



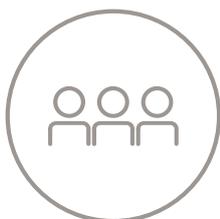
Immobili in Svizzera – 1T 2025

E se fosse abolito il valore locativo?



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

05.02.2025

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	13
Immobili adibiti ad alberghi e ristoranti	16



Focus

Valore locativo	18
-----------------	----



Allegato

Tipi di comuni e regioni	27
Abbreviazioni utilizzate	28

Care lettrici, cari lettori,

fino all'ultimo, il tira e molla parlamentare attorno al cambio di sistema nell'imposizione della proprietà abitativa a uso proprio è stato un vero e proprio giallo. Dopo che in dicembre tutto faceva pensare che dopo sette anni di battaglie il progetto sarebbe sfumato, l'Assemblea federale ha raggiunto un'intesa su una proposta di riforma comune. Un motivo sufficiente per dedicare al valore locativo il capitolo Focus dell'edizione del primo trimestre dei nostri studi immobiliari.

Sul tavolo vi è ora un cambio totale di sistema. In futuro i proprietari dell'abitazione che non possiedono altri immobili oltre a quello a uso proprio non potranno più dedurre dalle imposte gli interessi passivi. Non potranno più dedurre neanche buona parte delle spese di manutenzione. Tuttavia non dovranno più tassare il valore locativo – neanche per gli appartamenti di vacanza. In cambio, i cantoni potranno riscuotere – sempreché dalle urne esca un risultato positivo – un'imposta reale sulle abitazioni di vacanza, che compenserà, perlomeno in parte, le minori entrate fiscali. Infatti, se i tassi ipotecari medi non supereranno il 3%, le entrate fiscali diminuiranno. Visto il clima generale attuale, nei prossimi anni i tassi ipotecari dovrebbero attestarsi sotto questa soglia, privando il fisco di entrate consistenti, proprio in un momento in cui la confederazione sta già avviando programmi di sgravio, perché le finanze federali sono in una situazione critica. Siccome le uscite aumentano più rapidamente delle entrate, per gli anni 2027 e 2028 la confederazione prevede deficit strutturali, che potrebbero raggiungere 3 miliardi di CHF. Questa stima non considera né i maggiori oneri per la tredicesima rendita AVS, né eventuali maggiori uscite per la politica europea, né le minori entrate in seguito all'eventuale abolizione del valore locativo. L'appuntamento alle urne sul cambio di sistema nell'imposizione della proprietà abitativa cadrà quindi in un momento particolarmente sfavorevole dal punto di vista della politica finanziaria.

Per i proprietari dell'abitazione, tuttavia, le chance di vincere la votazione non sono poche, anche se i media contiano a ripetere che il progetto avrà vita dura. Noi economisti non vogliamo certo avventurarci a formulare previsioni sull'esito della votazione, ben sapendo che tali previsioni sono notoriamente inaffidabili. La nostra analisi rivela tuttavia che non mancano i buoni motivi per non liquidare troppo in fretta il progetto relativo al valore locativo, contrariamente a quanto scrivono i media. Alle urne, i proprietari dell'abitazione sono una potenza. Guardando al passato, il valore locativo sembra avere sette vite, ma non è assolutamente detto che il 2025 sarà effettivamente l'anno della sua settima morte.

Vi auguro buona lettura dello studio elaborato dal mio team.

Fredy Hasenmaile
Economista capo Raiffeisen Svizzera

Condizioni quadro economiche: l'Europa marcia sul posto

L'economia svizzera di esportazione resta alle prese con un contesto globale difficile. Solo il settore chimico-farmaceutico, resistente alle crisi, registra ancora un'eccedenza delle esportazioni. Nel 2024, per la seconda volta di fila gli altri settori hanno chiuso l'esercizio in calo. La debolezza congiunturale in Europa e il pessimismo dei consumatori in Cina pesano in particolare sugli affari dell'industria MEM nonché sulla domanda di orologi svizzeri di lusso. L'unico spiraglio di luce per gli esportatori è la domanda robusta proveniente dagli Stati Uniti. Di conseguenza, nell'industria le prospettive occupazionali sono peggiorate, mentre il settore dei servizi, molto più ampio, continua a creare nuovi posti di lavoro, seppur in modo meno dinamico rispetto agli scorsi anni. Non vi è tuttavia da attendersi un sensibile aumento della disoccupazione. Per i consumi privati, le prospettive sono buone come lo scorso anno, dal momento che l'inflazione ha segnato un forte calo e all'inizio dell'anno potrebbe sfiorare lo zero. Ne risulta un netto incremento dei redditi reali per le famiglie nel 2025. Il calo dei tassi dovrebbe inoltre ravvivare l'attività d'investimento – in particolare nell'edilizia (pag. 8).

Mercato ipotecario: sempre apprezzate le ipoteche fisse

La minor pressione sui prezzi in Svizzera offre alla Banca nazionale svizzera (BNS) il margine per abbassare ancora di più i tassi di riferimento in direzione dello zero. Siccome anche la Banca centrale europea (BCE) ha progressivamente allentato la sua politica monetaria, la differenza con i tassi dell'Eurozona minaccia di assottigliarsi, con il rischio di un apprezzamento del franco. Per questo motivo, probabilmente anche la BSN taglierà ulteriormente il tasso di riferimento. I mercati lo danno già per scontato. Attualmente le ipoteche fisse sono pertanto quotate a livelli molto interessanti e nel corso dell'anno dovrebbero mantenere una tendenza laterale. Visti i tassi d'interesse interessanti, nell'ultimo trimestre del 2024 oltre il 75% degli acquirenti ha optato per un'ipoteca fissa, dopo che alla fine del 2022 tale percentuale era scesa sotto il 50%. Dalla fine del 2024, quando i prezzi per le durate medio-lunghe sono scesi nettamente al di sotto della soglia del 2%, sono nuovamente aumentati i beneficiari di ipoteche che optano per queste durate maggiori (pag. 9 e 11 segg.).

Mercato degli appartamenti in locazione: mobilità in calo

La persistente penuria di abitazioni modifica il comportamento della popolazione svizzera. Le difficoltà a trovare oggetti adatti e la rapida crescita dei costi abitativi obbligano molte famiglie in locazione a scendere a compromessi. Ciò si manifesta in palesi movimenti di ripiego o addirittura nella rinuncia a traslocare. Dal 2020 il numero di persone che traslocano all'interno della Svizzera è diminuito di 74'000 unità. Questi cambiamenti di comportamento e il recente indebolimento dell'immigrazione hanno leggermente frenato la contrazione dell'offerta di abitazioni. Al contempo s'intravedono primi impulsi sul fronte delle costruzioni. L'aumento dell'8% circa delle unità abitative per cui è stata presentata una domanda di costruzione nel corso dell'anno resta però ancora una goccia nel mare. Un ampliamento dell'attività edilizia effettiva di questo ordine di grandezza non sarebbe infatti sufficiente neanche per compensare il deficit annuo medio tra i nuovi nuclei familiari e le nuove abitazioni di uno degli ultimi tre anni. Fintanto che l'attività edilizia non aumenterà in modo più marcato e non sarà nuovamente raggiunto un equilibrio sul mercato della locazione, la pressione dei costi abitativi sui locatari continuerà ad aumentare. A breve termine, i due tagli del tasso di riferimento che ci aspettiamo entro la fine dell'anno porteranno tuttavia un po' di sollievo, perlomeno per i locatari in essere (pag. 13 segg.).

Mercato delle abitazioni di proprietà: Inversione di tendenza fulminante

I recenti tagli dei tassi hanno aumentato ulteriormente il vantaggio della proprietà in termini di costi abitativi, riemerso nel corso del 2024. Per un appartamento di quattro locali standard, attualmente un acquirente può risparmiare il 17% sui costi abitativi rispetto alla locazione. Con gli

ulteriori tagli dei tassi di riferimento attesi, nel corso dell'anno questo vantaggio aumenterà ancora di più, perlomeno per le ipoteche del mercato monetario, fino a raggiungere il 30% circa. Grazie a questo incremento significativo dell'attrattiva, ultimamente la domanda di abitazioni di proprietà si è ripresa in modo percettibile. Nella seconda metà del 2024, i passaggi di proprietà di CUF sono aumentati del 4% circa e quelli di PPP del 6.5%. Dopo il forte rallentamento fino a metà 2024, anche la dinamica dei prezzi mostra già primi segni di accelerazione. Il raffreddamento del mercato delle abitazioni di proprietà causato dal rialzo post-Covid dei tassi si è quindi interrotto. I segnali preannunciano ora una svolta fulminante (pag. 11 segg.).

Focus: e se fosse abolito il valore locativo?

Dopo che il Parlamento ha deciso il cambiamento totale di sistema nell'imposizione della proprietà abitativa, l'ultima parola spetta ora al popolo e ai cantoni alle urne. Visto il periodo transitorio di almeno due anni, l'abolizione del valore locativo non dovrebbe però entrare in vigore prima del 2028. Con l'attuale basso livello dei tassi, tutti i proprietari dell'abitazione pagherebbero meno imposte. L'entità dello sgravio fiscale si articola però in modo molto eterogeneo. Grazie all'elevata deduzione di primo acquisto, a risparmiare maggiormente sarebbero le coppie di acquirenti al primo acquisto. Anche le coppie di pensionati e le famiglie poco indebitate sarebbero tra coloro che approfitterebbero particolarmente del cambio di sistema. A guadagnarci di meno sarebbero invece i proprietari di immobili che devono essere risanati. In futuro, infatti, i lavori di risanamento volti a conservare il valore dell'immobile come pure le spese forfettarie di manutenzione non potrebbero più essere dedotte dal reddito imponibile. La proprietà abitativa acquisterebbe quindi più attrattiva e, di riflesso, anche più valore, tuttavia solo nel complesso. Le abitazioni a uso proprio che devono essere risanate potrebbero perdere valore per via dell'abolizione, in seguito alla riforma, delle deduzioni fiscali latenti. Tra i perdenti della riforma dovrebbe esserci anche l'edilizia. A breve termine, nella fase transitoria fino all'entrata in vigore della riforma l'edilizia dovrebbe approfittare di molti ordini *last minute*. A lungo termine, tuttavia, al risanamento degli edifici residenziali sarebbero destinati meno fondi, venendo meno buona parte delle deduzioni fiscali per la manutenzione. L'abolizione del valore locativo non entusiasma neanche la confederazione e i cantoni. Se l'attuale contesto dei tassi restasse invariato, il fisco dovrebbe fare i conti con minori entrate miliardarie per anni. Gli sgravi e gli aggravii fiscali raggiungerebbero un certo equilibrio solo a partire da un livello dei tassi appena al di sotto del 3%.

Anche se i media continuano a ripetere che alle urne la riforma avrà vita dura e numerosi gruppi di interesse e associazioni si sono già schierati contro la riforma, il progetto non è assolutamente privo di chance. Pur essendo chiaramente in minoranza nel nostro paese, i proprietari dell'abitazione hanno ottime possibilità di avere la meglio in votazioni. Alle urne i proprietari dell'abitazione sono infatti una potenza, come rivela la nostra analisi (pag. 18 segg.).

Alberghi e ristoranti: i fatturati record ingannano sullo stato del settore

Lo stato del settore degli alberghi e dei ristoranti è molto meno roseo di quanto non inducano a pensare le cifre record dei pernottamenti e delle transazioni con carta di credito. La concorrenza è contraddistinta da un'aspra lotta e da una forte pressione sui margini. Sui mercati saturi, i costi nettamente superiori dei fattori di input (salari, energia, affitti) possono quindi essere ripercossi solo in parte sui clienti. La situazione estremamente complicata si riflette nei numeri molto più elevati di fallimenti nonché dall'andamento stagnante a lungo termine dell'occupazione. Il numero di nuovi progetti di costruzione è basso, mentre si investe molto in ristrutturazioni e riconversioni: il settore rimette in forma i propri edifici per poter continuare a soddisfare la domanda crescente di pernottamenti e pasti fuori casa con sempre meno personale (pag. 16 segg.).

Panoramica del mercato

Domanda



Popolazione: nei primi 11 mesi dell'anno, il saldo migratorio della popolazione straniera residente in Svizzera è calato del 14% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Dopo il 2023 da record, la dinamica migratoria resta però elevata.



PIL: dopo un incremento del PIL dell'1.1% l'anno scorso, per il 2025 ci aspettiamo solo un'accelerazione contenuta della debole dinamica di crescita, con una crescita economica dell'1.3%. La persistente recessione industriale in Europa grava anche sull'industria MEM svizzera.



Redditi: il forte calo del rincaro determina un consistente aumento dei salari reali delle famiglie. I consumi privati si riveleranno quindi un pilastro affidabile per l'intera economia.



Finanziamenti: i tassi di riferimento tendenti allo zero ridurranno ulteriormente il costo delle ipoteche del mercato monetario. I tassi delle ipoteche fisse dovrebbero restare sull'attuale livello basso, mantenendo per ora una tendenza laterale.



Investimenti: nei prezzi degli investimenti immobiliari quotati sono già dati sostanzialmente per scontati i prossimi tagli dei tassi. Non vi è quindi da attendersi un ulteriore rally dei corsi. Visto il crescente stato di emergenza per gli investimenti nel contesto di tassi bassissimi, gli investimenti diretti in immobili attraggono nuovamente anche gli investitori istituzionali.

Offerta



Attività edilizia: dal numero di unità abitative nelle domande di costruzione presentate ultimamente si delinea un timido ampliamento dell'offerta nei prossimi anni. Il livello dell'attività di progettazione resta però troppo basso per alleviare la penuria di abitazioni.



Sfitti: la penuria sul mercato svizzero degli immobili residenziali continua ad acuirsi. Aumentano le ripercussioni negative di una liquidità insufficiente sul mercato dell'alloggio. Soprattutto i locatari devono sempre più scendere a compromessi per quanto riguarda la loro situazione abitativa e addirittura rimandare traslochi in realtà necessari.

Prospettive dei prezzi



Proprietà: l'attrattiva finanziaria della proprietà abitativa rispetto alla locazione aumenta. Tra non molto, il vantaggio in termini di costi raggiungerà un livello record, in particolare per le ipoteche del mercato monetario, facendo lievitare ulteriormente la domanda di abitazioni di proprietà e, di riflesso, i prezzi.



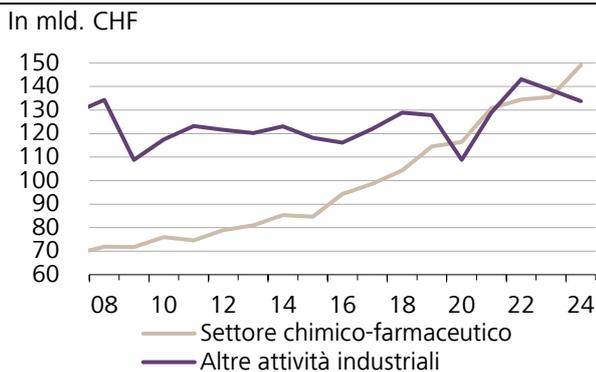
Affitti: nel 2025 i locatari in essere potranno contare su due tagli del tasso di riferimento. Per molti si tratterà di un alleggerimento a breve termine dei costi abitativi. A fronte della crescente penuria di spazio abitativo, gli affitti offerti continueranno però a puntare verso l'alto anche nel 2025.

