

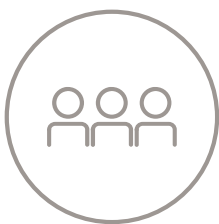


Immobili in Svizzera – 3T 2026

Stravolgimento dell'IA nel mercato delle superfici adibite ad ufficio?

**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

21.08.2026

**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
Contesto dei tassi d'interesse	9
Investimenti immobiliari	10



Segmenti di mercato

Proprietà	13
Locazione	15
Superfici adibite ad ufficio	18



Focus

In che modo l'IA influisce sulla domanda di superfici adibite ad ufficio?	21
---	----



Allegato

Tipi di comuni e regioni	28
Abbreviazioni utilizzate	29

Care lettrici, cari lettori,

l'intelligenza artificiale (IA) è sulla bocca di tutti. Difficilmente si trova un evento o una tavola rotonda in cui prima o poi l'argomento non venga affrontato. L'IA cambierà il nostro mondo. Su questo la maggior parte degli osservatori è d'accordo. Tuttavia, le opinioni divergono notevolmente su quale sarà il suo impatto sull'economia e nello specifico sul mondo del lavoro. I rappresentanti del settore dell'IA si spingono ben oltre i limiti con previsioni audaci e in alcuni casi anche distopiche. Al contempo, di fronte alla domanda sulle conseguenze dell'IA, gli analisti e gli economisti più esperti ricorrono disperatamente alla scusa secondo cui gli effetti di questa nuova tecnologia non possono ancora essere quantificati in modo serio e attendibile.

Gli investitori devono però investire, qui e ora. In edifici progettati per un utilizzo come uffici per i prossimi cinquant'anni. A tal fine, hanno bisogno di indicazioni il più possibile attendibili su come l'intelligenza artificiale potrebbe influire sulla domanda di spazi per uffici. Il ritmo vertiginoso con cui la tecnologia si evolve non rende certo più facile questa valutazione. Ciononostante, abbiamo tentato di tracciare un quadro dei possibili effetti sul mercato delle superfici adibite ad ufficio in Svizzera, basandoci su ipotesi realistiche formulate a livello delle singole professioni e successivamente aggregate sull'intera occupazione dei lavori d'ufficio. In questo modo emerge un quadro articolato dei possibili effetti sul mercato svizzero delle superfici ad uso ufficio. Cinque scenari illustrano inoltre l'estensione delle possibili evoluzioni.

Vi invito a dare un'occhiata ai nostri risultati e vi auguro una lettura stimolante dello studio realizzato dal mio team.

Fredy Hasenmaile
Economista capo Raiffeisen Svizzera

Condizioni quadro economiche: l'economia mondiale rimane solida nonostante la guerra con l'Iran

L'economia mondiale si dimostra sorprendentemente solida, nonostante le persistenti tensioni geopolitiche e il conflitto con l'Iran. Le rotte di trasporto alternative e i transiti "ombra" attraverso lo Stretto di Hormuz mantengono il prezzo del petrolio al di sotto dei 100 dollari USA, garantendo che lo choc petrolifero non provochi un'impennata generalizzata dell'inflazione. Al contempo, la congiuntura industriale globale ha acquisito nuovo slancio. In Svizzera, le prospettive congiunturali sono migliorate in misura particolarmente considerevole. Oltre al forte sviluppo dell'industria chimica e farmaceutica, anche la ripresa dei consumi privati e del settore industriale indicano una ripresa economica più ampia e diversificata. In Svizzera, le pressioni inflazionistiche rimangono moderate. L'inflazione di fondo negli Stati Uniti e nell'Eurozona si attesta al 2,5%, mentre in Svizzera rimane allo 0.5%. La Banca nazionale svizzera non ritiene necessario intervenire, vista la modesta pressione sui prezzi. I tassi ipotecari e il contesto generale dei tassi dovrebbero dunque rimanere sostanzialmente stabili (pagine 8 e 9).

Investimenti immobiliari: gli investimenti buy-to-let diventano più complessi

Negli ultimi anni gli investimenti buy-to-let hanno beneficiato dei marcati rialzi dei prezzi nel mercato degli alloggi svizzero, generando in alcuni casi rendimenti superiori alla media. In particolare, il ricorso al capitale di terzi ha amplificato gli aumenti di valore e determinato rendimenti del capitale proprio interessanti. Al contempo, questa forma di investimento comporta notevoli rischi di accumulo sotto forma di sfitti o mancati incassi degli affitti, oltre a un onere amministrativo spesso sottovalutato. A causa del recente forte aumento dei prezzi d'acquisto degli appartamenti di proprietà, i rendimenti iniziali sono però diminuiti significativamente. La redditività dei nuovi investimenti buy-to-let dipende quindi sempre più dal contesto dei tassi e dai futuri aumenti dei prezzi. Anche rialzi moderati dei tassi possono ridurre notevolmente i rendimenti. Per ottenere nel lungo periodo rendimenti paragonabili a quelli delle azioni o degli investimenti immobiliari indiretti, occorreranno anche in futuro significativi incrementi di valore. Tuttavia, tali risultati non sono garantiti a causa di una dinamica dei prezzi che, secondo le previsioni, dovrebbe indebolirsi (pagina 10 e segg.).

Mercato delle abitazioni di proprietà: l'acquisto rimane più conveniente della locazione

Rispetto all'affitto, l'acquisto di un'abitazione offre tuttora un notevole vantaggio in termini di costi. A seconda delle modalità di finanziamento e della regione, le spese mensili per l'alloggio risultano inferiori fino al 25%. Questo vantaggio è evidente soprattutto nei bacini d'utenza delle grandi città, dove gli affitti elevati rendono l'acquisto più allettante. Al contempo, emerge che l'elevato livello dei prezzi e i rigidi requisiti di finanziamento esercitano un effetto sempre più frenante sul mercato delle abitazioni di proprietà. Per molte economie domestiche, i requisiti relativi al capitale proprio e alla sostenibilità rappresentano un ostacolo, per cui l'interesse si traduce sempre più raramente in una domanda di acquisto effettiva. Si intravedono già i primi segnali di rallentamento: la domanda cresce più lentamente, i tempi di vendita si allungano e il numero di transazioni finanziate si è di recente leggermente ridotto. Malgrado l'offerta tuttora limitata e il probabile ulteriore rialzo dei prezzi, molti elementi indicano che la dinamica dei prezzi nel mercato delle abitazioni di proprietà ha superato il proprio picco (pagina 13 e segg.).

Mercato degli appartamenti in locazione: la politica cerca capri espiatori invece di soluzioni alla carenza di alloggi

Il mercato degli appartamenti in locazione rimane teso, malgrado un leggero calo della domanda. Sebbene l'immigrazione netta si sia attenuata, riducendo in parte la pressione sul mercato degli alloggi, l'offerta disponibile rimane nettamente insufficiente. Il tasso di offerta di appartamenti in affitto si attesta a un livello storicamente basso, motivo per cui i canoni di affitto continuano a salire.

La causa principale della carenza di alloggi è l'insufficiente attività edilizia registrata da anni. Fattori strutturali quali la scarsità di terreni edificabili, i ricorsi e le crescenti normative rendono più difficile la

sul mercato degli alloggi tradizionale rimane limitato al di fuori delle regioni turistiche. Nella maggior parte delle città e degli agglomerati urbani non sussiste alcun incentivo a trasferire gli alloggi dal mercato delle locazioni a lungo termine a quello degli affitti a breve. Pertanto, per un allentamento sostenibile della tensione sul mercato degli alloggi è fondamentale soprattutto un'attività edilizia più intensa e in linea con le esigenze del mercato (pagina 15 e segg.).

Superfici adibite ad ufficio: dopo uno stravolgimento è già tempo di prepararsi al prossimo

Il lavoro da casa ha messo sotto pressione strutturale il mercato delle superfici adibite ad ufficio, che nonostante la sfida si è mostrato finora sorprendentemente resistente. Oggi un numero nettamente maggiore di dipendenti lavora, almeno in parte, da casa, inducendo le aziende a rivedere e ottimizzare il proprio fabbisogno di superficie. Il crollo temuto non si è però verificato. La domanda è sostenuta dalla crescita forte dell'occupazione nei lavori d'ufficio, dalla scarsa attività di nuova costruzione e dal crescente ritorno in ufficio di molti dipendenti. Le locazioni in offerta sono diminuite dopo l'affermarsi del telelavoro e, al netto dell'inflazione, si attestano ancora al di sotto dei livelli pre-pandemia. Negli ultimi anni, tuttavia, si è registrata una ripresa. Al contempo, le nuove superfici sono state ben assorbite dal mercato, mentre l'offerta di superfici adibite ad ufficio pubblicate è diminuita in modo significativo. Anche i tassi di sfritto si mantengono a livelli moderati. Nel complesso, nonostante le persistenti incertezze, il mercato rimane in una situazione relativamente stabile, ma con l'avvento dell'IA generativa si trova ad affrontare una nuova prova di resistenza (pagina 18 e seguenti).

Focus: effetto dell'IA più frenante che dirompente sulla domanda di superfici adibite ad ufficio

L'IA si diffonde più rapidamente rispetto alle precedenti innovazioni tecnologiche e in Svizzera l'uso è particolarmente intenso. Dato che l'IA influisce soprattutto sulle attività basate sulla conoscenza e sull'informazione, l'attenzione si concentra in particolare sui lavori d'ufficio. Da un'analisi condotta su circa 600 gruppi professionali emerge che circa due terzi degli impiegati d'ufficio sono esposti a un livello elevato o molto elevato di utilizzo dell'IA. A tal proposito, non è determinante solo quanto l'IA sia in grado di svolgere determinati compiti, ma anche se sostituisca il lavoro umano o lo integri. I dati sull'occupazione disponibili finora non forniscono ancora indicazioni di una riduzione su larga scala dei posti di lavoro negli uffici. Al contrario, l'occupazione nei lavori d'ufficio è cresciuta anche dopo l'avvento dell'IA generativa. All'interno dei lavori d'ufficio si notano tuttavia le prime differenze. Le professioni con un'elevata esposizione all'IA e un basso potenziale di collaborazione tra uomo e macchina registrano una crescita inferiore rispetto alle attività in cui l'IA svolge principalmente un ruolo di supporto. Ciò suggerisce che le strutture occupazionali potrebbero subire un graduale cambiamento. Particolarmente a rischio sono i lavori d'ufficio nel settore finanziario, nell'informatica e nella pubblica amministrazione. A livello regionale, sono i grandi centri economici e le sedi centrali, come Zugo, Zurigo, Ginevra e il Ticino, a presentare rischi più elevati, mentre le regioni con una quota minore di funzioni finanziarie e di sede centrale sono meno colpite. Al contempo, l'IA potrebbe tendere ad attenuare la concentrazione geografica dell'occupazione nei lavori d'ufficio nei centri tradizionali.

Per la domanda di superfici adibite ad ufficio, si registrano andamenti molto diversi tra loro. L'analisi degli scenari spazia da un calo superiore al 20% in caso di un forte choc da automazione a un aumento superiore al 14% qualora prevalgano gli incrementi di produttività e le nuove attività. Lo scenario più probabile sembra essere un andamento moderato, in cui la domanda di superfici ad uso ufficio registrerà un leggero calo o rimarrà sostanzialmente stabile nei prossimi cinque anni. Il rischio che le superfici adibite ad ufficio diventino obsoleti nel breve termine sembra minimo. Tuttavia, l'elevata esposizione all'IA di molti lavori d'ufficio e le attuali incertezze suggeriscono di mantenere un atteggiamento cauto nella costruzione di nuove superfici adibite ad ufficio e di considerare maggiormente concetti di utilizzo flessibili (pagina 21 e segg.).

Domanda



Popolazione: nel primo semestre 2026, il numero netto di stranieri immigrati in Svizzera è diminuito di quasi il 13% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Finché non si registreranno impulsi di crescita significativi, non sono prevedibili nemmeno stimoli alla domanda di forza lavoro e dunque all'immigrazione netta.



PIL: il conflitto con l'Iran ha pesato sull'economia globale meno di quanto si temesse. L'economia svizzera, che nel confronto internazionale si mostra a minor intensità energetica, sembra poco influenzata dalle incertezze. Dopo una crescita economica ancora modesta, pari allo 0.8% fino alla fine di quest'anno, prevediamo di nuovo per il 2027 una crescita nettamente superiore dell'1.3%.



