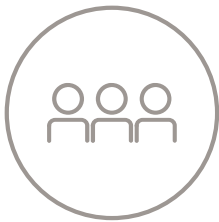




Editore: Raiffeisen Svizzera Società cooperativa

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



Autori

Michel Fleury
Francis Schwartz
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch



Altre pubblicazioni Raiffeisen

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

[Link diretto al sito web](#)



Editoriale

Spirali dei prezzi	4
Panoramica del mercato	6



Contesto di mercato

Condizioni quadro economiche	7
Mercato ipotecario	8
Investimenti immobiliari	9



Segmenti di mercato

Proprietà	10
Locazione	13
Superfici retail	15



Focus

Il mercato conteso delle ipoteche	17
-----------------------------------	----



Allegato

Tipi di comuni e regioni	22
Abbreviazioni utilizzate	23

Care lettrici, cari lettori,

per ampie fasce della popolazione, da tempo la proprietà di abitazione non è più finanziabile con i propri mezzi. Ciononostante i prezzi delle abitazioni primarie segnano sempre nuovi livelli record. Con percentuali rispettivamente del 10.3% e del 7.2%, nel 2021 i prezzi delle case unifamiliari e delle proprietà per piani hanno addirittura registrato i maggiori tassi di crescita annua dall'introduzione dell'indice dei prezzi delle transazioni di Raiffeisen per le proprietà a uso proprio nel 2015. Come è possibile se i requisiti restrittivi di capitale proprio e di sostenibilità dovrebbero in realtà ridurre sempre più la cerchia di acquirenti e di conseguenza la domanda?

Spirale eredità-prezzi!

Il punto cruciale si trova già nelle quattro parole contenute nella prima frase di questo editoriale: «con i propri mezzi». Senza un aiuto dall'esterno, infatti, sempre meno famiglie sono in grado di superare gli ostacoli di sostenibilità e quindi di capitale proprio, che crescono in modo sproporzionato, per accedere a un'ipoteca bancaria. Nella maggior parte dei casi, inoltre, «aiuto dall'esterno» significa un'eredità o un anticipo su di essa da parte dei genitori. Oggi sono già ereditati quasi CHF 100 mld. all'anno e la tendenza è al rialzo. Nel capitolo dedicato al mercato delle abitazioni primarie mostriamo che da un lato la dinamica dei prezzi impone alla maggior parte delle famiglie il ricorso ad anticipi ereditari per poter acquistare un'abitazione e dall'altro viceversa queste eredità fanno lievitare ulteriormente i prezzi. Questi due effetti si amplificano quindi a vicenda. La fine di questa «spirale eredità-prezzi» non è sicuramente vicina, poiché con i babyboomer sta raggiungendo l'età di pensionamento la generazione più ricca della storia svizzera. Grazie ai patrimoni accumulati, questa generazione dispone di abbondanti riserve per aiutare i propri discendenti ad acquistare un'abitazione.

Spirale salari-prezzi?

È probabilmente la prima volta che sentite parlare della spirale eredità-prezzi menzionata sopra: in realtà si tratta di un'espressione inventata da noi per descrivere ciò che sta succedendo sul mercato delle abitazioni primarie. L'espressione spirale salari-prezzi è invece corrente. Si tratta di un fenomeno che desta nuovamente preoccupazione da quando, sulla scia della riapertura dell'economia dopo il letargo imposto dal coronavirus, i tassi d'inflazione hanno registrato un'impennata in tutto il mondo. Anche in Svizzera, a causa delle previsioni di crescita dell'inflazione i tassi a lungo termine sono aumentati sensibilmente, determinando un rincaro delle condizioni per le ipoteche fisse. Pur essendo tornati a un livello che non si vedeva dal 2018, i tassi restano estremamente bassi nel confronto storico. Nel nostro paese anche le previsioni relative all'inflazione restano nel confortevole intervallo target della BNS. La temuta spirale salari-prezzi non dovrebbe quindi verificarsi in Svizzera e anche la tanto discussa inversione di tendenza a livello dei tassi finirà con il rivelarsi tutt'al più una «mini-inversione». Anche se a un livello leggermente superiore, le condizioni di finanziamento degli immobili restano quindi estremamente allettanti, per tutte le durate.

Proprietà di abitazione, l'azione migliore?

In Svizzera continueremo quindi per un po' di tempo a essere confrontati con interessi bassi o addirittura negativi. E quindi dovremo continuare a chiederci cosa fare del denaro in esubero sul conto di risparmio. La risposta è sempre la stessa: investire! Sì, ma come? Nel capitolo dedicato agli investimenti abbiamo

confrontato il rendimento del capitale proprio investito in azioni e in un'abitazione primaria. Con un risultato che probabilmente sorprenderà alcuni: sull'arco degli ultimi 25 anni, una proprietà di abitazione a uso proprio finanziata con capitale di terzi nella misura di due terzi ha fruttato un rendimento equivalente a quello di un investimento in un portafoglio azionario diversificato. Naturalmente senza contare il rendimento immateriale, non finanziario, che un'abitazione primaria offre a molti proprietari. Le proprie quattro mura viste come un investimento sicuro e solido sono quindi le azioni migliori? I nostri calcoli mostrano perlomeno che i costi di opportunità del capitale proprio investito nell'acquisto di un immobile, immancabilmente citati dai critici della proprietà di abitazione – e stando ad alcune voci abilmente dissimulati dai creditori nella loro «fattura bancaria»– sono irrilevanti. Merito del ricorso a capitale di terzi.

Campo di battaglia: mercato ipotecario

A proposito di ricorso a capitale di terzi: in quest'ambito, noi svizzeri siamo notoriamente campioni del mondo incontestati. In nessun altro paese, l'indebitamento pro capite è superiore. Da noi sono accumulati debiti soprattutto sul gigantesco mercato ipotecario. Anche in termini assoluti, il mercato ipotecario svizzero compete nella stessa classe di peso della Germania, che ha una popolazione dieci volte superiore. Nella rubrica Focus spieghiamo perché il mercato locale è così grande – e perché malgrado la montagna di debiti possiamo dormire sonni tranquilli. Il mercato ipotecario svizzero è ancora saldamente nelle mani delle banche affermate, che nel difendere la loro posizione approfittano di un portafoglio clienti estremamente fedele. La stragrande maggioranza dei clienti rinnova infatti le ipoteche in scadenza presso la propria banca di fiducia. Questa fedeltà è però sempre più spesso rimessa in questione da nuovi operatori del mercato con le loro offerte allettanti. Aumenta infatti la pressione esercitata su questo mercato lucrativo da nuovi attori, che si ritagliano fette sempre più cospicue dell'ambita torta. Le casse pensioni, ad esempio, stanno ampliando molto rapidamente le loro quote di mercato e gli intermediari di ipoteche si stanno facendo largo ancora più in fretta. Alla fine, a godere degli effetti di questa battaglia concorrenziale senza esclusione di colpi saranno i beneficiari dei crediti. Il margine d'interesse, da anni in caduta libera, resta infatti sotto pressione.

Arriverà il giorno della resa dei conti

Da un settore i cui margini sono sotto pressione all'altro: il commercio al dettaglio stazionario è messo sotto pressione non solo dall'inizio della pandemia di coronavirus. Con una crescita dinamica, da anni il commercio online conquista quote di mercato. Il Covid non ha fatto che accelerare sensibilmente la transizione dai negozi stazionari all'e-commerce. Anche dopo la riapertura, i negozi non sono più riusciti ad attirare i clienti come prima della crisi. Per ora questa tendenza non si traduce tuttavia in un aumento dei fallimenti di negozi al dettaglio né in un incremento delle superfici di vendita sfitte. Le cifre traggono però in inganno sullo stato di salute del settore. Molti dettaglianti stanno infatti lottando con margini ridotti e hanno superato la pandemia da coronavirus solo grazie alle misure di sostegno statali. Il lavoro ridotto, i crediti Covid e i contributi a fondo perso hanno garantito il mantenimento dell'attuale struttura del mercato. Sul mercato delle superfici di vendita, l'ora della verità giungerà con la fine della pandemia e delle misure di sostegno.

Vi auguriamo buona lettura!

Il vostro team Raiffeisen Economic Research

Contesto di mercato

Domanda



Popolazione: la solida domanda di forza lavoro determinerà un'immigrazione stabile anche quest'anno. Nel 2022 la popolazione svizzera dovrebbe quindi crescere in modo dinamico come negli scorsi anni.



PIL: alla fine dell'anno, la forte ripresa dell'economia svizzera si è nuovamente arrestata. Gli effetti negativi dovrebbero tuttavia restare contenuti. Dopo una crescita del PIL del 3.5% circa lo scorso anno, per il 2022 prevediamo un rialzo inferiore, ma ancora superiore alla media: +2.5%.



Redditi: malgrado le incertezze, le imprese non modificano i loro piani occupazionali e restano intenzionate ad assumere nuovo personale. Il tasso di disoccupazione, già molto basso, dovrebbe quindi segnare un ulteriore lieve calo, che, combinato a quello del lavoro ridotto, dovrebbe determinare un leggero aumento dei redditi aggregati delle famiglie svizzere.



Finanziamenti: nelle ultime settimane, gli interessi per le ipoteche a lungo termine sono aumentati a causa dell'inflazione in crescita su scala mondiale. Non sono esclusi altri aumenti. In Svizzera le condizioni di finanziamento restano tuttavia molto attrattive per tutte le durate.



Investimenti: anche di fronte a prospettive un po' più incerte a livello degli interessi, gli investimenti immobiliari continuano a offrire un profilo rischio/rendimento allettante. Gli oggetti a reddito non sono però gli unici a fruttare ricavi interessanti. Negli ultimi 25 anni, gli investimenti in un'abitazione primaria sono stati vantaggiosi quanto i portafogli azionari.

Offerta



Attività edilizia: lo zenit dell'attività dell'edilizia residenziale è stato oltrepassato qualche anno fa. La flessione degli ultimi anni è sempre più tangibile sul mercato immobiliare. Nel settore della costruzione di appartamenti in locazione, attualmente s'intravedono però già primi segnali che il punto più basso nell'attività di progettazione è ormai stato raggiunto.



Sfitti: con la flessione del numero di appartamenti sfitti dello scorso anno, l'inversione di tendenza relativa agli sfitti dovrebbe essere definitiva. Con l'immigrazione costantemente elevata, la minor attività edilizia degli ultimi anni dovrebbe portare a un ulteriore calo degli appartamenti sfitti.

Prospettive dei prezzi



Proprietà: anche con tassi ipotecari leggermente superiori, in Svizzera i costi di finanziamento delle abitazioni primarie restano molto attrattivi. Al tempo stesso i consistenti flussi di capitale da una generazione all'altra aiutano molte famiglie a superare le difficoltà nell'acquisto di un'abitazione. La domanda per le scarse abitazioni primarie resterà quindi elevata anche in futuro, facendo lievitare ulteriormente i prezzi.



Affitti: malgrado la normalizzazione che si delinea sul mercato degli appartamenti in locazione, l'eccesso di offerta è notevole. Gli affitti restano quindi sotto pressione. I nuovi affitti si stabilizzeranno solo dopo che il numero di sfitti sarà calato sensibilmente.

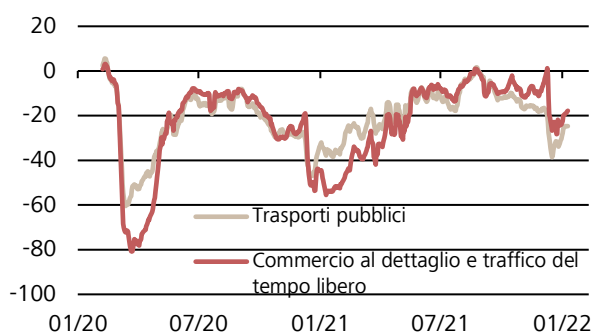
Condizioni quadro economiche

L'economia svizzera ha iniziato l'anno a singhiozzo a causa dell'impennata dei casi di coronavirus. Il contraccolpo è tuttavia meno violento rispetto all'inverno scorso, per cui ancora una volta le imprese confermano i loro piani occupazionali. Il mercato del lavoro resta quindi favorevole anche nel 2022, rivelandosi ancora una volta un pilastro importante per i consumi privati – e la domanda di alloggi.



