

13 ottobre 2021

# Comunicato

## Il boom dei prezzi degli immobili a livello globale amplifica i rischi di bolle

**Secondo lo studio UBS Global Real Estate Bubble Index, Francoforte, Toronto e Hong Kong mostrano i livelli di rischio più elevati sui mercati immobiliari. UBS ha analizzato i prezzi degli immobili residenziali in 25 grandi città del mondo. Da metà 2020 a metà 2021, in queste città la crescita dei prezzi degli immobili rettificati per l'inflazione ha registrato un'accelerazione del 6%, l'aumento annuale più alto dal 2014.**

Zurigo, 13 ottobre 2021 – L'*UBS Global Real Estate Bubble Index 2021*, uno studio annuale condotto dal Chief Investment Office di UBS Global Wealth Management, indica che il rischio di bolle immobiliari in media è aumentato durante lo scorso anno, così come è aumentata la potenziale severità di una correzione dei prezzi in molte delle città osservate dall'indice.

Francoforte, Toronto e Hong Kong sono in cima all'*indice* di quest'anno e rappresentano quindi le tre città con maggior rischio di bolla tra i mercati immobiliari analizzati. Il rischio è elevato anche a Monaco e Zurigo, mentre sia Vancouver che Stoccolma sono rientrate nella zona di rischio bolla. Amsterdam e Parigi completano la lista di città con un rischio di bolla. Tutte le città statunitensi valutate — Miami (che sostituisce Chicago nell'indice di quest'anno), Los Angeles, San Francisco, Boston e New York — si trovano in un territorio di sopravvalutazione. Gli squilibri nel mercato immobiliare sono elevati anche a Tokyo, Sydney, Ginevra, Londra, Mosca, Tel Aviv e Singapore, mentre Madrid, Milano e Varsavia presentano ancora valutazioni eque. Dubai è l'unico mercato sottovalutato e l'unica città classificata in una categoria inferiore rispetto allo scorso anno.

### **Boom immobiliare molto marcato, ma probabilmente breve**

Da metà 2020 a metà 2021 la crescita dei prezzi immobiliari ha subito un'accelerazione in media pari al 6% in termini rettificati per l'inflazione. Solo quattro città (Milano, Parigi, New York e San Francisco) non hanno visto un aumento dei loro prezzi immobiliari. In cinque città invece si è persino registrata una crescita a due cifre: Mosca, Stoccolma e le città attorno al Pacifico, Sydney, Tokyo e Vancouver. Un mix di circostanze speciali ha alimentato questo rally dei prezzi.

**Claudio Saputelli, Head Real Estate di UBS Global Wealth Management Chief Investment Office**, ha spiegato: «La pandemia da coronavirus ha relegato molte persone nelle proprie case, amplificando l'importanza dello spazio abitabile e portando a una maggiore disponibilità di pagamento per gli alloggi.» Allo stesso tempo, condizioni finanziarie già favorevoli sono migliorate ancora di più alla luce dell'allentamento degli standard di prestito per gli acquirenti di immobili. Inoltre, tassi di risparmio più alti e il boom nei mercati azionari hanno reso disponibili maggiori azioni correlate agli immobili.

### **Più effetto leva, più rischio**

Attualmente il basso costo della proprietà di abitazione rispetto alla locazione, unitamente all'aspettativa di prezzi immobiliari in costante crescita, rende la proprietà immobiliare apparentemente più interessante per le famiglie, indipendentemente dai livelli di prezzo e dall'effetto leva. Questa motivazione potrebbe mantenere i

mercati in funzione per il momento. Le famiglie devono però prendere in prestito quantità sempre maggiori di denaro per tenere il passo con i prezzi più elevati degli immobili.

