lavoro e, a causa del tempo parziale, quest'ultimo aumenta più del numero di ore di lavoro prestate complessivamente. Soprattutto per i gradi di occupazione più elevati, compresi tra il 50% e il 90%, sovrapposizioni tra gradi di occupazione e tempi di presenza in ufficio dei collaboratori di un team sono praticamente inevitabili – se non sono addirittura auspicate per i motivi menzionati sopra, al fine di consentire scambi tra i collaboratori e tenere riunioni in presenza.

Lo sviluppo avanza lentamente

Per i motivi menzionati, l'affermazione di modelli di lavoro effettivamente in grado di ridurre sensibilmente il picco di domanda di postazioni di lavoro nelle imprese rappresenta una grande sfida, che richiede approcci innovativi, che conservino i vantaggi dell'ufficio come luogo d'incontro accogliente e ciononostante consentano un uso efficiente della superficie. La loro attuazione richiede cautela e valori empirici e quindi più tempo di quanto non si creda generalmente. Imprese gestite bene possono quindi rinunciare a parte delle superfici restituendole ai locatori solo gradualmente. Resta quindi poco probabile che il mercato delle superfici adibite a ufficio venga improvvisamente inondato da tali superfici. Viceversa, fintanto che il fabbisogno effettivo non sarà determinato chiaramente, molte imprese dovranno quindi riflettere bene prima di locare superfici adibite a ufficio supplementari. È proprio quanto rispecchia anche la scarsa attività d'investimento in nuove superfici adibite a ufficio.



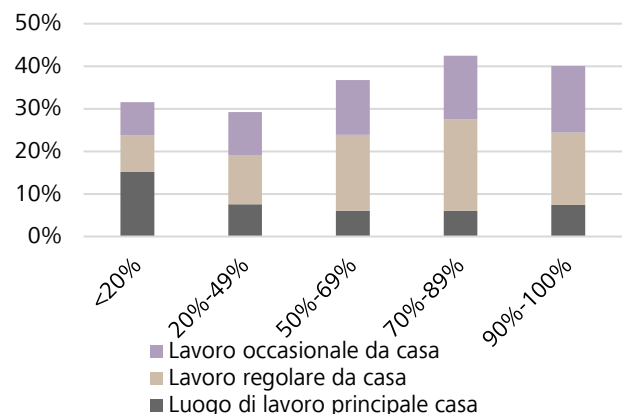
Quota di lavoratori occupati a tempo parziale



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Sfruttamento del telelavoro secondo il grado di occupazione



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Rendite vitalizie immobiliari

In Svizzera i proprietari dell'abitazione stanno invecchiando rapidamente. Grazie all'andamento dinamico dei prezzi negli ultimi 20 anni, oggi molti proprietari immobiliari in pensione sono circondati da un consistente stock di capitale, immobilizzato nell'abitazione. Nella Svizzera romanda, da alcuni anni si sta diffondendo una possibilità per prelevare anticipatamente capitale dalla propria abitazione di proprietà o arrotondare la pensione, senza dover lasciare la propria casa dopo anni. Vi presentiamo la rendita vitalizia immobiliare, un'opzione ancora poco nota ai fuori della Svizzera romanda.

Da decenni la popolazione svizzera continua a invecchiare. Nel 1980 l'età mediana della popolazione permanente era di 34,9, nel 2000 di 38,8 e nel 2022 di 42,8 anni. I progressi della medicina, un accesso sempre più facile all'assistenza sanitaria e condizioni di vita generalmente migliori hanno innalzato sensibilmente l'aspettativa di vita. Al contempo, vari fattori socioeconomici e culturali hanno fatto abbassare il tasso di natalità. La crescente partecipazione delle donne al mercato del lavoro, la quota sempre maggiore di persone con un diploma di livello terziario o l'affermarsi di valori individualistici sono solo alcuni dei motivi che spiegano perché gli svizzeri mettano al mondo figli sempre più tardi e soprattutto sempre meno. Sulla scia di questi sviluppi, in Svizzera aumenta la quota di persone in età pensionabile o quasi (v. grafico a sinistra). Siccome ora stanno raggiungendo la pensione anche le annate numerose dei babyboomer, nei prossimi anni questa tendenza è destinata a rafforzarsi ulteriormente. La nostra società è così confrontata con molteplici sfide, tra cui figurano l'aumento dei costi della salute, un sistema previdenziale sempre più sotto pressione e le difficoltà a trovare sostituti idonei per le persone che escono dal mercato del lavoro. Anche il mercato immobiliare risente sempre più dell'invecchiamento della popolazione.

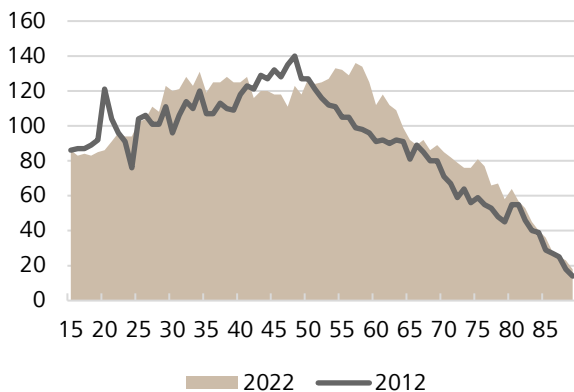
Proprietari dell'abitazione sempre più vecchi

Benché recentemente il discorso pubblico si sia concentrato prevalentemente sull'offerta, la distribuzione e la giustizia sul mercato degli appartamenti in locazione, in realtà in Svizzera le tendenze all'invecchiamento riguardano soprattutto il mercato delle abitazioni di proprietà. Come si evince dal grafico sotto, in media i proprietari dell'abitazione hanno 10 anni in più dei locatari. In base alla persona più anziana del nucleo familiare, oggi l'età media dei proprietari di case unifamiliari e proprietà per piani supera i 60 anni – e la tendenza è al rialzo. Tra i proprietari, inoltre, la struttura per età si sposta verso l'alto un po' più rapidamente che tra i locatari. Anche uno sguardo alla quota di proprietari secondo la classe di età parla chiaro (v. grafico a sinistra nella prossima pagina): se tra le persone di meno di 46 anni solo il 17% è proprietario delle proprie quattro mura, tra i 66 e gli 85 anni la quota di proprietari supera il 50%. Non sorprende che negli ultimi anni la forbice tra le generazioni si sia allargata sempre più. Vista la soglia di accessibilità elevata, oggi per la maggior parte degli svizzeri la proprietà dell'abitazione è un'opzione che entra in considerazione al più presto nella seconda metà della vita.