Condizioni quadro economiche

Nell'industria le prospettive occupazionali sono peggiorate, mentre il settore dei servizi, molto più ampio, continua a creare nuovi posti di lavoro. Al contempo l'inflazione ha segnato un forte calo, facendo aumentare sensibilmente i redditi reali. I consumi privati restano quindi un motore di crescita su cui l'economia svizzera potrà contare anche nel 2025.



Esportazioni di merci



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



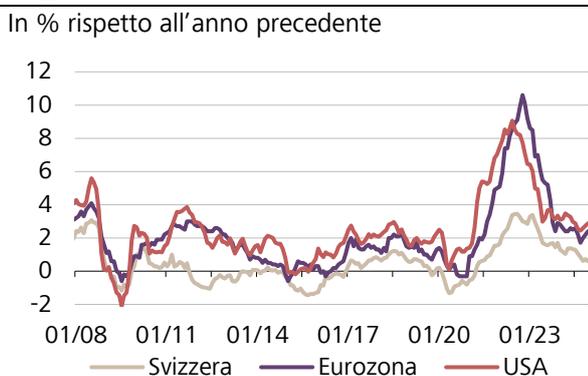
Occupazione



Fonte: UST, BSN, Raiffeisen Economic Research



Prezzi al consumo



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

L'economia svizzera di esportazione resta alle prese con un contesto globale difficile. Solo il settore chimico-farmaceutico, resistente alle crisi, registra ancora un'eccedenza delle esportazioni. Nel 2024, per la seconda volta di fila gli altri settori hanno chiuso l'esercizio in calo. La debolezza congiunturale in Europa e il pessimismo dei consumatori in Cina gravano in particolare sugli affari dell'industria MEM nonché sulla domanda di orologi svizzeri di lusso. L'unico spiraglio di luce per gli esportatori è la domanda consistente proveniente dagli Stati Uniti.

Vista la cattiva situazione degli ordini, l'effettivo di personale nell'industria è considerato eccessivo. Ultimamente, il numero di domande di lavoro ridotto è quindi cresciuto, pur restando nettamente al di sotto del livello di recessioni industriali passate. Il rischio di un ulteriore raffreddamento sul mercato del lavoro non è scagionato, in particolare se gli Stati Uniti dovessero inasprire la loro politica dei dazi nei confronti dell'Europa. Il settore dei servizi si sta invece rivelando più resiliente. Per il primo semestre, le imprese prevedono di assumere più personale. Non vi è quindi da attendersi un aumento percettibile della disoccupazione. Indagini indicano tuttavia che, anche nel settore dei servizi, l'occupazione dovrebbe crescere in modo meno dinamico rispetto agli scorsi anni.

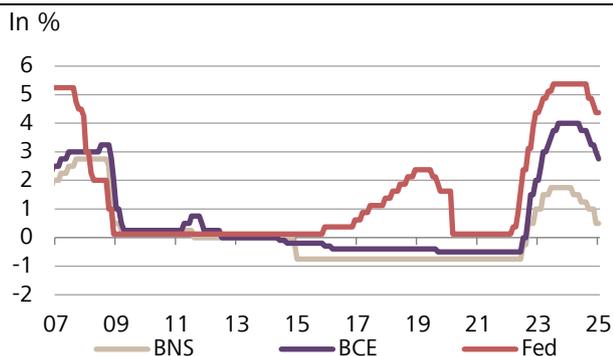
Le prospettive per i consumi privati sono tuttavia buone come nel 2024, dato che l'inflazione è calata sensibilmente. Il franco forte ha dato una nuova spinta alla deflazione dei prezzi delle merci, mentre continuano a non intravedersi segnali di effetti di secondo impatto sui prezzi dei servizi. La dinamica dei prezzi resta quindi molto bassa. Con la diminuzione delle tariffe di base per l'elettricità all'inizio dell'anno e il superamento dell'apice del rincaro degli affitti, per il 2025 prevediamo un'inflazione su base annua solo dello 0.2%. Le famiglie beneficeranno quindi di un netto aumento dei redditi reali – anche considerando l'aumento dei premi di cassa malati, non inclusi nell'indice dei prezzi al consumo. Nel frattempo la pressione sui prezzi sta diminuendo anche all'estero, ma non così in fretta come in Svizzera.

Mercato ipotecario

Vista la minor pressione sui prezzi, a sorpresa la BSN ha abbassato i tassi dello 0.5%. Siccome anche la BCE ha progressivamente allentato la sua politica monetaria, la differenza con i tassi dell'Eurozona minaccia di assottigliarsi, con un rischio di apprezzamento del franco. Per questo motivo, probabilmente la BSN ridurrà il tasso di riferimento in direzione dello zero. I mercati lo danno già per scontato. Per le ipoteche fisse prevediamo quindi una tendenza laterale.



Tassi di riferimento delle banche centrali



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



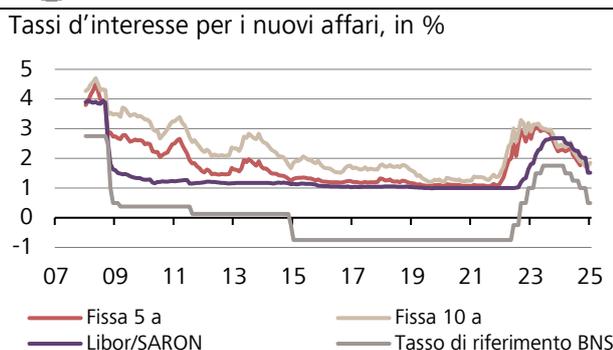
Rendimento dei titoli della Confederazione a 10 anni



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Tassi ipotecari



Fonte: BSN, Raiffeisen Economic Research

Negli Stati Uniti, i progressi nella lotta contro l'inflazione hanno subito una battuta di arresto, mentre l'andamento del mercato del lavoro supera le aspettative. Come annunciato, in gennaio per la prima volta la banca centrale statunitense ha fatto una pausa, dopo che da settembre aveva abbassato il tasso di riferimento di 100 punti base. La rotta futura della politica monetaria dipenderà non da ultimo dalle decisioni del governo statunitense sui dazi all'importazione: li aumenterà e in che misura?

A sua volta, in Svizzera a fine anno la pressione inflazionistica è scesa al di sotto dell'1%, più di quanto non si aspettava la BSN. A sorpresa, la BSN ha colto l'occasione per abbassare il tasso di riferimento di ben 50 punti base portandolo allo 0.5%. All'inizio dell'anno, il tasso d'inflazione ha segnato un'ulteriore contrazione in seguito alla riduzione delle tariffe di base dell'elettricità. Per ora la BSN non manifesta grandi preoccupazioni deflazionistiche. Ulteriori tagli dei tassi sembrano tuttavia probabili, poiché un nuovo apprezzamento del franco potrebbe ridurre ulteriormente la pressione sui prezzi.

Sui mercati dei tassi, su base annua è dato per scontato un livello dei tassi di riferimento della BSN pari a zero. Se la BSN deluderà queste aspettative, mentre la BCE proseguirà i suoi tagli progressivi dei tassi, la minor differenza con i tassi dell'Eurozona aumenterebbe l'attrattiva del franco. Siccome dalla BCE ci aspettiamo altri tagli per scendere sotto la soglia del 2%, presumiamo che la BSN scenderà o dovrà scendere ulteriormente verso lo zero.

In termini di tassi, le ipoteche fisse a lungo termine non offrono più alcun vantaggio rispetto alle ipoteche SARON e, con ulteriori tagli dei tassi da parte della BSN, queste ultime risulteranno ancora più vantaggiose. Per i tassi delle ipoteche fisse prevediamo invece una tendenza laterale. Vi sarebbe anche qui un potenziale al rialzo solo se il mercato cominciasse a dare per scontati tassi negativi da parte della BSN. La BSN è quindi pronta, per ora non vi è però alcun segnale di grave recessione in Europa che richieda una misura del genere.

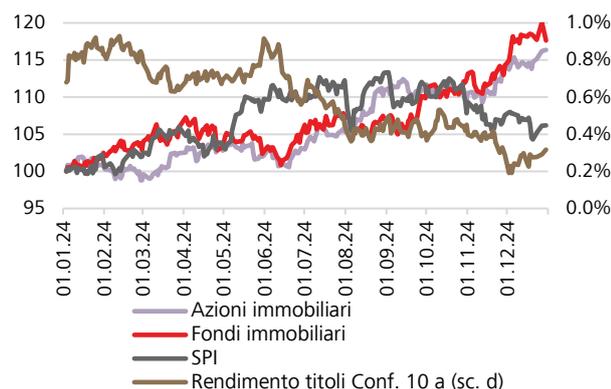
Investimenti immobiliari

Nel 2024 gli investimenti immobiliari svizzeri indiretti hanno sfoderato una performance di tutto rispetto. A fine anno, i ripetuti tagli dei tassi nel corso dell'anno nonché le buone chance di ulteriori mosse sui tagli hanno letteralmente messo le ali ai corsi di questa classe d'investimento. Di riflesso, anche gli aggi si sono avvicinati nuovamente ai livelli massimi raggiunti durante la pandemia di Covid. Il margine per ulteriori aumenti dei corsi si assottiglia.



Performance a confronto

Total Return, indicizzato, 100 = 01.01.2024

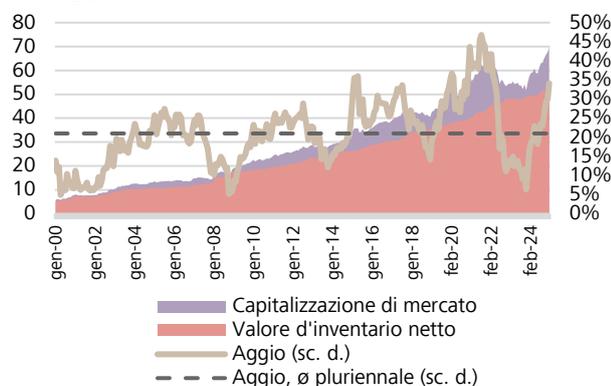


Fonte: SIX Raiffeisen Economic Research



Aggi

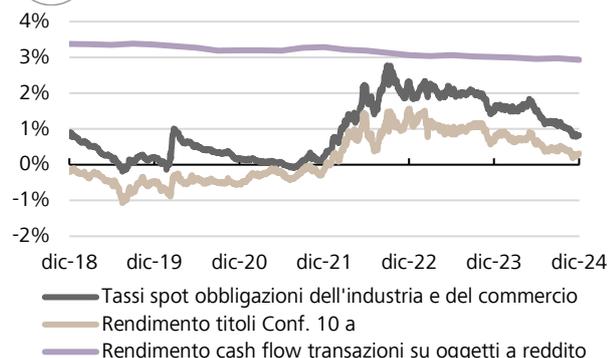
Capitalizzazione di mercato e NAV (in mld. CHF) nonché aggi (in %) dei fondi immobiliari svizzeri quotati



Fonte: SFP, Raiffeisen Economic Research



Rendimenti a confronto



Fonte: IAZI, BSN, Raiffeisen Economic Research

Nel 2024, chi aveva investito in investimenti immobiliari svizzeri indiretti ha potuto incassare utili consistenti. Nel corso dell'anno, le azioni immobiliari svizzere hanno raggiunto un rendimento complessivo del 16.4%. Con il 17.6%, i fondi immobiliari quotati hanno fruttato ancora di più. Entrambe le classi d'investimento hanno quindi realizzato utili nettamente superiori al mercato azionario svizzero (SPI: 6.2%). Queste differenze sono tuttavia dovute unicamente agli andamenti divergenti alla fine dell'anno.

Corsi scoppiettanti grazie ai tagli dei tassi

Il buon andamento dei corsi degli investimenti immobiliari è probabilmente dovuto soprattutto al ciclo di riduzione dei tassi avviato dalla BSN all'inizio del 2024. Se sulla scia dei rialzi dei tassi post-Covid nel 2022 e nel 2023 si era assistito a una vera e propria svendita dei titoli immobiliari indiretti, soprattutto nella seconda metà del 2024 si è potuto osservare l'effetto contrario. L'oro di cemento quotato ha ritrovato grande popolarità. E a giusto titolo. Con il taglio dei tassi e l'aspettativa di ulteriori mosse sui tassi, durante lo scorso anno gli immobili sono diventati decisamente più interessanti. Stando alle ipotesi dominanti attualmente sull'andamento futuro dei tassi, abbiamo davanti a noi una persistente fase di tassi bassissimi. A breve, con il suo profilo rischio/rendimento interessante soprattutto il mercato degli appartamenti in locazione, contraddistinto da penuria persistente e aumento degli affitti, attirerà nuovamente molta più attenzione da parte degli investitori istituzionali, sempre più sotto pressione. Sono quindi prevedibili maggiori flussi di capitale verso il mercato immobiliare e un nuovo aumento percettibile delle stime degli oggetti a reddito.

Aggi nuovamente alle stelle

L'aspettativa di apprezzamenti a breve traspare anche dagli aggi dei fondi immobiliari. Nel dicembre 2024, gli investitori hanno pagato in media un supplemento del 34% sul valore d'inventario netto di questi fondi. Gli aggi si sono così avvicinati nuovamente ai livelli record raggiunti verso la fine della pandemia di Covid. All'epoca vigevano ancora tassi negativi, motivo per cui è presumibile che nei corsi attuali siano già date per scontate ulteriori mosse sui tassi da parte della BSN. Per il 2025 non vi è quindi da aspettarsi una performance dei fondi immobiliari analoga a quella dell'anno scorso.

Proprietà

La flessione dei tassi ha indotto un'inversione di tendenza sul mercato delle abitazioni di proprietà. Tra non molto, il vantaggio rispetto alla locazione in termini costi abitativi aumenterà nuovamente grazie al nuovo calo delle spese di finanziamento, il che alimenterà ulteriormente la domanda. Sul mercato ipotecario continuano a prevalere forti preferenze per le ipoteche fisse, con le lunghe durante che ultimamente godono nuovamente di crescente popolarità.

Per i proprietari dell'abitazione in essere e gli aspiranti proprietari, il 2024 si è chiuso con buone prospettive. All'ultimo minuto, il Parlamento è riuscito a far passare l'abolizione del valore locativo. Come descritto in dettaglio nel capitolo Focus della presente pubblicazione, in futuro buona parte dei proprietari dell'abitazione potrebbe approfittare non poco di questa potenziale riforma fiscale. Per queste famiglie, nel futuro immediato a pesare è però l'andamento dei tassi. I tagli dei tassi decisi a fine anno e le prospettive di un livello dei tassi di riferimento tendente allo zero nel corso di quest'anno hanno reso le condizioni di finanziamento nuovamente molto interessanti. Buone notizie per i proprietari con ipoteche del mercato monetario o con ipoteche fisse in scadenza nonché per tutti i nuovi acquirenti.