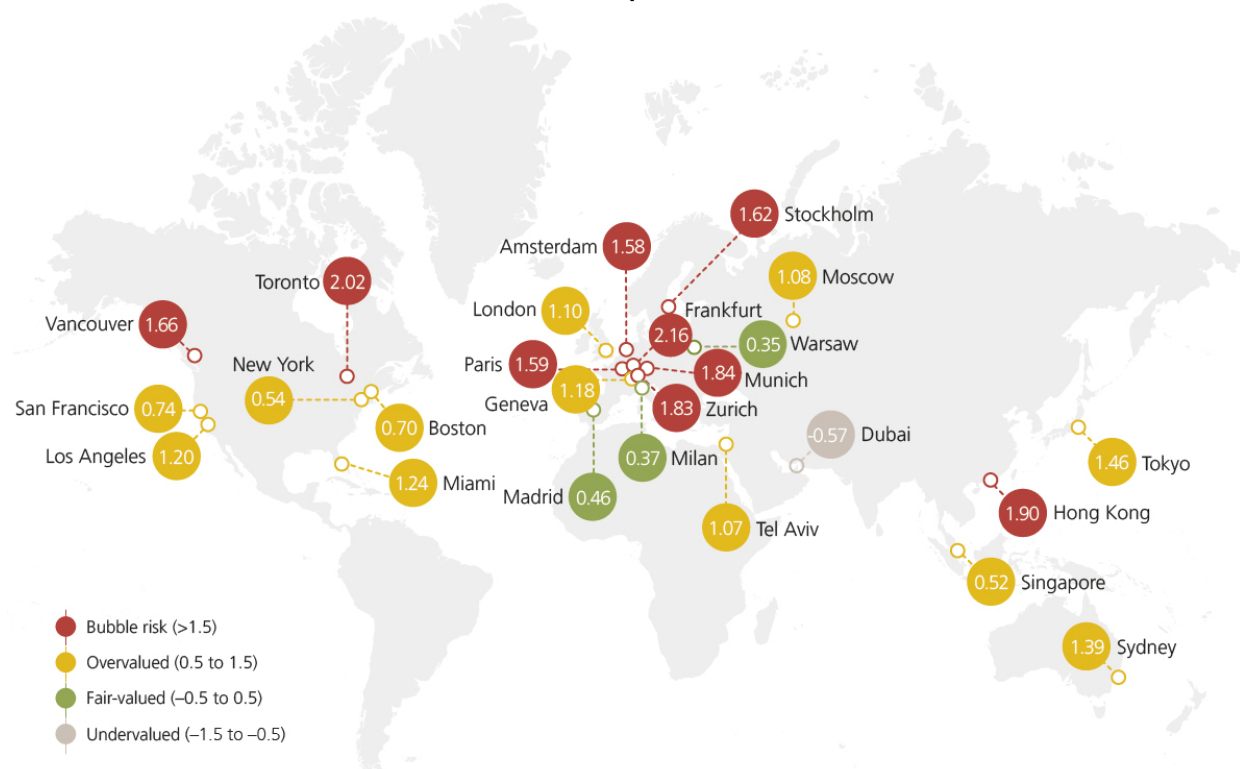
Infatti, la crescita dei mutui ipotecari dovuti ha registrato un'accelerazione quasi ovunque negli ultimi trimestri e i rapporti debito/reddito sono quindi aumentati. Nel complesso, i mercati immobiliari sono diventati ancora più dipendenti da tassi d'interesse molto bassi e un inasprimento degli standard di prestito potrebbe portare l'apprezzamento dei prezzi a un brusco arresto nella maggior parte dei mercati. Tuttavia, l'effetto leva e i tassi di crescita del debito sono ancora ben al di sotto dei loro massimi storici in molti Paesi. Da questa prospettiva, è poco probabile che al momento il mercato immobiliare provochi grosse turbolenze sui mercati finanziari globali.

### Prima sottoperformance delle abitazioni urbane in un quarto di secolo

In aggiunta ai più bassi costi di finanziamento, l'urbanizzazione nell'ultimo decennio è stata il pilastro principale dell'apprezzamento dei prezzi immobiliari nei centri città. Tuttavia, la vita di città ha risentito notevolmente a causa dei lockdown. L'attività economica si è diffusa al di fuori dei centri città, verso i loro sobborghi (a volte distanti) e satelliti e lo stesso è quindi avvenuto per la domanda di immobili. Di conseguenza, per la prima volta dai primi anni '90, i prezzi degli immobili in aree non urbane sono aumentati più velocemente di quanto abbiano fatto nelle città negli ultimi quattro trimestri.

Sebbene alcuni effetti possano essere transitori, questa inversione indebolisce la tesi dell'apprezzamento dei prezzi immobiliari quasi garantito nei centri città. L'impatto di questo spostamento di domanda sarà probabilmente ancora più marcato nelle regioni con popolazione in stagnazione o persino in diminuzione (ad esempio in Europa), poiché l'offerta avrà maggiore facilità a tenere il passo con la domanda. **Matthias Holzhey, autore principale dello studio e Head Swiss Real Estate di UBS Global Wealth Management Chief Investment Office**, conclude: «Un lungo periodo di magra per i mercati immobiliari delle città appare sempre più probabile, anche se i tassi d'interesse rimangono bassi.»