Invecchiamento della società

Popolazione secondo l'età e l'anno, in 1'000 persone

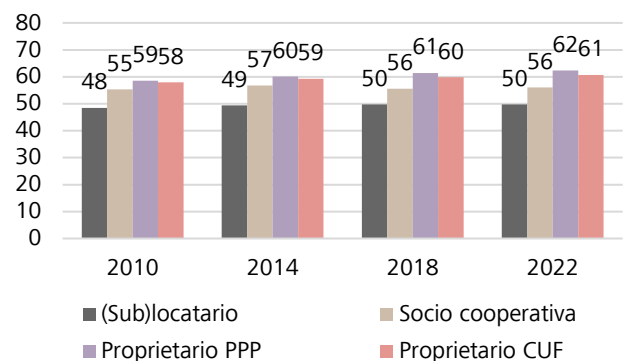


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Età secondo il tipo di proprietario

Età media della persona più anziana del nucleo familiare in anni, secondo il tipo di occupante



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

L'avanzata dei proprietari anziani

Lo spostamento dei rapporti di proprietà a favore dei nuclei familiari più anziani pone delle sfide a tutti gli operatori attivi sul mercato delle abitazioni di proprietà. Già oggi, infatti, in quasi il 40% dei nuclei familiari proprietari dell'abitazione almeno una persona è già in pensione. Se questa evoluzione proseguirà allo stesso ritmo, in un futuro non troppo lontano i pensionati rappresenteranno addirittura la maggioranza dei proprietari. Oggi il proprietario medio di un appartamento o di una casa unifamiliare ha un'età in cui è bene occuparsi della situazione della proprietà dopo il pensionamento. In futuro questioni come la sostenibilità dell'abitazione di proprietà in età avanzata, il fabbisogno finanziario per le ristrutturazioni volte ad adattare lo spazio abitativo all'età, la garanzia di una liquidità sufficiente a fronte di condizioni di vita mutate o la cessione dell'immobile alla generazione successiva acquisteranno ancora più importanza. Sul mercato delle abitazioni di proprietà sono quindi sempre più richiesti prodotti e servizi maggiormente orientati ai bisogni di proprietari sempre più anziani.

Reddito in calo

La proprietà dell'abitazione durante la pensione può confrontare i nuclei familiari con situazioni complesse. Il problema principale al raggiungimento dell'età pensionabile è la sensibile riduzione del reddito: i pensionati dispongono, in media, solo del 60%-70% circa dell'ultimo reddito conseguito (v. grafico a destra). Anche se al contempo il costo della vita diminuisce, dopo il pensionamento molti nuclei familiari devono gestire le spese molto più oculatamente. I proprietari dell'abitazione devono chiedersi anzitutto in che misura possono e devono ancora far fronte alle spese

correnti della casa o dell'appartamento. Accanto alla manutenzione, alle imposte, alle tasse e alle spese accessorie bisogna mettere in conto in particolare anche gli interessi di un'eventuale ipoteca. Ad aggravare la situazione è il fatto che non assumono rilievo unicamente i costi abitativi effettivi. A causa delle disposizioni normative, in linea di principio i finanziamenti devono essere sostenibili con il tasso d'interesse indicativo anche dopo il pensionamento. Le spese di finanziamento e manutenzione calcolate con il tasso d'interesse indicativo del 5% non dovrebbero superare un terzo del reddito. Non di rado, a causa di questa condizione di sostenibilità prima di andare in pensione i nuclei familiari sono costretti a effettuare consistenti ammortamenti per poter sostenere le spese d'interesse teoriche dopo la riduzione del reddito. E se l'ipoteca che grava sull'abitazione di proprietà si avvicina già alla soglia di sostenibilità, per le famiglie di pensionati è quasi impossibile ottenere nuovo capitale di terzi attraverso i canali tradizionali ad esempio per finanziare lavori di risanamento o ristrutturazione urgenti. Anche la variazione del reddito in seguito al decesso del partner può portare a una violazione delle condizioni di sostenibilità, mettendo in forse il mantenimento della proprietà dell'immobile.

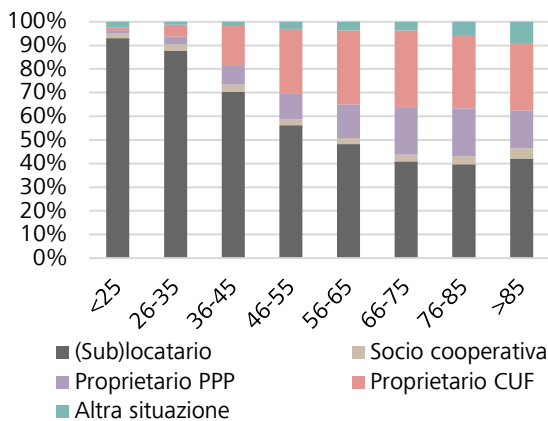
Ingente capitale immobilizzato nell'abitazione di proprietà

Mentre il reddito disponibile dopo il pensionamento diminuisce percettibilmente, molti anziani proprietari dell'abitazione sono circondati da ingenti riserve di capitale immobilizzato nel loro immobile. A prescindere dai vincoli di ammortamenti poco prima del pensionamento menzionati sopra, molti anziani proprietari dell'abitazione hanno investito



Quota di proprietari secondo l'età

Quota di nuclei familiari secondo il tipo di occupante e l'età della persona più anziana, 2022