Redditi: l'aumento dei prezzi del petrolio ha fatto salire i tassi di inflazione in tutto il mondo. A differenza di quanto accaduto durante la crisi energetica di quattro anni fa, finora non si osservano tuttavia effetti di secondo impatto degni di nota. Lo stesso dicasi anche per la Svizzera. Secondo i sondaggi attuali le aziende si attendono per il prossimo anno una crescita salariale moderata dell'1.2%.



Finanziamenti: data la pressione sui prezzi tuttora contenuta, la BNS non intravede alcuna necessità di intervenire sui tassi d'interesse. Il tasso di riferimento dovrebbe rimanere a zero per il prossimo futuro. Di conseguenza, i tassi d'interesse sulle ipoteche del mercato monetario rimangono invariati, e anche per le ipoteche a tasso fisso non sono attesi cambiamenti significativi.



Investimenti: a causa del livello dei prezzi, che cresce più rapidamente degli affitti, il rendimento del cashflow degli investimenti buy-to-let continua a diminuire. Gli elevati rendimenti di questa forma di investimento sono dovuti ai bassi tassi d'interesse e agli alti rendimenti derivanti dalla variazione di valore. In futuro questi ultimi non dovrebbero raggiungere lo stesso livello registrato negli ultimi due decenni.

Offerta



Attività edilizia: nei prossimi due anni grazie allo sblocco dell'arretrato nei permessi di costruzione, dovrebbero essere costruiti più appartamenti. Il numero di appartamenti indicati nelle nuove domande di costruzione inoltrate lascia tuttavia già oggi presagire che si tratti di un effetto straordinario. La produzione di alloggi è e rimane strutturalmente inelastica e non è in grado di reagire alle evoluzioni della domanda.



Sfitti: la quota di offerta nel mercato svizzero degli appartamenti in locazione permane a livelli molto bassi. Nonostante la minore immigrazione, non è previsto un incremento degli sfitti per via dell'offerta insufficiente di appartamenti e di una domanda interna arretrata.

Prospettive dei prezzi



Proprietà: si intravedono segnali di una leggera distensione nel mercato delle abitazioni di proprietà, caratterizzato da una forte carenza di offerta e da un marcato aumento dei prezzi. Sia il numero di passaggi di mano che la dinamica dei prezzi sono scesi leggermente di recente. Ciononostante, a fronte del vantaggio dei costi abitativi offerto dall'abitazione di proprietà rispetto alla locazione, persiste un marcato eccesso di domanda.



Affitti: il mercato degli appartamenti in locazione rimane teso. Malgrado il leggero calo della domanda dovuto alla minore immigrazione, le locazioni in offerta seguitano a crescere ulteriormente a fronte della scarsità dell'offerta.

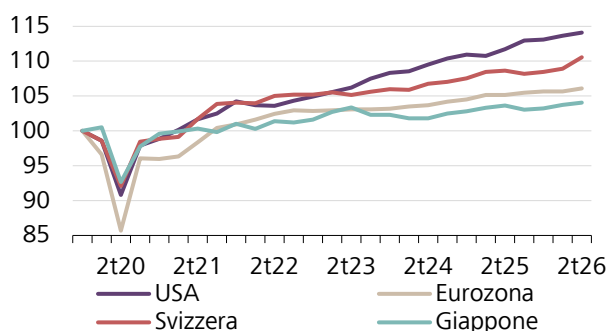
Condizioni quadro economiche

L'economia mondiale si dimostra resiliente nonostante il perdurare del conflitto con l'Iran. L'aumento dei prezzi dell'energia non ha innescato una pressione inflazionistica diffusa, mentre la congiuntura industriale globale ha addirittura acquisito slancio. In Svizzera, i segnali congiunturali sono migliorati in misura particolarmente considerevole. Nonostante i rischi geopolitici, le prospettive di una ripresa ampiamente sostenuta dell'economia svizzera sono buone.



Economia mondiale stabile

PIL reale, indicizzato (4t19 = 100)

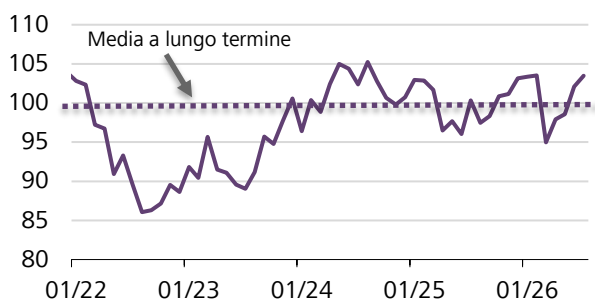


Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Barometro congiunturale del KOF

Indice

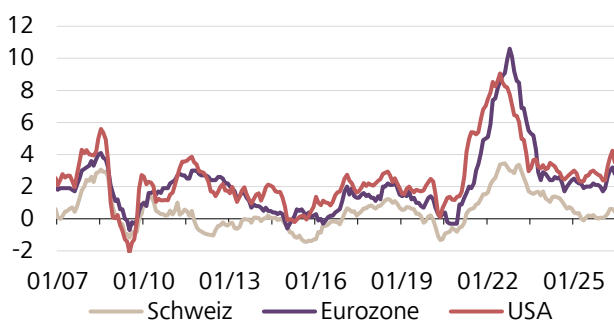


Fonte: KOF, Raiffeisen Economic Research



Prezzi al consumo

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Finora il conflitto con l'Iran ha pesato sull'economia globale in misura minore rispetto a quanto temuto. Diversi meccanismi di adattamento, come rotte di trasporto alternative o trasporti «ombra», hanno contribuito a garantire l'approvvigionamento energetico. Le riserve mondiali di petrolio hanno tuttavia continuato a diminuire e, in assenza di una soluzione negoziale sostenibile, permane il rischio di un nuovo aumento dei prezzi dell'energia.

Con un minor consumo energetico a livello internazionale, l'economia svizzera non sembra finora risentire delle incertezze. Dopo un primo trimestre sottotono, la crescita economica nel secondo trimestre si è rivelata sorprendentemente forte. Gran parte dell'accelerazione è attribuibile all'industria chimica e farmaceutica, la cui creazione di valore aggiunto oscilla in parte considerevolmente. Al contempo, però, si moltiplicano i segnali di un graduale aumento dell'ampiezza della ripresa economica. I consumi privati hanno ripreso slancio e l'industria torna a crescere dopo tre anni di stasi. Per una ripresa duratura occorrono ora altresì impulsi di crescita più forte provenienti dalle esportazioni e dagli investimenti delle imprese. Le prospettive sono comunque migliorate.

L'aumento dei prezzi del petrolio ha fatto salire i tassi di inflazione in tutto il mondo. A differenza di quanto accaduto durante la crisi energetica di quattro anni fa, finora non si osservano tuttavia effetti di secondo impatto degni di nota. Questa volta le carenze di offerta sono decisamente meno marcate, mentre la domanda risulta più debole. A circa il 2.5%, l'inflazione di fondo negli Stati Uniti e nell'Eurozona è tornata ormai all'incirca ai livelli precedenti allo scoppio del conflitto con l'Iran. In Svizzera dall'inizio della guerra si mantiene pressoché invariato allo 0.3%. Anche per le pressioni salariali, il quadro appare nettamente più favorevole rispetto a quattro anni fa. Negli Stati Uniti e nell'Eurozona non si constata alcuna accelerazione della crescita salariale. Lo stesso dicasi anche per la Svizzera. Secondo i sondaggi attuali le aziende si attendono tuttora per il prossimo anno una crescita salariale moderata dell'1.2%.

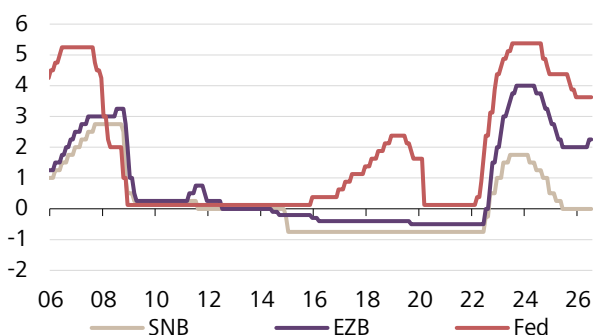
Contesto dei tassi d'interesse

Le banche centrali reagiscono in modo diverso allo shock dei prezzi dell'energia. Se per la BCE un secondo rialzo dei tassi di riferimento è diventato più probabile, la Fed dovrebbe astenersi da un inasprimento della politica monetaria. A causa della modesta pressione sui prezzi, la BNS non ritiene necessario intervenire. Pertanto, i tassi ipotecari svizzeri dovrebbero rimanere sostanzialmente stabili.



Tassi di riferimento delle banche centrali

In %

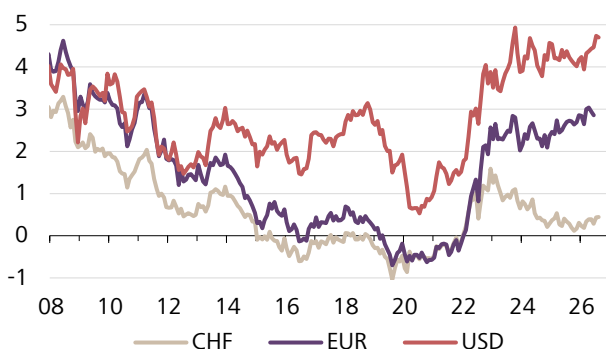


Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Rendimento dei titoli di Stato decennali

In %

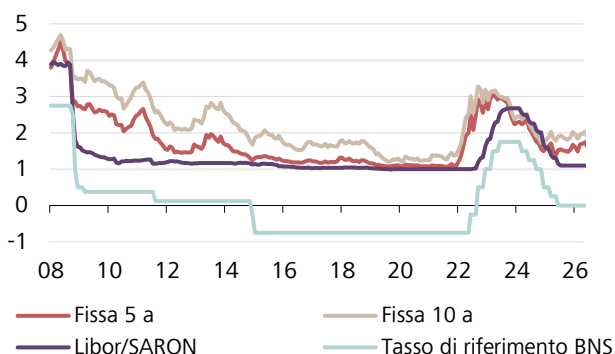


Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Tassi ipotecari

Tassi d'interesse per nuove operazioni, in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

La Federal Reserve (Fed) ha finora mantenuto invariato il tasso di riferimento sotto la guida del suo nuovo presidente Kevin Warsh. I rendimenti a lungo termine sono tuttavia aumentati sensibilmente negli ultimi mesi, anche a causa delle crescenti preoccupazioni per le finanze pubbliche. Anche la comunicazione poco chiara della Fed e la rinuncia a qualsiasi forma di «forward guidance» potrebbero aver contribuito alla pressione al rialzo sui rendimenti. All'interno della Fed, tuttavia, questa linea attendista incontra una certa resistenza. Nella seduta di luglio, tre dei dodici membri con diritto di voto si sono espressi a favore di un aumento dei tassi. Malgrado ciò, non prevediamo alcun inasprimento nel corso dell'anno. Considerato che il calo dell'impulso inflazionistico derivante dai dazi e il progressivo esaurirsi della spinta al consumo negli Stati Uniti dopo la fine della stagione dei rimborsi fiscali.

La Banca centrale europea (BCE) ha già aumentato il tasso di riferimento in risposta allo shock dei prezzi energetici. A luglio a fronte della temporanea distensione nel conflitto con l'Iran, ha rinunciato come previsto a un ulteriore inasprimento della politica monetaria. La battuta d'arresto nei negoziati sull'apertura dello Stretto di Hormuz e i rischi connessi ai prezzi dell'energia rendono però più probabile un secondo incremento dei tassi a settembre. Inoltre, non riteniamo necessari ulteriori rialzi dei tassi. Non si delinea alcun segnale di effetti di secondo impatto e la crescita salariale resta moderata.

La Banca nazionale svizzera (BNS) si trova invece in una posizione più favorevole. Non occorre alcuna modifica a breve del tasso di riferimento dello 0%. Non prevediamo variazioni significative nemmeno per le condizioni delle ipoteche a tasso fisso a lungo termine. La BNS continua a manifestare una maggiore disponibilità a intervenire sul mercato valutario. Anche se attualmente non è necessario. Il crescente divario tra le aspettative sui tassi della BCE e della BNS ha determinato negli ultimi mesi un indebolimento del franco.