Mobilità

Mobilità rispetto a prima della crisi, in %

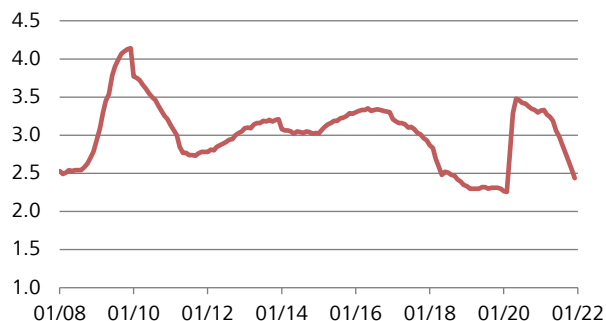


Fonte: Google, Raiffeisen Economic Research



Mercato del lavoro

Tasso di disoccupazione in Svizzera in %, destagionalizzato

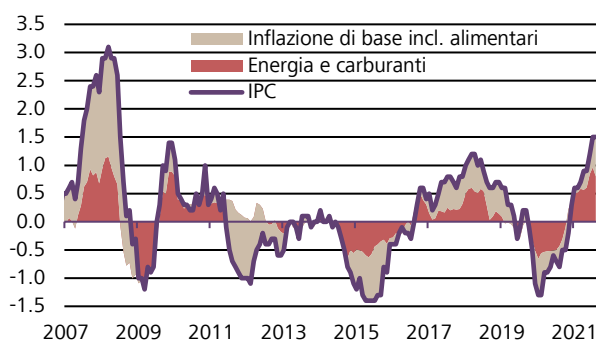


Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



Prezzi al consumo

Contributi all'inflazione, in %



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

All'inizio dell'anno, una nuova violenta ondata pandemica ha frenato la ripresa congiunturale. Il numero di persone in quarantena e isolamento ha registrato un'impennata, provocando livelli critici di assenza del personale in alcune aziende, soprattutto PMI. Siccome però le ospedalizzazioni non aumentano nella stessa misura, a differenza dell'inverno scorso è possibile evitare un lockdown. Anche il contraccolpo per la congiuntura è quindi meno violento. La mobilità è diminuita molto meno rispetto alle precedenti ondate di coronavirus.

Se come nel 2021 anche questa primavera il numero di contagi segnerà nuovamente un netto calo, la domanda di consumi potrà rapidamente compensare l'inizio d'anno a singhiozzo. Successivamente i consumi privati dovrebbero ritrovare una maggior vivacità, favorita dalla buona situazione sul mercato del lavoro. Dopo la forte flessione dello scorso anno, ultimamente il lavoro ridotto è di nuovo aumentato. Le imprese non modificano però i loro piani occupazionali e restano intenzionate ad assumere nuovo personale. Il tasso di disoccupazione, già molto basso, dovrebbe quindi registrare un ulteriore lieve calo.

Accanto ai consumi privati, quest'anno anche l'industria, che malgrado le persistenti difficoltà di fornitura di materie prime ha iniziato bene l'anno, dovrebbe fornire nuovamente un contributo positivo alla crescita. La ripresa dell'economia mondiale prosegue, per cui anche la domanda estera resta solida. Per il 2022 prevediamo quindi nel complesso una crescita del PIL del 2.5%, un tasso certo inferiore a quello dell'anno precedente, ma ancora superiore alla media.

A differenza di molte altre nazioni industrializzate, in Svizzera l'inflazione resta sotto controllo. L'incremento attuale è dovuto principalmente ai prezzi volatili dell'energia, mentre per l'inflazione di base non si delinea un'accelerazione su grande scala. Nella media annuale 2022, l'inflazione dovrebbe aggirarsi all'1.5% e quindi risultare relativamente bassa, tra l'altro grazie alla forza del franco.

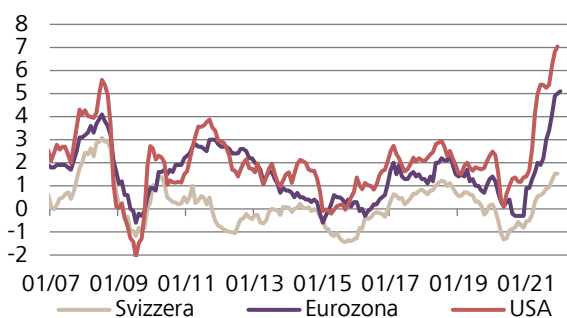
Mercato ipotecario

Di fronte all'inflazione galoppante, la Banca centrale statunitense sta accelerando la normalizzazione della politica monetaria e presto aumenterà i tassi d'interesse. Non è escluso che entro la fine dell'anno la BCE segua il suo esempio. Le condizioni di finanziamento sono quindi destinate a rincarare ulteriormente. Una brusca impennata dei tassi resta tuttavia improbabile, soprattutto in Svizzera.



Prezzi al consumo

In % rispetto all'anno precedente

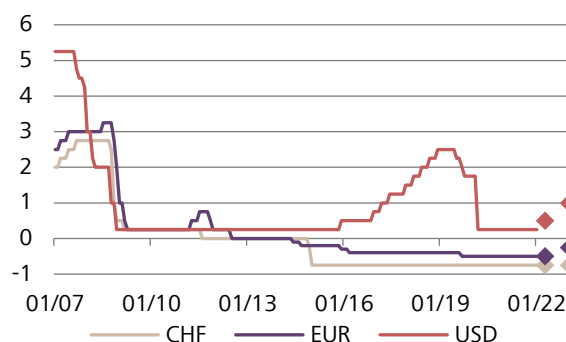


Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Tassi delle banche centrali

Tassi di riferimento delle banche centrali in %

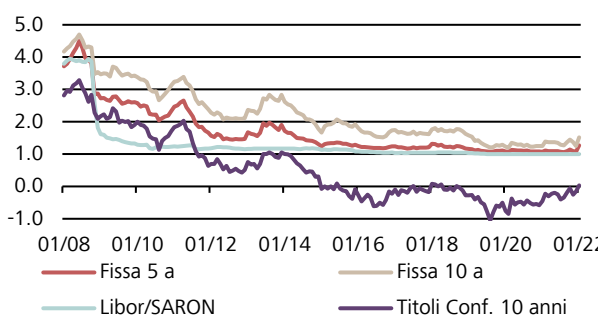


Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research



Tassi ipotecari

Tassi d'interesse per nuovi affari, in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

Siccome l'inflazione si sta rivelando ostinata e al tempo stesso è stata quasi ritrovata la piena occupazione, la Fed ha deciso di azzerare gli acquisti di obbligazioni già nel primo trimestre. Ha inoltre preparato i mercati a imminenti aumenti dei tassi, prospettando 3-4 interventi per quest'anno. Il tasso di riferimento salirebbe così all'1% circa entro fine 2022. Fino al livello economicamente neutrale attorno al 2.5%, la politica monetaria resta però sostanzialmente espansiva. Nel 2022 la Fed intende quindi anche avviare il ridimensionamento del suo bilancio, che nel frattempo sfiora USD 9 mila miliardi. Si tratterà anzitutto di non più reinvestire i ricavi delle obbligazioni in scadenza, ma sono ipotizzabili anche vendite attive.

Dal canto suo, la BCE è decisamente meno sotto pressione della Fed. Siccome i prezzi dell'energia costantemente elevati hanno accresciuto i rischi rialzisti per l'inflazione, le previsioni relative ai tassi hanno però fatto un balzo in avanti anche nell'Eurozona. Un primo aumento dei tassi a partire dalla fine del 2022 non è più considerato improbabile. Aumenta così la probabilità che l'anno prossimo anche la BNS modifichi per la prima volta la sua politica di tassi negativi.

In questo contesto, i tassi a lungo termine sia negli USA che in Europa sono aumentati in misura tangibile. I tassi ipotecari svizzeri sono al livello più alto dal 2018. Le condizioni di finanziamento restano più vantaggiose rispetto alla media degli ultimi dieci anni. Se però nel corso dell'anno il rendimento delle obbligazioni della Confederazione a 10 anni segnerà un ulteriore lieve aumento, come prevediamo, anche i tassi ipotecari dovrebbero aumentare moderatamente.

Un'inversione brusca e forte dei tassi resta per contro poco probabile sul mercato svizzero. Nel nostro paese l'aumento dei prezzi è infatti inferiore rispetto all'estero, anche per via della persistente forza del franco. Come nell'Eurozona, per ora non ci sono segnali di forti aumenti salariali e di riflesso di una spirale salari-prezzi. Anche le prospettive relative all'inflazione restano pertanto pressoché invariate. Il rincaro annuo medio resta compreso tra lo 0% e il 2% e quindi nell'intervallo target della BNS.

Investimenti immobiliari

Oltre allo spazio abitativo utilizzabile, a lungo termine gli investimenti in proprietà di abitazione a uso proprio fruttano anche un rendimento per aumento di valore. Considerando entrambi, l'acquisto di un'abitazione non è per nulla da meno dell'acquisto di azioni, in termini di rendimento del capitale proprio – grazie all'effetto leva del capitale di terzi.

Rispetto alle azioni, gli immobili, in particolare le abitazioni primarie, sono considerati investimenti sicuri, solidi e concreti con rischio basso. E quando i rischi sono bassi, lo sono anche i rendimenti. Questo è forse il principio base più importante della scienza delle finanze. Naturalmente, in linea di massima è vero. I prezzi degli immobili fluttuano infatti molto meno di quelli delle azioni. A lungo termine, però, crescono anche molto meno (v. grafico in basso a sinistra).

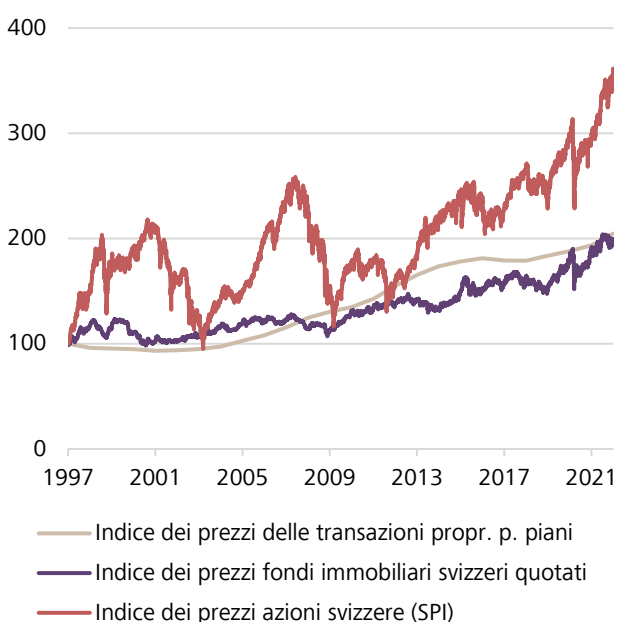
Effetto leva del capitale di terzi

A differenza dei portafogli azionari, in genere le proprietà di abitazione a uso proprio sono però acquistate attingendo perlopiù a capitale di terzi. Di conseguenza le variazioni di valore si ripercuotono con effetto leva in rischio e rendimento degli investimenti immobiliari. Con un'ipoteca standard di due terzi, il rischio sul capitale proprio (CP) investito triplica. Il ricorso a capitale di terzi moltiplica anche il rendimento. Siccome però il capitale di terzi (CT) ha un costo, l'effetto leva sul rendimento è un po' attenuato e varia in funzione del livello dei tassi. Negli ultimi 25 anni il fattore leva sul rendimento è stato di 1.75 contro 2.4 negli ultimi 5 anni.