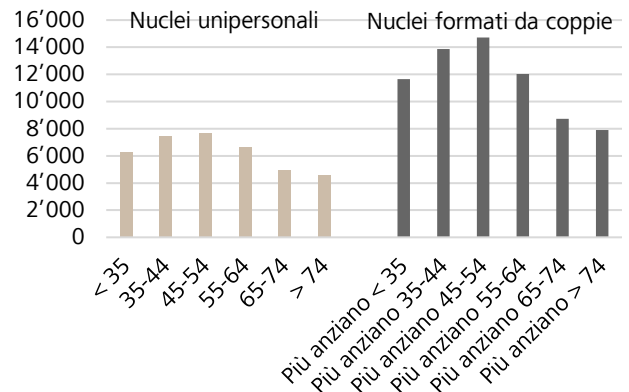


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Reddito secondo l'età

Reddito mensile medio del nucleo familiare secondo l'età, 2015-2017



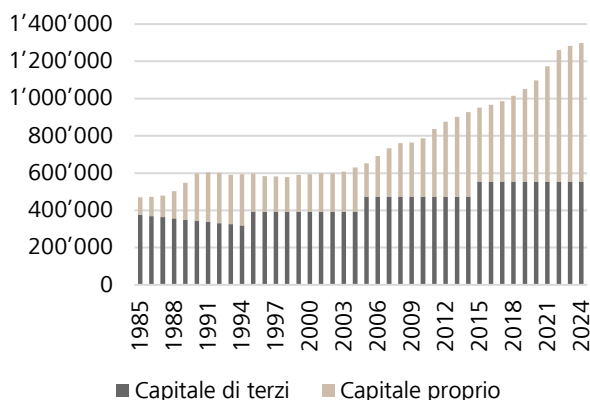
Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

capitali ingenti nelle loro quattro mura – vuoi tramite rimborsi supplementari dei debiti ipotecari, vuoi tramite investimenti volti ad accrescere il valore. Un fattore che ha probabilmente un influsso nettamente più grande sulla situazione patrimoniale di questi anziani è però l'incremento del valore di stima degli immobili. Dall'inizio del millennio, chi possiede la propria abitazione da tempo ha beneficiato parecchio degli apprezzamenti. Il grafico sotto a sinistra illustra l'andamento tipo del patrimonio immobiliare del proprietario di vecchia data di una casa unifamiliare. Oggi una casa unifamiliare standard di 5 locali, acquistata nel 1985 per CHF 470'000 e mantenuta in uno stato paragonabile, ha un valore aggiunto di CHF 1.3 milioni. Ipotizzando che questa casa è stata acquistata con un anticipo dell'80% e che successivamente ogni 10 anni l'ipoteca è stata aumentata di circa CHF 80'000 per effettuare consistenti investimenti volti a conservare il valore dell'immobile, oggi risulta una quota di capitale proprio pari a CHF 745'000. Grazie al «naturale» apprezzamento, una coppia che oggi ha circa 70 anni e ha acquistato questa casa nel 1985 per formare una famiglia ha moltiplicato il proprio patrimonio immobiliare quasi per sette, il che corrisponde a un rendimento medio annuo del capitale proprio del 5.4%. Questa coppia di pensionati tipo è quindi molto benestante. L'unico inconveniente è che, in pratica, non può approfittare di questo capitale, al di là dell'uso della propria abitazione. Con un reddito medio di circa CHF 8'700 al mese, l'attuale ipoteca di CHF 555'000 è infatti al limite del massimo consentito per legge. In questo caso, un accesso a tale capitale tramite il classico aumento del tasso di anticipo è praticamente escluso.



Capitale proprio nell'abitazione di proprietà

Andamento del capitale proprio e di terzi nell'abitazione di proprietà. Ipotesi: acquisto con LTV dell'80%, aumento dell'ipoteca di circa 80'000 ogni 10 anni.



Fonte: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Molteplici motivi alla base del fabbisogno di capitale

Un proprietario dell'abitazione in pensione può avere molti motivi per voler accedere al proprio patrimonio immobiliare. La necessità di lavori di ristrutturazione e manutenzione di una certa entità, l'arrotondamento di una rendita esigua, problemi di liquidità in seguito al bisogno di cure o al decesso del partner, l'esaudimento di un desiderio cullato per tutta la vita o il sostegno dei propri discendenti con un anticipo sull'eredità sono tutti scopi legittimi. Come appena descritto, per i pensionati è però spesso difficile convertire questo patrimonio vincolato in liquidità. Per potervi accedere, normalmente molti proprietari dell'abitazione dovrebbero vendere l'appartamento o la casa. Comprensibilmente, l'alienazione della casa in cui si vive da anni non è una decisione facile da prendere. Accanto a motivi emozionali, spesso rendono poco interessante la vendita anche le condizioni finanziarie e logistiche. In un'epoca di crescente penuria dell'alloggio, trovare un'alternativa adatta e abbordabile – in vendita o in locazione – è infatti una sfida non da poco. Molti anziani proprietari dell'abitazione preferiscono così restare il più a lungo possibile nell'oggetto che occupano.

Vendita con diritto di usufrutto o di abitazione

Una possibilità per vendere la propria abitazione prima di morire senza dover traslocare è rappresentata dalla vendita combinata con l'usufrutto o un diritto di abitazione. L'oggetto è così ceduto all'acquirente, una servitù iscritta nel registro fondiario ne garantisce tuttavia all'ex proprietario l'ulteriore uso. Un diritto di abitazione consente unicamente l'uso personale dell'oggetto, mentre l'usufrutto permette anche la sublocazione a terzi. Oggi questa soluzione trova regolarmente applicazione in caso di trasferimento di un immobile all'interno della famiglia. Analogamente a un anticipo ereditario, i genitori possono così continuare a vivere nell'abitazione di proprietà, anche se in realtà la situazione finanziaria li costringerebbe ad alienarla. La vendita di un immobile con diritto di abitazione a vita può tuttavia essere un'opzione interessante anche se non vi sono eredi o se questi ultimi non possono o non vogliono rilevare l'oggetto. Una vendita del genere assicura infatti ai proprietari il diritto di restare nell'abitazione fintanto che ne hanno bisogno e al contempo può sbloccare mezzi finanziari necessari. Questa forma di vendita immobiliare gode di crescente popolarità soprattutto nella Svizzera francese, con il nome di «viager». Nel frattempo si trovano diverse offerte e diversi fornitori di servizi sia per i venditori sia per gli acquirenti. Nelle altre regioni del Paese, questa soluzione occupa ancora una posizione di nicchia. Il modo più semplice per spiegare