Investimenti immobiliari buy-to-let

Grazie al forte aumento dei prezzi, negli ultimi anni gli investimenti buy-to-let hanno generato rendimenti allettanti. Tuttavia, a causa dell'andamento dei prezzi nettamente più dinamico rispetto agli affitti, i rendimenti iniziali sono finiti sotto notevole pressione. Di conseguenza, a un livello dei prezzi già elevato la redditività dei nuovi investimenti diretti nel mercato degli appartamenti in locazione dipende ancora di più dai futuri incrementi di valore.

Quasi nessuna classe di investimento gode in Svizzera di una reputazione altrettanto buona come gli immobili. I mercati azionari e obbligazionari hanno reagito in modo drastico alle varie crisi degli ultimi anni, mentre gli immobili residenziali hanno esibito un'evoluzione particolarmente robusta. Anche grazie ai rialzi dinamici dei prezzi che si protraggono ormai da oltre due decenni, hanno consolidato la loro reputazione di investimento stabile e a prova di crisi. Da molti investitori gli immobili sono infatti considerati un valore reale affidabile, che promette stabilità, sicurezza, ma anche un rendimento allettante. La carenza di alloggi, che si sta accentuando da alcuni anni, rafforza ulteriormente questa percezione. Gli affitti iniziali, che aumentano in modo dinamico proprio come i prezzi, consentono ai proprietari di trarre vantaggio sia dai redditi locativi correnti che dai potenziali aumenti di valore. Di conseguenza, gli immobili a reddito sono oggetto di una forte domanda da parte degli investitori professionali. Ma anche i cosiddetti investimenti buy-to-let, in cui i privati acquistano singoli appartamenti espressamente per affittarli, godono di grande popolarità.

Gli investimenti immobiliari diretti presentano svantaggi

Tali investimenti diretti nel mercato immobiliare residenziale comportano tuttavia notevoli svantaggi per gli investitori privati. A differenza degli investimenti immobiliari indiretti tramite azioni immobiliari o fondi immobiliari, i rischi quali sfitto, perdita di proventi locativi o danni strutturali si concentrano su un singolo immobile; per questo

si parla di rischio di accumulazione. Inoltre, per l'acquisto di un appartamento occorre un considerevole capitale proprio, anche in caso di elevato ricorso al capitale di terzi. Ingenti risorse vengono così immobilizzate a lungo termine in una classe di investimento comparativamente illiquida e con alti costi di transazione. Pertanto, l'onere amministrativo di un appartamento in affitto non va sottovalutato.

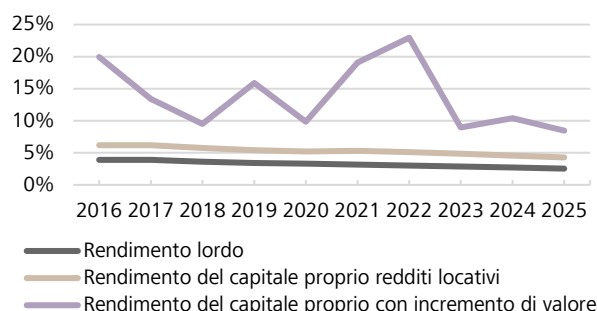
L'effetto leva del capitale di terzi garantisce profitti considerevoli

D'altra parte, in un contesto di tassi bassi, un investimento buy-to-let presenta un vantaggio significativo rispetto agli investimenti immobiliari indiretti: l'elevato ricorso al capitale di terzi, di norma necessario, amplifica notevolmente i rendimenti ottenuti. Naturalmente è un'arma a doppio taglio, poiché la leva finanziaria aumenta non solo i rendimenti, ma accresce anche di molto i rischi di oscillazione dei tassi. Il grafico in basso a sinistra mostra i rendimenti ottenuti dall'immobile esempio acquistato a fine 2015 nella regione di Argovia - Olten, in funzione del capitale investito nell'appartamento. Si ipotizza un anticipo iniziale del 66% tramite ipoteche quinquennali rinnovabili, un utilizzo annuo dell'1% del valore dell'immobile per spese di manutenzione, accantonamenti, amministrazione e rischi di sfitto, nonché un'imposta latente sugli utili fondiari del 20%. Oltre ai notevoli rendimenti del capitale proprio, colpisce soprattutto che in determinati anni siano stati proprio gli incrementi di valore dovuti all'effetto leva del capitale proprio a garantire



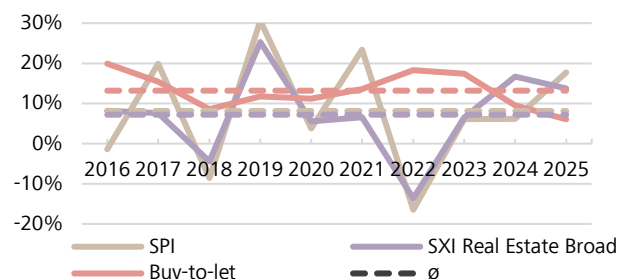
Rendimenti buy-to-let

Rendimenti di un oggetto buy-to-let acquistato nel 2015 (nuova costruzione, 4 locali, 100 m²) nella regione di Aarau-Olten



Confronto dei rendimenti

Rendimento complessivo indice SPI, investimenti immobiliari indiretti e un oggetto buy-to-let acquistato nel 2015 (nuova costruzione, 4 locali, 100 m²) nella regione di Aarau-Olten



Segmenti di mercato

al proprietario di questo oggetto esempio teorico utili considerevoli. Il rendimento lordo iniziale nel primo anno è stato del 3.9%. Il rendimento locativo, misurato sul capitale proprio impiegato, si è attestato al 6.2%. Grazie all'effetto leva, l'aumento di valore del 4.7% conseguito nel 2016 si traduce in un rendimento della rivalutazione del 13.7%, che comporta un rendimento complessivo del 19.9%. Come dimostra l'andamento storico, persino negli anni in cui gli aumenti dei prezzi sono relativamente contenuti, l'effetto leva del capitale di terzi garantisce almeno un raddoppio dei rendimenti locativi di questo investimento esemplificativo. Il quale, grazie a questo effetto leva, ha superato negli ultimi anni altresì i rendimenti complessivi del mercato azionario o degli investimenti immobiliari indiretti (vedi grafico a destra nella pagina precedente). In media negli ultimi 10 anni l'indice SPI ha registrato un rendimento complessivo annuo di circa l'8%, mentre i titoli immobiliari e i fondi immobiliari (SIX Real Estate Broad) circa il 7%. L'oggetto esempio, invece, ha conseguito in media un total return di circa il 13%, con una volatilità molto inferiore. Va detto che si è ipotizzato un affitto continuativo dell'immobile al livello di mercato in vigore al momento dell'acquisto. Basterebbero anche solo brevi periodi di mancato incasso degli affitti, dovuti a sfritto o al mancato pagamento da parte del locatario, per ridurre in modo significativo i rendimenti indicati. Dipendono infatti in larga misura dal singolo oggetto. A seconda della posizione o dello stato dell'alloggio, il rendimento può variare notevolmente.

I prezzi aumentano più rapidamente dei ricavi da locazione

I marcati aumenti dei prezzi, con conseguenti forti incrementi patrimoniali per gli attuali proprietari di immobili, hanno messo sotto pressione i rendimenti iniziali dei

nuovi investimenti buy-to-let negli ultimi anni. L'andamento del canone di affitto iniziale e del prezzo di acquisto dell'appartamento esempio è illustrato nel grafico a sinistra in questa pagina. Mentre gli affitti in offerta per l'oggetto esempio si attestano oggi solo al 2% circa in più rispetto al livello del 2015, i prezzi di acquisto sono saliti da allora di quasi il 44%. I rendimenti lordi iniziali dei ricavi da locazione per l'immobile esempio sono pertanto scesi da poco meno del 4% a circa il 3%. Anche i marcati aumenti delle locazioni dal 2021 hanno potuto garantire solo una stabilizzazione dei rendimenti iniziali a un livello più basso considerata l'evoluzione dei prezzi.

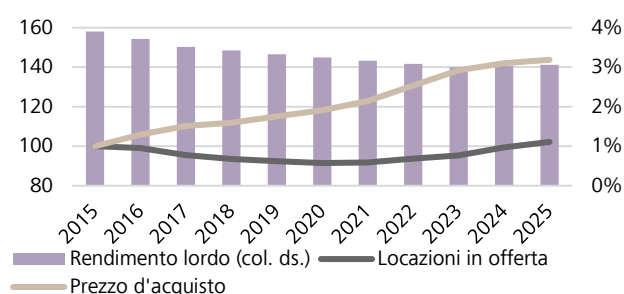
Gli investitori buy-to-let devono pagare prezzi elevati

Una delle ragioni principali della forte pressione sui rendimenti iniziali risiede nella particolare situazione della domanda sul mercato degli appartamenti di proprietà. Gli investitori buy-to-let competono non solo con altri investitori per l'acquisto di tali immobili, ma soprattutto con i potenziali futuri utenti, i quali nella loro disponibilità a pagare tendono a basarsi meno su considerazioni puramente finanziarie e più sulle preferenze abitative, su fattori emotivi e sulla garanzia a lungo termine offerta da un'abitazione di proprietà. Pertanto, sono spesso disposti a pagare prezzi più alti del livello che sarebbe giustificato nella prospettiva di un investitore orientato solo al rendimento. Negli ultimi anni i prezzi degli appartamenti di proprietà sono cresciuti molto più rapidamente di quelli degli immobili da reddito (cfr. grafico a destra). Ciò significa che un nuovo investitore buy-to-let deve di norma pagare una cifra notevolmente superiore per l'acquisto di un singolo appartamento rispetto a un investitore immobiliare professionista che acquista interi edifici plurifamiliari.



Prezzi e affitti

Andamento indicizzato dei prezzi e degli affitti (100 = 2015) di un appartamento buy-to-let (nuova costruzione, 4 locali, 100 m²) nella regione di Aarau-Olten e relativo rendimento lordo iniziale

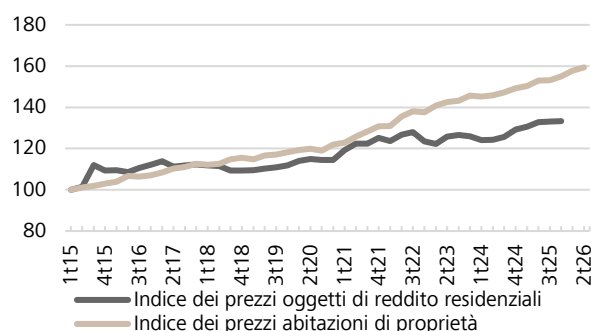


Fonte: Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research



Evoluzione dei prezzi

Andamento indicizzato dei prezzi degli appartamenti di proprietà e degli immobili da reddito, 100 = 1t15



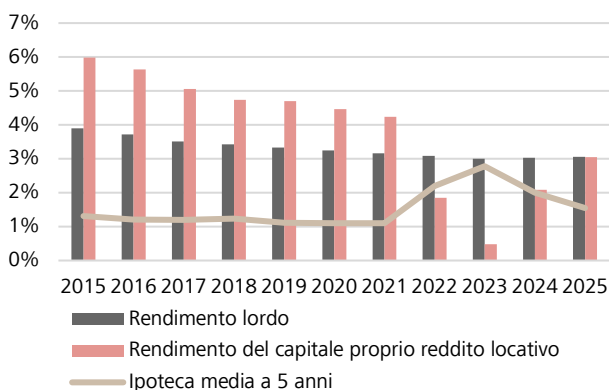
Fonte: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato



Rendimenti iniziali

Rendimenti iniziali di un tipico appartamento buy-to-let (nuova costruzione, 4 locali, 100 m²) nella regione di Aarau-Olten e tasso ipotecario medio, in %