Andamento dei prezzi di proprietà di abitazione, fondi immobiliari e azioni

Indicizzato, 03.01.1997 = 100



Fonte: SIX, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Affitto risparmiato quale dividendo

Oltre agli aumenti di valore, le azioni fruttano dividendi. Nel caso delle proprietà a uso proprio, in un certo senso al dividendo corrisponde l'affitto risparmiato. Per confrontare i rendimenti delle azioni e della proprietà di abitazione, questo risparmio va quindi sommato all'aumento di valore, analogamente ai dividendi. E per gli immobili questa quota di distribuzione sul rendimento è nettamente superiore rispetto alle azioni (v. grafico in basso a destra).

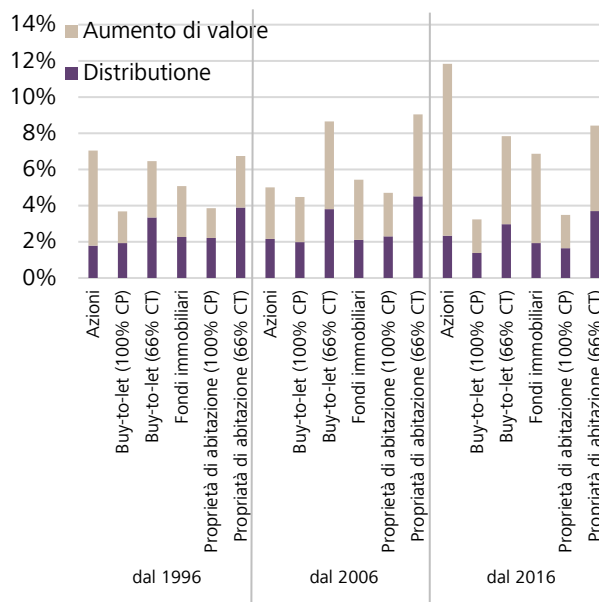
La proprietà di abitazione rende

Considerando il rendimento per aumento di valore, il rendimento di distribuzione e l'effetto leva del capitale di terzi, emerge che negli ultimi 25 anni le proprietà a uso proprio hanno fruttato un rendimento pressoché equivalente ai portafogli azionari. Il calcolo alla base del grafico sotto comprende tutti i costi (imposte (valore locativo, imposizione latente degli utili da sostanza immobiliare), manutenzione, ecc.) di una proprietà per piani standard nel Canton Zurigo.



Rendimenti capitale proprio proprietà di abit., buy-to-let, fondi immobiliari e azioni

Rendimento del capitale proprio (p.a.) al netto delle imposte, secondo l'orizzonte d'investimento



Fonte: BNS, Meta-Sys, SIX, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Proprietà

Oggi l'ampia maggioranza delle famiglie svizzere non può più permettersi un'abitazione primaria adeguata. Tuttavia i prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti in proprietà continuano a salire. Ciò è possibile solo grazie agli ingenti trasferimenti patrimoniali da una generazione all'altra. Gli anticipi ereditari – divenuti ormai ineluttabili per molti acquirenti di proprietà – alimentano il rincaro.

Anche nel terzo trimestre dell'anno scorso, sul mercato svizzero delle proprietà primaria si è avuto un andamento molto dinamico dei prezzi. Né la situazione epidemiologica nuovamente tesa né gli allarmi sempre più frequenti sull'inflazione e il conseguente aumento dei tassi sono riusciti a frenare il rialzo dei prezzi. Tra ottobre e dicembre, i prezzi delle case unifamiliari sono aumentati dell'1.6% e quelli delle proprietà per piani dell'1.8%. Con tassi di crescita del 10.3% e del 7.2%, nel 2021 entrambi i segmenti hanno quindi registrato incrementi dei prezzi sul mercato delle proprietà di abitazione mai lontanamente sfiorati dall'introduzione dell'indice dei prezzi delle transazioni di Raiffeisen nel 2015. Il continuo aumento dei prezzi delle proprietà di abitazione, malgrado la pandemia globale e i suoi molteplici contraccolpi economici e sociali, può sorprendere. Come abbiamo però illustrato in dettaglio nel nostro studio [«Il sogno svanito di avere una casa propria»](#), pubblicato a fine anno scorso, sia il livello dei prezzi sia la persistente dinamica rialzista restano sostanzialmente spiegabili. Una domanda alimentata da bassi costi di finanziamento e maggiore consapevolezza della propria situazione abitativa incontra un'offerta esigua e sempre più limitata. Prezzi elevati e in continuo aumento sono la conseguenza logica di questa situazione di mercato.

Gli acquirenti necessitano sempre più capitale proprio

Con i prezzi sono notoriamente aumentate anche le difficoltà di finanziamento per acquistare una proprietà primaria. Fasce di popolazione sempre più ampie sono così

escluse dal mercato della proprietà primaria. Per la maggior parte delle famiglie svizzere è ormai impossibile superare i requisiti di capitale proprio e sostenibilità per acquisire un oggetto con i propri mezzi. Per poter acquistare una casa o un appartamento sul libero mercato, oggi bisogna poter contare su redditi molto alti o grandi riserve di capitale. Il grafico sotto mostra come sono cambiati i requisiti di capitale proprio per l'acquisto di un appartamento standard di 4 locali e 100m² a partire dall'inizio del millennio. La quota minima del 20% prescritta è cresciuta in linea con i prezzi. Nel 2000 un appartamento standard costava circa CHF 450'000, di cui circa CHF 90'000 dovevano essere coperti mediante capitale proprio. Nel 2020 il prezzo è salito a CHF 910'000 e il capitale proprio minimo a più di CHF 180'000.

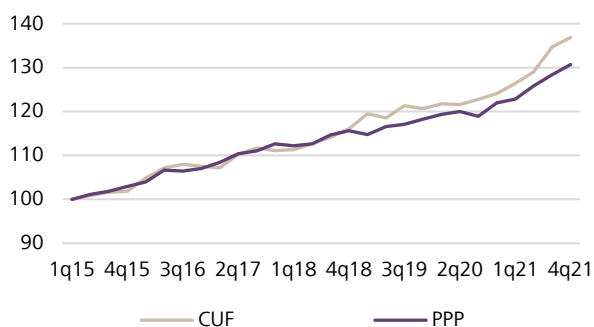
Anche la sostenibilità aumenta i fondi propri necessari

I requisiti di capitale proprio per i nuovi acquirenti sono però aumentati sensibilmente non solo a causa delle prescrizioni relative ai fondi propri. Anche la sostenibilità indicativa svolge un ruolo essenziale. Siccome negli ultimi anni i prezzi delle abitazioni primarie sono cresciuti molto più rapidamente dei salari, sempre più spesso i redditi delle famiglie svizzere non sono sufficienti per accedere a un finanziamento di terzi dell'80% per le abitazioni primarie disponibili sul libero mercato. Oggi per soddisfare i requisiti di sostenibilità per l'anticipo massimo di un appartamento in proprietà standard occorre un reddito della famiglia di circa CHF 160'000. Per una CUF standard, bisogna già da tempo



Prezzi proprietà di abitazione

Indice dei prezzi delle transazioni di Raiffeisen, 100 = 1° trimestre 2015 (1T15)

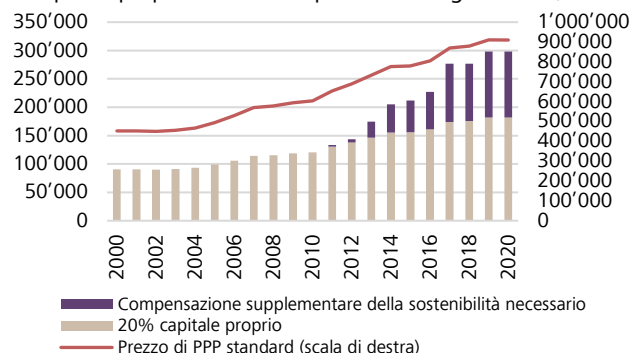


Fonte: SRED, Raiffeisen Eco. Research



Capitale proprio necessario

Prezzo di un appartamento in proprietà standard (scala di destra) e capitale proprio necessario per una famiglia media, in CHF



Fonte: Ufficio statistico del Canton Zurigo, Raiffeisen Eco. Research

Segmenti di mercato

superare ampiamente i CHF 200'000. Chi non dispone di redditi così alti deve mettere sul tavolo più capitale proprio per ridurre l'anticipo ipotecario all'acquisto. È l'unico modo per soddisfare il severo requisito secondo cui i tassi indicativi del 5% sul capitale di terzi non devono superare un terzo del reddito della famiglia. Come mostra il grafico precedente con l'esempio di una famiglia media, dal 2010 i requisiti di fondi propri sono cresciuti in modo sproporzionato. Fino al 2011, l'ostacolo del capitale proprio all'acquisto di un appartamento standard era prescritto per norma «solo» al 20% (ca. CHF 135'000). Oggi una famiglia con reddito di poco più di CHF 120'000 non ha nessuna chance: oltre ai circa CHF 180'000 «prescritti», deve riunire quasi altri CHF 120'000 per accedere a un finanziamento bancario.

Il capitale è in mano soprattutto dei più anziani

Oggi chi ambisce a diventare proprietario di abitazione e deve acquistare l'abitazione primaria sul libero mercato ha ormai bisogno di adeguate riserve di capitale – con tendenza in forte rialzo. Nel nostro paese, i patrimoni sono detenuti principalmente dai meno giovani. Come si evince dal grafico sotto a sinistra, gli zurighesi tra i 25 e i 34 anni, ad esempio, dispongono mediamente di un patrimonio imponibile di circa CHF 65'000. Con circa CHF 660'000, quelli tra i 65 e i 75 anni possono contare su un importo in media dieci volte superiore. Questa ripartizione si spiega semplicemente con il corso naturale della vita. Nella prima metà della vita professionale, di regola con l'età aumentano anche i redditi e quindi la possibilità di accumulare capitale. A partire dai 55 anni la costituzione di capitale accelera nettamente, poiché una volta diventati adulti i figli, la quota di risparmio aumenta sensibilmente. Verso i 60 anni aumenta inoltre nettamente la probabilità di un'eredità. Una volta raggiunta

l'età di pensionamento, il capitale di vecchiaia risparmiato in istituti di previdenza va ad alimentare il patrimonio disponibile, a meno che non sia riscosso sotto forma di rendita. Con l'età aumenta inoltre anche il periodo in cui è stato possibile investire il proprio patrimonio, che di norma dovrebbe aver fruttato cospicui utili di capitale. È presumibile che soprattutto l'acquisto di un'abitazione primaria abbia avuto effetti molto positivi sulla crescita del patrimonio di molti anziani svizzeri. I più anziani non dispongono però solo di molto più capitale pro capite. Anche la distribuzione del patrimonio imponibile complessivo è fortemente a loro favore (v. grafico sotto). Nel Canton Zurigo, i pensionati (> 65 anni) dispongono di quasi il 50% del patrimonio complessivo, benché rappresentino solo poco più del 23% dei contribuenti.