come funziona questa idea consiste nel partire nuovamente dalla coppia di proprietari tipo già presentata sopra. Attualmente, il valore di mercato del loro immobile è di CHF 1.3 milioni e su di esso grava un'ipoteca di CHF 550'000. Se questi proprietari optassero per la vendita con un diritto di abitazione a vita, il valore del loro immobile diminuirebbe sensibilmente. L'oggetto potrà infatti essere occupato o locato dall'acquirente solo dopo che gli attuali proprietari saranno morti o non potranno più abitarvi. Di norma, il deprezzamento è calcolato in base all'attualizzazione del valore abitativo annuo per l'aspettativa di vita residua della coppia. Nel nostro esempio, secondo la più recente tabella della mortalità dell'UST la moglie di 70 anni ha ancora un'aspettativa di vita media di 18 anni. Ipotizzando un valore locativo mensile di CHF 3'000 e un tasso d'interesse del 3.5%, per il diritto di abitazione a vita si può calcolare un valore di CHF 475'000. Per la casa, un acquirente pagherebbe quindi alla coppia solo circa CHF 825'000. Deducendo da tale importo l'ipoteca, risulta un'eccedenza CHF 275'000 (v. grafico sotto). Accanto al diritto di abitazione garantito a vita, questa vendita consentirebbe agli ex proprietari di prelevare questa quota del loro capitale immobiliare.

La rendita vitalizia immobiliare

In linea di principio, questo importo può essere prelevato in vari modi a scelta: sotto forma di rendita, sotto forma di versamento di capitale completo o anche in forma mista. Originariamente, l'idea della «vente en viager» (vendita con costituzione di rendita vitalizia) si basava sul versamento di una rendita mensile a vita. Nell'area germanofona si utilizzano espressioni come «Wohnrente» o «Immobilienverrentung», in taliano si può parlare di «rendita vitalizia immobiliare». Come per una classica polizza di rendita vitalizia sugli averi di risparmio, al venditore è versata una rendita mensile in

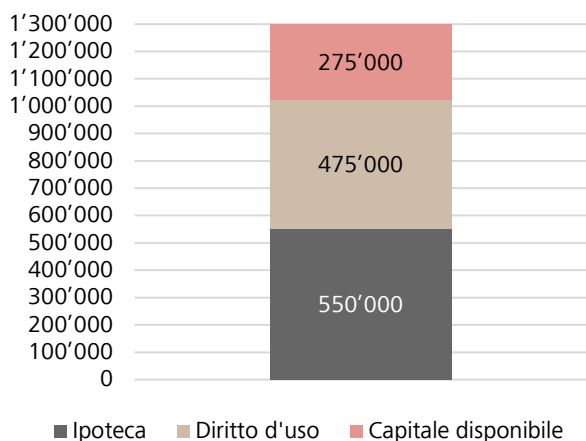
funzione del patrimonio immobiliare conferito. Il calcolo è effettuato in base all'aspettativa di vita residua media del beneficiario della rendita. L'attualizzazione dei futuri pagamenti previsti consente poi di determinare l'importo mensile della rendita. Per la nostra coppia di pensionati tipo, in caso di conversione totale della quota di capitale proprio restante in rendita risulterebbe un versamento mensile di circa CHF 1'750 (ipotesi: aspettativa di vita 18 anni, interesse di mercato 3.5%).

Molteplici possibilità

Anche se oggi la percezione dell'opinione pubblica è incentrata principalmente sulla conversione in rendita, il versamento del capitale immobiliare a cui si ha diritto può avvenire in vari modi. L'acquirente e il venditore sono infatti completamente liberi nel definire le condizioni del contratto di acquisto. Spesso l'importo totale viene ad esempio semplicemente trasferito al venditore alla data del passaggio di proprietà, senza concordare ulteriori pagamenti. Non di rado sono scelte anche forme miste. Per migliorare la liquidità o per pagare l'imposta sugli utili da sostanza immobiliare, ad esempio, può essere opportuno prelevare una parte del capitale. In questo caso, come base per il calcolo della rendita si considera semplicemente la parte restante del capitale immobiliare. È anche possibile convertire il proprio immobile in rendita senza un diritto di abitazione o un diritto d'uso. Siccome in questo caso il valore di mercato dell'oggetto è molto più alto, ovviamente i versamenti della rendita saranno molto più generosi. Il diritto di abitazione o i versamenti della rendita possono anche essere limitati nel tempo. In questo caso cambiano anche gli sconti sul valore di mercato e l'importo della rendita. A sua volta, anche questo prelievo di capitale può avvenire sotto forma di rendita, di versamento unico o in una forma mista. Esempi di calcolo per



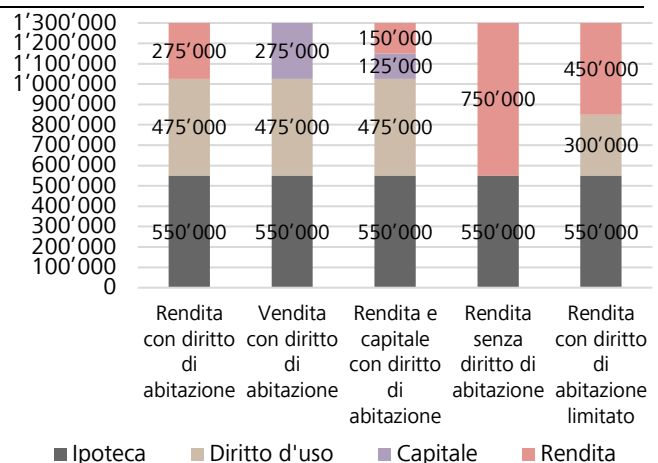
Capitale dedotto il diritto di abitazione



Fonte: Raiffeisen Economic Research



Molteplici opzioni



Fonte: Raiffeisen Economic Research

le varie opzioni per la nostra coppia di pensionati figurano nel grafico a destra nella pagina precedente.