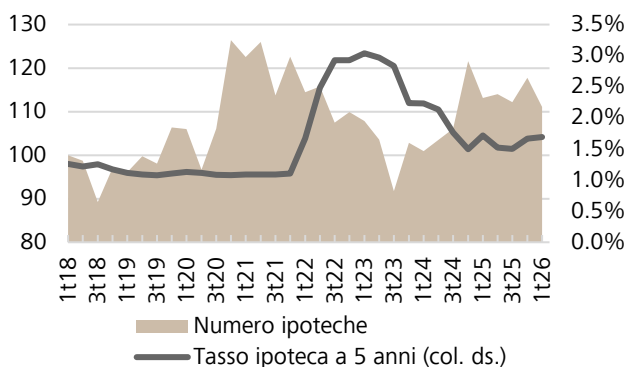


Fonte: Meta-Sys, SNB, SRED, Raiffeisen Economic Research



Numero di finanziamenti

Tasso ipotecario e nuove ipoteche per immobili residenziali dati in locazione da famiglie, indicizzati (100 = 1t18)

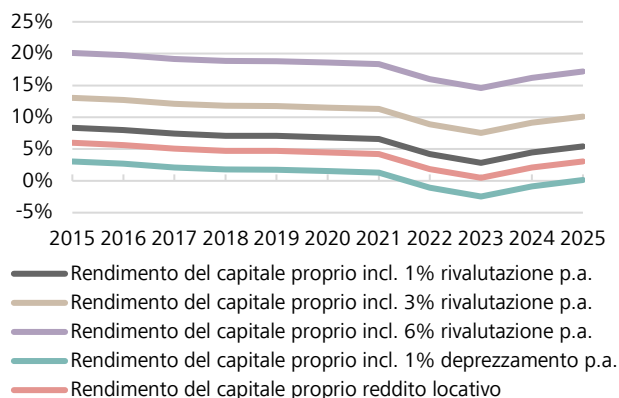


Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research



Effetto degli aumenti dei prezzi

Rendimento iniziale del capitale proprio di un tipico appartamento buy-to-let (nuova costruzione, 4 locali, 100 m²) nella regione di Aarau-Olten in funzione dell'andamento dei prezzi



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

La situazione reddituale è molto sensibile ai tassi d'interesse

Un potenziale acquirente buy-to-let deve quindi accontentarsi di rendimenti locativi relativamente bassi per poter accedere a questo mercato. I ricavi conseguibili con l'affitto sono strettamente legati all'andamento dei tassi d'interesse a causa del ricorso al finanziamento di terzi. Se i costi dei tassi aumentano, i ricavi diminuiscono molto rapidamente. Come dimostra chiaramente l'andamento del rendimento iniziale del capitale proprio misurato in base ai redditi locativi del nostro immobile di esempio (vedi grafico in alto). Fino al 2021 il calo dei tassi è riuscito a contrastare la pressione esercitata dall'aumento dei prezzi sui rendimenti iniziali, l'incremento temporaneo dei tassi dal 2022 in poi ha provocato un vero e proprio crollo dei rendimenti sul capitale proprio. La forte dipendenza dei rendimenti dal livello dei tassi si riflette quindi direttamente anche sulla domanda di acquisti di buy-to-let. Dopo il minimo raggiunto dai tassi d'interesse a metà del 2021 e il picco raggiunto poco dopo, a inizio 2023 il finanziamento di tali acquisti è diminuito di circa il 34%. Solo per poi salire di nuovo del 22% circa entro metà del 2025, in linea con il nuovo calo dei tassi (vedi grafico centrale).

L'andamento futuro dei prezzi assume sempre più importanza

Chi oggi opta per un investimento buy-to-let deve fare i conti con rendimenti locativi nettamente inferiori, considerati gli elevati prezzi di acquisto e l'attuale livello dei tassi. Affinché un simile investimento continui a rivelarsi redditizio rispetto ad altre forme di allocazione, si dipende sempre più dai futuri aumenti dei prezzi (vedi grafico sottostante). Per ottenere oggi un rendimento paragonabile a quello a medio-lungo termine del mercato azionario o degli investimenti immobiliari indiretti, che compensi adeguatamente anche il notevole rischio di accumulo, l'impiego di capitale di terzi, l'elevata illiquidità e gli elevati oneri amministrativi, si finisce rapidamente per dipendere da incrementi annuali dei prezzi superiori al 3%. Anche se nell'ultimo decennio tali aumenti dinamici dei prezzi sono diventati la norma, non si dovrebbe dare per scontato che questa tendenza prosegua. L'attuale livello dei tassi d'interesse, leggermente più elevato, il livello dei prezzi ormai molto alto e le crescenti difficoltà di finanziamento per l'acquisto di una casa di proprietà potrebbero frenare il potenziale di crescita in futuro. Sebbene si preveda ancora un aumento dei prezzi, molti elementi indicano che nei prossimi anni la dinamica dei prezzi sarà più contenuta (cfr. capitolo sulla proprietà). Di conseguenza, attualmente acquisiscono una forte attrattiva nel confronto diretto le forme di investimento alternative, che comportano un onere amministrativo di molto inferiore, una maggiore diversificazione e liquidità, nonché l'assenza di indebitamento.

Proprietà

Grazie ai tassi relativamente bassi e al conseguente vantaggio in termini di costi abitativi, le case unifamiliari e gli appartamenti di proprietà continuano a godere di grande popolarità. A causa della persistente carenza di offerta, anche i prezzi seguitano a registrare un aumento dinamico. Si moltiplicano tuttavia i segnali secondo cui l'elevato livello dei prezzi e gli ostacoli normativi al finanziamento esercita gradualmente un effetto frenante sulla domanda.

Nonostante i livelli già alti, i prezzi delle abitazioni di proprietà continuano a salire ulteriormente. A metà del 2026 sono stati registrati tassi di crescita elevati. Rispetto all'anno precedente, il prezzo delle case unifamiliari è aumentato del 3.4% e quello degli appartamenti di proprietà del 4.2%. Considerando un'inflazione dei prezzi al consumo pari a solo lo 0.4% a metà anno, il costo della proprietà aumenta molto più rapidamente rispetto al livello generale dei prezzi. Le ragioni degli incrementi continui e dinamici dei prezzi sono ben note: una forte domanda, alimentata da costi di finanziamento vantaggiosi, si scontra con un'offerta da anni insufficiente.

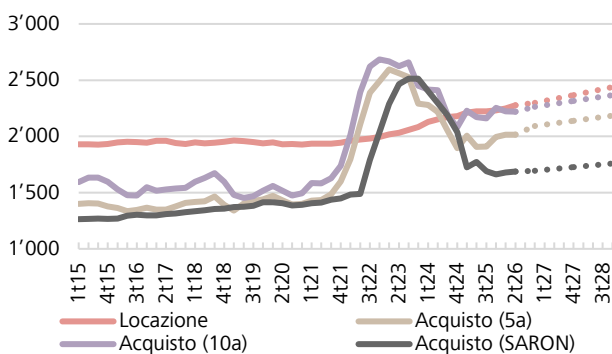
Notevole vantaggio in termini di costi abitativi

La domanda di abitazioni di proprietà tuttora sostenuta è determinata in misura determinante da un notevole vantaggio in termini di costi abitativi. Malgrado il livello dei tassi ipotecari oggi leggermente più alto e i prezzi nettamente superiori rispetto al periodo in cui i tassi guida erano negativi, nel confronto diretto con la locazione si possono tuttora ottenere risparmi consistenti (vedi grafico a sinistra). Nella scelta tra la stipula di un nuovo contratto di locazione e l'acquisto di un tipico nuovo appartamento di 4 locali, la proprietà consente di risparmiare fino a un quarto delle spese mensili di alloggio. Tuttavia, per via dell'ampio margine di variazione dei vari tassi ipotecari, il potenziale di risparmio cambia a seconda del modello di finanziamento scelto e del vincolo di tasso concordato.



Affitto vs. acquisto

Costi abitativi mensili in appartamenti comparabili (nuova costruzione, 4 locali, 100m²) in base a diverse varianti ipotecarie



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

Chiare divergenze regionali

Oltre alla scelta del modello di finanziamento, anche l'ubicazione dell'immobile influisce sul rapporto tra costi abitativi. Il potenziale di risparmio della proprietà è determinato oltre che dai costi di finanziamento soprattutto dal rapporto tra il livello degli affitti e quello dei prezzi d'acquisto. Come mostra il confronto tra le regioni in basso a destra, l'acquisto di un'abitazione di proprietà è più conveniente nei bacini di utenza delle grandi città. Considerato che non sono solo i prezzi degli immobili ad essere particolarmente elevati in quella zona, ma anche le nuove locazioni. Nelle regioni rurali, gli affitti relativamente bassi fanno sì che i risparmi relativi risultino di molto inferiori.

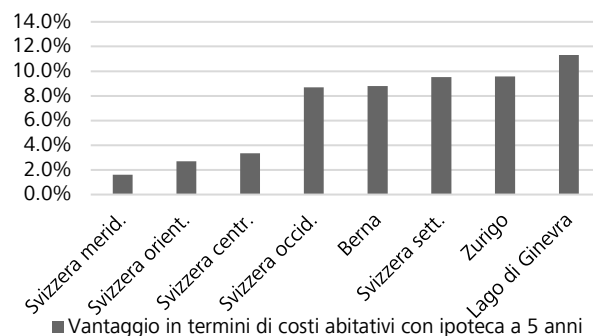
Il vantaggio in termini di costi perde rilevanza

L'alto livello dei prezzi lascia presagire che il vantaggio in termini di costi abitativi perderà gradualmente rilevanza come fattore trainante della domanda. Con i prezzi, anche gli ostacoli normativi all'acquisto di una proprietà sono ormai diventati molto elevati. Il numero di economie domestiche in grado di soddisfare i requisiti relativi al capitale proprio e alla sostenibilità finanziaria diminuisce rapidamente. Persino con il sostegno finanziario delle generazioni precedenti, l'acquisto di un immobile adeguato è ormai appannaggio solo di una minoranza. Il vantaggio in termini di costi abitativi, che dovrebbe persistere nel prossimo futuro, continuerà comunque a mantenere ele-



Vantaggio in termini di costi abitativi

Vantaggio in termini di costi abitativi della proprietà rispetto all'affitto in un immobile comparabile (nuova costruzione, 4 locali, 100 m²), per grande regione



■ Vantaggio in termini di costi abitativi con ipoteca a 5 anni

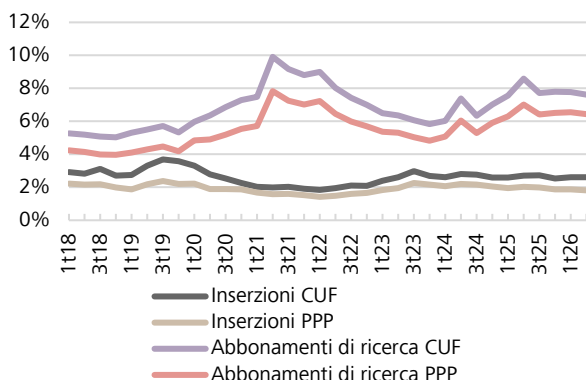
Fonte: Meta-Sys, BNS, SRED, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato



Domanda e offerta

Numero di annunci e abbonamenti di ricerca relative a proprietà in vendita rispetto alle abitazioni esistenti

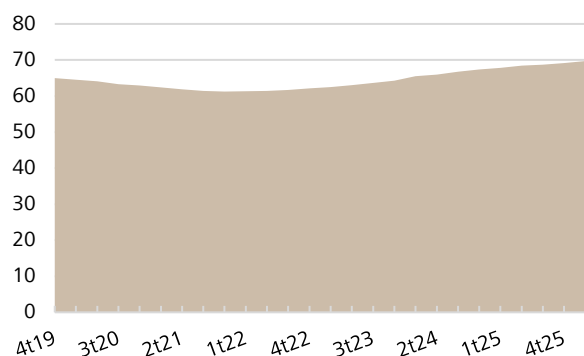


Fonte: UST, Meta-Sys, Realmatch360, SRED, Raiffeisen Economic Research



Durata della commercializzazione

Durata di inserzione di appartamenti di proprietà, in giorni

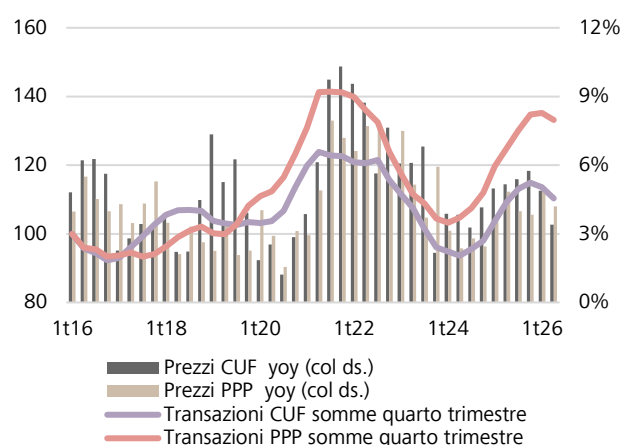


Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Transazioni e prezzi

Numero di transazioni su proprietà finanziate da banche (indicizzate, 100 = 1t16) e andamento dei prezzi



Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research

vato l'interesse per la proprietà. Tuttavia, questo interesse si tradurrà sempre meno in una domanda effettiva, a causa del crescente mancato rispetto dei requisiti normativi di sostenibilità finanziaria.