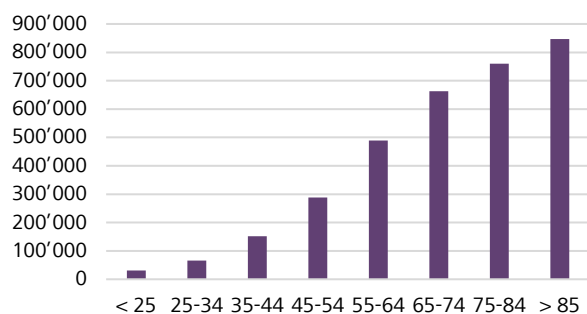
Le proprietà sono però spesso acquistate in gioventù

Superare le difficoltà di finanziamento all'acquisto di una proprietà primaria è difficile soprattutto per i giovani. I redditi e il capitale disponibile sono tendenzialmente inferiori che in fasi successive della vita. Tuttavia gran parte degli attuali acquirenti di proprietà primaria è relativamente giovane. La ripartizione dei trapassi di proprietà su base volontaria finanziati da Raiffeisen mostra che oggi l'età media degli acquirenti è di 43 anni. Vi è però una netta differenza tra gli acquirenti di case unifamiliari (39 anni) e di appartamenti in proprietà (48 anni). Se per le giovani coppie la CUF con giardino sembra essere un aspetto importante della pianificazione familiare, i (più) pratici appartamenti in proprietà sono acquistati anche in fasi successive della vita. Il fatto però che proprio case che assorbono capitali molto ingenti, continuino a essere acquistate prevalentemente da famiglie giovani può stupire. Pur disponendo di una minima parte del patrimonio nazionale, ad esempio, le persone di meno



Patrimonio secondo l'età

Patrimonio imponibile medio degli abitanti del Canton Zurigo, secondo l'età, 2018

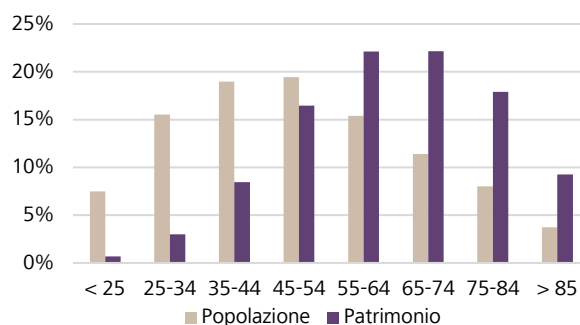


Fonte: Ufficio statistico del Canton Zurigo, Raiffeisen Eco. Research



Popolazione e patrimonio secondo l'età

Distribuzione dei contribuenti del Canton Zurigo e del loro patrimonio secondo l'età, 2018



Fonte: Ufficio statistico del Canton Zurigo, Raiffeisen Eco. Research

Segmenti di mercato

di 35 anni hanno acquistato quasi il 32% delle CUF finanziate da Raiffeisen (v. grafico sotto).

Trasferimento di capitale tra generazioni

Malgrado i prezzi molto alti, gli oggetti di proprietà in vendita continuano a trovare numerosi acquirenti riconoscenti, il che fa lievitare ulteriormente i prezzi. In realtà, con il livello attuale dei prezzi l'ampia maggioranza delle famiglie svizzere non può più permettersi un'abitazione primaria. Si pone quindi la domanda: Chi può ancora acquistare a questi prezzi e soprattutto come? Un elemento essenziale della risposta a queste domande si trova nei flussi di capitale sempre più importanti tra generazioni. Secondo stime dell'Università di Losanna nel 2020 è stato ereditato risp. trasmesso come anticipi ereditari un patrimonio di circa CHF 95 mld., contro i 61 mld. del 2011 e i 36 del 1999. I trasferimenti patrimoniali tra generazioni acquistano importanza crescente nella nostra società. Nel frattempo, inoltre, stanno raggiungendo l'età di pensionamento i babyboomer, la generazione più ricca della storia svizzera. Essi sono quindi anche in grado di sostenere i loro discendenti con del capitale, se necessario. E non si tirano indietro, come evidenzia l'analisi dei dati sulle transazioni interne. Negli ultimi 10 mesi gli anticipi ereditari hanno rappresentato circa un quarto delle transazioni bancarie superiori a CHF 10'000 chiaramente identificabili come eredità. Per ogni anticipo ereditario l'importo medio trasferito superava i CHF 77'000 e per quelli di eredità effettiva dopo un decesso addirittura i CHF 82'000. Particolarmente interessante è la distribuzione dei flussi di capitale secondo l'età dei beneficiari (v. grafico in basso a destra). In quasi il 65% dei casi, i beneficiari di eredità in

seguito a decesso hanno più di 55 anni. Queste eredità arrivano quindi molto spesso in un momento in cui il patrimonio disponibile è in già in forte crescita per via di elevati risparmi e prelievi di capitale della previdenza professionale. Di fronte al persistente stato di emergenza investimenti, ingenti patrimoni disponibili rafforzano gli incentivi a cedere in anticipo una parte del patrimonio alla generazione successiva. Molto spesso questi anticipi ereditari sono effettivamente spesi per acquistare un'abitazione primaria. La ripartizione degli acquirenti di proprietà primaria e dei beneficiari di anticipi ereditari secondo l'età è infatti pressoché perfetta. Soprattutto acquirenti di abitazione primaria più giovani ricevono in media contributi di capitale molto alti rispetto al loro patrimonio. L'anticipo ereditario medio supera l'8% del prezzo di acquisto e il 42% del capitale proprio regolarmente per un appartamento in proprietà standard.

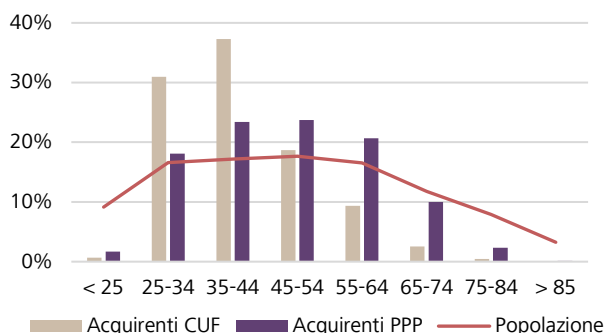
Il patrimonio ereditato diventa sempre più importante

Va sottolineato che queste transazioni non rappresentano il quadro completo dei trasferimenti patrimoniali sul mercato dell'abitazione primaria. Non sono infatti inclusi i beni materiali ereditati. Attualmente, proprio immobili lasciati in eredità (anticipata) costituiscono probabilmente una quota non trascurabile dei passaggi di proprietà primarie. È quindi chiaro che visti i prezzi elevati, il trasferimento di beni patrimoniali è sempre più importante per realizzare il sogno della propria abitazione. Senza iniezioni di capitale delle generazioni precedenti, solo poche giovani famiglie possono acquistare una proprietà. In vista degli ulteriori aumenti di prezzo attesi, il ruolo del patrimonio intergenerazionale dovrebbe diventare ancora più importante sul mercato immobiliare.



Età degli acquirenti di abitazione

Età degli acquirenti di abitazione primaria secondo segmento, 2019-2021, solo trapassi di proprietà su base volontaria ed età della popolazione

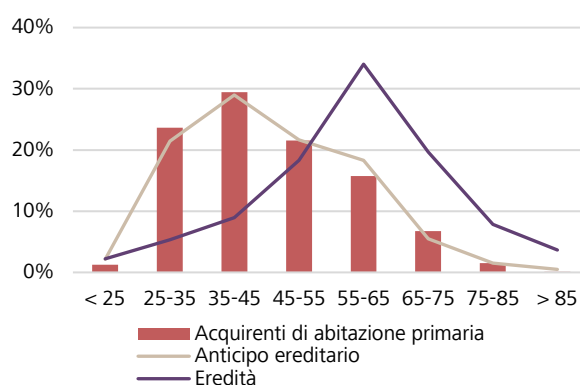


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Eredità e anticipi ereditari

Età degli acquirenti di abitazione primaria e di beneficiari di transazioni bancarie di oltre CHF 10'000 dichiarate come eredità e anticipi ereditari (mar.-dic. 2021).



Fonte: Raiffeisen Economic Research

Locazione

Nel 2021 il tasso di appartamenti sfitti è ridisceso per la prima volta da oltre un decennio. E anche a medio termine il mercato degli appartamenti in locazione dà segnali di normalizzazione. È tra l'altro visibile l'impatto del netto rallentamento della costruzione di appartamenti da locare in atto da tempo. Attualmente si delineano però già prime reazioni dell'edilizia a questa nuova situazione.

Ogni anno nella prima metà di settembre cade una delle scadenze principali per gli osservatori del mercato immobiliare: l'Ufficio federale di statistica pubblica infatti sempre la statistica delle abitazioni sfitte rilevata al 1° giugno. La pubblicazione dell'anno scorso è stata particolarmente interessante: per la prima volta dal 2009, nel complesso i comuni svizzeri hanno avuto meno abitazioni sfitte dell'anno precedente. Ad aver sorpreso molti non è probabilmente solo l'inversione di tendenza, ma anche la sua entità. Con circa 7'500 abitazioni vuote in meno rispetto a giugno 2020, il numero di appartamenti sfitti è sceso dall'1.72% all'1.54%.

Nuova fase nel ciclo del mercato della locazione

Questa flessione dovrebbe indicare l'entrata in una nuova fase nel ciclo del mercato svizzero della abitazioni in locazione. L'ultima decade è stata caratterizzata da un eccesso di produzione di appartamenti in locazione per stato di emergenza investimenti. Una continua crescita degli sfitti e prima o poi un calo degli affitti offerti erano inevitabili. Da un po' di tempo, però, promotori immobiliari ed edilizia tirano di nuovo con decisione il freno sul mercato degli appartamenti in locazione. Lo zenit dell'attività di progettazione è stato oltrepassato nel 2018. Nel frattempo il numero di permessi di costruzione per appartamenti in locazione è diminuito quasi del 40% rispetto all'apice (v. grafico sotto). Al contempo, dal

2018 l'immigrazione, il principale motore della domanda di abitazioni in Svizzera, si è stabilizzata. Non è diminuita neanche durante la pandemia da Covid. Negli ultimi anni, una netta flessione della produzione di nuovi appartamenti in locazione ha quindi incontrato una domanda supplementare stabile. L'inversione di tendenza negli sfitti era solo una questione di tempo. Il fatto che però si verificasse nel bel mezzo della pandemia con le sue grandi incognite ha tuttavia sorpreso molti osservatori.

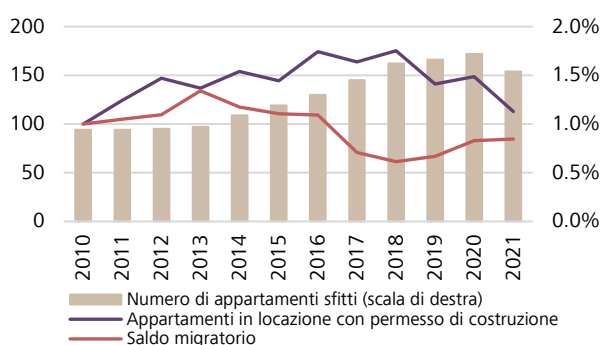
Segnali di normalizzazione

Dopo un lungo periodo di distensione sul mercato degli appartamenti in locazione, i prossimi anni dovrebbero quindi essere nuovamente caratterizzati da una fase di normalizzazione. Sono prevedibili un'immigrazione ancora stabile e quindi una solida crescita demografica. Quindi, anche nei prossimi anni, in Svizzera la domanda di spazio abitativo resterà alta. Al contempo, per il momento il numero di nuove abitazioni immesse sul mercato diminuirà ulteriormente. La minor attività di progettazione degli ultimi anni si ripercuoterà sull'offerta solo con un certo ritardo. Questa evoluzione trova già conferma nel volume di annunci di appartamenti in locazione su Internet (v. grafico sotto): il loro numero è in calo solo da fine 2020. Attualmente la scelta per chi cerca un'abitazione è già nettamente più limitata rispetto all'ultimo conteggio delle abitazioni sfitte. Questa evoluzione



Mercato degli appartamenti

Numero di sfitti in %, saldo migratorio e appartamenti in locazione con permesso di costruzione (somma dei 4 trimestri nel 2° trimestre), indicizzati, 100 = 2010

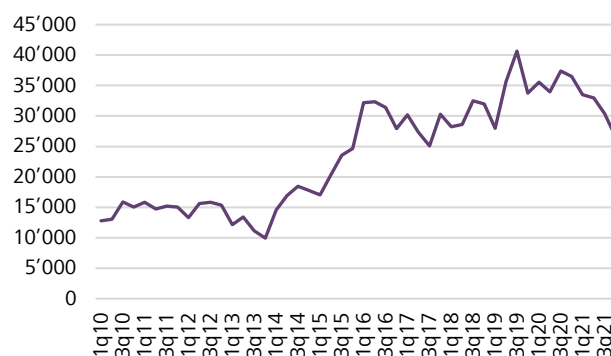


Fonte: Docu Media, UST, Raiffeisen Economic Research



Annunci online

Appartamenti in locazione in offerta su portali Internet l'ultimo giorno del trimestre



Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

è destinata ad accentuarsi. Sempre meno nuove abitazioni di fronte a una domanda stabile dovrebbero determinare un ulteriore calo degli sfiti e quindi una normalizzazione del mercato complessivo.