### UBS Global Real Estate Bubble Index: Relazione, 2021



## Prospettive regionali

### Svizzera

Il mercato immobiliare di **Zurigo** rimane nella zona di rischio bolla e il suo punteggio è aumentato in modo marcato tra metà 2020 e metà 2021. Il mercato è stato surriscaldato e i volumi offerti sono crollati a un minimo storico. In particolare, nel processo d'offerta, gli acquirenti rischiano di pagare prezzi eccessivi rispetto ad altre regioni svizzere, poiché le aspettative di un aumento dei prezzi sono profondamente radicate. Inoltre, Zurigo presenta il rapporto prezzo/locazione più elevato tra tutte le città analizzate e questo rende il mercato molto vulnerabile a picchi dei tassi di interesse. I punteggi dei prezzi e dell'indice di Zurigo continuano quindi a superare quelli di Ginevra.

Il punteggio dell'indice di **Ginevra** è in aumento dal 2018 e si trova in territorio sopravvalutato. I prezzi hanno raggiunto un massimo storico, sorpassando il precedente picco del 2013. Poiché il mercato delle locazioni di Ginevra è estremamente regolamentato e gli affitti sono gonfiati dall'inflazione, la proprietà immobiliare è ancora interessante, sostenuta da tassi ipotecari a minimi storici. In entrambe le città svizzere, un'ampia correzione di mercato non è prevista nel breve termine. Ginevra continua a beneficiare dalla sua relativa stabilità e dallo status internazionale e Zurigo rimane estremamente interessante come luogo adatto alle aziende e sta beneficiando della solida crescita dell'occupazione. Nel lungo termine, tuttavia, è necessario essere cauti per entrambe le città. Se i tassi d'interesse dovessero registrare una tendenza superiore e la crescita della domanda dovesse spostarsi verso i sobborghi e le periferie a causa della bassa accessibilità nei centri città, i prezzi attuali gonfiati dall'inflazione potrebbero non essere sostenibili.

### Europa

Si registrano squilibri notevoli a **Francoforte, Monaco, Parigi e Amsterdam**, città dei principali Paesi dell'Eurozona. I mercati immobiliari rimangono sotto l'incantesimo della politica di tassi d'interesse negativi della Banca centrale europea e degli standard di prestito blandi. Tuttavia, gli aumenti dei prezzi hanno subito un rallentamento nel corso dell'ultimo anno e sono al di sotto delle rispettive medie nazionali, poiché i centri città sono diventati meno accessibili e l'offerta si è spostata verso le periferie e le città satellite. Ciononostante, una correzione dei prezzi non è imminente, a patto che la creazione di posti di lavoro in queste città rimanga solida e che i tassi d'interesse restino negativi. Al contrario, i mercati immobiliari a **Milano e Madrid** sono stati colpiti più duramente dalla pandemia. Lockdown rigidi e lunghi hanno portato le riprese del mercato immobiliare a uno stop. Sarebbe necessario un periodo di crescita economica sostenuto e solido per provocare un boom immobiliare in queste città.

Sebbene la crescita dei prezzi a **Londra** segua ancora la media nazionale, la pandemia ha portato alla ripresa del mercato immobiliare cittadino, che rimane sopravvalutato. L'aumento di modelli di home office e di lavoro flessibile hanno alimentato una crescita della domanda e accelerato la crescita dei prezzi per abitazioni con più spazio e maggiore accessibilità (ossia al di fuori del centro città). Al contrario, il mercato immobiliare dell'Inner London è stato colpito in modo particolarmente severo dalla pandemia. **Mosca e Stoccolma**, che beneficiano delle condizioni finanziarie rilassate, hanno registrato negli ultimi quattro trimestri i tassi di crescita dei prezzi più elevati tra tutte le città analizzate e gli squilibri di mercato sono cresciuti in modo marcato. Il mercato immobiliare di **Varsavia** presenta ancora valutazioni eque, poiché la crescita dei prezzi è scesa al di sotto della media nazionale.