Il rallentamento della domanda è già iniziato

Negli ultimi trimestri si possono individuare i primi segnali di un graduale rallentamento della domanda. Nonostante il livello relativamente basso dei tassi, ad esempio l'aumento degli abbonamenti di ricerca di proprietà in vendita ha subito una battuta d'arresto da inizio 2025. Con addirittura una leggera diminuzione nell'ultimo trimestre (vedi grafico in alto). Oltre all'effetto già discusso dei prezzi elevati e degli alti ostacoli normativi, anche il recente calo dell'immigrazione potrebbe aver contribuito a tale andamento. Sebbene sia determinante soprattutto per il mercato degli appartamenti in locazione, le minori pressioni si fanno sentire anche sul mercato delle proprietà, attraverso una riduzione degli effetti di ripiegamento.

Al contempo, partendo da un livello già basso l'offerta si è recentemente ulteriormente ridotta, seppur in misura modesta. Malgrado il persistente forte eccesso di domanda di proprietà in vendita, il tempo necessario per la loro commercializzazione è in costante aumento da metà del 2022 (cfr. grafico centrale). A inizio 2026 agli appartamenti di proprietà occorre in media 70 giorni di pubblicazione per trovare un acquirente. Ciò corrisponde a un incremento di circa tre giorni (4.7%) nell'arco di un anno. L'aumento sensibile della durata di commercializzazione a fronte di un'offerta in calo è un indizio che il numero effettivo di economie domestiche disposte e in grado di acquistare sia diminuito.

Dinamica dei prezzi in calo

Anche il numero di passaggi di mano finanziati dalle banche testimonia un cambiamento nelle dinamiche del mercato delle proprietà (cfr. grafico sottostante). A seguito dei tagli dei tassi, dopo il breve picco registrato nel periodo post-Covid, l'attività di negoziazione si è rapidamente ripresa dai minimi temporanei. Nel 2025 sono state vendute molte più case unifamiliari e appartamenti di proprietà rispetto a prima dello scoppio della pandemia da coronavirus. Negli ultimi due trimestri è stata registrata una flessione delle transazioni finanziate, malgrado un contesto dei tassi praticamente invariato (PPP -4%; CUF -1,2%). La domanda in calo, l'allungamento della durata di commercializzazione e la diminuzione del volume delle transazioni si riflettono anche sull'andamento dei prezzi. In entrambi i segmenti del mercato delle proprietà, gli aumenti dei prezzi hanno superato il picco nella seconda metà del 2025.

Locazione

il mercato delle locazioni rimane teso. Malgrado il leggero calo della domanda dovuto alla minore immigrazione, le locazioni in offerta seguitano a crescere ulteriormente a fronte della scarsità dell'offerta. Anziché impegnarsi a favore di una maggiore attività edilizia, urgentemente necessaria, il dibattito politico si perde regolarmente in fenomeni marginali come gli affitti a breve, il cui impatto sul mercato degli alloggi rimane limitato.

Anche quest'anno l'immigrazione ha registrato un nuovo calo. Rispetto all'anno precedente, l'immigrazione netta tra gennaio e giugno 2026 è scesa di quasi il 13%. Prosegue dunque il rallentamento osservabile dal 2024. La ragione principale di tale calo risiede nel rallentamento dell'andamento congiunturale e nella conseguente minore domanda di forza lavoro. Con la diminuzione del numero di nuovi arrivi dall'estero, anche la pressione sul mercato degli appartamenti in locazione si è leggermente allentata.

Eccesso di domanda persistente

Nella maggior parte delle regioni della Svizzera, malgrado questa evoluzione della domanda, il mercato degli appartamenti in locazione rimane ancora teso. Il calo dell'immigrazione ha contribuito a smaltire parte della domanda che si era accumulata in precedenza. Tuttavia, ciò è riconducibile soprattutto alla minore costituzione di economie domestiche negli ultimi anni, che ora sta recuperando, ma non in misura sufficiente per una distensione duratura. L'offerta di alloggi in Svizzera rimane invece decisamente insufficiente. A fine giugno 2026, la quota di offerta delle locazioni, ovvero il numero di inserzioni di appartamenti in affitto rispetto al parco immobiliare esistente, era di appena l'1.05%. A fronte dell'1.17% dell'anno scorso. In ogni caso, sembra che tale numero si sia stabilizzato negli ultimi trimestri a questo livello molto basso. La scarsa offerta non

basta a soddisfare una domanda che, sebbene leggermente più contenuta, rimane comunque vivace. Di conseguenza, le locazioni in offerta seguitano a salire ulteriormente. Rispetto all'anno precedente, la crescita è stata dell'1.2%. Sebbene sia nettamente inferiore ai picchi estremi di aumento dei prezzi, che nel 2024 hanno raggiunto il 6%, tale dato corrisponde comunque a un sensibile rincaro reale degli affitti.

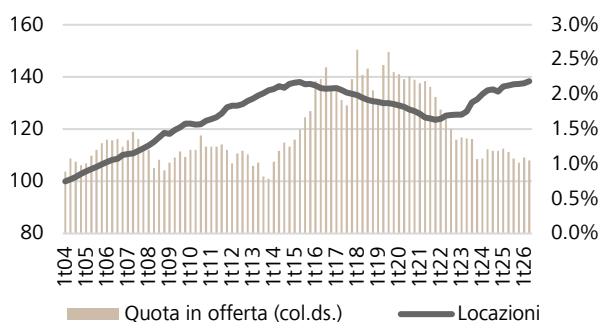
L'attività edilizia permane a livelli troppo bassi

La situazione dell'offerta rimane così tesa nonostante il recente rallentamento della domanda, soprattutto a causa del livello ai minimi storici dell'attività edilizia degli ultimi anni. Il numero di nuovi appartamenti costruiti è in contrazione da tempo e non basta per tenere il passo con la crescita demografica e la domanda di alloggi in aumento sempre crescente (cfr. grafico a destra). Nei prossimi anni la situazione non cambierà molto. Grazie allo slancio dei permessi di costruzione registrato nell'ultimo periodo, nei prossimi tre anni saranno disponibili sul mercato più appartamenti rispetto prima. Si tratta però in gran parte di effetti di recupero regionali e straordinari, in seguito al notevole accumulo di arretrati dal 2022 al 2024. La stagnazione delle domande di costruzione, attualmente a livelli molto bassi, dimostra che al di là degli effetti di recupero non si delinea alcuna inversione di tendenza per l'edilizia residenziale.



Offerte e affitti

Annunci appartamenti in locazione rispetto agli alloggi esistenti e locazioni in offerta indicizzate, 100 = 1t04

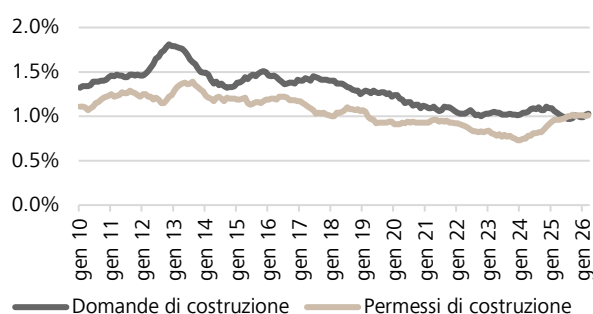


Fonte: UST, Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Attività edilizia

Numero di appartamenti oggetto di domanda di costruzione e permessi di costruzione (ultimi quattro trimestri) in rapporto agli alloggi esistenti, solo nuove costruzioni



Fonte: UST, Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Le cause sono evidenti

Da un punto di vista dell'economia di mercato, la causa dell'attuale carenza di alloggi è chiara. Gli affitti in crescita e la scarsa disponibilità di alloggi sono innanzitutto espressione del mercato squilibrato tra domanda e offerta. Preoccupa in particolare che durante la fase pluriennale caratterizzata da una domanda eccezionalmente elevata non sia stato possibile aumentare l'offerta. Al contrario, la costruzione di nuovi appartamenti ha addirittura subito una contrazione. Il settore edile non reagisce quasi per nulla ai segnali di mercato straordinariamente evidenti degli ultimi anni e ciò presuppone problemi strutturali. La scarsità di terreni edificabili, i prezzi elevati dei terreni e delle costruzioni, nonché una normativa sempre più fitta e in costante aumento rendono spesso la costruzione di nuovi alloggi semplicemente impossibile o poco interessante, nonostante la forte domanda, i bassi tassi di sfritto e l'incremento dinamico degli affitti in offerta.

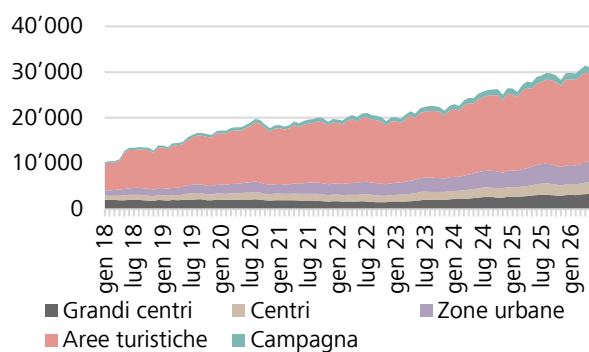
Altri capri espiatori

Pertanto, sorprende che una parte consistente del dibattito sulla politica abitativa non sia dedicata alla risoluzione di queste cause strutturali. Si continua a dedicare molta energia politica alla ricerca di altri presunti capri espiatori. Proprio nelle città più grandi, infatti, le piattaforme di locazione a breve termine vengono regolarmente ritenute corresponsabili della situazione tesa sul mercato. L'argomentazione è che l'affitto di appartamenti a turisti o a viaggiatori d'affari per periodi di pochi giorni o settimane, considerato particolarmente redditizio, sottrarrebbe un numero elevato e crescente di abitazioni ai mercati immobiliari urbani già sotto pressione. L'andamento del numero di appartamenti inseriti su Airbnb, che sono offerti integralmente e per almeno



Numero di appartamenti su Airbnb

Numero di inserzioni di appartamenti (solo alloggi interi) in locazione su Airbnb per più di 90 giorni, totale mobile a 12 mesi



Fonte: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

90 giorni all'anno rafforza questa ipotesi (vedi grafico a sinistra). Dalla fine della crisi del coronavirus, il loro numero è aumentato di molto. Da maggio 2025 a maggio 2026 l'incremento a livello nazionale è stato dell'11.5%, con una crescita compresa tra l'11% e il 13.5% a seconda del tipo di comune.

Le regioni turistiche prevalgono

Nonostante la diffusione su scala sovranazionale registrata negli ultimi anni, l'affitto a breve rimane un fenomeno significativo soprattutto nelle regioni turistiche. Con una percentuale del 61%, la maggior parte degli alloggi pubblicati su Airbnb si trova in comuni turistici. Si tratta principalmente di seconde case che vengono offerte sulla piattaforma per un uso temporaneo o come residenza principale. Nei grandi centri (Basilea, Berna, Ginevra, Losanna e Zurigo) e nelle altre città si concentra rispettivamente solo l'11% e l'8% dell'offerta. Anche se si considerano gli alloggi esistenti, risulta che gli affitti a breve rimangono un fenomeno di nicchia nella maggior parte delle regioni. Nelle cinque città più grandi, le offerte Airbnb rappresentano lo 0.5% dell'effettivo. Negli altri centri e nei comuni dell'agglomerato urbano la percentuale è pari a circa lo 0.2%, mentre nelle regioni turistiche si attesta al 3.4%.