Gli affitti non aumentano (ancora)

Per ora, l'avviata inversione di tendenza è però visibile solo per gli sfiti e i volumi in offerta. Né i tempi di commercializzazione né gli affitti attestano una situazione nuovamente tesa sul mercato (v. grafico sotto). In Svizzera un appartamento in locazione deve restare offerto su Internet circa 35 giorni prima di trovare un inquilino. Tale durata resta quindi al livello cui si era nella seconda metà dello scorso decennio sulla scia della distensione sul mercato. L'assottigliamento dell'offerta non ha quindi ancora portato a un'accelerazione sul mercato. Non si osserva ancora neanche alcun effetto sugli affitti. Gli affitti offerti sono nuovamente calati anche nell'ultimo trimestre 2021. Dall'apice a metà del 2015, nel frattempo sono diminuiti di oltre il 10%. Il proseguimento di questo calo si spiega con il livello tuttora alto di sfiti. Nel giugno 2021, in tutta la Svizzera vi erano oltre 71'000 abitazioni vuote, di cui quasi 61'000 erano appartamenti. In base alle nostre stime, ciò corrisponde a un tasso molto elevato di appartamenti sfiti, pari al 2.5%. Malgrado la netta flessione delle abitazioni vuote, l'offerta di appartamenti in locazione resta quindi eccedente, soprattutto al di fuori delle ubicazioni più ambite. Solo dopo una riduzione percettibile diminuiranno anche le difficoltà di commercializzazione e di riflesso gli affitti offerti si stabilizzeranno nuovamente. Ciò non succederà tuttavia dall'oggi

al domani. Anche con ipotesi ottimiste sull'evoluzione futura dell'edilizia e della popolazione, per dimezzare il numero attuale di sfiti occorrerebbero più di 5 anni.

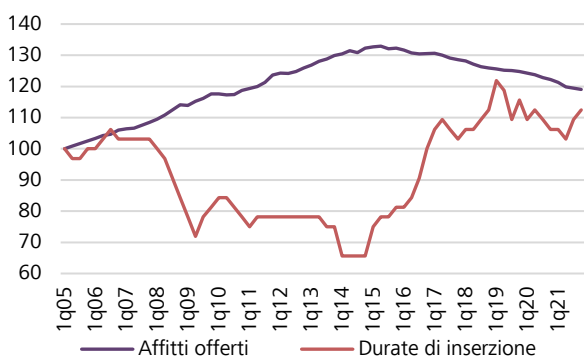
La produzione sta già reagendo?

Come rilevato, il mercato ha reagito all'impennata degli sfiti e alla flessione dei rendimenti iniziali già da tempo. A causa della lentezza del settore immobiliare ci vuole tempo prima che gli aggiustamenti comportamentali si riflettano sulle cifre. Le domande di costruzione hanno così raggiunto l'apice quasi quattro anni prima dell'apice degli sfiti. Per i permessi di costruzione lo scarto è stato di tre anni. Un'analisi delle nuove domande di costruzione di appartamenti in locazione evidenzia già nuovamente primi segnali di una reazione (v. grafico sotto). Nei comuni turistici e rurali nonché nei centri, a partire dalla seconda metà del 2021 sono di nuovo state registrate più domande di costruzione di appartamenti in affitto, dopo flessioni lunghe e consistenti. Nei comuni urbani, la contrazione prosegue, ma anche qui da alcuni trimestri sembra delinearsi una stabilizzazione. Bisognerà naturalmente ancora vedere se si tratta dei primi segni di un adeguamento durevole. Stimiamo la probabilità in tal senso elevata. È presumibile che gli sviluppatori di progetti e gli investitori anticiperanno questo adeguamento del mercato e si posizioneranno di conseguenza. Gli investimenti in immobili residenziali a reddito restano infatti molto allettanti, anche di fronte alle aspettative un po' più incerte per quanto riguarda i tassi. Leggere variazioni dei rischi e dei rendimenti attesi dovrebbero già ripercuotersi nei preventivi e nei processi decisionali degli investitori immobiliari a breve.



Affitti e durata di commercializzazione

Affitti offerti (indicizzati, 100 = 1t05) e durata di commercializzazione media di appartamenti in locazione in giorni

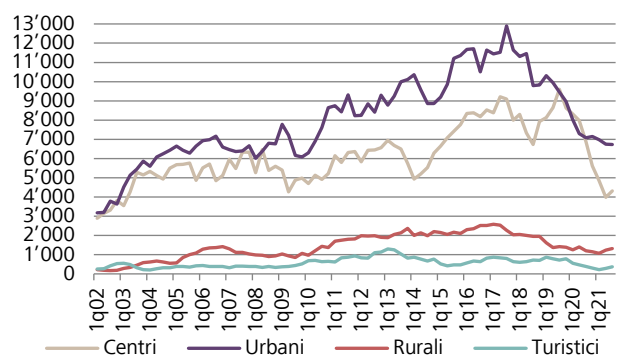


Fonte: Meta-Sys, UST, Raiffeisen Eco. Research



Domande di costruzione per appartamenti in locazione

Numero di nuovi appartamenti in locazione nelle domande di costruzione, secondo tipo di comune



Fonte: Docu Media, Raiffeisen Eco. Research

Superfici retail

Il commercio al dettaglio stazionario è stato duramente colpito dalla pandemia di coronavirus. A metterlo a dura prova non sono però state solo le chiusure dei negozi e l'assenza dei clienti. I commercianti online sono riusciti ad accrescere le loro quote di mercato durevolmente durante la crisi. Le reazioni sul mercato delle superfici di vendita si fanno tuttavia attendere. Il merito è dei provvedimenti di sostegno statali.

Ricorrerà presto il secondo anno dall'inizio della crisi del coronavirus in Svizzera. Tutto sembra indicare che dovremo convivere ancora un po' con il virus e le sue nuove varianti. Le prospettive non sono rosee soprattutto per i settori fortemente penalizzati dai provvedimenti di contenimento. Oltre a ristorazione, settore dell'intrattenimento o tour operator, tra essi rientra anche il commercio al dettaglio. Tra marzo 2020 e fine dicembre 2021, 4'858 aziende del settore hanno ad esempio ricevuto contributi a fondo perso per casi di rigore per un totale di circa CHF 430 mln. Il 14% delle ditte sostenute con questi pagamenti apparteneva quindi al commercio al dettaglio. Nella situazione precedente il Covid-19, circa un'azienda del commercio al dettaglio su sette doveva ricorrere a questo aiuto statale. Per non parlare di altri aiuti, come indennità per lavoro ridotto o crediti transitori.

Misure di protezione e abitudini mutate

A differenza di molti altri settori, ampi segmenti del commercio al dettaglio sono stati colpiti direttamente dai provvedimenti di contenimento. Soprattutto le chiusure per diverse settimane dei negozi non essenziali hanno provocato cali tangibili dell'attività commerciale. I dati sulle cifre d'affari e la mobilità mostrano tuttavia che gli effetti della pandemia si fanno sentire chiaramente anche dopo le riaperture. Se ad esempio la vendita di alimentari ha potuto approfittare delle persistenti limitazioni nella ristorazione e del maggior tempo

trascorso a casa, molti dettaglianti del settore non food hanno sofferto della minor affluenza di clienti nonché delle nuove abitudini e priorità. Home office, la riorganizzazione del tempo libero o l'assenza di turisti stranieri hanno lasciato tracce deficitarie nei libri contabili di molti negozi.

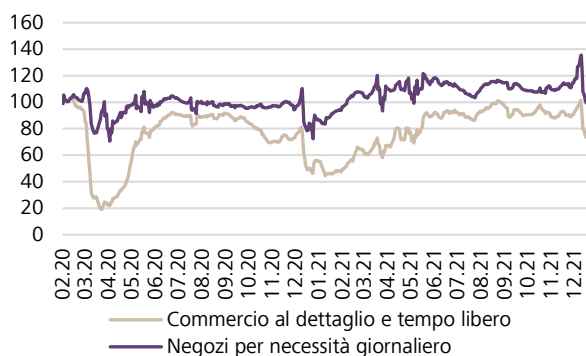
Netta accelerazione della mutazione strutturale

Accanto a questi effetti diretti della pandemia, nel commercio al dettaglio il Covid-19 ha però determinato soprattutto un'accelerazione della mutazione strutturale iniziata già prima della crisi. I commercianti online hanno molto approfittato della crisi, accrescendo sensibilmente le loro quote di mercato negli ultimi due anni. Lo dimostrano inequivocabilmente le transazioni effettuate con una carta (v. grafico sotto). Nel commercio online durante il primo lockdown, quando tutti i negozi non essenziali hanno dovuto chiudere, si osserva un forte incremento del volume di transazioni, più che triplicato. Pur segnando un nuovo calo, tra il primo e il secondo lockdown, il volume non è però ridisceso al livello pre-crisi. Anche dopo la seconda ondata di inasprimenti dei provvedimenti, il volume di transazioni è calato nuovamente, stabilizzandosi però su un livello elevato. Persino nei mesi estivi dell'anno scorso, caratterizzati da una distensione, il numero di transazioni effettuate online con una carta è stato pari a quasi il doppio rispetto a prima della crisi. Un chiaro segno che chiusure dei negozi,



Mobilità

Affluenza in negozi e strutture del tempo libero, media su 7 giorni, indicizzata, 100 = mediana 03 gen.–06 feb. 2020

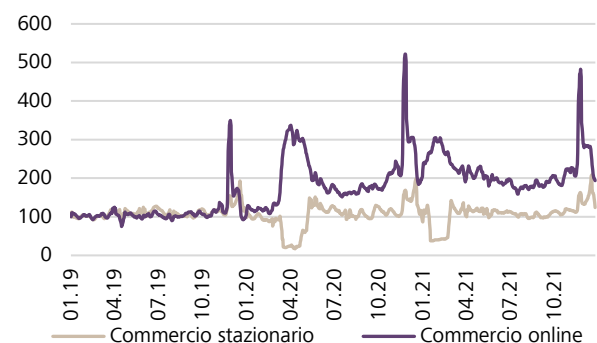


Fonte: Google, Raiffeisen Economic Research



Transazioni con carta

Volume di transazioni effettuate con carte di credito, di debito e mobile nel commercio al dettaglio non food, media su 7 giorni, indicizzata, 100 = 01–07 gennaio 2019



Fonte: Monitoring Consumption Switzerland, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

distanziamento sociale e home office non hanno causato solo trasferimenti temporanei verso la vendita per corrispondenza. Con la crisi i commercianti online hanno chiaramente acquistato molti nuovi clienti, che hanno modificato durevolmente le loro abitudini di acquisto.