Impennata del vantaggio in termini di costi abitativi

Come prevedibile, tutto ciò lascia qualche strascico sul mercato delle proprietà per piani (PPP) e delle case unifamiliari (CUF). Gli ultimi tagli dei tassi hanno infatti accresciuto il vantaggio della proprietà in termini di costi abitativi. Per un appartamento di quattro locali standard, attualmente con un'ipoteca SARON o un'ipoteca fissa di 5 anni un acquirente può risparmiare il 16%, rispettivamente il 18% dei costi abitativi rispetto alla locazione (v. grafico a sinistra). Con i nuovi tagli attesi dei tassi di riferimento, nel corso 2025 questo vantaggio aumenterà sensibilmente, perlomeno per le ipoteche del mercato monetario. Con un tasso di riferimento

che prevediamo scenderà allo 0% a metà 2025, per questo oggetto il vantaggio dell'ipoteca SARON in termini di costi abitativi si aggirerà sul 30%. In termini relativi, si avvicinerà così ai risparmi record realizzabili con un acquisto alla fine dell'era dei tassi negativi. Se inoltre il popolo e i cantoni dovessero approvare l'abolizione del valore locativo, è prevedibile un ulteriore aumento del vantaggio finanziario della proprietà dell'abitazione.

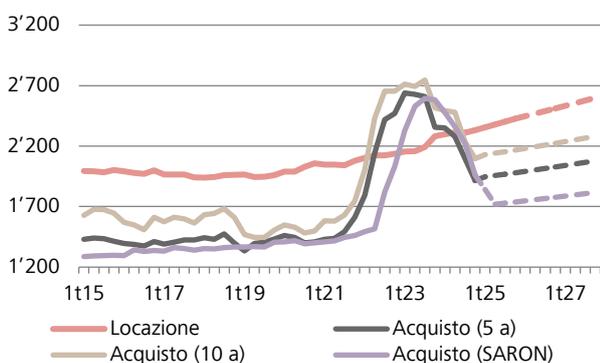
Inversione di tendenza fulminante

Con questo sensibile aumento dell'attrattiva, recentemente la domanda di abitazioni di proprietà si è ripresa in modo percettibile. Ciò si traduce tra l'altro in una crescente attività di transazione. Nella seconda metà del 2024, i passaggi di proprietà di CUF sono aumentati del 4% circa e quelli di PPP del 6.5% circa (v. grafico a destra). La maggior domanda si è già ripercossa anche sull'andamento dei prezzi. Dopo il forte rallentamento fino a metà 2024, la dinamica dei prezzi mostra già primi segni di accelerazione. Il raffreddamento del mercato delle abitazioni di proprietà causato dall'aumento post-Covid dei tassi si è quindi interrotto. Tutti i segnali preannunciano una svolta fulminante. L'ultima volta in cui la proprietà è stata così vantaggiosa rispetto alla locazione avevamo infatti assistito a una vera e propria corsa agli oggetti di proprietà. All'epoca eravamo tuttavia nel bel mezzo di una pandemia globale e il livello ancora più basso dei prezzi escludeva meno potenziali acquirenti dal mercato.



Locazione e acquisto a confronto

Costi abitativi mensili in CHF per abitazioni paragonabili e diversi prodotti ipotecari

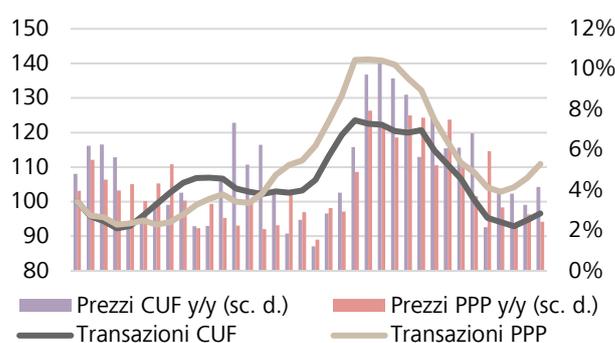


Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research



Passaggi di proprietà

Numero di transazioni finanziate, somme indicizzate dei 4 trimestri, 100 = 4t15 e andamento dei prezzi, yoy in %



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

Segmenti di mercato

Sempre gettonate le ipoteche fisse

Di fronte al contesto dei tassi molto variabile negli ultimi anni, la questione della scelta dell'ipoteca giusta è diventata più scottante. I tempi con tassi costantemente bassi e differenze di prezzo trascurabili tra le varie forme di finanziamento fanno ormai parte del passato. Ultimamente, la scelta della forma di credito e della durata poteva avere conseguenze finanziarie sostanziali. Di conseguenza, negli ultimi tre anni le preferenze per la forma di ipoteca e per le varie durate del vincolo sono mutate a più riprese. Malgrado una netta preferenza di base per le ipoteche fisse, i proprietari svizzeri dell'abitazione si sono rivelati molto sensibili al prezzo. Alla fine dell'era dei tassi negativi, le ipoteche fisse con lunghe durate godevano di grande popolarità. Grazie al supplemento di prezzo esiguo rispetto alle ipoteche del mercato monetario, all'inizio del 2022 l'82% circa dei beneficiari di ipoteche ha optato per un'ipoteca fissa. Oltre il 42% di essi ha optato per una durata superiore a 5 anni (v. grafico sotto). Con il brusco rialzo dei tassi, i supplementi per i contratti a tasso fisso hanno registrato un'impennata. Di conseguenza, le ipoteche SARON hanno beneficiato di una vigorosa ondata di popolarità. Alla fine del 2022, solo il 49% dei crediti immobiliari era ancora stipulato sotto forma di ipoteca fissa. Nell'attuale ciclo di riduzione dei tassi, in cui da un anno le ipoteche fisse correnti possono essere stipulate con sconti insoliti rispetto alle ipoteche del mercato monetario, oltre il 75% degli acquirenti e dei beneficiari di ipoteche che rinnovano il contratto ha però optato nuovamente per costi di finanziamento fissi.

Le durate si sono allungate

Se nel 2024, la preferenza per le ipoteche fisse è rimasta praticamente invariata, grazie alla loro attrattiva rispetto alle

ipoteche del mercato monetario, recentemente si osservano spostamenti percettibili per quanto riguarda le durate più gettonate. Visti il livello più elevato dei tassi e le aspettative di una flessione dei costi di finanziamento, all'inizio del 2024 neanche il 7% dei contratti ipotecari è ancora stato stipulato con durate di 10 o più anni. In cambio, la quota di durate del vincolo di tre o meno anni è salita fino a sfiorare il 50%. Dalla fine dell'anno, quando i prezzi per le durate medio-lunghe sono scesi nettamente al di sotto della soglia del 2%, sono nuovamente aumentati i proprietari che optano per i tassi a lungo termine. Nel quarto trimestre del 2024, la quota con durate di 10 o più anni era del 15%, contro il 38% per quelle di tre o meno anni, un livello in calo, ma pur sempre consistente.

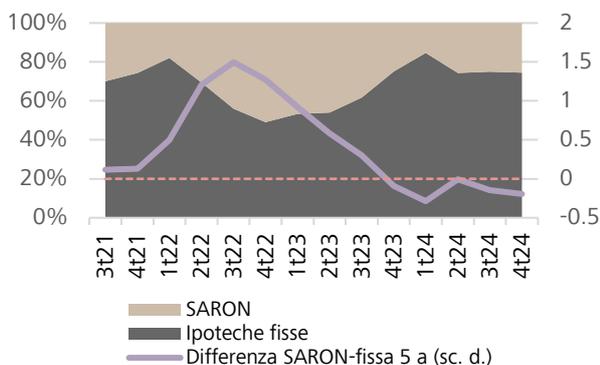
Cresce l'attrattiva delle ipoteche SARON

Se la flessione degli interessi ipotecari con tassi di riferimento che puntano verso lo zero si arresterà, l'attrattiva delle ipoteche SARON aumenterà. Come emerge dal confronto dei costi abitativi in caso di acquisto e di locazione, con le ipoteche del mercato monetario ci si può attendere sensibili risparmi rispetto alle durate più lunghe già poco tempo dopo la stipula. Se, come prevedibile, si affermerà durevolmente un contesto dei tassi più basso con i consueti supplementi per le ipoteche fisse, vi sono buone chance di conseguire notevoli risparmi con un finanziamento SARON, anche a lungo termine. Tra non molto, quindi, molti più beneficiari di crediti opteranno nuovamente per questa forma di finanziamento. L'esperienza mostra però che molti svizzeri hanno una spiccata preferenza per la pianificabilità e la sicurezza delle ipoteche fisse. Soprattutto di fronte alle recenti turbolenze dei tassi, molti proprietari dell'abitazione continueranno quindi probabilmente a dar prova di una certa disponibilità a pagare di più.



Ipotecche SARON e fisse a confronto

Quota di contratti nuovi e rinnovati per ipoteche del mercato monetario e fisse, in %

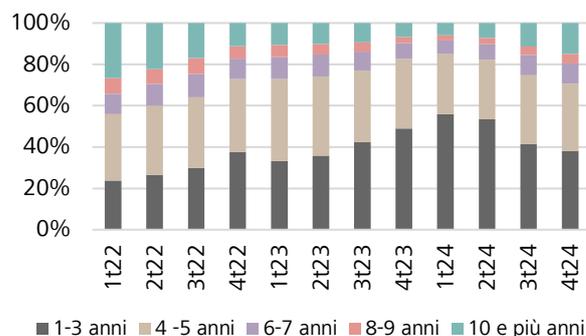


Fonte: BSN, Raiffeisen Economic Research



Durata delle nuove ipoteche fisse

Distribuzione delle durate dei contratti nuovi e rinnovati per le ipoteche fisse, in %



Fonte: Raiffeisen Economic Research

Locazione di abitazioni

La persistente penuria di abitazioni modifica il comportamento della popolazione svizzera. Le difficoltà a trovare un oggetto adatto e l'impennata dei costi abitativi limitano la mobilità delle famiglie. A breve termine, i previsti tagli del tasso di riferimento porteranno un po' di sollievo ai locatari in essere. Si tratta però solo di una goccia nel mare. La pressione dei costi abitativi sui locatari continuerà ad aumentare, fintanto che l'attività edilizia non riprenderà slancio e sarà ripristinato l'equilibrio sul mercato della locazione.

Anche all'inizio del nuovo anno, nella maggior parte delle regioni della Svizzera la penuria sul fronte dell'offerta domina l'andamento sul mercato degli appartamenti in locazione. I locatari in cerca di alloggio non sono da invidiare soprattutto negli agglomerati dei centri urbani. Già solo trovare un oggetto adatto, che non strapazzi troppo il budget, per una visita è spesso una corsa a ostacoli. E in caso di successo sono in agguato altri effetti sintomatici della penuria acuta di abitazioni, come l'attribuzione arbitraria degli appuntamenti per la visita o code infinite per visite di massa impersonali con scarse prospettive di successo. Di fronte alla ricerca di un alloggio che si fa sempre più ardua e alla recente impennata degli affitti offerti non sorprende che, nel frattempo, si possano osservare reazioni evidenti nel comportamento dei locatari.

Aumenta la disponibilità a scendere a compromessi

Nella situazione di mercato tesa, molte famiglie in locazione si vedono costrette a scendere a compromessi. Chi ha assolutamente bisogno di un nuovo alloggio ha pochissime chance di trovarlo se non è disposto a cedere sull'affitto, la posizione, la grandezza o l'equipaggiamento dell'oggetto. Ciò si manifesta tra l'altro in palesi movimenti di ripiego in direzione delle regioni periferiche. Se non si trova un alloggio adatto nel comune sognato si fa per forza un passo verso la campagna. Al contempo si può osservare che i

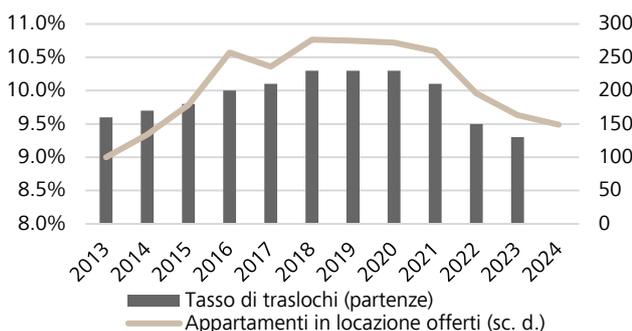
locatari si stringono sempre più (cfr. capitolo sulla locazione in Immobili in Svizzera 4T 2024). Una comunità abitativa può ad esempio rappresentare un'alternativa interessante, se non si trova un oggetto adatto a un nucleo unipersonale. Per sempre più persone in cerca di alloggio, il compromesso più semplice consiste semplicemente nel non traslocare. In molti casi, un'alternativa meno complicata e più economica consiste nel restare un po' più a lungo a casa dei genitori, accettare percorsi da pendolare un po' più lunghi dopo aver cambiato posto di lavoro o restare in un appartamento troppo piccolo anche se la famiglia si allarga.

La mobilità diminuisce

La scelta sempre più frequente di non cambiare la propria situazione abitativa traspare tra l'altro dal tasso nazionale di traslochi. A partire dal 2022, parallelamente al netto calo dell'offerta di appartamenti in locazione diminuisce infatti continuamente anche il numero di persone che traslocano (v. grafico a sinistra). Nel 2023 ha cambiato casa il 9.3% della popolazione svizzera, contro il 10.3% circa nel 2020. Nello stesso periodo, il numero di persone che traslocano all'interno della Svizzera è sceso da 769'000 a 695'000 (-9.6%). La migrazione transfrontaliera ha invece segnato un netto rialzo. Insomma: la penuria di abitazioni indotta da un'attività edilizia insufficiente e da una domanda supplementare alimentata principalmente dall'immigrazione

Traslochi

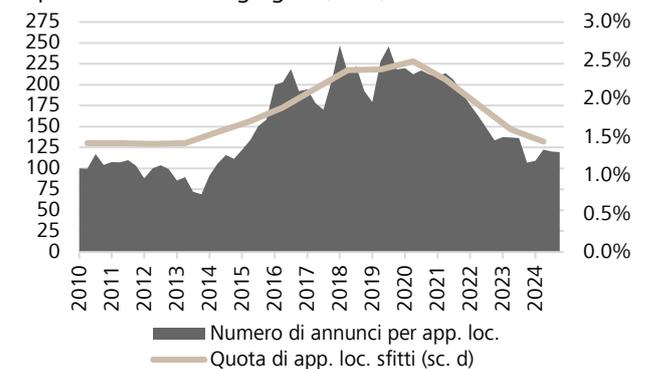
Traslochi annui (partenze) in % della popolazione permanente e appartamenti in locazione offerti, somma indicizzata dei 4 trimestri, 100 = 2013



Fonte: UST, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Offerta di appartamenti in locazione

Numero di annunci su Internet (indicizzato, 100 = 1t10) e quota di sfitti il 1° giugno (in %)



Fonte: ARE, UST, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

limita sempre più le possibilità delle famiglie in locazione di adattarsi ai mutamenti della situazione di vita. A sua volta ciò potenzia la ripartizione scorretta tra locatari e appartamenti in locazione, che è comunque già una realtà. I casi di sotto-occupazione e sovra-occupazione degli alloggi sono quindi destinati ad aumentare ulteriormente sui mercati surriscaldati della locazione, inasprendo ancora di più i fenomeni di penuria.