Vita spensierata verso basso prezzo d'acquisto

Indipendentemente dalla forma esatta scelta, questo tipo di transazione offre vantaggi interessanti sia ai venditori sia agli acquirenti. Gli ex proprietari possono garantirsi la loro situazione abitativa a vita e in più ricevono un compenso finanziario. Il percepimento di una rendita o un versamento unico di capitale possono garantire una sicurezza finanziaria a lungo termine. Molti degli obblighi associati alla proprietà di un immobile vengono inoltre trasferiti al nuovo proprietario. In linea di principio l'ex proprietario è responsabile solo della piccola manutenzione ordinaria dell'oggetto, analogamente a un locatario. I lavori di risanamento di maggiore entità sono interamente a carico del nuovo proprietario. Se invece di un usufrutto viene concordato solo un diritto di abitazione, anche gli interessi sull'ipoteca, le spese assicurative, tutti i diritti e le tasse nonché le imposte sul valore dell'immobile sono a carico del nuovo proprietario. Ciò può tuttavia comportare notevoli effetti fiscali negativi. Non bisogna trascurare l'imposta sugli utili da sostanza immobiliare e la tassazione della nuova rendita. Si possono inoltre far valere molte meno deduzioni dal valore locativo figurativo, che rimane imponibile. Una vendita di questo tipo può contribuire notevolmente a una vita spensierata. In cambio, l'acquirente acquista l'oggetto a un prezzo nettamente inferiore. Non sono rari sconti tra il 40% e il 50% sul valore di mercato attuale in cambio del diritto di abitazione o del diritto d'uso. Il nuovo proprietario beneficia inoltre pienamente di ogni futuro apprezzamento dell'immobile. E proprio negli ultimi anni gli apprezzamenti non sono stati affatto trascurabili.

Scommessa sulla durata della vita

Un simile passaggio di proprietà si fonda sempre su ipotesi relative un futuro molto incerto. Sia il calcolo della rendita sia il valore del diritto di abitazione si basano solitamente sulla presunta aspettativa di vita media dei venditori. In media, però, metà degli oggetti sarà liberata prima e l'altra metà dopo. Dal punto di vista finanziario, in definitiva questa forma di vendita rappresenta sia per il venditore sia per l'acquirente una scommessa sulla durata della vita dei proprietari precedenti. Se i venditori muoiono molto prima, l'acquirente ne trae infatti vantaggio perché, da un lato, deve versare meno rendite e, dall'altro, ha beneficiato di uno sconto di prezzo eccessivo, a posteriori. Se tuttavia i venditori vivono molto più a lungo del previsto, le rendite

versate superano molto rapidamente il capitale disponibile originariamente. I proprietari originari hanno inoltre potuto utilizzare il loro oggetto molto più a lungo e hanno quindi incassato un prezzo di acquisto troppo alto. Il grafico sotto mostra un esempio di somma dei flussi futuri della nostra coppia di pensionati, di cui abbiamo già parlato più volte. Ipotizzando un prelievo di capitale fisso di CHF 125'000 al momento del passaggio di proprietà all'acquirente, i due coniugi possono percepire una rendita annua di CHF 11'400 per il resto della loro vita. Se il coniuge superstite dovesse morire esattamente dopo i 18 anni previsti, la somma di tutti i versamenti attualizzati effettuati più l'ipoteca corrisponderebbe esattamente al valore di mercato di CHF 1.3 milioni. Per ogni scostamento dall'aspettativa di vita media, l'acquirente o gli ex proprietari traggono un vantaggio pari alla differenza dei flussi finanziari complessivi.

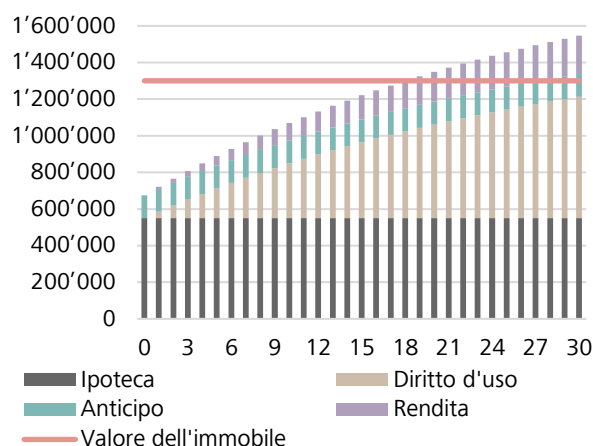
Investimento conveniente

Questa descrizione illustra molto bene la prospettiva finanziaria dei venditori. A parte gli effetti fiscali, tutti i vantaggi menzionati dovrebbero infatti confluire nel calcolo attraverso il valore del diritto di abitazione. Per l'acquirente, il calcolo del vantaggio finanziario è un po' diverso. L'acquirente beneficerà infatti dell'acquisto solo quando potrà effettivamente prendere in consegna l'oggetto. Fino a quel momento, per lui tutti i flussi finanziari effettivi rappresentano spese d'investimento. Sebbene in linea di massima il diritto di abitazione concesso non si rifletta in prestazioni ricorrenti, occorre mettere in conto un versamento iniziale di capitale, i versamenti ricorrenti delle rendite nonché i costi derivanti dall'obbligo di farsi carico dei lavori di manutenzione di



Evoluzione dei flussi finanziari

Flussi finanziari verso i venditori attualizzati sull'arco degli anni. Ipotesi: ipoteca CHF 550'000, prelievo di capitale CHF 125'000, rendita annua 11'400, valore abitativo annuo 36'000