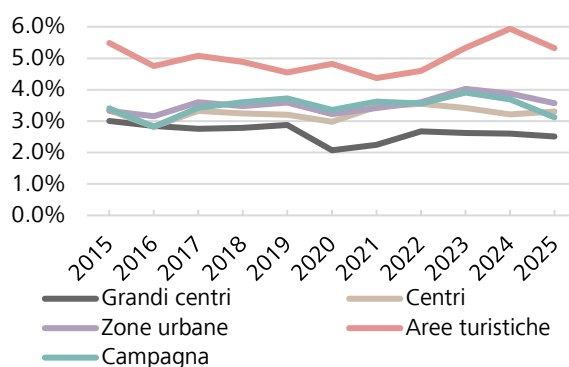
Rendimenti interessanti

Con la locazione a breve di appartamenti è possibile ottenere rendimenti interessanti. Il grafico a destra in questa pagina mostra l'andamento del rendimento iniziale nell'acquisto di un piccolo appartamento esistente (3 locali, 75m²) da destinare alla locazione su Airbnb. Si presume che l'appartamento sia disponibile 365 giorni all'anno e che raggiunga un tasso di occupazione in linea con la media della regione. Ancora una volta spic-



Rendimenti degli affitti a breve

Rendimento lordo previsto all'acquisto di un tipico appartamento esistente



Fonte: AirDNA, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

canole regioni turistiche con un rendimento lordo superiore al 5% nel 2025. Nei centri e nei comuni sia urbani che rurali, tale percentuale era compresa tra il 3.1% e il 3.6%, mentre nelle cinque città più grandi era ancora una volta notevolmente inferiore al 2.5%.

Rendimento aggiuntivo?

Per stabilire se gli appartamenti destinati alla locazione ordinaria siano minacciati dall'affitto a breve, è soprattutto importante verificare l'eventuale sussistenza di un rendimento aggiuntivo. Se si possono ottenere rendimenti notevolmente più elevati, per i proprietari si crea un incentivo economico a sottrarre gli oggetti al regolare mercato degli alloggi. La mappa qui sotto mostra per tutte le regioni del mercato del lavoro la differenza tra il rendimento lordo iniziale dell'acquisto di un piccolo appartamento esistente destinato all'affitto a breve e quello derivante dalla locazione ordinaria. Nella stragrande maggioranza dei comuni dell'Altopiano, dove vive la grande maggioranza della popolazione, l'affitto a breve non è conveniente. Nella maggior parte delle città e dei loro agglomerati si registrano rendimenti aggiuntivi negativi o appena positivi (< 0.5%). Pertanto, in questi mercati regionali non ci si attende che un numero crescente di appartamenti in affitto venga trasformato in alloggi Airbnb al fine di ottenere ulteriori redditi. Nelle regioni turisticamente attrattive, invece, è possibile guadagnare molto di più con gli affitti a breve rispetto al

normale mercato ordinario degli appartamenti in locazione. In questo caso, conviene in media. Il vero problema, tuttavia, non risiede tanto negli affitti a breve quanto più nell'elevata domanda di seconde case. L'utilizzo di un immobile come casa di vacanza è in media più redditizio rispetto all'affitto a lungo termine a economie domestiche locali, grazie ai numerosi interessati provenienti da altre regioni che dispongono di una maggiore capacità di spesa.

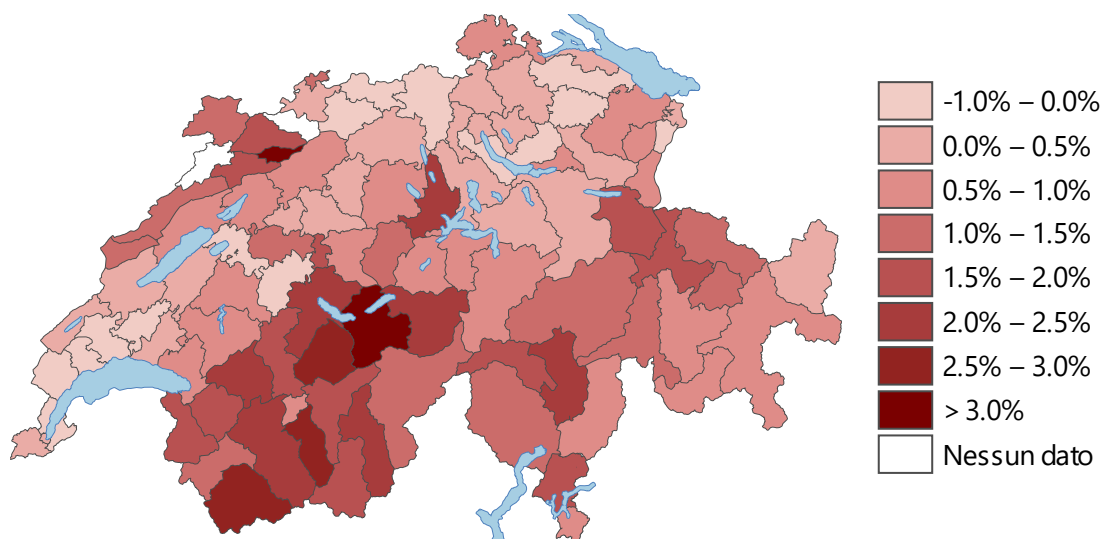
Potenziale limitato

Al di fuori delle regioni turistiche, l'affitto a breve è e rimane quindi un fenomeno marginale, di importanza secondaria per il mercato degli alloggi. Se ad esempio tutti gli appartamenti su Airbnb al di fuori dei comuni turistici che nel 2025 sono stati offerti in affitto per più di 90 giorni venissero convertiti in un'unica soluzione in ordinari appartamenti in locazione, si libererebbe appena lo 0.25% dell'effettivo di abitazioni esistenti in Svizzera. Data la natura limitata e straordinaria di tale effetto, è lecito mettere in discussione l'adeguatezza di un simile intervento sui diritti di proprietà. A lungo termine, solo un'offerta abitativa efficiente e orientata alla domanda, sostenuta dall'attività edilizia, potrà contribuire ad alleggerire la situazione sul mercato degli alloggi. Tutto il resto non è altro che una mera lotta contro i sintomi su fronti secondari.



Rendimento aggiuntivo degli affitti a breve

Differenza tra il rendimento lordo atteso per l'acquisto di un tipico appartamento destinato all'affitto a breve e quello da locazione sul mercato ordinario degli alloggi nel 2025



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

Superfici adibite ad ufficio

Il lavoro da casa sta mettendo a dura prova il mercato delle superfici adibite ad ufficio già da anni. Con l'avvento dell'IA generativa, potrebbe verificarsi una nuova ondata di stravolgimenti proprio mentre il mercato sta ancora elaborando le conseguenze della prima ondata. Nonostante queste difficoltà strutturali, il mercato delle superfici adibite ad ufficio si è dimostrato finora particolarmente robusto. La crescita costante dell'occupazione in ufficio, la scarsa attività di nuova costruzione e il crescente ritorno dei dipendenti in ufficio stanno stabilizzando il mercato. Attualmente, le locazioni in essere, aumentate a causa del rincaro, esercitano addirittura una certa pressione al rialzo sulle locazioni in offerta.

Il mercato delle superfici adibite ad ufficio ha alle spalle anni difficili e, forse, ne avrà altri ancora più difficili davanti a sé. Nel 2020 la pandemia da coronavirus ha dato il via al grande successo del telelavoro. Se prima della pandemia poco più del 20% della popolazione attiva svizzera lavorava almeno occasionalmente da casa, oggi la percentuale è quasi raddoppiata, attestandosi a poco meno del 40% (vedi grafico a sinistra). Inoltre, tra loro una percentuale nettamente più alta lavora regolarmente (ma < 50%) o addirittura prevalentemente (>50%) da casa rispetto a prima della pandemia. L'home office si è affermato negli ultimi anni come parte integrante della vita lavorativa. A più di sei anni dal primo lockdown, la percentuale di lavoratori in home office è ancora quasi pari a quella registrata nei momenti di picco della pandemia. La conseguenza è che ci sono ancora molti posti di lavoro che rimangono inutilizzati per parte del tempo. Le aziende si impegnano a ridurre le spese superflue relative alle superfici inutilizzate. Questi continui sforzi di risparmio frenano la domanda di superfici adibite a ufficio. Come se tutto ciò non fosse già una sfida sufficiente, dalla pubblicazione di ChatGPT a fine 2022 e dal successivo boom dell'intelligenza artificiale (IA), sono emersi timori riguardo a un nuovo shock per il mercato degli spazi ad uso ufficio. Si teme che le tecnologie di IA generativa possano automatizzare determinati compiti nei lavori d'ufficio e rendere alla fine superfluo il lavoro umano. Riducendo

così ulteriormente la domanda di superfici adibite ad ufficio, già sotto pressione.

Tracce chiaramente visibili...

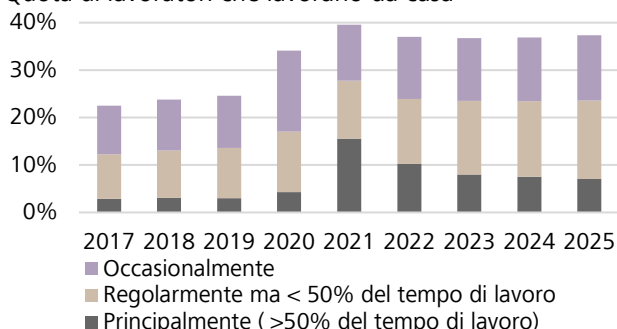
Non sorprende quindi che queste sfide strutturali abbiano già lasciato tracce chiaramente visibili sul mercato delle superfici adibite ad ufficio. Le locazioni in offerta, già in fase di stallo prima della pandemia, hanno accusato un calo tra il 2020 e il 2024 (cfr. grafico a destra), determinato dalla cautela delle imprese nell'affittare nuovi superfici e dal crescente numero di spazi disponibili a seguito della graduale introduzione di modelli di lavoro flessibili. Le locazioni in offerta per le superfici adibite ad ufficio erano temporaneamente inferiori di oltre il 6% rispetto ai livelli pre-pandemia. Solo negli ultimi due anni si sono di nuovo riavvicinati ai livelli pre-pandemia. Se invece si considera il rincaro generale, gli affitti di uffici in termini reali sono inferiori di quasi il 10% rispetto al livello precedente.

Questa situazione complessa si riflette non solo nella dinamica delle locazioni nei mercati degli utenti, ma anche nel mercato delle transazioni. Negli ultimi anni i prezzi degli oggetti di reddito ad uso residenziale sono saliti fortemente per via della scarsità dell'offerta e dei bassi tassi, mentre l'andamento dei prezzi delle superfici ad uso ufficio è stato e rimane moderato. Misurati sugli ultimi tre anni, i prezzi pagati per gli immobili ad uso ufficio sono addirittura leggermente diminuiti (vedi grafico in alto).