Leggera stabilizzazione della situazione

Benché nel frattempo le sfide sul mercato svizzero dell'alloggio dovrebbero essere note a tutti gli attori sociali, nel futuro prossimo non vi è da attendersi un allentamento. Per ora s'intravedono tutt'al più segnali di una progressiva stabilizzazione della situazione sul mercato. L'anno scorso, ad esempio, la quota di sfitti nel segmento degli appartamenti in locazione è calata meno degli anni precedenti. Ultimamente, il numero di appartamenti in locazione offerti su Internet si è stabilizzato su un livello basso (v. grafico nella pagina precedente). Sembra quindi che sia lentamente stato raggiunto il fondo, perlomeno in termini assoluti. Considerando la consistenza immobiliare o la popolazione, si tratta tuttavia ancora di una leggera contrazione dell'offerta. Anche se i segnali del mercato continuano quindi a indicare una tensione, dovremmo esserci messi alle spalle i maggiori picchi di penuria. Ciò si riflette anche sull'andamento degli affitti offerti. Dopo tassi di crescita estremi superiori al 6% all'anno all'inizio del 2024, nella seconda metà dell'anno gli affitti si sono nuovamente un po' normalizzati (3T24: +3.8, 4T24: +2.3%). Questo andamento potrebbe però anche essere legato ai minori aumenti delle spese accessorie. Sia come sia, i nuovi affitti sono però aumentati molto più in fretta del rincaro o dei salari.

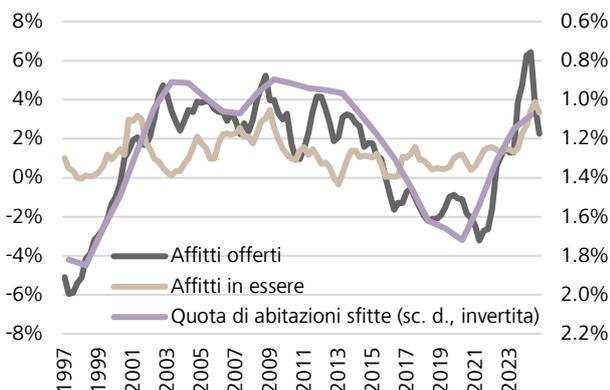
Primi impulsi sul fronte delle costruzioni?

Questo progressivo indebolimento della dinamica di penuria è dovuto principalmente a fattori sul fronte della domanda. Il recente indebolimento dell'immigrazione, dopo anni straordinari, ha portato a un allentamento della domanda supplementare. Sul mercato si sono fatti sentire anche le modifiche descritte nel comportamento dei locatari. Malgrado i chiari segnali di penuria, per ora il fronte dell'offerta si è invece rivelato molto inerte. Viste le grandi sfide strutturali dell'edilizia residenziale, l'impennata degli affitti iniziali e il crollo degli sfitti non sono ancora riusciti a far scattare il boom delle costruzioni atteso con urgenza. Il contesto sfavorevole dei tassi tra il 2022 e il 2023, che ha indotto gli investitori istituzionali a essere molto cauti, ha probabilmente frenato ulteriormente i nuovi progetti edilizi. A partire dalla seconda metà del 2024, all'orizzonte s'intravedono però finalmente primi spiragli di luce anche sul fronte delle costruzioni. Per la prima volta dalla forte flessione dell'attività edilizia verso la fine degli anni 2010, nelle nuove domande di costruzione si può constatare nuovamente un incremento significativo del numero di unità abitative (v. grafico a destra). Nell'ottobre 2024, su base annua nelle nuove domande sono state censite circa 3'500 abitazioni in più (+7.6%) rispetto a solo 12 mesi prima. Ovviamente è ancora troppo presto per poter valutare la sostenibilità di questo incremento. Bisogna inoltre sperare che ciò rappresenti solo una prima reazione al nuovo netto aumento, indotto dalla penuria e dai tagli dei tassi, dell'attrattiva degli investimenti nel mercato immobiliare svizzero. Benché questo futuro ampliamento dell'offerta sul fronte delle costruzioni sia urgentemente necessario, l'attuale incremento estremamente esiguo non è assolutamente sufficiente per garantire tra



Affitti

Variazione degli affitti in % rispetto all'anno precedente e quota di abitazioni sfitte

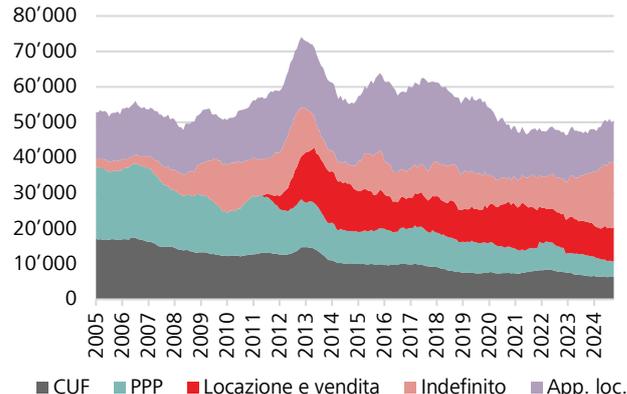


Fonte: UST, UFAB, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Nuove abitazioni progettate

Numero di unità abitative nelle domande di costruzione, somme dei 4 trimestri



Fonte: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

qualche anno una distensione su larga scala sul mercato degli appartamenti in locazione. Un ampliamento dell'attività edilizia effettiva di questo ordine di grandezza non sarebbe infatti sufficiente neanche per compensare il deficit annuo medio tra i nuovi nuclei familiari e le nuove abitazioni di uno degli ultimi tre anni (-5'400 abitazioni tra il 2020 e il 2023).

Il tasso di riferimento sgrava i locatari in essere

Malgrado questi primi segnali di stabilizzazione, assolutamente positivi per i locatari, la situazione sul mercato svizzero degli appartamenti in locazione resta tesa. Un indebolimento della dinamica di penuria non aiuta infatti ad alleviare la situazione complicata in cui versano i locatari nel nostro paese. E in particolare non aiuta a contrastare il continuo netto aumento degli affitti iniziali.

A breve termine, le prospettive sono però positive, perlomeno per i locatari in essere che non hanno intenzione di traslocare a breve. Grazie ai tagli già decisi dei tassi di riferimento, in marzo il tasso ipotecario di riferimento scenderà all'1.5%. Con le ottime prospettive di ulteriori tagli dei tassi, è probabile addirittura una seconda riduzione all'1.25% a partire dall'autunno di quest'anno (v. grafico a sinistra). A quel punto, tutti i locatari che hanno firmato il contratto di locazione nel 2024 o che hanno dovuto mandar giù un aumento dell'affitto nel dicembre 2023 in seguito all'ultimo rialzo del tasso di riferimento potranno infatti chiedere una riduzione significativa dell'affitto.

Ciononostante gli affitti continuano ad aumentare

Come in occasione degli ultimi adeguamenti del tasso ipotecario di riferimento, anche adesso questo meccanismo del diritto della locazione suscita nuovamente grande attenzione. Le speranze che esso comporti un vero allentamento dell'andamento generale degli affitti sono tuttavia vane.

L'esperienza di tutti gli adeguamenti del passato, sia verso il basso sia verso l'alto, insegna infatti che solo una minima parte dei contratti di locazione sarà interessata da una variazione dell'affitto (v. grafico a destra). Anche se in occasione dei prossimi adeguamenti del tasso di riferimento bisognerà fare i conti con una maggior sensibilizzazione dei locatari sulla scia dei dibattiti accesi alimentati dai recenti rialzi, anche questa volta solo una minima parte dei locatari farà valere una diminuzione. E come in passato, ciò porterà tutt'al più a una deviazione minima nella tendenza a lungo termine al rialzo degli affitti medi in Svizzera. La probabilità di ulteriori riduzioni dell'affitto al di là dell'abbassamento del tasso di riferimento all'1.25% è inoltre scarsa. Persino nella lunga fase di tassi negativi, non si è infatti riusciti ad andare oltre questa soglia.

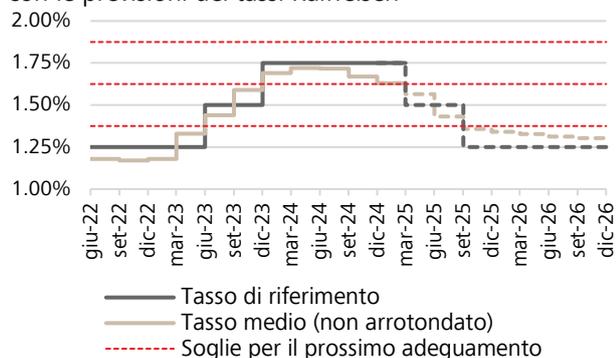
Solo un maggior equilibrio potrà ridurre la pressione

A medio termine sarà possibile contrastare i netti aumenti dei costi abitativi, il calo della mobilità sotto forma di traslochi o la crescente necessità di scendere a compromessi per le famiglie in locazione solo con un miglior equilibrio tra l'offerta e la domanda. Per tutelare le famiglie in locazione da un'ulteriore erosione del benessere ci vuole un mercato dell'alloggio, sul quale l'attività edilizia possa reagire abbastanza rapidamente e vigorosamente ai mutamenti della situazione di mercato. Gli sforzi a livello locale e nazionale che non fanno che combattere i sintomi della penuria di abitazioni mediante ulteriori inasprimenti del quadro normativo servono quindi a ben poco. La penuria, con tutti i suoi spiacevoli effetti collaterali, non può infatti essere eliminata semplicemente legiferando. In particolare se la causa principale del funzionamento insoddisfacente del mercato dell'alloggio va proprio ricercata nel corsetto normativo vigente.



Tasso ipotecario di riferimento

Tasso ipotecario di riferimento e tasso medio, previsioni con le previsioni dei tassi Raiffeisen

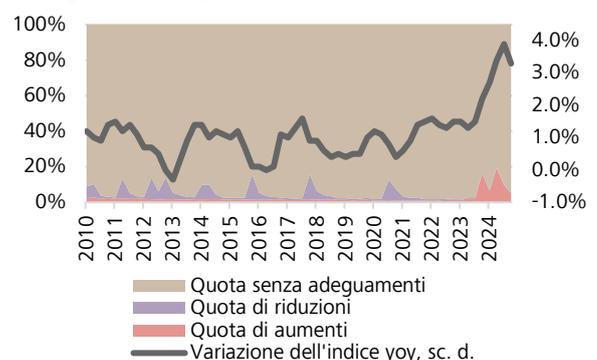


Fonte: UFAB, BSN, Raiffeisen Economic Research



Evoluzione dell'indice degli affitti

Quota di unità con affitto adeguato e variazione dell'indice degli affitti, yoy in %



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

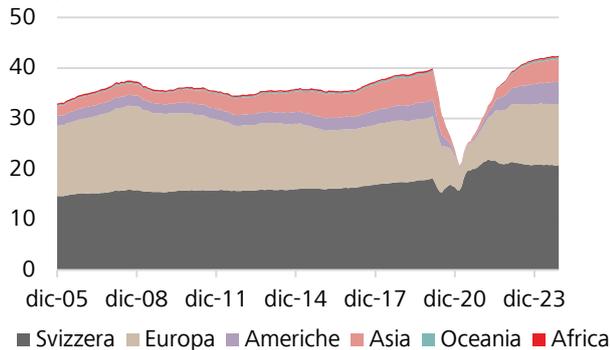
Alberghi e ristoranti

I fatturati record nel settore degli alberghi e dei ristoranti ingannano sul vero stato del settore. Il numero di fallimenti sta registrando un'impennata in un contesto di mercato complicato. Il continuo programma di rimessa in forma del settore, tuttora necessario, si riflette anche nei corrispondenti segmenti immobiliari. Gli stabilimenti cercano maggiore efficienza investendo nelle strutture. Le nuove costruzioni restano invece rare su un mercato saturo.



Pernottamenti

Secondo la provenienza degli ospiti, somma dei 12 mesi, in mln.

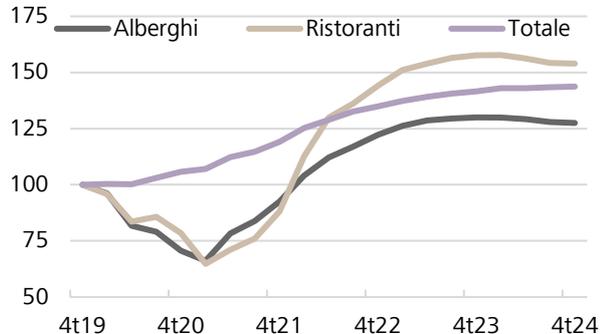


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Transazioni con carta di credito

Reali, indicizzate, 100=4t19

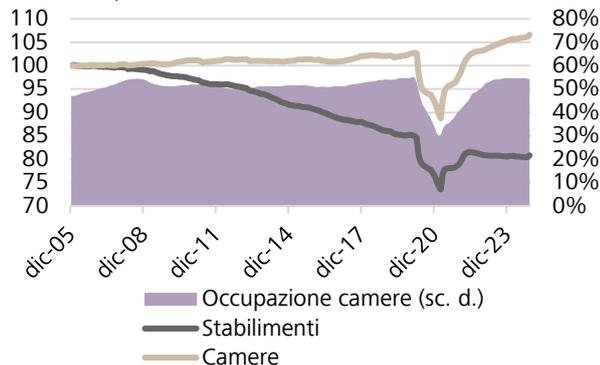


Fonte: consumption monitoring, UST, Raiffeisen Economic Research



Stabilimenti, camere e occupazione

Indicizzati, 100=dicembre 2005



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Grazie a una robusta domanda continentale e a più ospiti provenienti dall'Asia e dagli Stati Uniti, nel 2024 il settore alberghiero svizzero ha segnato un nuovo anno record. Alla fine di novembre, il totale annuo dei pernottamenti sfiorava i 42 milioni, superando così leggermente il precedente record del 2023 (v. grafico). Se si prendono quale criterio le transazioni con carta di credito dei ristoranti, il 2024 potrebbe superare leggermente il precedente record del 2023 anche nella ristorazione.