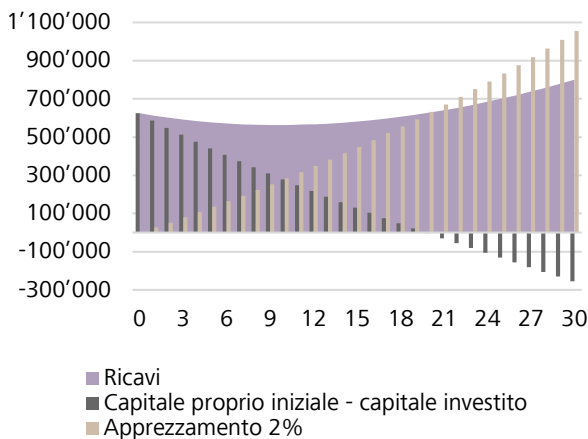
Fonte: Raiffeisen Economic Research

grande entità. Se l'acquisto è finanziato da terzi tramite l'acensione di un'ipoteca, si devono sostenere anche spese di finanziamento significative. Il nuovo proprietario beneficia tuttavia di tutti gli apprezzamenti dell'immobile. Se il valore di mercato dell'oggetto acquisito aumenta sensibilmente entro la scadenza del diritto di abitazione dell'ex proprietario, ciò ha un impatto positivo sui ricavi finanziari conseguiti. Il grafico sotto mostra l'interazione tra i fattori in gioco. Ancora una volta, come punto di partenza è preso l'esempio illustrato sopra. Si parte dal presupposto che il nuovo proprietario possa semplicemente accollarsi l'ipoteca precedente. Con l'aumentare della longevità dei beneficiari del diritto di abitazione, i costi aumentano continuamente a causa dei versamenti ricorrenti delle rendite, dei tassi ipotecari e degli accantonamenti. In questo modo, ogni anno che passa si riduce il capitale proprio investito originariamente nella casa, al quale l'investitore potrà però accedere nuovamente solo dopo la morte degli ex proprietari. Se gli ex proprietari dovessero morire subito dopo la vendita, ad esempio, l'acquirente avrebbe pagato solo i CHF 125'000 del prelievo di capitale fisso. Il valore di mercato dell'immobile, meno l'ipoteca e l'anticipo versato, corrisponderebbe a un guadagno di circa CHF 625'000 per l'acquirente. Se invece la casa può essere rilevata solo dopo i 18 anni previsti, con le ipotesi fatte questo guadagno si riduce a circa CHF 49'000. Un aumento di valore annuo prudente del 2%, basato sull'esperienza degli ultimi decenni, compensa tuttavia ampiamente questi costi crescenti. L'utile atteso dall'acquisizione aumenta grazie alla dinamica positiva dei prezzi, anche se il diritto di abitazione dovesse essere concesso per un periodo significativamente più lungo di quello calcolato.



Ricavi dal punto di vista dell'acquirente

Ricavi dell'acquirente secondo la durata della vita del venditore. Ipotesi: flussi finanziari v. grafico sopra, tasso d'interesse ipotecario 2.5%, costo annuo conservazione del valore 0.8%



Fonte: Raiffeisen Economic Research

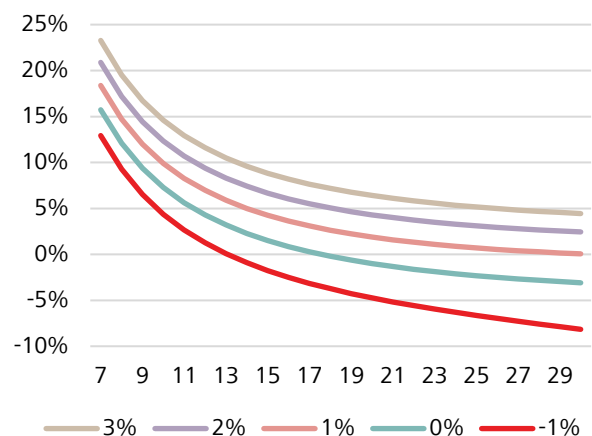
Duplice rischio di concentrazione

Anche il calcolo del rendimento annuo mostra che questo investimento può essere molto conveniente, se i prezzi delle abitazioni di proprietà aumentano (v. grafico a destra). In base alle ipotesi formulate nel nostro esempio, un rilevamento dopo i 18 anni previsti comporterebbe un rendimento annuo del 5%. Anche se gli ex proprietari dovessero vivere molto più a lungo, si otterrebbe un ricavo annuo accettabile, grazie all'apprezzamento ipotizzato del 2%. Il grafico mostra tuttavia chiaramente anche che il rendimento finale ottenuto è fortemente influenzato dalla longevità dei venditori e dall'andamento del prezzo dell'oggetto acquistato. L'acquisto di un singolo immobile comporta quindi un duplice rischio di concentrazione. L'acquirente di un immobile convertito in rendita si espone a rischi, sui quali ha fondamentalmente poca influenza e che sono strettamente legati all'oggetto. Anche se, a lungo termine, i prezzi degli immobili sono sostanzialmente orientati al rialzo, non sono escluse frenate dei prezzi durante l'uso da parte dell'ex proprietario, a causa dell'andamento generale del mercato immobiliare, delle condizioni locali o di eventi specifici legati all'immobile. Anche il livello dei tassi ipotecari influisce notevolmente sull'andamento del rendimento. L'investitore può tuttavia coprire questo rischio in modo relativamente efficace stipulando un'ipoteca fissa di lunga durata. Il rischio di concentrazione legato alla durata della vita dei titolari del diritto di abitazione è illustrato molto bene dall'esempio probabilmente più noto di «vente en viager»: Jeanne Calment, la francese che detiene il primato di persona più longeva del mondo, aveva venduta il suo appartamento nel 1965 all'età di 90 anni in cambio di una rendita