Lavoro da casa

Quota di lavoratori che lavorano da casa

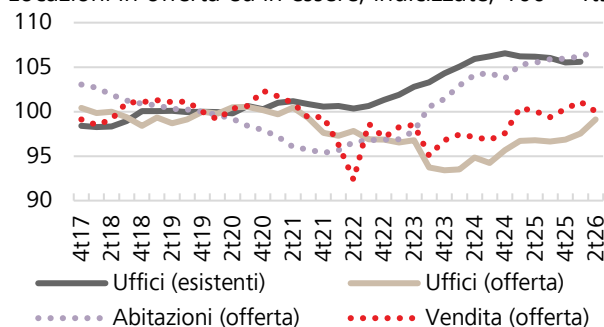


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Prezzi delle locazioni

Locazioni in offerta ed in essere, indicizzate, 100 = 4t9



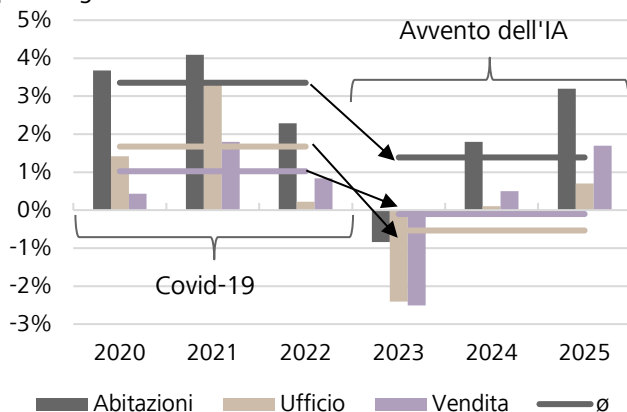
Fonte: REIDA, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato



Rendimenti da variazioni di valore

Variazioni annuali dei prezzi basate sulle valutazioni del portafoglio

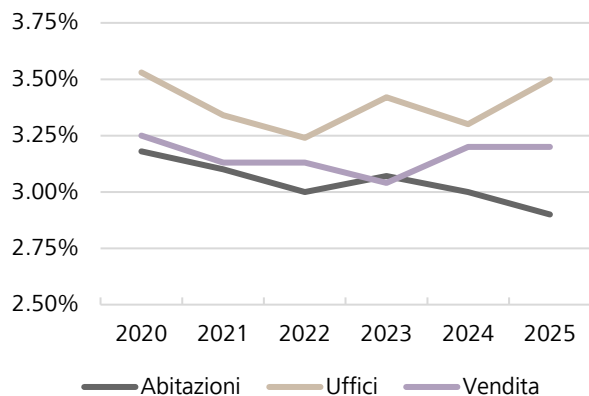


Fonte: MSCI, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Rendimenti del cashflow

In base alle valutazioni del portafoglio

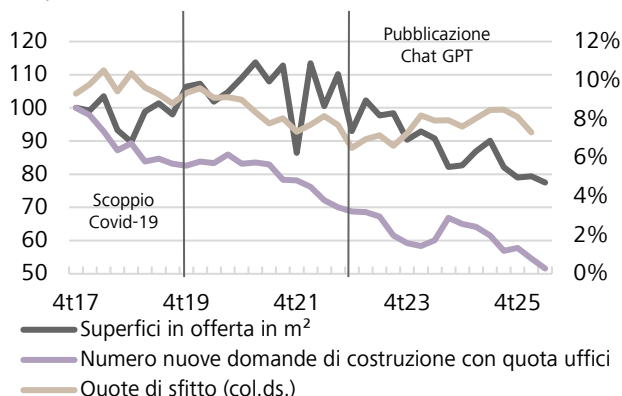


Fonte: MSCI, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Indicatori di offerta e domande di costruzione

Superfici in offerta e domande di costruzione, indicizzate, 100 = 4t17



Fonte: Infopro-Digital, REIDA, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Rispetto agli affitti, i prezzi degli immobili sono un po' più lungimiranti, poiché in essi si capitalizza il rendimento atteso per i prossimi decenni. La dinamica dei prezzi, rimasta indietro dall'avvento dell'IA generativa rispetto alle superfici di vendita, dovrebbe riflettere anche le aspettative circa i futuri effetti dell'IA sulla domanda di superfici.

Tuttavia, grazie ai flussi dei redditi locativi tuttora intatti in questa difficile situazione di mercato gli investitori hanno ottenuto in media rendimenti totali positivi dagli immobili ad uso ufficio, nonostante la leggera diminuzione dei prezzi. Rispetto agli immobili residenziali, la performance complessiva degli edifici adibiti a ufficio è però stata nettamente inferiore negli ultimi anni. Ciò vale a maggior ragione se si considerano i rischi comparativamente più elevati.

... ma nessun crollo

Sebbene siano evidenti gli effetti del telelavoro sulle locazioni e le possibili prime ripercussioni dell'IA sui prezzi, non si è verificato il crollo del mercato degli uffici temuto da molti osservatori sulla scia della pandemia da coronavirus. Considerate le sfide strutturali sostanziali, il mercato si è dimostrato finora comparativamente robusto. Per le superfici adibite ad ufficio è stato rilevato un aumento temporaneo della quota di offerta solo nei primi trimestri successivi alla pandemia. Nel frattempo, i nuovi uffici in offerta vengono assorbiti bene dal mercato. La superficie totale di uffici offerti in locazione è ormai persino inferiore di quasi il 25% rispetto al livello pre-pandemia (vedi grafico sotto). Anche le quote di sfitto nei portafogli esistenti degli investitori istituzionali non sono affatto alte. Rispetto al quarto trimestre 2019 (9.5%), oggi si attestano a un livello leggermente più basso (7.5%), segnalando che le superfici adibite ad ufficio trovano, in parte con determinate concessioni sui prezzi, acquirenti anche in un contesto mutato.

Poche nuove costruzioni, crescita dell'occupazione intatta

Nonostante tutte le avversità, il mercato si trova in condizioni tutto sommato abbastanza buone, grazie all'interazione di forze favorevoli che contrastano i problemi strutturali e hanno un effetto stabilizzante. Dal lato dell'offerta, è soprattutto l'attività molto bassa di nuove costruzioni di uffici a contribuire alla stabilità. Già prima della pandemia le domande di costruzione di uffici erano in forte calo, e con la pandemia

l'attività di progettazione ha subito un'ulteriore e significativa frenata (vedi grafico). Al momento vengono dunque immesse pochissime nuove superfici nel mercato. I dati delle domande di costruzione, che anticipano di diversi anni l'accesso alle superfici edificabili, indicano che la disponibilità dovrebbe diminuire ulteriormente e che il mercato non sarà sovraccaricato di nuove superfici. Sul fronte della domanda, è soprattutto la dinamica intatta dell'occupazione ad assorbire gli spazi che si liberano, sia a causa del telelavoro che eventualmente dei primi effetti dell'IA. Mentre nelle professioni non d'ufficio il numero degli equivalenti a tempo pieno non cresce, nei lavori d'ufficio continua ad aumentare (cfr. grafico nel capitolo Focus di questa pubblicazione a pag. 23). In particolare grazie al buon andamento del settore dei servizi.

Il personale viene richiamato in ufficio

Sebbene come menzionato all'inizio in Svizzera il numero di persone in home office rimanga praticamente lo stesso rispetto al periodo della pandemia, la quota di lavoro svolta da casa è in costante calo. Molte aziende hanno reso più rigide le loro norme sul telelavoro, inizialmente molto flessibili, e richiedono ai propri dipendenti una maggiore presenza in ufficio. Nel grafico a sinistra a pag. 18 si osserva tra i lavoratori in home office uno spostamento da chi vi trascorre di norma più del 50% del tempo di lavoro verso chi lavora regolarmente da casa, ma per meno del 50% del tempo di lavoro. Anche all'interno di tali gruppi, la quota di telelavoro è in calo dalla fine della pandemia. Il ritorno a una maggiore presenza in ufficio dovrebbe aumentare l'occupazione delle postazioni di lavoro e dunque ridurre il potenziale di risparmio di spazio. Gestire questa situazione era già estremamente impegnativo prima del ritorno in ufficio; con l'aumento della percentuale media di presenza in ufficio dei collaboratori, la situazione diventa ancora più difficile. Dato che il fabbisogno di superfici adibite ad ufficio di un'azienda non deriva dalla quota media di presenza in ufficio dei suoi equivalenti a tempo pieno, ma piuttosto dai momenti di massima affluenza (cfr. [Immobili Svizzera 3T24](#)). Ossia in genere tra martedì e giovedì, quando la maggior parte del personale lavora in ufficio, indipendentemente dall'orario di lavoro. All'idea di distribuire in modo più uniforme le giornate in ufficio nell'arco della settimana si contrappone la richiesta dei dipendenti di recarsi in ufficio

quando sono presenti molti altri colleghi. Nel complesso, è quindi probabile che la domanda di superfici adibite ad ufficio nei giorni di massima presenza sia meno al di sotto dei livelli precedenti all'era del telelavoro di quanto lascino intendere le sole quote di lavoro da casa o gli uffici open space spesso deserti il venerdì. Anche questo ha un effetto stabilizzante sulla relativa domanda.

Le crescenti locazioni hanno sostenuto gli affitti in offerta

La ripresa attualmente osservabile degli affitti iniziali è dovuta in gran parte alla sua interazione a medio-lungo termine con la dinamica dei prezzi delle locazioni esistenti. Dal 2022, gli affitti previsti dai contratti di locazione di uffici già in essere hanno subito un incremento sensibile, riconducibile perlopiù ai contratti di locazione di uffici con affitti indicizzati e che seguono dunque con un certo ritardo il rincaro generale. Le locazioni in offerta non sono direttamente interessate da questa tendenza, ma dipendono dalla situazione del mercato e dalle trattative individuali tra proprietari e utenti. Tuttavia, i due sviluppi non sono del tutto slegati tra loro. Se la differenza tra i due livelli di affitto diventa troppo grande, gli attuali locatari potrebbero decidere di non rinnovare i contratti in corso, ma di trasferirsi in locali più convenienti. Attraverso questo canale, l'inflazione temporaneamente più alta dopo la riapertura post-pandemia e la crisi energetica dovuta alla guerra in Ucraina sostengono anche il livello degli affitti in offerta. Di contro, un livello più basso delle locazioni in offerta frena la dinamica degli affitti in essere, in particolare in occasione del rinnovo dei contratti in scadenza. A lungo termine, i due indici dovrebbero convergere, in base al principio del prezzo unitario. Gli ultimi sviluppi indicano che questo processo prende lentamente piede. Se gli affitti esistenti in aumento da anni ora diminuiscono, le locazioni in offerta ristagnanti nell'ultimo decennio vengono spinti al rialzo.

Dopo il quadro generale sul mercato svizzero delle superfici adibite ad ufficio, anche il tema trattato nel capitolo Focus nelle pagine seguenti è dedicato a questo segmento di mercato. Attraverso un approccio bottom-up, che analizza l'esposizione all'IA di oltre 600 categorie professionali, possiamo valutare l'impatto delle tecnologie IA sulla futura domanda di superfici adibite ad ufficio.

In che modo l'IA influisce sulla domanda di superfici adibite ad ufficio?

Le applicazioni dell'IA trovano impiego soprattutto nelle attività basate sulla conoscenza e sull'informazione e dunque proprio in quelle professioni svolte prevalentemente in ufficio. Pertanto, per il mercato delle superfici adibite ad ufficio è fondamentale stabilire se l'IA sostituirà i lavoratori, ne aumenterà la produttività o si limiterà a modificare le loro mansioni. La nostra analisi bottom-up, basata su circa 600 gruppi professionali, evidenzia quali settori dell'occupazione nei lavori d'ufficio in Svizzera sono particolarmente esposti all'impatto dell'IA e se nei dati sull'occupazione si possono già individuare i primi cambiamenti attribuibili alle tecnologie IA.

L'IA generativa è entrata a far parte della vita quotidiana in pochissimo tempo, come risulta chiaramente dalla diffusione dei chatbot basati sull'IA, che vengono adottate molto più rapidamente rispetto alle precedenti innovazioni tecnologiche dirompenti (vedi grafico a sinistra) e, a meno di quattro anni dal lancio di ChatGPT, per molte persone sono ormai parte integrante della vita quotidiana.

In Svizzera l'uso delle tecnologie IA si diffonde con particolare rapidità. Nel confronto europeo, la Svizzera figura tra i paesi con il più alto livello di utilizzo dell'IA. Per quanto riguarda l'utilizzo di strumenti IA sul posto di lavoro, occupa addirittura la prima posizione indiscussa a livello europeo (vedi grafico a destra).

Posti di lavoro a rischio?

Con la rapida diffusione crescono anche le aspettative e i timori riguardo alle conseguenze per il mondo del lavoro. L'IA può aiutare i lavoratori nel loro operato, aumentare la loro produttività e persino creare nuove mansioni. Al contempo, però, si teme che automatizzi parte del lavoro d'ufficio svolto finora, determinando così un calo della domanda di determinate attività e di forza lavoro. È quindi fondamentale capire quali compiti seguiranno a essere svolti dalle persone e quali saranno affidate all'IA.

e in quali professioni uomo e macchina si completeranno a vicenda.