Superato l'apice

Difficilmente tuttavia il 2025 diventerà un nuovo anno record nel settore degli alberghi e dei ristoranti. L'apice del ciclo attuale dovrebbe infatti già essere stato superato. I fatturati reali caleranno al più tardi dalla metà del 2024 in entrambi i segmenti (v. grafico). Sia come sia, i fatturati record registrati non devono ingannare sul vero stato del settore, molto meno roseo di quanto non inducano a pensare le cifre record. La concorrenza nel settore degli alberghi e dei ristoranti è e resta agguerrita e contraddistinta da una forte pressione sui margini. Sia gli alberghi sia i ristoranti soffrono da tempo del fatto che i costi nettamente superiori dei fattori di input (salari, energia, affitti) possono essere ripercossi solo in parte sui clienti a causa dell'aspra lotta dei prezzi.

Cura da cavallo senza fine

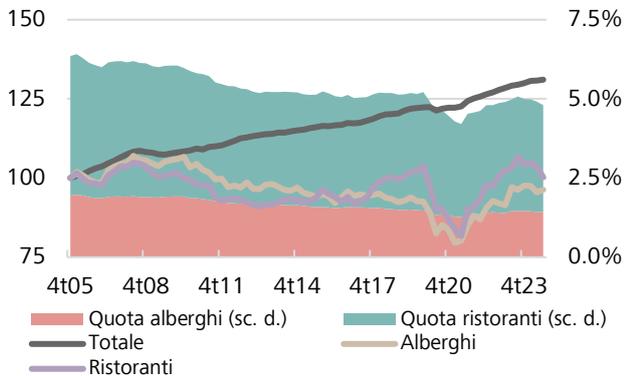
Da decenni il settore sta seguendo un intenso e continuo programma di rimessa in forma. Non tutti superano questa cura da cavallo. È quanto attesta ad esempio la persistente moria di alberghi. Anche se tale moria è rallentata, grazie ai numeri elevati di ospiti, sono sempre meno, ma in cambio più grandi, gli stabilimenti che soddisfano l'attuale domanda record (v. grafico). Il continuo programma di aumento dell'efficienza del settore si riflette anche nella statistica dell'occupazione. In termini assoluti, oggi lavora nel settore degli alberghi e dei ristoranti lo stesso numero di persone di 20 anni fa. La quota del settore degli alberghi e dei ristoranti sull'occupazione totale registra però una flessione continua (v. grafico nella prossima pagina).

Segmenti di mercato



Occupazione

Indicizzata, 100=4t05, in % dell'occupazione totale in Svizzera

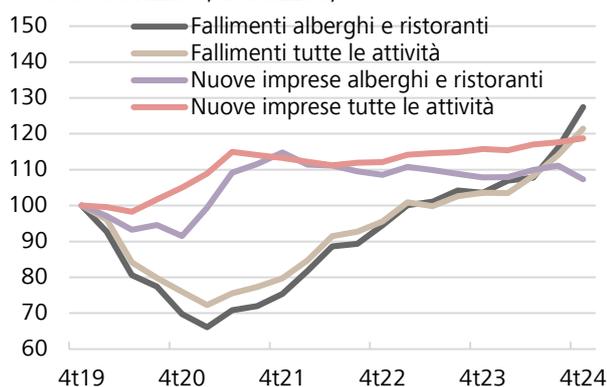


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Fallimenti e nuove imprese

In tutta la Svizzera, indicizzati, 100=4t19

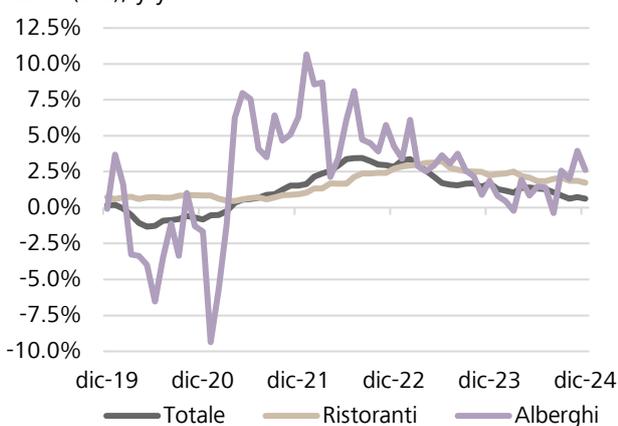


Fonte: Statistisches Amt Kanton Zürich, Raiffeisen Economic Research



Rincaro

Secondo il paniere dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC), y/y



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Impennata dei fallimenti

La situazione estremamente complicata nel settore degli alberghi e dei ristoranti traspare anche dalle cifre relative ai fallimenti nel 2024, che superano la media svizzera malgrado i fatturati record. Ha infatti dovuto depositare il bilancio il 20% di stabilimenti in più rispetto all'anno precedente (v. grafico). Il forte aumento dei salari, il rialzo dei tassi nonché affitti indicizzati più elevati a causa del rincaro a fronte di fatturati nel frattempo in calo danno il colpo di grazia ad alcuni stabilimenti da tempo in difficoltà.

Investimenti nelle strutture

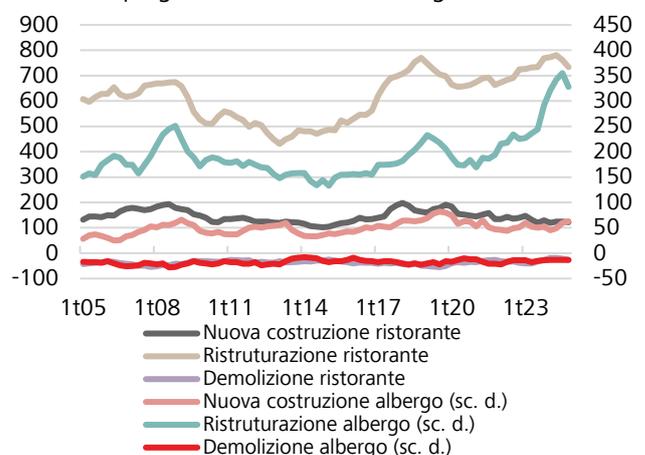
Le sfide nel settore degli alberghi e dei ristoranti si riflettono anche sui corrispondenti segmenti immobiliari. A causa delle sfide strutturali, il numero di nuovi progetti di costruzione di alberghi e ristoranti resta basso. Si investe per contro parecchio nella sostanza edilizia esistente. Il numero di domande di costruzione per ristrutturazioni, riconversioni e ampliamenti è relativamente elevato, in particolare nel settore alberghiero (v. grafico). Con misure edilizie volte ad aumentare l'efficienza e a sfruttare gli effetti di scala, il settore rimette in forma i propri edifici per poter continuare a soddisfare una domanda crescente di pernottamenti e pasti fuori casa con sempre meno personale.

Fino a poco fa, gli indicatori di mercato non mostravano quasi alcuna reazione alla situazione complicata sui mercati delle superficie adibite alla ristorazione. Il tasso di sfitto resta basso e consente di aumentare gli affitti sulla scia del rincaro. Non vi è tuttavia da aspettarsi che il numero crescente di fallimenti e quello in calo delle nuove imprese continueranno a non avere conseguenze anche a medio termine.



Domande di costruzione

Numero di progetti di costruzione di alberghi e ristoranti



Fonte: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Valore locativo

Dopo che il Parlamento ha deciso il cambiamento totale di sistema nell'imposizione della proprietà abitativa, l'ultima parola spetta ora al popolo e ai cantoni alle urne. Con il livello attuale dei tassi, la prevista abolizione del valore locativo ridurrebbe sensibilmente le imposte dei proprietari dell'abitazione. Pur essendo chiaramente in minoranza in Svizzera, i proprietari dell'abitazione hanno ottime chance di avere la meglio in votazione. Alle urne, i proprietari sono infatti una potenza.

Svolte drammatiche, bluff smascherati e un salvataggio all'ultimo minuto. Parole cariche di tensione, che normalmente non vengono associate al mercato immobiliare svizzero tradizionalmente flemmatico. Fino all'ultimo, il tira e molla parlamentare attorno al cambio di sistema nell'imposizione della proprietà abitativa a uso proprio è stato un vero e proprio giallo. Il Consiglio nazionale ha insistito imperturbabile sulla sua variante di riforma completa, consistente nell'abolizione del valore locativo e al contempo di praticamente tutte le deduzioni fiscali connesse. Dopo aver perso il poker di potere, all'ultimo momento il Consiglio degli Stati è stato costretto ad allinearsi al nazionale. Solo così è riuscito a evitare l'affossamento della riforma, che nel frattempo molti davano già per certo. La seconda Camera, normalmente più vicina ai proprietari dell'abitazione, ha preferito un uovo oggi che una gallina domani. A denti stretti, alla fine i rappresentanti dei cantoni hanno dovuto mettere le carte sul tavolo e ingoiare il rospo della proposta della conferenza di conciliazione, proposta identica alla variante di riforma del Consiglio nazionale. Per salvare la riforma, alla fine i rappresentanti dei cantoni sono così stati costretti a rinunciare al mantenimento del valore locativo per le abitazioni secondarie, a lungo difeso in modo veemente al fine di salvaguardare il substrato fiscale nei cantoni turistici. Così come hanno dovuto rinunciare a una deducibilità più generosa degli interessi passivi. I principali capisaldi, ormai definitivi, del pacchetto di riforma fiscale adottato dopo anni di tenace tira e molla sono riassunti nel riquadro informativo a destra.

L'ultima parola al popolo

Ma allora il valore locativo sarà abolito definitivamente o no? L'ultima parola spetterà in ogni caso al popolo. Dal momento che comporta una modifica della Costituzione, l'introduzione di un'imposta reale sulle abitazioni secondarie connessa al disegno relativo al cambio di sistema sottostà infatti al referendum obbligatorio. È inoltre possibile che contro la modifica di legge relativa all'abolizione del valore locativo sarà lanciato il referendum facoltativo o il referendum cantonale.

Se uno di questi due referendum dovesse riuscire, il popolo dovrebbe accogliere entrambi i disegni per eliminare definitivamente il valore locativo. La maggioranza dei cantoni è invece necessaria solo sul referendum obbligatorio.

Le decisioni del Parlamento in sintesi

Cambio di sistema completo: il valore locativo è abolito sia per le residenze primarie sia per quelle secondarie.

Abolizione delle deduzioni per la manutenzione: in linea di massima, le spese per la manutenzione degli immobili a uso proprio non potranno più essere dedotte dalle imposte.

Misure di risparmio energetico e di protezione dell'ambiente: le spese per misure di risparmio energetico e di protezione dell'ambiente non potranno più essere dedotte dalle imposte a livello federale. I cantoni saranno invece liberi di continuare ad accettare tali deduzioni.

Deducibilità degli interessi passivi per la proprietà di abitazioni a uso proprio: chi non possiede immobili dati in locazione non potrà più dedurre dalle imposte gli interessi ipotecari. I proprietari di immobili locati potranno continuare a dedurre gli interessi passivi in modo «proporzionale restrittivo», ossia in misura pari alla quota degli immobili locati sul patrimonio complessivo.

Introduzione di una deduzione di primo acquisto: per promuovere la proprietà di abitazioni, come previsto dalla Costituzione, per i nuovi acquirenti è introdotta una deducibilità, limitata nel tempo, degli interessi passivi. La deduzione è di CHF 10'000 per le coppie sposate e di CHF 5'000 per le persone singole il primo anno e diminuisce linearmente fino ad azzerarsi dopo 10 anni.

Imposta reale sulle abitazioni secondarie: una nuova disposizione costituzionale associata al disegno sul valore locativo crea la base per un'imposta reale sulle abitazioni secondarie. Lo scopo è di permettere ai cantoni e ai comuni turistici di compensare le minori entrate fiscali in seguito all'abolizione del valore locativo per le abitazioni secondarie.

Cambio di sistema non prima del 2027

È chiaro che sui due oggetti si voterebbe alla stessa data. Per il momento nessuno sa però esattamente quando il popolo sarà chiamato a votare sul cambio di sistema. Il termine di 100 giorni per lanciare il referendum decorre dalla votazione finale nelle due camere federali il 20 dicembre 2024. Successivamente scatta un periodo di riflessione di almeno quattro mesi, prima che possa essere fissata una votazione popolare. Con una tabella di marcia ottimista, la votazione popolare potrebbe svolgersi ancora nell'autunno di quest'anno. Se la riforma superasse lo scoglio della votazione, il nostro scenario di base prevede un'entrata in vigore della riforma per l'anno fiscale 2028. Da un lato perché in caso di verdetto a favore del cambio di sistema sarebbero ancora necessari adeguamenti legislativi anche a livello cantonale (introduzione di un'eventuale imposta sulle abitazioni secondarie, regole per la futura gestione delle deduzioni per le misure di risparmio energetico e di protezione dell'ambiente ecc.). Dall'altro per via del periodo transitorio di almeno due anni.

Le chance non sono mai state così buone

Con l'imminente votazione popolare, la riforma ha raggiunto un livello, al quale negli scorsi decenni molti tentativi precedenti volti ad abolire questo «reddito fittizio», poco amato e per molti incomprensibile, sono falliti. Il tentativo di abolizione del valore locativo che finora ha fatto più strada è stato affossato dal popolo nel 2004, quando quasi due terzi dei votanti si sono schierati in massa contro un cambio di sistema nell'imposizione della proprietà abitativa. In quell'

occasione, l'abolizione era tuttavia parte di pacchetto di riforma fiscale più ampio, privo di chance nel suo insieme. Soprattutto la situazione iniziale non era però paragonabile a quella attuale, per via del livello dei tassi all'epoca ancora superiore e delle maggiori aspettative sui tassi. I proprietari dell'abitazione non avrebbero praticamente beneficiato di alcuno sgravio fiscale rispetto allo status quo. Adesso la situazione è completamente diversa: buona parte dei proprietari dell'abitazione approfitterebbe ampiamente della riforma, come evidenziano le nostre analisi dei vincitori e dei perdenti presentate qui di seguito. Al termine spieghiamo perché la riforma attuale ha ottime chance alle urne, a differenza di quella di 20 anni fa. Un'iniziativa volta a esonerare i pensionati dal valore locativo ha quasi superato lo scoglio delle urne già nel 2012.

Chi ci guadagna, chi ci perde?

Se e in che misura una famiglia proprietaria dell'abitazione beneficerebbe del cambio di sistema nell'imposizione della proprietà abitativa proposto dipende dalla situazione individuale. I principali fattori che influenzano il carico fiscale indotto dalla riforma sono il livello dei tassi ipotecari, l'ammontare del debito ipotecario, lo stato dell'immobile a uso proprio, il luogo in cui è tassato l'immobile, l'ammontare del reddito imponibile, il fatto che si tratti o meno del primo acquisto effettuato dalla famiglia nonché il fatto che il proprietario detenga o meno nel proprio patrimonio privato altri immobili dati in locazione. Per illustrare l'effetto variabile della riforma, nella tabella sotto sono riportati gli effetti fiscali della riforma rispetto allo status quo per cinque famiglie tipo proprietarie dell'abitazione.