### Medio Oriente

A **Tel Aviv** i tassi ipotecari in calo e la rapida crescita della popolazione hanno spinto i prezzi verso l'alto. Inoltre, il governo ha abbassato l'imposta sull'acquisto di seconde case, incoraggiando persino la speculazione sul mercato immobiliare mentre il mercato si avvicina di nuovo al territorio di rischio bolla. Di conseguenza, il mercato è ampiamente sopravvalutato. Al contrario, i prezzi a **Dubai** erano ancora in calo verso la fine del

2020 e il mercato è ora sottovalutato. Migliore accessibilità, regolamentazione sui mutui ipotecari più accomodante, prezzi del petrolio più elevati e un rimbalzo economico sembrano ora aver finalmente dato il via a una ripresa. Sebbene la costruzione sia rallentata, l'offerta pressoché illimitata pone un rischio per le prospettive di apprezzamento a lungo termine.

### **Asia Pacifico**

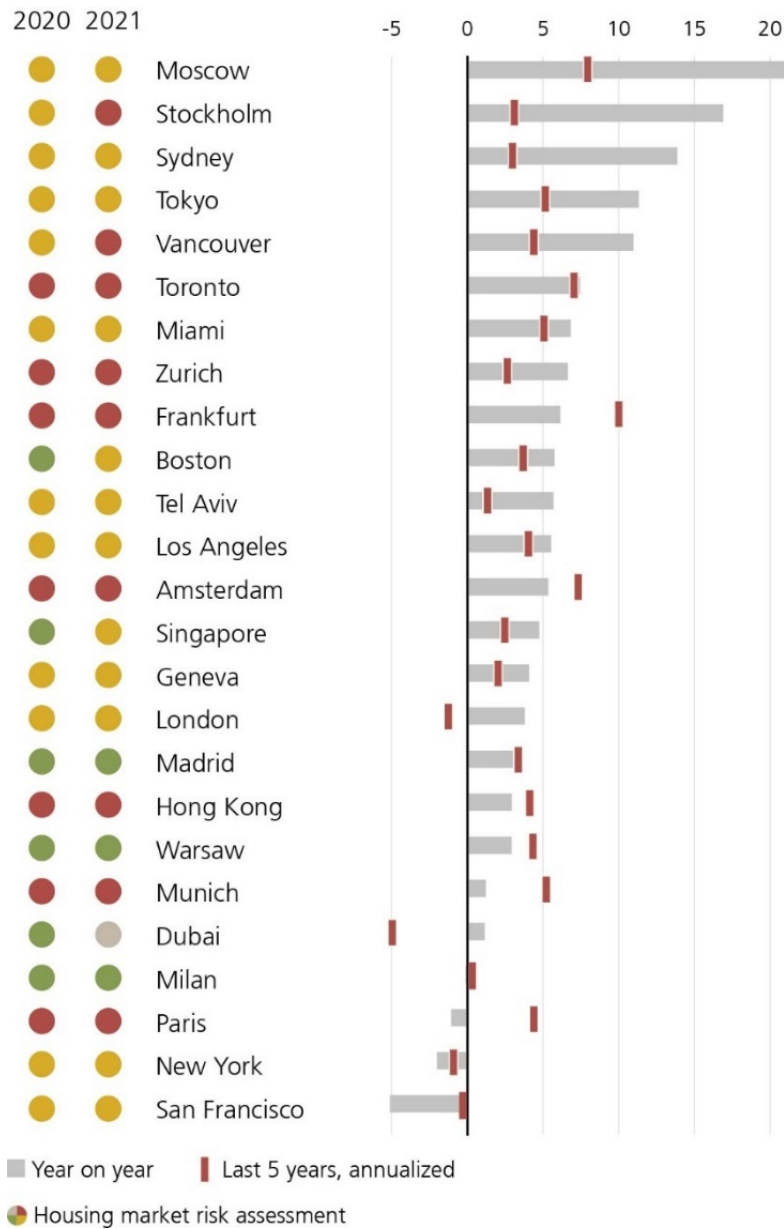
Gli squilibri di mercato sono aumentati in tutte le città dell'APAC valutate da metà 2020 a metà 2021. **Hong Kong** è l'unico mercato nella zona di rischio bolla, nonostante tre anni di prezzi immobiliari quasi stagnanti. Il mercato immobiliare sta però mostrando segnali che indicano un nuovo aumento. La crescita dei prezzi è aumentata e le vendite hanno persino raggiunto il livello più alto mai registrato, con una solida domanda immobiliare nel segmento di prezzo più elevato e del lusso. Detto questo, il governo è impaziente di aumentare attivamente la domanda di nuovi alloggi sul medio e lungo termine, il che potrebbe avere effetti frenanti sul prezzo strutturale. A **Singapore** il prezzo degli immobili e la crescita del reddito sono stati allineati per oltre due decenni. Dal 2018, tuttavia, è ritornata una crescita più robusta dei prezzi in quanto la città ha tratto beneficio da una maggiore domanda estera. Il mercato si trova in territorio leggermente sopravvalutato, poiché i prezzi hanno iniziato a superare affitti e redditi. Gli squilibri sembrano però ancora moderati rispetto alla maggior parte delle altre città analizzate nello studio.