Gli aiuti statali impediscono reazioni del mercato

Per i locatari di superfici di vendita, questi effetti Covid a breve e a lungo termine non promettono nulla di buono. Se la situazione dei locatari peggiorasse, in un contesto difficile già prima della crisi, ci sarebbe da attendersi un aumento delle disdette e una flessione della domanda. Come mostrano però i grafici riportati sotto, sul mercato non s'intravedono ancora reazioni per quanto riguarda le superfici retail. Durante la pandemia, gli sfitti nel portafoglio degli investitori immobiliari professionali sono rimasti relativamente stabili tra il 5% e il 5.5%. Non si osserva alcun incremento neanche per le superfici di vendita offerte in locazione su Internet. Dal secondo trimestre 2021 si assiste addirittura a una diminuzione. Emerge un quadro stabile anche per gli affitti. A livello nazionale, gli affitti offerti si attestano sul livello pre-crisi. Vi sono però differenze a livello regionale. Se nella regione di Zurigo gli affitti sono molto stabili, a Berna si osserva una flessione durante la pandemia. Il motivo principale dell'andamento nel complesso stabile del mercato va ricercato negli aiuti statali per i settori particolarmente colpiti. Le indennità per lavoro ridotto, i crediti transitori e i contributi per i casi di rigore hanno evitato che la crisi si ripercuotesse sui mercati delle superfici. Rispetto al 2019, nel 2020 le imprese che hanno dichiarato insolvenza in Svizzera sono state il 19% in meno e nel 2021 il 16% in meno. Meno fallimenti significa meno superfici immesse sul mercato. Al tempo stesso, durante la crisi la creazione di nuove aziende

è stata molto intensa, in particolare nel commercio al dettaglio. L'animata nascita di nuove ditte favorisce la domanda, il che a sua volta provvede affinché l'offerta immessa sul mercato continui a essere bene assorbita.

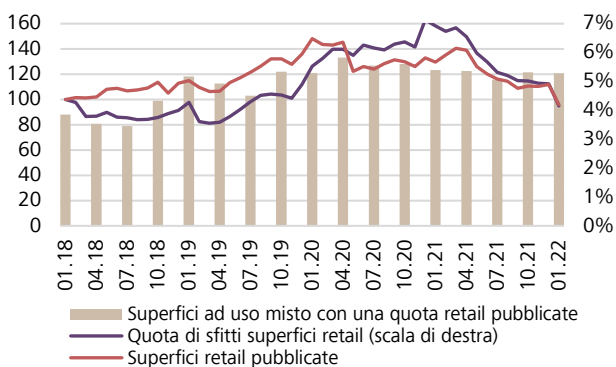
L'altezza di caduta aumenta

Finora i provvedimenti di sostegno della mano pubblica sono riusciti a raggiungere i loro obiettivi. Ondate di fallimenti e licenziamenti sono stati soffocati sul nascere. Sono tuttavia così state tenute in vita non solo imprese con modelli aziendali collaudati e promettenti. Volutamente o meno, con i generosi aiuti finanziari si cementano anche le strutture. Soprattutto in un settore in rapida trasformazione come il commercio al dettaglio, ciò comporta alcuni pericoli. Arriverà il giorno in cui tutti i provvedimenti di sostegno giungeranno al termine e saranno ripristinate le consuete regole dell'economia di mercato. A quel punto i modelli aziendali delle imprese tenute in vita dovranno mostrare quanto valgono nella «nuova normalità». Quest'ultima sarà però ben diversa dal consueto contesto di mercato di prima del Covid. Tra le altre cose, la concorrenza con i canali digitali sarà nettamente più agguerrita di prima. Inoltre, più la crisi dura, più vecchi modelli aziendali e nuova realtà divergeranno. Occorrerà quindi mettere in conto altri effetti sul mercato delle superfici di vendita. E più dura lo stato di emergenza, maggior sarà l'altezza della caduta. A medio-lungo termine, sfitti in aumento e affitti in calo restano lo scenario più probabile, soprattutto al di fuori delle posizioni più ambite. Gli operatori del mercato non dovrebbero lasciarsi abbagliare dall'immagine del mercato ancora piuttosto positiva. Sul mercato delle superfici commerciali, l'ora della verità non è ancora arrivata. Potrebbe volerci ancora un po' di tempo, a seconda dell'andamento della pandemia.



Superfici di vendita sfitte

Superfici retail pubblicate in locazione (indicizzate, 100 = 01.01.18) e quota di sfitti (scala di destra)

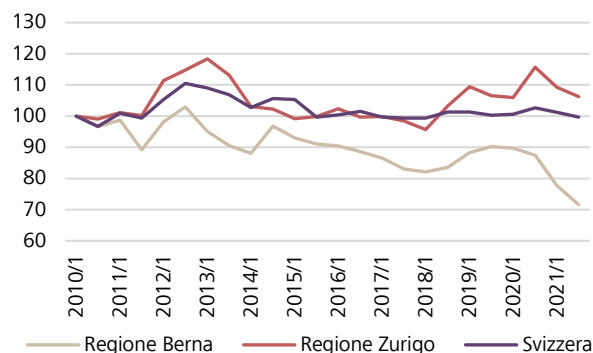


Fonte: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research



Prezzi degli affitti

Affitti offerti di superfici retail per regione, indicizzati, 100 = 1° semestre 2010



Fonte: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Il mercato conteso delle ipoteche

Il mercato ipotecario svizzero è grande – così come la concorrenza tra i suoi operatori sempre più diversi. Benché da anni i margini si assottiglino a grande velocità, per creditori e intermediari di crediti il mercato resta estremamente allettante. Ad approfittarne, sotto forma di tassi ipotecari più bassi, sono in ultima analisi i proprietari di immobili beneficiari di crediti.

A fine 2021, le banche svizzere avevano concesso crediti ipotecari per circa CHF 1'110 mld.. Con questo volume, il mercato ipotecario svizzero è uno dei mercati creditizi garantiti da pegno più grandi del mondo. Nella piccola Svizzera, il volume ipotecario in essere è pressoché equivalente a quello della Francia, che ha una popolazione otto volte più grande. In Germania, con una popolazione dieci volte superiore, e nel Regno Unito, con una popolazione otto volte maggiore, il volume di ipoteche in essere supera quello della Svizzera solo del 50% circa. Con quasi CHF 15 mila miliardi, il maggior mercato ipotecario, quello statunitense, è oltre dieci volte più grande del nostro, ma pro capite noi svizzeri siamo nettamente campioni del mondo in fatto di debiti ipotecari.

Motivi del primato mondiale

La Svizzera detiene questo primato mondiale malgrado la minor quota di proprietà di abitazione del mondo. Il motivo di questa situazione va ricercato da un lato nei prezzi degli immobili molto elevati in termini nominali e dall'altro in una prassi di ammortamento liberale rispetto all'estero. A differenza della maggior parte dei

paesi, in Svizzera i debiti ipotecari non devono essere ammortizzati integralmente. È sufficiente ridurre l'ipoteca a due terzi del valore di anticipo entro 15 anni. In teoria, il restante debito residuo può essere mantenuto in eterno – ed è proprio ciò che in pratica fanno molti debitori per beneficiare degli incentivi fiscali e dell'effetto leva degli investimenti immobiliari sul rendimento del capitale proprio. Altri motivi dei debiti pro capite elevati sono salari alti, tassi CHF tradizionalmente bassi, moneta stabile, forte densità di banche nonché stabilità politica ed economica ed efficienza del paese.

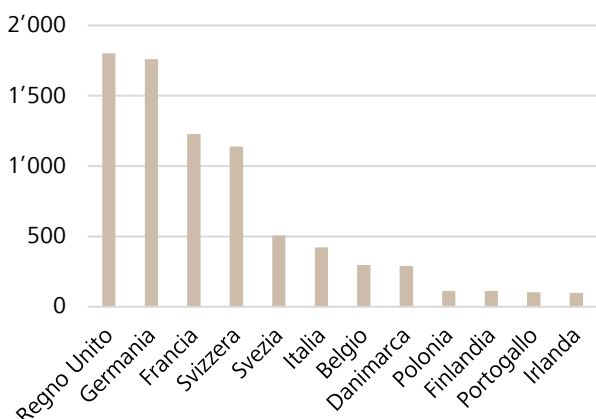
Percorso di crescita dinamico

Nel giro di 20 anni, i crediti ipotecari in essere nel nostro paese sono cresciuti di quasi due volte e mezza, il che corrisponde a un tasso di crescita annuo del 4.5% circa. Benché negli scorsi anni questa crescita si sia già sensibilmente indebolita, con più del 3% i tassi degli ultimi anni restano molto alti, malgrado la base nel frattempo gigantesca. Ovviamente il prodotto interno lordo (PIL) elvetico non tiene il passo con questa evoluzione. Di conseguenza, nel frattempo in Svizzera i debiti ipotecari ammontano a circa il 152% del PIL. Un altro primato mondiale.



Volume ipotecario

Paesi selezionati, in CHF mld.

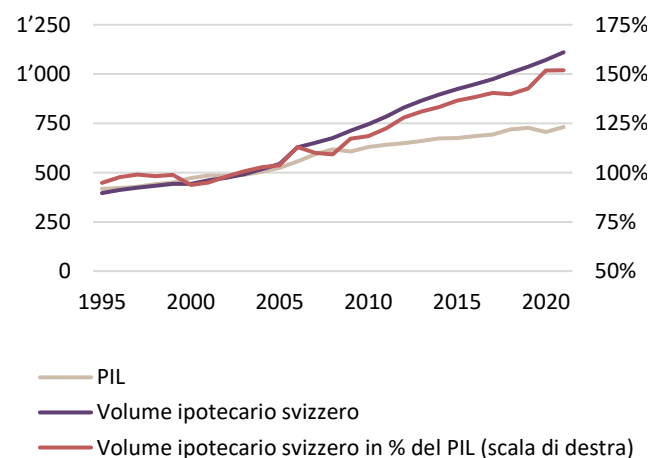


Fonte: statista, Raiffeisen Economic Research



PIL e indebitamento ipotecario

In CHF mld.



Fonte: BNS, UST, Raiffeisen Economic Research

Debiti determinati da fattori fondamentali

Questa forte crescita è dovuta principalmente a due motivi. In primo luogo va ricondotta soprattutto ai prezzi degli immobili, a loro volta aumentati in modo molto dinamico durante questo periodo. Negli ultimi 20 anni, i prezzi delle proprietà di abitazione a uso proprio sono raddoppiati. In secondo luogo, tra le cause della crescita figura anche la quota delle proprietà di abitazione in netto aumento sulla scia della rapida crescita demografica. La popolazione è cresciuta di oltre l'1% l'anno, mentre la quota delle proprietà di abitazione è passata dal 30% circa a oltre il 36% dalla metà degli anni '80. Con l'introduzione della proprietà per piani, negli anni '90 ha potuto prendere piede una nuova forma di proprietà di abitazione riconosciuta dalla legge. Questa nuova forma ha tra l'altro consentito a molte famiglie formate da babyboomer, nati in anni di forte aumento demografico, di acquistare le proprie quattro mura finanziandole con un credito. È così stato in parte recuperato il ritardo percettibile da tempo in relazione alla proprietà di abitazione. Buona parte della crescita ipotecaria è quindi attribuibile a fattori fondamentali.

Nessuna bolla creditizia

Spesso si suggerisce che i prezzi elevati degli immobili siano dovuti anche al forte indebitamento. A volta si parla allora di una bolla immobiliare finanziata a credito. L'analisi dei fatti rivela tuttavia che la causalità va invertita. Non sono i debiti a determinare i prezzi degli immobili, bensì questi ultimi a determinare lo sviluppo dei debiti. Negli ultimi anni, nella concessione di crediti da

parte delle banche non s'intravede alcun allentamento della prassi. Anzi: la concessione di crediti è diventata ancora più restrittiva. Nell'ultimo decennio, l'entità dell'anticipo in caso di nuovo finanziamento è costante e i requisiti di capitale proprio e di sostenibilità sono stati inaspriti. Confrontando i debiti ipotecari e il valore di tutti gli immobili svizzeri, emerge anche che da 15 anni l'entità dell'anticipo degli immobili svizzeri è in forte calo. Nel 2005 era del 48%, oggi tale valore ha perso quasi 10 punti percentuali, attestandosi sul 39%.