Ripercussioni della riforma fiscale per vari tipi di famiglia

	Proprietario non sposato (nuova costr.)	Proprietario non sposato (vecchia costr.)	Coppia con 2 figli (vecchia costr.)	Coppia con 2 figli (primo acquisto)	Coppia di pensionati (vecchia costr.)
Valore a nuovo dell'immobile	1'000'000	1'000'000	1'000'000	1'000'000	1'000'000
Stato dell'immobile	nuovo	da risanare	da risanare	nuovo	da risanare
Valore attuale dell'immobile	1'000'000	850'000	850'000	1'000'000	850'000
Valore locativo in % dell'affitto di mercato	70%	65%	65%	70%	60%
Anticipo	67%	67%	50%	80%	30%
Tasso ipotecario	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%
Reddito	150'000	150'000	175'000	175'000	125'000
Sgravio fiscale in %*	8%	4%	9%	22%	14%
Sgravio fiscale in CHF*	2'112	970	1'687	4'317	2'456
Effetto fiscale dello scioglimento delle deduzioni latenti in CHF**	0	26'250	18'000	0	21'750
Anni prima che lo sgravio fiscale compensi lo scioglimento delle deduzioni latenti	0	27	11	0	9

* Il primo anno dopo l'introduzione della riforma, in % del carico fiscale prima del cambio di sistema

** Ipotesi: le deduzioni fiscali latenti per la manutenzione sono tassate con il carico fiscale medio del contribuente

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

Esempi di casi

Tutti i proprietari considerati nel confronto descritto possiedono un'abitazione, il cui valore a nuovo è di CHF 1 milione. Vivono tutti a Frauenfeld e sui loro debiti pagano un interesse ipotecario dell'1.75%. Lo stato dell'immobile a uso proprio varia a seconda del tipo di famiglia, come indicato nella tabella. Alcuni occupano o acquistano una nuova costruzione, mentre altri vivono in un immobile più datato, bisognoso di interventi di risanamento. Per questi immobili datati si presume che, per rimettere in sesto l'oggetto, sarebbero necessari CHF 150'000. Nell'anno di confronto, in cui è stato tassato l'ultima volta il valore locativo, le famiglie hanno dedotto dalle imposte il forfait per le spese di manutenzione, il cui ammontare dipende dall'età dell'immobile. Nel nostro esempio, per le costruzioni nuove può essere dedotto il 10% del valore locativo contro il 20% per gli immobili che devono essere risanati.

A seconda del tipo di proprietario varia anche l'importo fissato per il valore locativo. La nuova costruzione del proprietario non sposato è appena stata stimata dall'ufficio di tassazione, che ha fissato il valore locativo al 70% dell'affitto di mercato attuale dell'oggetto, conformemente alla prassi abituale. Il nucleo di pensionati, che vive da anni nella propria casa, nell'anno di confronto beneficia invece di un valore locativo inferiore (cfr. tabella). Questa differenziazione tiene conto della prassi in materia di stime fiscali, secondo cui i valori locativi sono adeguati al contesto di mercato mutato solo ogni 10 anni circa. Le famiglie tipo considerate conseguono redditi differenti e hanno messo sul tavolo anticipi ipotecari differenti (cfr. tabella). Gli importi ipotizzati per il reddito e l'anticipo riflettono le fasi della vita differenti delle varie famiglie tipo.

Premiati gli acquirenti al primo acquisto e i pensionati

Emerge che, con il livello dei tassi dell'1.75% ipotizzato, tutti i nuclei proprietari pagherebbero imposte sul reddito nettamente inferiori rispetto allo status quo. L'entità dello sgravio fiscale si articola però in modo molto eterogeneo. Grazie all'elevata deduzione di primo acquisto, ad approfittare maggiormente del cambio di sistema sarebbero le coppie di acquirenti al primo acquisto. Anche le classiche coppie di pensionati risparmierebbero però parecchio sulle imposte sul reddito, in particolare se si mettono i risparmi in relazione al carico fiscale. Per i pensionati, di norma il valore locativo rappresenta infatti una quota molto più elevata del reddito imponibile, che dopo il pensionamento tende a diminuire. Ad approfittarne meno sarebbero invece gli attuali proprietari dell'abitazione con un anticipo superiore e un immobile che deve essere risanato: da un lato non potrebbero più

dedurre il maggior carico degli interessi e dall'altro in futuro non potrebbero più far valere forfait per le spese di manutenzione, pari al doppio rispetto a quelle dei proprietari di nuove costruzioni.

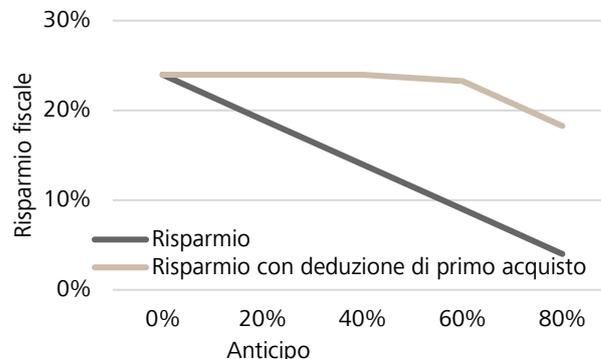
Azzeramento delle deduzioni fiscali latenti

Per i proprietari di vecchie abitazioni a uso proprio che devono essere risanate, l'effetto descritto sul carico corrente delle imposte sul reddito rappresenta tuttavia solo un lato della medaglia. In caso di accettazione della riforma perderebbero di colpo anche la possibilità di far cofinanziare dal fisco i futuri lavori di risanamento. In base al regime fiscale vigente, i proprietari dell'abitazione possono infatti dedurre dal reddito i lavori di risanamento previsti per conservare il valore dell'immobile. Più lo stato dell'immobile è degradato, più queste deduzioni latenti, che sonnecchiano nell'edificio, sono elevate. Nei nostri esempi di casi, in caso di risanamento non potrebbero così più essere dedotti dalle imposte CHF 150'000, il che corrisponde, a seconda del carico fiscale della famiglia, a un carico fiscale aggiuntivo di parecchie decine di migliaia di CHF. Nel nostro esempio semplificato prevediamo che il risparmio sarebbe risultato inferiore allo status quo con l'aliquota fiscale media del proprietario dell'abitazione. Questa analisi corrisponde a grandi linee alla ripartizione dell'importo totale del risanamento su due periodi fiscali distinti al fine di ottimizzare le imposte. I contribuenti dovrebbero così praticamente pagare più imposte sul reddito per due periodi fiscali. Per fare in modo che, a lungo termine, la riforma sia vantaggiosa anche per i proprietari di immobili più in là con gli anni, i tassi dovrebbe restare al basso livello attuale per anni.



Effetto fiscale secondo l'anticipo

Famiglia tipo a Frauenfeld, con un tasso ipotecario dell'1.75%, in % del carico fiscale prima del cambio di sistema

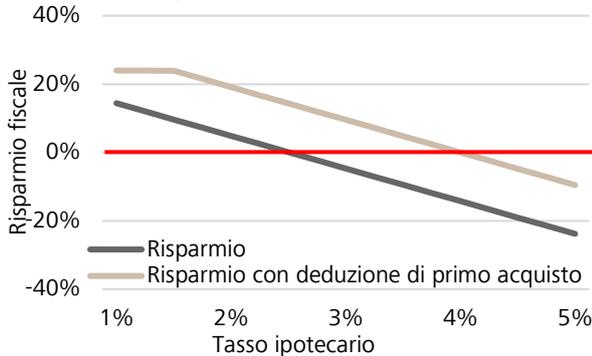


Fonte: AFC, Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research



Effetto fiscale secondo il tasso ipotecario

Famiglia tipo a Frauenfeld, con un anticipo del 67%, in % del carico fiscale prima del cambio di sistema

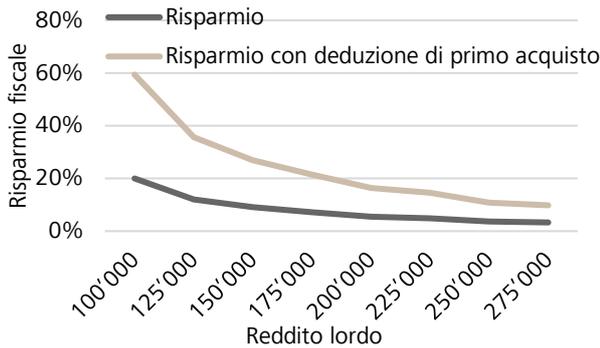


Fonte: AFC, Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research



Effetto fiscale secondo il reddito

Famiglia tipo a Frauenfeld, con un tasso ipotecario dell'1.75% e un anticipo del 67%, in % del carico fiscale prima del cambio di sistema



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



Effetto fiscale secondo l'anticipo e il tasso ipotecario

Famiglia tipo a Frauenfeld, in % del carico fiscale prima del cambio di sistema

Tasso ipotecario	Anticipo					
	0%	25%	50%	67%	80%	80%*
1.0%	24%	20%	17%	14%	13%	24%
1.5%	24%	19%	13%	10%	7%	21%
2.0%	24%	17%	10%	5%	1%	15%
2.5%	24%	15%	6%	0%	-5%	10%
3.0%	24%	13%	3%	-5%	-10%	4%
3.5%	24%	11%	-1%	-9%	-16%	-2%
4.0%	24%	10%	-5%	-14%	-22%	-7%
4.5%	24%	8%	-8%	-19%	-27%	-13%
5.0%	24%	6%	-12%	-24%	-33%	-19%

*Primo acquisto

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

Tassi bassi e pegno contenuto riducono il carico

A titolo di esempio, i grafici a sinistra mostrano gli effetti sul carico fiscale di vari importi dell'anticipo, di diversi livelli del tasso ipotecario nonché di un reddito variabile in caso di accettazione della riforma per la coppia tipo con due figli di Frauenfeld. Emerge che ad approfittare maggiormente della riforma sarebbero le famiglie poco indebitate, dal momento che, nel regime fiscale attuale, queste famiglie possono far valere meno deduzioni per gli interessi passivi. La simulazione del carico fiscale in funzione del tasso ipotecario rivela inoltre che, con un livello dei tassi basso, la riforma sgraverebbe i proprietari dell'abitazione, mentre con un livello dei tassi elevato graverebbe sui proprietari. Per la nostra coppia tipo, il carico fiscale aumenterebbe a partire da un tasso ipotecario del 2.5% circa. A quel punto, le deduzioni degli interessi combinate con il forfait per le spese di manutenzione supererebbero il valore locativo. Grazie alle previste deduzioni di primo acquisto, gli acquirenti al primo acquisto approfitterebbero invece del cambio di sistema fino a un tasso del 4%. La matrice accanto mostra gli effetti sulle imposte sul reddito della nostra coppia tipo anche in base a diverse combinazioni di livello dei tassi e anticipo.

Altri effetti

Oltre agli effetti descritti sul carico fiscale delle famiglie proprietarie dell'abitazione, il cambio di sistema nell'imposizione della proprietà abitativa avrebbe anche ampie conseguenze per il mercato immobiliare, il mercato ipotecario, l'edilizia, il gettito fiscale nonché vari altri portatori di interesse. Le tabelle in alto nella prossima pagina sono un tentativo di presentare in modo semplificato gli effetti complessi e di ampia portata della riforma su varie grandezze e vari stakeholder. Come emerge dalla tabella, l'intensità e la direzione degli effetti della riforma sulle grandezze e i portatori di interesse dipendono dall'andamento futuro del livello dei tassi. Qui di seguito sono illustrate più in dettaglio le correlazioni principali.

L'attrattiva fa lievitare i prezzi delle abitazioni di proprietà

Siccome nel futuro prossimo è presumibile che il livello dei tassi resterà basso e di conseguenza i proprietari dell'abitazione beneficerebbero fiscalmente della riforma, in caso di accettazione della riforma i prezzi delle abitazioni di proprietà dovrebbero aumentare. Sul piano finanziario, la proprietà abitativa diventerebbe infatti ancora più interessante rispetto a oggi. Il vantaggio della casa di proprietà in termini di costi abitativi, riapparso dopo il calo del livello dei tassi, diventerebbe ancora maggiore e la corsa alla proprietà abitativa, che si sta comunque già delineando con il calo dei



Effetto della riforma su varie grandezze

	Livello dei tassi		
	basso	medio	alto
Prezzi delle abitazioni (buono stato)	↗	→	↘
Prezzi delle abitazioni (cattivo stato)	↘	↘	↓
Prezzi delle abitazioni secondarie	?	?	?
Affitti (effetti di ripiego)	↘	→	↗
Crescita del volume ipotecario	↘	↘	↓
Quota di proprietari	↗	→	↘
Attività di risanamento (a breve termine)	↑	↑	↑
Attività di risanamento (a medio/lungo termine)	↘	↘	↘
Carico fiscale sui proprietari dell'abitazione	↘	→	↗
Carico fiscale sui locatari	↗	→	↘
Gettito fiscale totale	↘	→	↗
Deficit di bilancio	↗	→	↘

Fonte: Raiffeisen Economic Research



Effetto della riforma su vari portatori di interesse

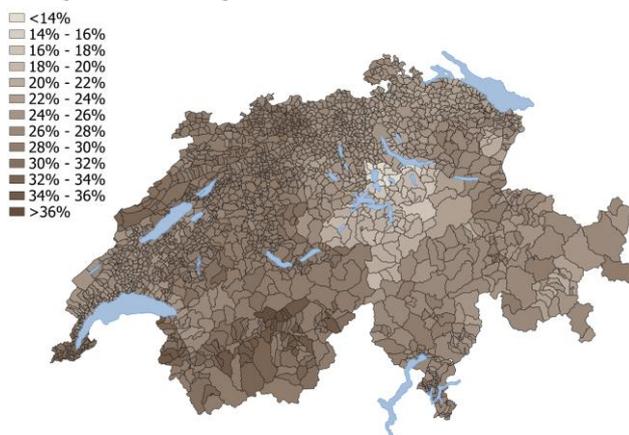
	Livello dei tassi		
	basso	medio	alto
Proprietari (debito elevato)	↗	→	↘
Proprietari (debito basso)	↑	↗	→
Proprietari (reddito elevato)	↑	→	↓
Proprietari (reddito basso)	↗	→	↘
Proprietari (edificio in buono stato)	↑	→	↘
Proprietari (edificio in cattivo stato)	↘	↓	↓
Proprietari con oggetto a reddito	→	↘	↓
Acquirenti al primo acquisto	↑	↗	↘
Locatari	↘	→	↗
Confederazione	↘	→	↗
Cantoni e comuni (non turistici)	↘	→	↗
Cantoni e comuni (turistici)	↘	↘	→
Edilizia (a breve termine)	↑	↑	↑
Edilizia (a lungo termine)	↘	↘	↘

Fonte: Raiffeisen Economic Research



Aliquote fiscali marginali comunali

Famiglia con due figli, reddito di 175'000 CHF



Fonte: AFC, Raiffeisen Economic Research

tassi, subirebbe un'accelerazione. Occorre tuttavia tener presente che gli attesi aumenti di prezzo riguardano solo le abitazioni di proprietà prese nella loro totalità. Le abitazioni di proprietà che devono essere risanate dovrebbero invece perdere valore, a causa delle deduzioni fiscali latenti cancellate dalla riforma. Inoltre per il momento è ancora quasi impossibile prevedere l'effetto della riforma sulle abitazioni secondarie. Le ripercussioni sulle abitazioni di vacanza potranno essere stimate solo una volta che si saprà se e in che misura i cantoni si avvarranno della possibilità di introdurre un'imposta reale sulle residenze secondarie. In caso di accettazione della riforma è però presumibile che i proprietari di abitazioni secondarie dovranno compensare almeno una parte dello sgravio fiscale con la prevista imposta reale.