Il periodo di correzione per il mercato immobiliare di **Sydney** è stato breve. Standard di prestito più accomodanti e tagli dei tassi da parte della Reserve Bank of Australia hanno reflazionato il mercato. Senza un'inversione nei tassi d'interesse, la tendenza decennale al rialzo dei prezzi immobiliari probabilmente continuerà considerata la costante crescita demografica. I prezzi immobiliari a **Tokyo** sono aumentati quasi ininterrottamente per oltre due decenni, rafforzati da condizioni finanziarie interessanti e dalla crescita demografica. Il livello dei prezzi immobiliari nella capitale si è però sempre più disaccoppiato dal resto del Paese, portando a una scarsa accessibilità che probabilmente frenerà la futura crescita dei prezzi.

### **Stati Uniti**

I punteggi dell'indice sono stati relativamente stabili negli ultimi cinque anni nelle città della East Coast. Per contro, i mercati della West Coast si sono sviluppati in modo meno coerente. A **Los Angeles** il punteggio dell'indice ha continuato a crescere, mentre a **San Francisco** le valutazioni sono diminuite a causa del calo dei prezzi delle abitazioni. Nel complesso, il calo dei tassi ipotecari a livelli storicamente bassi ha sostenuto i prezzi degli immobili statunitensi. Ma le variazioni di prezzo nelle città analizzate seguono la media nazionale. La crescita della domanda interna alle singole città è rallentata poiché i cittadini si sono trasferiti in periferia a causa di problemi di accessibilità economica oppure in risposta all'impatto del COVID-19. La continua migrazione verso Stati a basso costo e più favorevoli a livello fiscale, aziendale e normativo ha accelerato questa tendenza.

### Tassi di crescita dei prezzi corretti per l'inflazione, in %



#### Links

- UBS Global Real Estate Bubble Index: [www.ubs.com/global-real-estate-bubble-index](http://www.ubs.com/global-real-estate-bubble-index)
- Maggiori informazioni sul Chief Investment Office di UBS Global Wealth Management: [www.ubs.com/cio](http://www.ubs.com/cio)

**About UBS**

UBS fornisce consulenza e soluzioni finanziarie a clienti facoltosi, istituzionali e aziendali in tutto il mondo, nonché a clienti privati in Svizzera. La strategia di UBS si basa sulla nostra importante attività globale di Wealth Management e sulla nostra banca universale leader in Svizzera, sostenuta da Asset Management e Investment Bank. La banca si occupa di attività che hanno una forte posizione competitiva nei mercati target, sono efficienti in termini di capitale e presentano una crescita strutturale a lungo termine o un outlook di redditività interessanti.

UBS è presente in tutti i centri finanziari più importanti del mondo. Con uffici in 50 mercati, UBS impiega circa il 31% del personale nelle Americhe, il 32% in Svizzera, il 19% nel resto d'Europa, nel Medio Oriente e in Africa e il 18% nella regione AsiaPacifico, per un totale di oltre 67.000 collaboratori di UBS Group AG a livello globale. Le azioni di UBS sono quotate al SIX Swiss Exchange e al New York Stock Exchange (NYSE).

**UBS Switzerland AG**

## Contatti

Svizzera: +41-44-234 85 00  
Regno Unito: +44-207-567 47 14  
Americhe: +1-212-882 58 58  
Asia Pacifico: +852-297-1 82 00

[www.ubs.com/media](http://www.ubs.com/media)

**Risk information:**

This publication is for your information only and is not intended as an offer, or a solicitation of an offer, to buy or sell any investment or other specific product. The analysis contained herein does not constitute a personal recommendation or take into account the particular investment objectives, investment strategies, financial situation and needs of any specific recipient.