Ai debiti si contrappongono i patrimoni

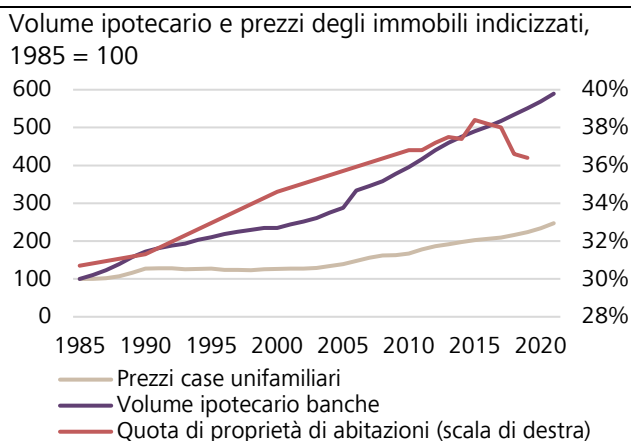
L'osservazione isolata dei debiti in valore assoluto o del rapporto tra i debiti e il PIL trascura il fatto che ai debiti elevati degli svizzeri si contrappongono patrimoni ancora molto più elevati. Oltre al primato dell'indebitamento deteniamo infatti anche quello del patrimonio. Di per sé, il forte volume ipotecario locale non deve quindi preoccupare. I patrimoni svizzeri superano i debiti di cinque volte e questo valore è costante da decenni. Il discostamento tra debiti ipotecari e andamento economico (salari, redditi) è da attribuire principalmente alla politica monetaria espansiva delle banche centrali e non a una speculazione finanziata mediante crediti.

Proprietà di abitazione a uso proprio come motore

Circa tre quarti del volume ipotecario elvetico sono contratti dalle famiglie. Solo un quarto dei debiti grava sulle imprese. Ciò si rispecchia anche nelle cifre relative alla concessione di nuove ipoteche. Il 52% del nuovo volume ipotecario è concesso per domande di credito volte a finanziare proprietà di abitazione a uso proprio



Volume ipotecario, prezzi degli immobili e quota di proprietà di abitazione

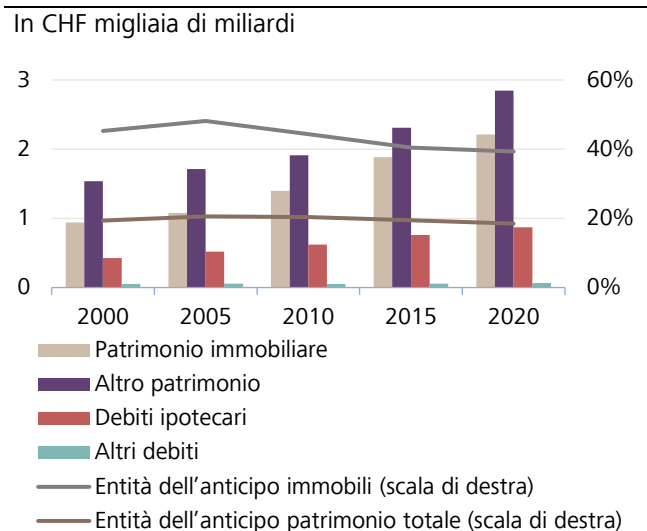


Nota: nel 2015 e nel 2018 nella serie temporale della quota di abitazioni in proprietà si è verificata una rottura strutturale. Le cifre non sono paragonabili con quelle precedenti.

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



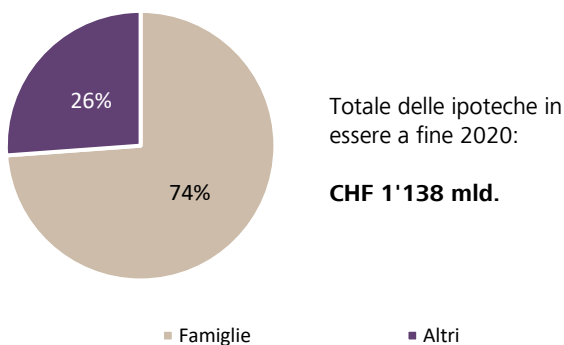
Patrimonio e debiti



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research



Portafoglio ipoteche secondo beneficiario

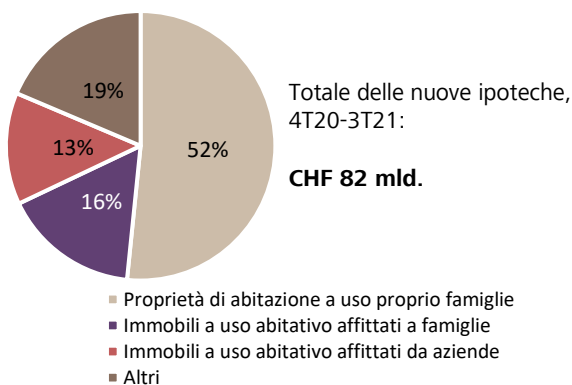


Fonte: BNS, FINMA, UST, Raiffeisen Economic Research



Nuove ipoteche secondo uso dell'oggetto finanziato

Finanziamento di acquisto e costruzione nonché ripresa di ipoteche da parte di nuovo creditore, solo banche

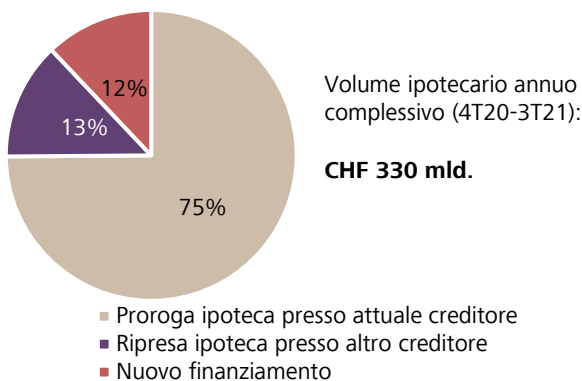


Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research



Volume ipotecario in essere

Finanziamento di acquisto e costruzione nonché ripresa di ipoteche esistenti da parte di nuovo creditore e proroga di creditore esistente



Fonte: BNS, FINMA, UST, Raiffeisen Economic Research

e il 29% per il finanziamento di immobili residenziali a reddito. Anche poco più della metà del volume ipotecario concesso per immobili a reddito è destinato a famiglie.

Mercato miliardario

L'anno scorso in Svizzera sono stati stipulati contratti per un volume ipotecario di circa CHF 330 mld. Sono inclusi rinnovi o riprese di ipoteche esistenti nonché nuovi crediti concessi per l'acquisto o la costruzione di immobili. Ogni anno è quindi rinnovato o stipulato oltre un quarto del volume in essere.

Clients fedeli

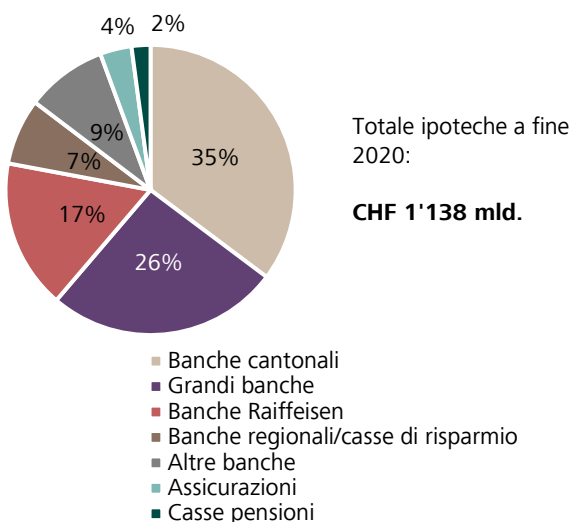
Il 75% di questo volume è rappresentato da rinnovi di crediti ipotecari presso i creditori precedenti e il 13% da riprese di credito esistente presso un altro creditore. L'85% dei volumi ipotecari in scadenza è quindi rinnovato presso la banca precedente. Solo il 15% cambia il finanziatore alla scadenza di un'ipoteca. Gli svizzeri sono quindi clienti ipotecari estremamente fedeli. Il 12% circa del volume stipulato rappresenta la crescita annua dei debiti ipotecari.

Saldamente nelle mani delle banche

Le banche restano dominatrici incontestate sul mercato ipotecario. Il 94% delle ipoteche in essere è iscritto nei loro libri contabili. A dominare il mercato sono le banche cantonali con una quota del 35% circa, seguite dalle grandi banche, che assieme totalizzano il 26%. Il maggior gruppo economicamente unito è costituito dalle 219 Banche Raiffeisen, con una quota di mercato del 17%. Più di un'ipoteca su sei proviene quindi da una Banca Raiffeisen.



Portafoglio ipoteche secondo gruppi bancari, casse pensioni e assicurazioni



Fonte: BNS, FINMA, UST, Raiffeisen Economic Research

Crescita dinamica delle casse pensioni

Accanto alle banche, anche le assicurazioni e le casse pensioni concedono regolarmente crediti ipotecari nell'ambito della loro attività commerciale. Le loro quote di mercato sul volume ipotecario in essere a fine 2020 erano rispettivamente del 4% e del 2%. Le casse pensioni si accaparrano una fetta della torta sempre più grande: nel 2020 avevano già concesso il 10% della crescita del volume ipotecario. Le casse pensioni stanno quindi incrementano molto rapidamente la loro quota di mercato, a scapito di banche e assicurazioni. Da quattro anni, gli assicuratori mantengono solamente il loro volume ipotecario, senza più crescere: i loro volumi ipotecari erano cresciuti più lentamente rispetto al mercato già nella prima metà dello scorso decennio.

Le casse pensioni avanzano invece a ritmo elevato dal 2015 e acquisiscono sempre più quote di mercato. Nel giro di 5 anni hanno pressoché raddoppiato il loro volume. Nel 2019 e nel 2020, i crediti in essere hanno registrato un impressionante tasso di crescita del 18%. Per quanto riguarda le assicurazioni, la quota delle ipoteche sugli attivi è ferma da anni al 7% circa. Si direbbe che con questa quota ipotecaria la loro fame di ipoteche sia saziata. Le casse pensioni avevano invece investito in ipoteche solo il 2.3% dei loro asset a fine 2020. Facendo un confronto con l'asset allocation delle assicurazioni, le casse pensioni sembrano poter contare ancora su un grande potenziale per consolidare ulteriormente gli impegni ipotecari.

Investimento alternativo in stato di emergenza investimenti

Investimenti interessanti per casse pensioni e assicurazioni sono in particolare le ipoteche fisse con lunghe durate,

poiché anche molti dei loro impegni sono di lungo respiro. Per ipoteche fisse di primo grado, casse pensioni e assicurazioni offrono quindi spesso ottime condizioni. Nell'attuale contesto caratterizzato da tassi d'interesse negativi senza alternative d'investimento a interesse fisso, consentono quindi di conseguire un rendimento relativamente elevato a basso rischio. Con gli investimenti tradizionali, come le obbligazioni, oggi ciò è pressoché impossibile. Nell'ambito della concessione di ipoteche, le casse pensioni e gli assicuratori sono avvantaggiati anche dal fatto di non dover sottostare all'autodisciplina delle banche: a essi non si applicano infatti né la sostenibilità indicativa né i requisiti in materia di fondi propri, il che concede loro un maggior margine di manovra in un mercato molto conteso. Questa regolamentazione divergente assicura quindi loro un leggero vantaggio competitivo rispetto ai creditori del settore bancario.