Differenze regionali

Gli effetti attesi dal cambio di sistema sui prezzi non avranno la stessa intensità ovunque. Molto probabilmente saranno superiori laddove si potranno realizzare i maggiori risparmi fiscali. L'ammontare dei risparmi dipende dall'aliquota fiscale marginale dei proprietari dell'abitazione e di conseguenza varia sensibilmente da un comune all'altro e in particolare da un cantone all'altro. Nel comune fiscalmente più vantaggioso del canton Zugo, una coppia di proprietari con due figli tipo, che dispone di un reddito dell'economia domestica di CHF 175'000, ad esempio, è tassata con un'aliquota fiscale marginale inferiore al 14%. In alcuni comuni dell'Alto Vallese, la stessa famiglia è tassata con un'aliquota fiscale marginale del 35%. Pur trascurando i vari livelli di reddito nelle regioni, questa analisi mostra comunque, a titolo indicativo, dove sarebbero da prevedere i maggiori effetti sui prezzi in caso di accettazione della riforma. A questi effetti si sovrapporrebbero le ripercussioni dell'introduzione di eventuali imposte reali sulle abitazioni secondarie. Tali imposte non saranno introdotte in tutti i cantoni e non avranno la stessa entità. È quindi prevedibile un andamento differenziato a livello regionale dei prezzi delle abitazioni secondarie.

Effetti contenuti sui prezzi

Nel complesso, con il livello attuale dei tassi le ripercussioni della riforma sul livello delle abitazioni di proprietà non dovrebbero essere eccessive. È vero che gli acquirenti al primo acquisto, la cui domanda è cruciale per la formazione dei prezzi sul mercato delle abitazioni di proprietà, approfitterebbero chiaramente della riforma. Resta tuttavia il fatto che, per molte famiglie, i severi requisiti di capitale proprio e sostenibilità restano insormontabili, indipendentemente dai

costi abitativi effettivi. La maggior attrattiva della proprietà abitativa avrebbe quindi un impatto effettivo sulla domanda solo in parte.

Gli effetti di ripiego sgraveranno il mercato della locazione

La maggior attrattiva della proprietà abitativa dovrebbe trasferire un po' di pressione dal mercato degli appartamenti in locazione, attualmente particolarmente surriscaldato, a quella della proprietà abitativa a uso proprio. Gli effetti di ripiego verso l'interessante mercato delle abitazioni di proprietà, in cui costa meno vivere rispetto agli appartamenti in locazione, dovrebbero tuttavia risultare contenuti, vista l'offerta limitata e gli ostacoli all'accesso al mercato della proprietà abitativa menzionati. La riforma potrebbe quindi far lievitare la percentuale di abitazioni in proprietà solo se si allentassero i requisiti di capitale proprio o sostenibilità, se contrariamente alle aspettative fossero costruite molte più case unifamiliari o proprietà per piani o se crescesse il numero di cambiamenti di destinazione da abitazione in locazione ad abitazione di proprietà.

L'edilizia rischia di essere penalizzata a lungo termine

A lungo termine, tra i grandi perdenti della riforma dovrebbe esserci l'edilizia. In seguito all'abolizione di buona parte della deduzione fiscale per la manutenzione, la manutenzione della proprietà abitativa dovrebbe infatti rincarare, inducendo i proprietari a risanare meno di oggi. Resta da vedere se saranno semplicemente eliminati gli attuali incentivi a un «sovranisanamento» o se a lungo termine ne risentirà anche la sostanza immobiliare locale o ancora se il processo di ristrutturazione ecologica degli immobili residenziali subirà una battuta di arresto. È invece chiaro sin d'ora che, a lungo termine, l'abolizione dell'attuale sussidio fiscale implicito a favore dell'edilizia ridurrà la domanda di prodotti e servizi di questo settore.

Boom delle costruzioni a breve termine

A breve termine, nella fase transitoria fino all'entrata in vigore della riforma l'edilizia dovrebbe invece approfittare di più ordini. Chi teme l'adozione della riforma alle urne potrebbe anticipare adesso risanamenti futuri, in modo da poter ancora dedurre dalle imposte le spese sostenute. Dopo l'accettazione della riforma è praticamente sicuro un vero e proprio boom di risanamenti *last minute*. Il settore dovrebbe poter compensare un certo aumento della domanda ampliando le proprie capacità produttive, tuttavia l'elasticità della sua offerta di lavoro e prodotti non sarà molto grande a causa della penuria di manodopera qualificata e di una fase transitoria con tutta probabilità relativamente breve. I servizi del settore, a quel punto molto

richiesti, sarebbero probabilmente disponibili a un prezzo molto più elevato e non per tutti i proprietari desiderosi di risanare la propria casa. I proprietari dell'abitazione prudenti farebbero quindi bene a mettere in cantiere al più presto i prossimi risanamenti. Potranno così ancora sicuramente realizzare le deduzioni fiscali che sonnecchiano nelle loro quattro mura.

Conseguenze fiscali

Il pacchetto di riforma adottato dal Parlamento nel dicembre 2024 risale essenzialmente a un'iniziativa parlamentare depositata nel 2017, che chiedeva un'attuazione del cambio di sistema senza alcuna incidenza sul bilancio a lungo termine. Con il livello dei tassi vigente all'epoca e ritrovato oggi, la riforma decisa porterebbe invece, perlomeno a breve termine, a consistenti minori entrate fiscali, che l'Amministrazione federale delle contribuzioni (AFC) stima, con un tasso all'1.5%, a quasi 1.7 miliardi di CHF. La riforma non avrebbe alcuna incidenza sul bilancio solo a partire da un tasso appena al di sotto del 3% (v. grafico a destra). Nel futuro prossimo non si delinea tuttavia certo un tasso del genere. Persino i picchi raggiunti durante la fase inflazionistica degli ultimi anni hanno superato solo per brevi periodi questo livello senza incidenza sul bilancio. A meno di una netta variazione del contesto dei tassi, in caso di accettazione della riforma il fisco dovrà fare i conti con minori entrate miliardarie per anni.

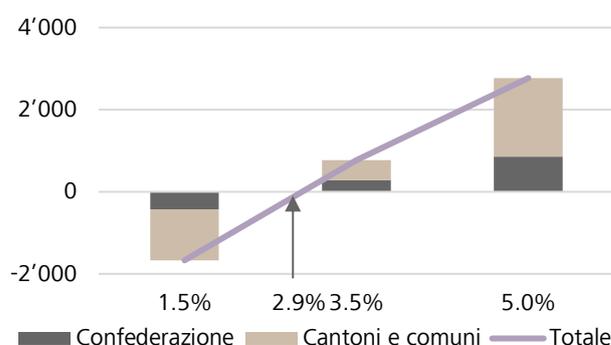
Elevati rischi fiscali

Nell'interpretare le stime ufficiali degli ammanchi fiscali occorre tuttavia assolutamente tener presente che si tratta solo di proiezioni a grandi linee, fondate su basi di dati esigue e incomplete. Tali stime non considerano inoltre le potenziali maggiori entrate cantonali comunali generate dall'introduzione di un'imposta sulle abitazioni secondarie



Variazione del gettito fiscale globale

Secondo il livello medio del tasso ipotecario, in mln. CHF



Fonte: AFC, Raiffeisen Economic Research

e dall'abolizione delle deduzioni per le misure di risparmio energetico e di protezione dell'ambiente, oggi permesse. La stima dell'AFC fa però soprattutto astrazione dai possibili adattamenti comportamentali da parte dei contribuenti. Se, conformemente alle aspettative, i proprietari dell'abitazione ridurranno sempre più le ipoteche, gli uffici di tassazione rischiano ulteriori minori entrate. Per rimborsare le ipoteche sarebbero infatti impiegati, perlomeno in parte, valori patrimoniali sui quali, in assenza del rimborso, continuerebbero a essere conseguiti redditi da sostanza imponibili ovvero interessi o dividendi.

Probabilmente, i proprietari dell'abitazione che, oltre all'abitazione a uso proprio, detengono anche oggetti a reddito nel patrimonio privato trasferirebbero inoltre sempre più i loro immobili dal patrimonio privato in società neocostituite per sottrarsi alle imposte, come società anonime immobiliari. In questo modo si assicurerebbero di poter continuare a dedurre dalle imposte il maggior numero possibile di debiti, anche con il metodo proporzionale restrittivo. Per ottimizzare le imposte, chi sui propri oggetti a reddito ha ancora riserve di pegno potrebbe trasferire sugli oggetti a reddito nel patrimonio aziendale anche l'attuale ipoteca sulla proprietà abitativa a uso proprio. Con tali acrobazie finanziarie, gli interessi passivi resterebbero deducibili integralmente anche nel futuro regime fiscale, in particolare per le famiglie benestanti.

Molti proprietari dell'abitazione a uso proprio con oggetti più datati sfrutterebbero probabilmente la fase transitoria fino all'entrata in vigore della riforma per anticipare lavori di risanamento, come già indicato nel paragrafo dedicato all'edilizia. Anche le deduzioni fiscali fatte ancora valere rischiano di privare la confederazione, i cantoni e i comuni di entrate fiscali cospicue negli anni precedenti l'accettazione

della riforma. Non considerando questi adeguamenti comportamentali, le stime dell'AFC vanno prese con le pinze. Per effettuare una seconda stima, Raiffeisen Economic Research ha chiesto dati all'AFC e ai maggiori uffici cantonali di tassazione. Purtroppo, nessuno degli uffici contattati ha voluto o potuto mettere a disposizione i dati anonimizzati sulle strutture fiscali che sarebbero stati necessari per analizzare in dettaglio le ripercussioni sulle finanze pubbliche.

La riforma graverebbe sui locatari o le generazioni future

In base ai calcoli dell'AFC, fintanto che il livello dei tassi sarà inferiore al 3%, i locatari o le generazioni future dovrebbero finanziare trasversalmente lo sgravio fiscale dei proprietari dell'abitazione. Gli ammanchi fiscali dovrebbero infatti essere compensati da maggiori imposte per tutti oppure le generazioni future dovrebbero addossarsi debiti superiori. La situazione sarebbe invece l'esatto contrario in caso di livello dei tassi sensibilmente più elevato: in tal caso, i proprietari dell'abitazione sarebbero chiamati a pagare di più. Nessuno è però in grado di prevedere dove si attesterà il livello dei tassi tra due o tre anni, quando sarà applicata per la prima volta la riforma. Quest'ultima è quindi una scommessa sul livello futuro dei tassi.

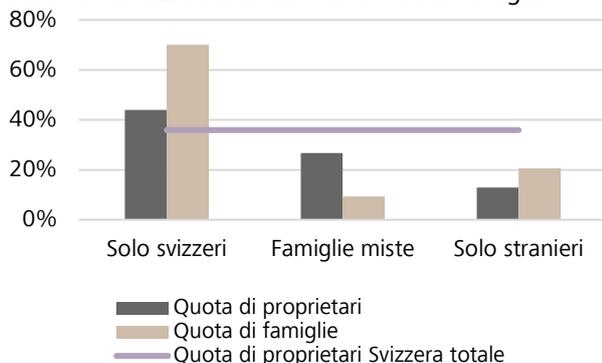
La riforma è veramente senza speranze?

Così come è difficile prevedere il livello dei tassi a lungo termine, è difficile anche prevedere se la riforma adottata dal Parlamento supererà lo scoglio delle urne. I media tendono tuttavia a dare poche chance alla riforma davanti al popolo e ai cantoni. Numerosi gruppi di interesse e associazioni si sono già schierati contro la riforma. Anche gli esperti che si sono pronunciati sono perlopiù dell'idea che anche questo ennesimo tentativo di abolizione susciterà forti opposizioni.



Quota di proprietari

Secondo la nazionalità dei membri della famiglia

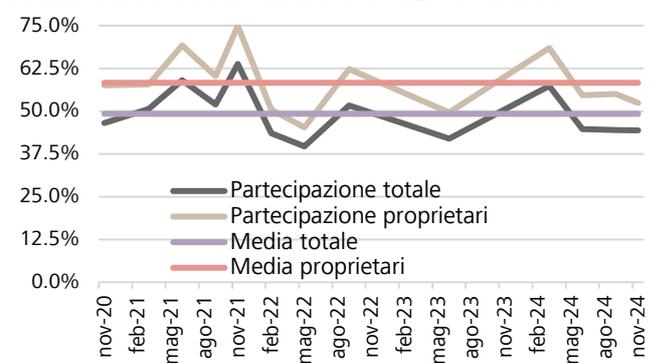


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Partecipazione alle votazioni

Analisi VOX delle domeniche di votazioni federali



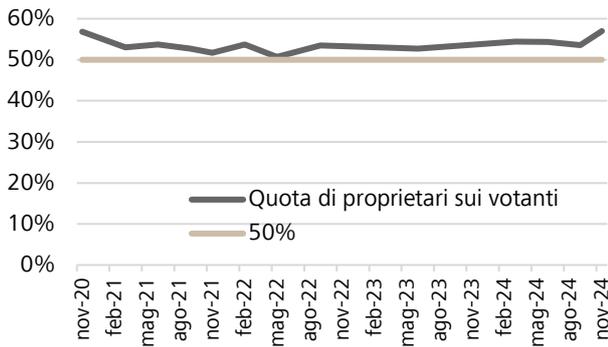
Fonte: swissvotes, Raiffeisen Economic Research

Focus



Quota di proprietari dell'abitazione sui votanti

Analisi VOX delle domeniche di votazioni federali

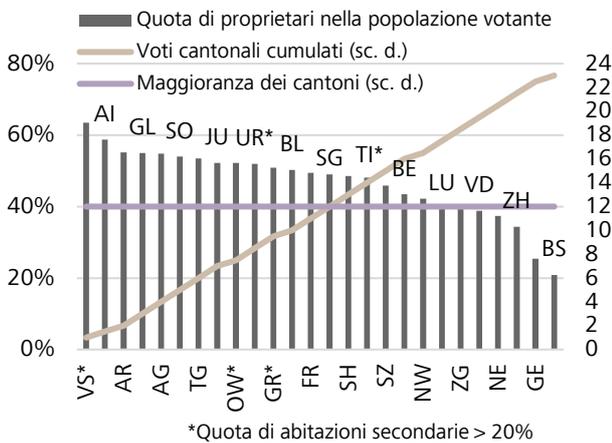


Fonte: swissvotes, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Percentuale di proprietari nella popolazione con diritto di voto