Rendimento annuo secondo l'apprezzamento

IRR secondo la durata della vita del venditore e apprezzamento annuo dell'immobile



Fonte: Raiffeisen Economic Research

vitalizia. L'acquirente, che alla stipula del contratto aveva 47 anni, è morto due anni prima della venditrice. La vedova ha dovuto continuare a pagare la rendita fino alla morte della signora Calment, all'età di 122 anni. Alla fine, per l'appartamento è stato pagato circa il doppio del prezzo di mercato. Chi acquista un singolo oggetto per poi viverci, locarlo o venderlo deve quindi essere consapevole di questi rischi di concentrazione. Anche se, in base a ipotesi realistiche, l'acquirente può aspettarsi ricavi di tutto rispetto, con un unico investimento di questo genere può anche capitare di avere semplicemente sfortuna. Diversificando l'acquisto con più case e appartamenti è però possibile ridurre questi rischi di concentrazione. Se un investitore stipula più rendite vitalizie legate a oggetti in regioni diverse, la probabilità di ottenere il rendimento atteso aumenta notevolmente. Alla luce degli allettanti rendimenti ottenibili e del grande bisogno di diversificazione, dal punto di vista puramente finanziario questa forma di investimento immobiliare sembra interessante soprattutto per gli investitori con grandi patrimoni da investire. Non sorprende quindi che, nel frattempo, esistano anche strumenti d'investimento basati sull'idea della rendita vitalizia immobiliare rivolti concretamente a operatori professionali e istituzionali.

Conclusione: il diavolo si nasconde nei dettagli

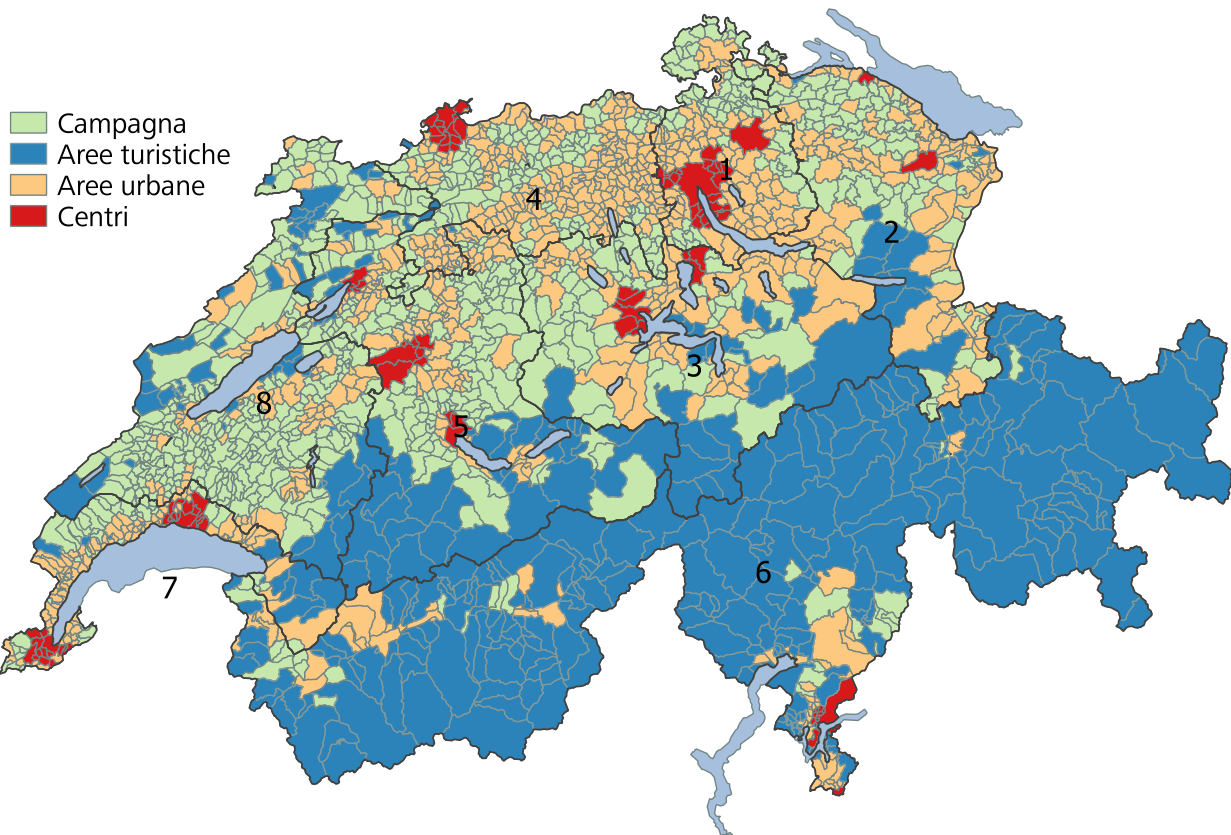
Evidentemente, una transazione di questo tipo può offrire vantaggi interessanti sia al venditore che all'acquirente. Occorre però tener presente che nessuno degli esempi di calcolo qui riportati, che si basano su ipotesi teoriche, ha validità generale. Le modalità esatte di questi passaggi di proprietà dipendono sempre molto dalle circostanze e dagli interessi dei proprietari e dei potenziali acquirenti nonché dalle caratteristiche dell'oggetto negoziato. In fondo, affinché la transazione vada in porto occorre sempre l'accordo tra due parti. E siccome le condizioni esatte sono negoziabili liberamente, non esistono due transazioni uguali. Devono essere concordati ad esempio il prezzo di mercato, il valore del diritto di abitazione o del diritto d'uso e l'importo della rendita. Condizioni di mercato e metodi di calcolo diversi possono portare a risultati e condizioni diverse. Vi è inoltre sempre una serie di altri dettagli tecnici importanti da considerare. La decisione di optare per un semplice diritto di abitazione o per un usufrutto, ad esempio, ha ampie conseguenze sui diritti e sugli obblighi dell'ex proprietario che, a loro volta, hanno conseguenze finanziarie e fiscali significative. Anche la gestione delle ipoteche esistenti e delle nuove ipoteche da sottoscrivere richiede