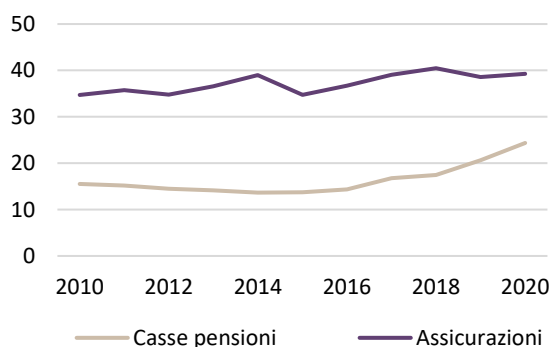
Intermediari di ipoteche come gamechanger?

Nel loro percorso di crescita, in particolare le casse pensioni approfittano anche dell'arrivo degli intermediari di ipoteche. Questi ultimi assumono la funzione di organizzazione di distribuzione per le casse pensioni, che di norma non ne possiedono una propria, portando le loro offerte ai clienti. I primi intermediari sono comparsi in Svizzera nel 2012. Da allora hanno seguito un percorso di crescita esemplare. Nel 2020, si stima che abbiano già intermediato circa CHF 8 mld. di ipoteche. Solo nel 2020, il volume intermediato stimato dovrebbe essere cresciuto di oltre il 35%. Benché ciò rappresenti solo il 2.5% circa del totale delle ipoteche stipulate annualmente, come già rilevato solo una minima parte dei CHF 330 mld. menzionati arriva sul «libero» mercato.



Ipoteche di casse pensioni e assicuratori

Volumi ipotecari in essere, in CHF mld.

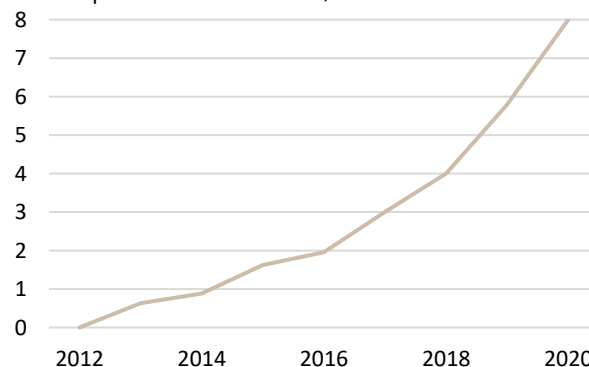


Fonte: FINMA, UST, Raiffeisen Economic Research



Intermediari di ipoteche

Volumi ipotecari intermediati, in CHF mld.



Fonte: Moneypark, Raiffeisen Economic Research

La maggior parte dei clienti rinnova le ipoteche in scadenza presso la propria banca di fiducia. Facendo il rapporto tra i CHF 8 mld. di ipoteche intermedie e il nuovo volume stipulato nel 2020 nonché le riprese di crediti esistenti presso un'altra banca, in modo da rispecchiare al meglio i volumi ipotecari che giungono sul mercato annualmente, gli intermediari di ipoteche raggiungono già una quota di mercato del 10% circa. Se si considera solo il nuovo volume ipotecario, gli intermediari di ipoteche partecipano già alla crescita del mercato con una quota del 22%. La ripartizione del volume realizzato dagli intermediari di ipoteche in nuovi finanziamenti e riprese non è nota.

Ulteriore grande potenziale

Si tratta di somme considerevoli. Uno sguardo oltre confine rivela però che il modello commerciale degli «intermediari di ipoteche» ha ancora grande potenziale di crescita. In Germania, ad esempio, quasi la metà delle operazioni ipotecarie è gestita da intermediari. In Gran Bretagna, tale percentuale dovrebbe aggirarsi addirittura al 70%. Il grande potenziale è attestato anche dal continuo arrivo sul mercato di nuovi intermediari. Anche le banche affermate hanno identificato questa opportunità e creato proprie piattaforme d'intermediazione, dove possono anche essere stipulate ipoteche di altri offerenti.

La concorrenza imperversa

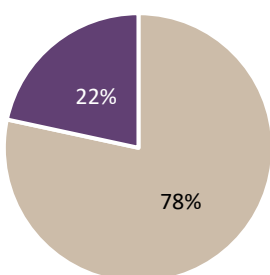
Le banche affermate devono quindi far fronte alla concorrenza delle sempre più numerose casse pensioni che si lanciano sul mercato, nella funzione di creditori, e al tempo stesso degli intermediari, nella funzione di distributori. A ciò si aggiungono i portali di confronto e la maggior trasparenza offerta dalle possibilità della digitalizzazione sul mercato in generale. Tutti questi fattori gravano sul margine delle operazioni ipotecarie, che restano di gran lunga il pilastro principale del modello aziendale della maggior parte delle banche.

Cannibalismo?

Le banche non possono permettersi di restare in disparte di fronte a questa evoluzione. Molte di esse offrono quindi i loro prodotti anche attraverso intermediari o hanno creato proprie piattaforme d'intermediazione. Oggi il 50% circa del volume realizzato da intermediari di ipoteche proviene già dalle banche, il resto da casse pensioni e assicuratori, il cui volume è distribuito ai clienti prevalentemente da intermediari: tale quota supera infatti l'80%. Per i creditori, il ricorso agli intermediari per la concessione di crediti è doppiamente doloroso. In primo luogo sono presi in considerazione solo se offrono il tasso d'interesse più allettante, ossia il minor margine, e in secondo luogo alla maggior parte degli intermediari deve essere versata anche una commissione d'intermediazione. Le operazioni restano comunque lucrative. Ad approfittarne sono in fin dei conti i clienti, sotto forma di tassi ipotecari più bassi.



Crescita delle ipoteche secondo il modello di distribuzione



Totale del nuovo volume ipotecario nel 2020:

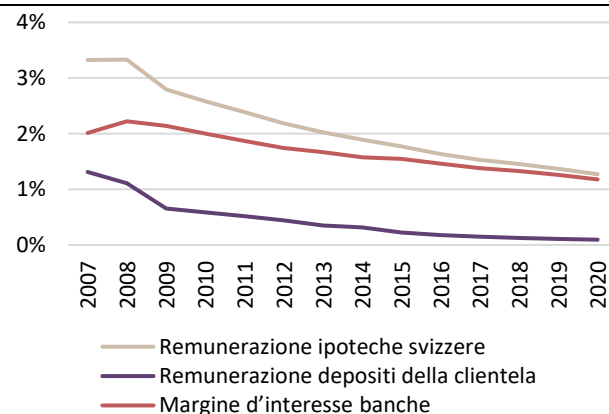
CHF 37 mld.

■ Concessione di ipoteche diretta ■ Intermediari ipotecari

Fonte: BNS, FINMA, Moneypark, UST, Raiffeisen Economic Research

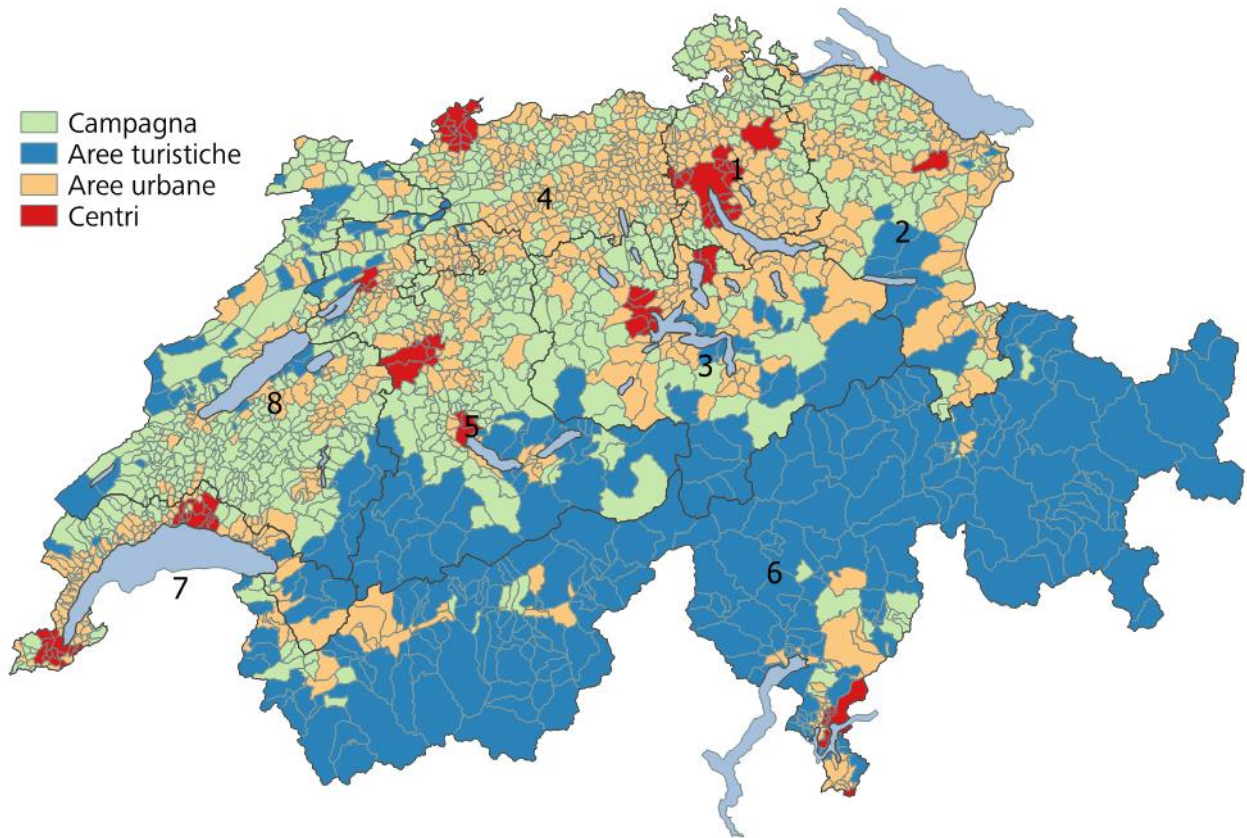


Margine d'interesse delle operazioni ipotecarie



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

Tipi di comuni e regioni



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

	Popolazione (2020) Con residenza fissa, totale e in %					Reddito imponibile (2018) Media, in CHF				
	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur
Svizzera	8'670'300	30.3	49.2	14	6.5	62'000	65'000	63'000	56'000	48'000
1 Zurigo	1'636'530	49.8	43.7	6.5	-	71'000	72'000	70'000	64'000	-
2 Svizzera orientale	949'008	10.4	69.3	17.4	2.9	56'000	54'000	57'000	56'000	47'000
3 Svizzera centrale	854'449	26.9	51.6	17.6	3.9	73'000	74'000	78'000	58'000	60'000
4 Svizzera nord-occ.	1'448'855	23.9	66.2	9.8	0.1	63'000	70'000	61'000	60'000	74'000
5 Berna	1'035'594	35.8	38.1	19.9	6.2	53'000	55'000	53'000	49'000	50'000
6 Svizzera merid.	819'592	11.6	40.2	6.2	41.9	49'000	63'000	50'000	45'000	46'000
7 Lago Lemano	1'110'727	60.7	30.3	4.8	4.2	67'000	60'000	84'000	75'000	50'000
8 Svizzera occ.	815'545	-	52.8	41.6	5.5	53'000	-	53'000	54'000	51'000

Abbreviazioni utilizzate

ARE	Ufficio federale dello sviluppo territoriale	REIDA	Real Estate Investment Data Association
UST	Ufficio federale di statistica	SSSIC	Società Svizzera degli Impresari-Costruttori
BIS	Bank for International Settlements	SECO	Segreteria di Stato dell'economia
AFC	Amministrazione Federale delle contribuzioni	SEM	Segreteria di Stato della migrazione
DFF	Dipartimento federale delle finanze	BNS	Banca nazionale svizzera
FINMA	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari	SRED	Swiss Real Estate Datapool
KOF	Centro di ricerca congiunturale	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.