Secondo il Cantone

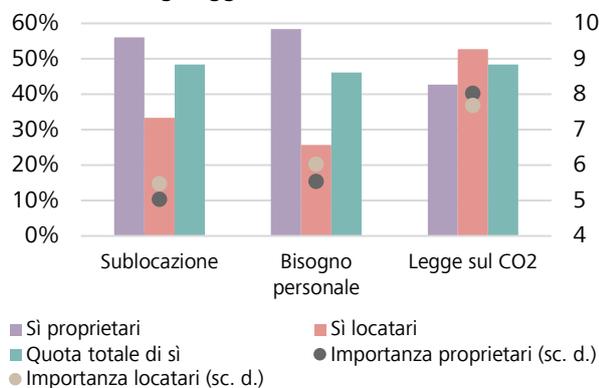


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Comportamento dei locatari e dei proprietari alle urne

Analisi VOX degli oggetti in votazione federale



Fonte: swissvotes, Raiffeisen Economic Research

Forte minoranza

Alle condizioni note attualmente, la battaglia alle urne si rivelerà probabilmente una prova di forza tra i proprietari e i locatari. A prima vista, i proprietari, che in Svizzera rappresentano solo una minoranza del 36% circa delle famiglie, sono in una situazione di svantaggio rispetto alla maggioranza dei locatari nel nostro paese. Lo sguardo alla percentuale delle abitazioni in proprietà non riflette però correttamente i veri rapporti di forza alle urne. Da un lato occorre tener presente che, nella popolazione svizzera con diritto di voto, la quota di proprietari dell'abitazione è molto più alta rispetto alla percentuale delle abitazioni in proprietà calcolata dall'UST. Quest'ultima include infatti anche le famiglie straniere e quindi senza diritto di voto. Nella popolazione svizzera con diritto di voto, la percentuale dei proprietari dell'abitazione è del 43% (v. grafico a sinistra nella pagina precedente). È vero che i proprietari dell'abitazione restano quindi una minoranza anche nella popolazione svizzera. Vista la maggiore quota di proprietà dei cittadini svizzeri, questa minoranza è tuttavia molto più forte di quanto non si pensi.

Proprietari dell'abitazione impegnati

Occorre inoltre tener presente che i proprietari dell'abitazione partecipano ai processi politici più dei locatari. Negli ultimi cinque anni, se la partecipazione media della popolazione svizzera alle votazioni federali si è aggirata sul 49%, quella dei proprietari dell'abitazione con diritto di voto ha raggiunto il 58% (v. grafico a destra nella pagina precedente).

Alle urne, la minoranza diventa la maggioranza

Sommati, la maggior percentuale di abitazioni in proprietà della popolazione svizzera con diritto di voto e il tasso di partecipazione alle votazioni strutturalmente superiore dei proprietari dell'abitazione fanno sì che, negli ultimi cinque anni, alle urne i proprietari dell'abitazione sono stati in maggioranza in tutte le domeniche di votazioni federali (v. grafico in alto). Alle urne, la presunta minoranza dei proprietari dell'abitazione in Svizzera diventa quindi puntualmente una maggioranza, spesso addirittura consistente.

La maggioranza dei cantoni è raggiungibile

Siccome l'imposta reale sulle residenze secondarie richiede una modifica costituzionale e di conseguenza sottostà al referendum obbligatorio, per abolire il valore locativo occorre ottenere anche il sì di una maggioranza dei cantoni, oltre che della maggioranza dei votanti. La tenace battaglia fino all'ultimo minuto dei Consiglieri agli Stati contro la versione attuale della riforma dà un assaggio del fatto che la riforma suscita controversie anche tra i cantoni. Se si considera solo

la percentuale di abitazioni in proprietà della popolazione con diritto di voto nei cantoni, sembra tuttavia che il voto favorevole di una maggioranza dei cantoni dovrebbe essere un ostacolo sostanzialmente superabile. Anche senza considerare l'effetto della partecipazione strutturalmente superiore alle votazioni, in 12 cantoni (10 voti cantonali) i proprietari dell'abitazione costituiscono infatti una maggioranza (v. grafico nella pagina precedente). Se si tiene conto anche del maggior tasso di partecipazione, i proprietari dell'abitazione dovrebbero raggiungere una maggioranza dei cantoni con addirittura 20.5 voti cantonali.

Tasso elevato di dissidenti su entrambi i fronti

Ovviamente, lo sguardo sui rapporti di maggioranza tra locatari e proprietari alle urne non è troppo rappresentativo. Entrambi i fronti non si schiereranno infatti compatti contro o a favore del progetto. Come abbiamo visto, non tutti i proprietari dell'abitazione beneficeranno della riforma. In particolare i proprietari con un indebitamento elevato e un'abitazione di proprietà che deve essere risanata potrebbero opporsi alla riforma. Inoltre non è chiaro se nei cantoni turistici i timori di minori entrate fiscali o di una messa alle strette dei proprietari di abitazioni secondarie, importanti per il settore turistico, con un'imposta reale sulle residenze secondarie non indurranno i proprietari dell'abitazione domiciliati a votare contro la riforma. Viceversa, anche una minoranza da non sottovalutare di locatari potrebbe tuttavia votare a favore dell'abolizione del valore locativo. In particolare coloro che, prima o poi, vorrebbero acquistare un'abitazione. Con la deduzione di primo acquisto, il progetto è infatti estremamente vantaggioso in particolare per gli acquirenti al primo acquisto, in genere attuali locatari. È quindi difficile prevedere come si schiereranno i circa due terzi dei locatari che vorrebbero prima o poi diventare proprietari dell'abitazione. A questa prospettiva economica, che considera gli interessi personali dei votanti, si aggiungono ovviamente considerazioni e preferenze politiche, che logicamente fanno sì che non tutti voteranno pensando al proprio portafoglio. L'esito della votazione sulla tredicesima rendita AVS è però stata un segnale chiaro del fatto che oggi anche nel «Sonderfall Svizzera» gli interessi particolari delle minoranze possono benissimo avere la meglio alle urne.

Gli oggetti sulla locazione non hanno elettrizzato

Uno sguardo agli ultimi due oggetti in votazione sui quali i locatari e i proprietari avevano preferenze in netto contrasto mostra tuttavia che, malgrado la loro maggioranza, i proprietari dell'abitazione non riescono automaticamente a imporsi contro il fronte dei locatari. La netta bocciatura degli oggetti sulla sublocazione e sulla disdetta per bisogno

personale, favorevoli ai proprietari, nel novembre dello scorso anno non si presta tuttavia quale esempio illustrativo per il futuro progetto relativo al valore locativo. In primo luogo, infatti, non tutti i proprietari sono locatori e spesso non avevano quindi alcun interesse personale a un'adozione dei progetti. E in secondo luogo entrambi i progetti sono stati giudicati nel complesso poco rilevanti dai locatari, ma anche e soprattutto dai proprietari (v. grafico nella pagina precedente) e non sono riusciti a mobilitare più di tanto su entrambi i fronti.

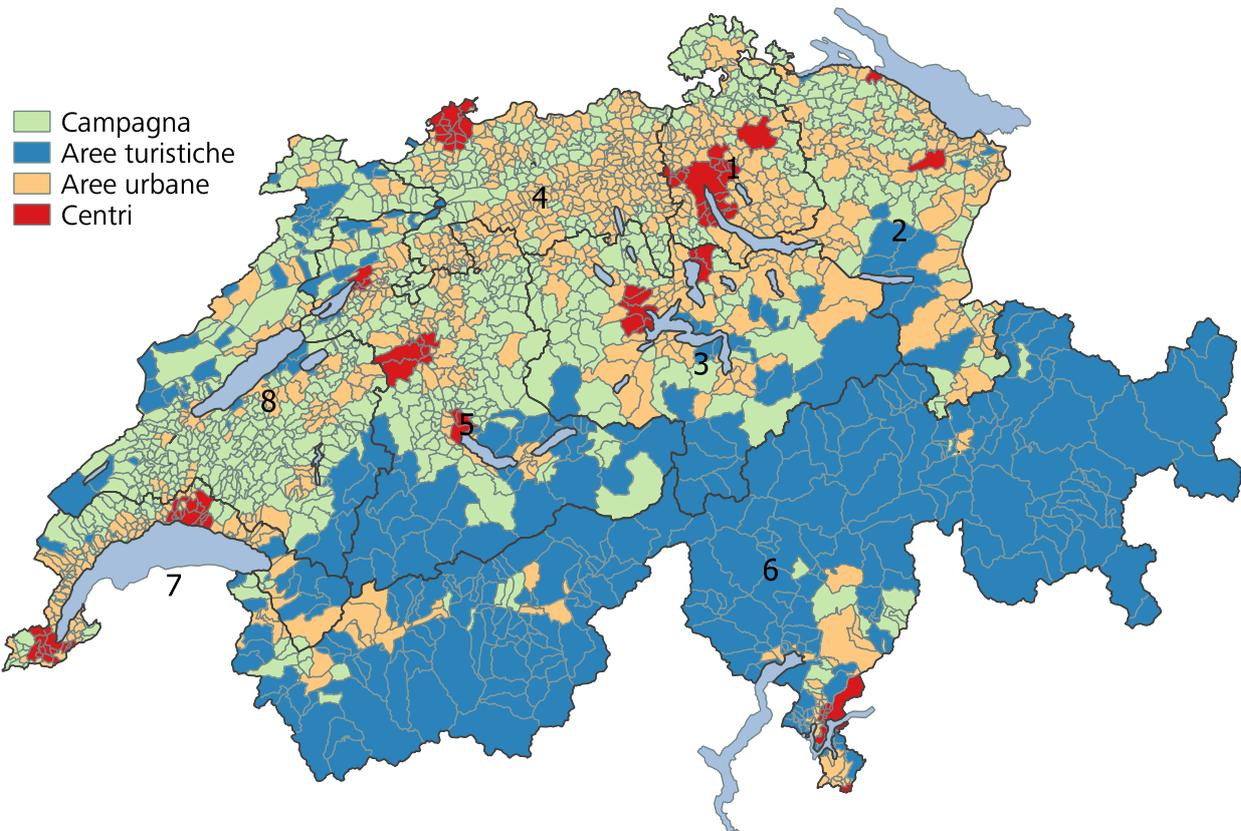
I proprietari potrebbero avere la meglio

L'ultimo oggetto giudicato molto rilevante da entrambi i fronti, sul quale locatari e locatori avevano interessi fortemente divergenti, è stata la revisione della legge sul CO₂, affossata nel 2021 alle urne a causa dell'opposizione dei proprietari dell'abitazione. Per i proprietari la bocciatura del progetto era ancora più importante della sua accettazione per i locatari. Ovviamente anche questo oggetto non si presta per prevedere l'esito della votazione sull'imposizione del valore locativo. Sul disegno sul CO₂, le preferenze dei due fronti non erano infatti così contrapposte, a differenza di quanto ci si può attendere sul progetto relativo al valore locativo. Soprattutto, però, nella votazione sulla politica climatica, oltre al portafoglio hanno svolto un ruolo molto più importante soprattutto le preferenze ideologiche. Il no popolare alla legge sul CO₂ mostra tuttavia in modo esemplare che i proprietari sono perfettamente in grado di difendere i loro interessi, quando ritengono che un oggetto sia molto rilevante. Anche nella votazione sul valore locativo è attesa una maggior mobilitazione dei proprietari dell'abitazione rispetto ai locatari, visto il loro coinvolgimento diretto. È vero che anche i locatari sono interessati dal progetto, il loro coinvolgimento è tuttavia molto più indiretto. Un eventuale maggior carico fiscale a lungo termine per compensare il rischio di minori entrate fiscali nel caso in cui il livello dei tassi restasse basso a lungo termine mobiliterà molto meno il fronte dei locatari.

L'alta tensione resta garantita

Le previsioni sulle votazioni sono notoriamente inaffidabili. Lo sanno tutti e in quanto economisti non vogliamo certo avventurarci in questo campo. La nostra analisi rivela tuttavia che vi sono assolutamente buoni motivi per non liquidare troppo in fretta l'oggetto relativo al valore locativo, contrariamente a quanto scrivono i media. Guardando al passato, è vero che il valore locativo sembra avere sette vite, ma non è assolutamente detto che il 2025 sarà effettivamente l'anno della sua settima morte.

Tipi di comune e regioni



	Quota di appartamenti sfitti (2024) in %					Permessi di costruzione (2024) in % delle consistenza immobiliare				
	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur.	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur..
Svizzera	1.1	0.7	1.3	1.3	1	0.8	0.7	0.9	0.8	0.5
1 Zurigo	0.6	0.3	0.9	0.9	-	0.8	0.8	0.8	1.1	-
2 Svizzera or.	1.4	1.9	1.5	1.2	0.6	0.9	0.8	0.9	1	0.5
3 Svizzera centr.	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	1	0.8	1.1	1	0.9
4 Svizz. nordocc.	1.3	0.8	1.6	1	0	1	0.3	1.2	0.9	1.6
5 Berna	1.1	0.7	1.6	1.4	0.8	0.6	0.8	0.5	0.4	0.4
6 Svizzera merid.	1.5	2.9	1.7	1.8	1	0.7	1.1	0.9	1.2	0.5
7 Lago Lemano	0.8	0.5	1.1	1.7	1.5	0.6	0.7	0.6	0.4	0.4
8 Svizzera occ.	1.2	0.6	1.2	1.5	1.3	0.6	0.6	0.6	0.8	0.3

	Popolazione (2023) Con residenza fissa, totale e in %					Reddito imponibile (2022) Media, in CHF				
	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur.	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur..
Svizzera	8'962'258	30.2	49.4	14.1	6.3	64'000	69'000	65'000	58'000	52'000
1 Zurigo	1'707'934	49.2	44.3	6.5	-	74'000	77'000	72'000	66'000	-
2 Svizzera or.	948'576	10.7	67.7	16.3	5.3	58'000	55'000	59'000	57'000	53'000
3 Svizzera centr.	882'138	27	51.3	17.7	3.9	78'000	82'000	83'000	60'000	64'000
4 Svizz. nordocc.	1'501'884	23.5	66.3	10.2	0	64'000	72'000	61'000	61'000	55'000
5 Berna	1'035'041	36.4	37.7	20.5	5.4	56'000	57'000	56'000	52'000	51'000
6 Svizzera merid.	944'899	10.4	47.3	7.5	34.8	53'000	65'000	53'000	51'000	50'000
7 Lago Lemano	874'239	55.7	33	7.9	3.4	72'000	64'000	88'000	66'000	64'000
8 Svizzera occ.	1'067'547	19.6	42.9	31.3	6.1	57'000	60'000	58'000	56'000	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.