un esame attento. Le penali di rimborso anticipato per la cancellazione del finanziamento esistente possono essere costose. Inoltre le condizioni relative all'ammontare dell'anticipo e alla sostenibilità in caso di finanziamento di un oggetto gravato di nuove servitù influiscono notevolmente sui calcoli finanziari dell'acquirente. Anche la gestione dei conflitti va assolutamente chiarita in anticipo. Cosa succede se una delle parti non adempie più i suoi obblighi nella gestione dell'oggetto? O cosa succede se i versamenti della rendita vengono interrotti a causa dell'insolvenza dell'acquirente? L'elenco dei punti da considerare potrebbe continuare a lungo. Data la varietà, la complessità e la portata di questo tipo di transazioni, è quindi consigliabile che le parti interessate si informino a fondo e chiedano una consulenza indipendente alla banca, a consulenti fiscali e finanziari e a un legale.

Un'opzione da considerare

Alla luce del continuo invecchiamento dei proprietari dell'abitazione, non sorprende che le soluzioni qui descritte abbiano il vento in poppa. Aumenta il numero di famiglie confrontate con le molteplici sfide legate alla proprietà dell'abitazione in età avanzata. La conversione in rendita o la vendita con diritto d'uso dell'abitazione di proprietà offrono ai proprietari un'opzione supplementare per risolvere questi problemi. Chiunque debba occuparsi del futuro dell'abitazione di proprietà dovrebbe quindi prendere in considerazione anche queste soluzioni che, a seconda della situazione iniziale e delle preferenze, possono rappresentare una possibilità molto interessante. La garanzia del diritto di abitazione a vita, la cessione degli obblighi legati alla proprietà e il percepimento di mezzi finanziari creano una grande sicurezza per l'ultima fase della propria vita. Il prelievo del patrimonio accumulato nell'immobile può inoltre offrire un'ampia libertà finanziaria, permettere di sostenere i propri eredi o prevenire eventuali liti ereditarie. In cambio si cede la propria abitazione a un acquirente con uno sconto sul prezzo di mercato attuale. L'acquirente beneficia esclusivamente dei futuri apprezzamenti, che al decesso del venditore possono essere considerevoli. Alla fine, ognuno deve decidere da solo se la soluzione migliore sia la vendita tradizionale, il passaggio della proprietà ai discendenti in vita o appunto il «viager». Tutti gli approcci hanno infatti vantaggi e svantaggi, a seconda della situazione. Uno scambio aperto con i discendenti, la banca e i propri consulenti su tutte le soluzioni ipotizzabili aiuterà però sicuramente a prendere la migliore decisione possibile.

Tipi di comune e regioni



	Quota di appartamenti sfitti (2023) in %					Permessi di costruzione (2023) in % delle consistenza immobiliare				
	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur.	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur..
Svizzera	1.2	0.8	1.4	1.4	1	0.7	0.6	0.8	0.8	0.4
1 Zurigo	0.6	0.3	0.8	1	-	0.8	0.8	0.8	0.9	-
2 Svizzera or.	1.3	1.9	1.3	1	0.8	0.9	0.5	0.8	1.2	0.6
3 Svizzera centr.	0.7	1	0.6	0.8	0.7	0.9	1	0.9	0.8	0.5
4 Svizz. nordocc.	1.4	1	1.6	1.2	2.9	0.7	0.2	0.9	1.1	2.9
5 Berna	1.3	0.8	1.8	1.5	0.7	0.6	0.4	0.8	0.6	0.3
6 Svizzera merid.	1.7	3.2	2.4	2.2	1	0.7	0.7	1.1	1.8	0.4
7 Lago Lemano	0.7	0.5	0.9	1.4	1.4	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
8 Svizzera occ.	1.7	-	1.8	1.7	1.3	0.6	-	0.6	0.6	0.3

	Popolazione (2022) Con residenza fissa, totale e in %					Reddito imponibile (2020) Media, in CHF				
	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur.	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur..
Svizzera	8'815'385	30.2	49.5	14.2	6.1	63'000	67'000	64'000	56'000	49'000
1 Zurigo	1'66'5181	49.7	43.8	6.5	-	72'000	74'000	71'000	65'000	-
2 Svizzera or.	969'340	10.3	70.2	17.6	1.9	58'000	55'000	59'000	56'000	47'000
3 Svizzera centr.	870'460	26.9	51.6	17.6	3.9	76'000	78'000	82'000	58'000	65'000
4 Svizz. nordocc.	1'474'344	23.6	66.6	9.7	0.1	64'000	71'000	61'000	61'000	72'000
5 Berna	1'044'123	35.6	39	20.1	5.3	53'000	55'000	54'000	50'000	50'000
6 Svizzera merid.	832'295	11.6	40.4	6.3	41.7	50'000	63'000	49'000	45'000	47'000
7 Lago Lemano	1'127'683	60.6	30.7	4.9	3.9	68'000	61'000	85'000	75'000	51'000
8 Svizzera occ.	831'959	-	52.7	42.8	4.5	54'000	-	54'000	54'000	52'000

Abbreviazioni utilizzate

ARE	Ufficio federale dello sviluppo territoriale	KOF	Centro di ricerca congiunturale
UST	Ufficio federale di statistica	REIDA	Real Estate Investment Data Association
UFR	Ex Ufficio federale dei rifugiati	SFP	Swiss Finance and Property
UFAB	Ufficio federale delle abitazioni	SSIC	Società Svizzera degli impresari-Costruttori
AFC	Amministrazione federale delle contribuzioni	SECO	Segreteria di Stato dell'economia
DFF	Dipartimento federale delle finanze	SEM	Segreteria di Stato della migrazione
EMF	European Mortgage Federation	BNS	Banca nazionale svizzera
FRED	Federal Reserve Economic Research Database	SRED	Swiss Real Estate Datapool
FINMA	Autorità di vigilanza sui mercati finanziari	OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico

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.