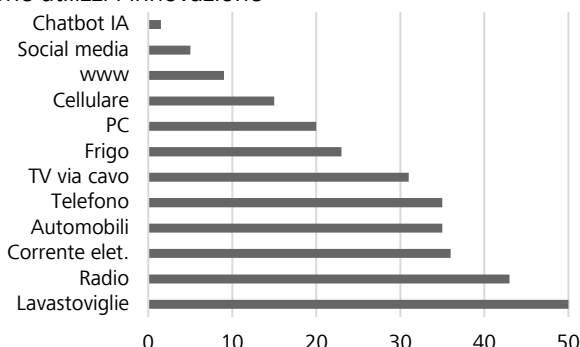
Rischi per la domanda di superfici adibite ad ufficio

Queste questioni rivestono un'importanza diretta anche per il mercato immobiliare svizzero. La domanda di superfici adibite ad ufficio dipende infatti soprattutto da quante persone lavorano in lavori d'ufficio, da come sarà organizzato il loro lavoro in futuro e dunque da quanta superficie le aziende occorrerà per ogni persona occupata nel mondo del lavoro del futuro. Se l'IA modifica il numero dei lavoratori d'ufficio o la natura del loro lavoro, ciò si ripercuoterà anche sulla domanda di spazi per uffici. Pertanto, ci si chiede quante e quali superfici adibite ad ufficio occorrerà ancora al mondo del lavoro in avvenire. Nell'analisi che segue affrontiamo questa domanda basandoci il più possibile sui dati. Dapprima con l'approccio bottom-up descritto più dettagliatamente di seguito analizziamo se la diversa esposizione all'IA dei vari gruppi professionali si riflette già nei dati storici sull'occupazione. Inoltre, illustriamo in quali regioni e settori l'occupazione nei lavori d'ufficio è particolarmente esposta all'IA. Su questa base proviamo a dare uno sguardo al futuro in funzione di vari scenari e valutiamo in che modo l'IA potrebbe influire sull'occupazione nei lavori d'ufficio e dunque sulla domanda di superfici adibite ad ufficio.



Ritmo di adozione delle nuove tecnologie

Numero di anni necessari affinché il 25% della popolazione utilizzi l'innovazione

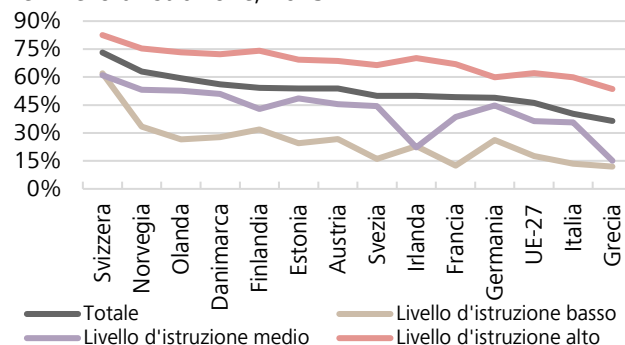


Fonte: our world in data, Raiffeisen Economic Research



L'uso dell'IA generativa sul posto di lavoro

Per livello di istruzione, 2025



Fonte: UST, Eurostat, Raiffeisen Economic Research

Rilevazione sulla forza lavoro come campione rappresentativo

Per valutare le possibili conseguenze dell'IA sull'occupazione nei lavori d'ufficio e sulla domanda di superfici adibite ad ufficio, l'analisi che segue parte dal livello più basso, ovvero dalle singole professioni. La struttura occupazionale attuale viene stimata sulla base della Rilevazione sulle forze lavoro in Svizzera (RIFOS). Essendo un campione ponderato e rappresentativo dei lavoratori nazionali, le informazioni raccolte consentono di classificare tutti i lavoratori svizzeri in poco meno di 600 diversi gruppi professionali.

Esposizione all'IA specifica per professione

Il grado di impatto dell'IA su una professione dipende dalle competenze e dalle mansioni richieste e dalla misura in cui queste possono essere supportate o sostituite dall'IA. Per ciascuno delle 600 professioni si analizzerà poi in due fasi quale ruolo potrebbe svolgere l'IA in futuro. In una prima fase viene determinato in che misura le competenze richieste per una determinata professione coincidano con le attuali possibilità tecniche offerte dall'IA, con l'ausilio dell'AI Occupational Exposure Index (AIOE, secondo la metodologia di Edward Felten, Manav Raj e Robert Seamans, ampliata per includere l'esposizione all'IA generativa). Per ogni professione, confronta i profili di competenze richiesti con le capacità di diverse applicazioni di IA, ad esempio nei settori dell'elaborazione del linguaggio, della generazione di testi o del riconoscimento delle immagini. Quanto più elevato è il valore AIOE, tanto maggiore sarà l'esposizione di una professione all'IA. Un aspetto importante da tenere presente nell'interpretazione dell'AIOE è che l'indice non specifica se il lavoro umano venga sostituito o supportato dall'IA. Si limita a illustrare in che misura le competenze richieste coincidano con le potenzialità tecniche dell'IA.

L'IA sostituisce o integra l'uomo?

In una seconda fase, si determinerà se le tecnologie IA tendano piuttosto a sostituire o a integrare il lavoro umano, utilizzando l'indicatore di complementarità θ («Complemetarity Theta», secondo la metodologia di Carlo Pizzinelli, Augustus Panton, Marina Mendes Tavares e Longji Li). L'indicatore tiene conto delle caratteristiche dei compiti professionali e del contesto lavorativo, come il grado di routine, l'importanza della comunicazione personale, la responsabilità nelle decisioni e il livello di qualificazione richiesto. Un valore θ più basso indica in questo approccio un maggiore potenziale di sostituzione da parte dell'IA. Un valore elevato segnala invece un impiego complementare dell'IA.

Rischio aggregato legato all'IA

I due indicatori consentono congiuntamente una classificazione differenziata: L'AIOE misura l'esposizione tecnica di una professione all'IA, mentre θ fornisce indicazioni su come l'IA potrebbe modificare la professione. Un'elevata esposizione con una bassa complementarità segnala un maggiore potenziale di sostituzione. Un'elevata esposizione con un'elevata complementarità depone piuttosto a favore di un impiego dell'IA a supporto dell'uomo e un aumento della produttività. L'indice C-AIOE (secondo la metodologia di Carlo Pizzinelli, Augustus Panton, Marina Mendes Tavares, Mauro Cazzaniga e Longji Li) combina l'esposizione all'IA di una professione con la questione se l'IA integri o sostituisca il lavoro umano. Maggiore è il valore, maggiore è in questo approccio il potenziale relativo di sostituzione. Al contrario, valori bassi indicano piuttosto un maggiore potenziale di espansione, ma non implicano automaticamente una crescita dell'occupazione. L'indicatore non mostra dunque una previsione di perdita o aumento di posti di lavoro, ma solo una classificazione relativa, basata su un modello, del potenziale di sostituzione o di espansione di una professione.

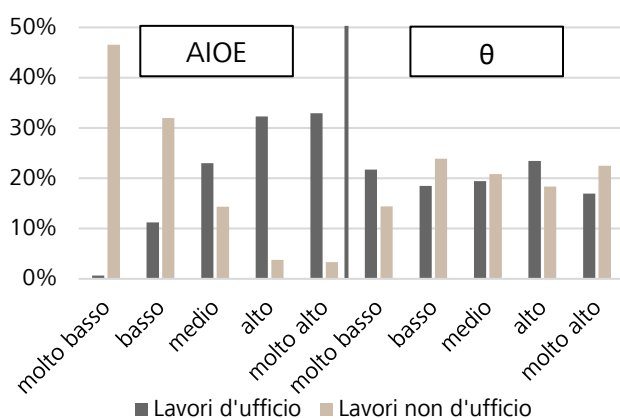
L'effettivo impatto sull'occupazione rimane da verificare

Da questa valutazione sistematica delle professioni non emerge un chiaro effetto sull'occupazione, perché le possibilità tecniche non portano automaticamente a un loro effettivo utilizzo. Inoltre, gli incrementi di produttività possono ridurre il fabbisogno di forza lavoro, ma anche creare nuovi posti di lavoro grazie ai minori costi e alla maggiore domanda. Pertanto, l'andamento effettivo dipende dalle decisioni aziendali, dai costi di introduzione, dalla normativa, dalle reazioni del mercato e, soprattutto, dall'ulteriore progresso tecnologico. Lo sviluppo dell'IA procede a un ritmo estremamente alto. È probabile che in futuro l'IA assumerà ulteriori compiti, ma potrebbero sorgere nuove applicazioni complementari in grado di aumentare la produttività in professioni che oggi sono ancora poco esposte. Infine, lo sviluppo dipende anche dal comportamento di consumo delle persone. Per determinati servizi o prodotti si verifica prima o poi una saturazione dei consumi, oppure vengono richiesti sempre di più quando possono essere prodotti a costi inferiori (paradosso di Jevons)? Queste e altre questioni complesse correlate rimarranno aperte anche dopo le nostre discussioni.



Esposizione all'IA: lavori d'ufficio vs. lavori non d'ufficio

Percentuale dei lavoratori secondo l'AIOE e θ .
Limiti identici per i lavori d'ufficio e i lavori non d'ufficio

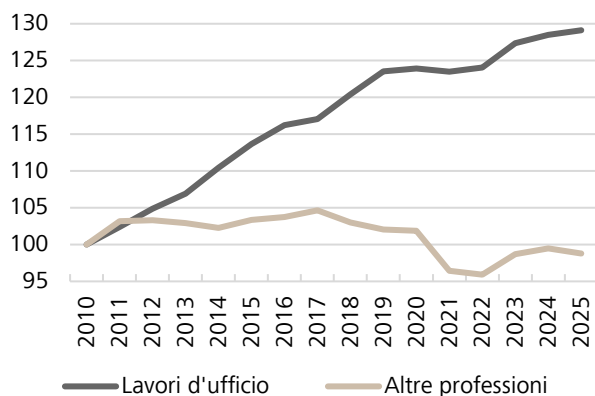


Fonte: UST, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research



Dinamica dell'occupazione: lavori d'ufficio vs. lavori non d'ufficio

Stima ponderata basata su SAKE, in ETP, indicizzata, 100 = 2010

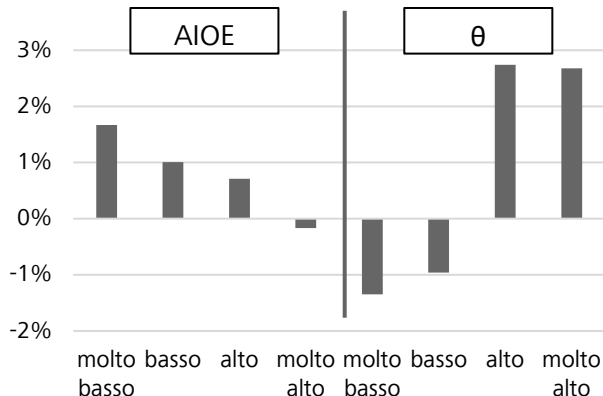


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Crescita dell'occupazione nei lavori d'ufficio secondo l'AIOE o θ

Tasso di crescita annualizzato, secondo l'indice AIOE e l'indice θ , 2023-2025



Fonte: UST, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

I lavori d'ufficio sono particolarmente esposti

Dato che l'impatto dell'IA sull'occupazione non è ancora chiaro, si analizzerà innanzitutto se dai dati storici sull'occupazione sia già possibile individuare andamenti diversi tra le varie professioni. In base a tali conclusioni saranno elaborati scenari per l'occupazione futura nelle singole professioni. Questi dati verranno aggregati per analizzare l'occupazione nei lavori d'ufficio e infine tradotti in possibili variazioni della domanda di superfici adibite ad ufficio.

Dapprima si constata chiaramente che i lavori d'ufficio sono particolarmente esposti alle tecnologie di IA, come si vede nella parte sinistra del grafico in alto. Secondo la nostra classificazione, circa due terzi dei lavoratori d'ufficio presentano un'esposizione all'IA da elevata a molto elevata; mentre per i lavori non d'ufficio la percentuale è solo del 7%. Per interpretare correttamente il risultato, è particolarmente utile considerarlo insieme alle informazioni riportate nella parte destra del grafico. Circa il 40% dei lavoratori d'ufficio svolge professioni in cui l'interazione tra uomo e macchina non apporta un grande valore aggiunto (da molto basso a basso θ). Secondo il nostro approccio, le professioni con un AIOE elevato e al contempo un Theta basso presentano il più alto potenziale di sostituzione relativo.

L'occupazione nei lavori d'ufficio continua comunque a crescere

Finora questo rischio non si è ancora riflesso nell'andamento dell'occupazione degli ultimi anni. È possibile che l'effetto sia ancora troppo debole e che, per questo motivo, venga oscurato da altri sviluppi congiunturali e strutturali. Come mostra il grafico centrale, l'occupazione in questo settore, a differenza di quella dei lavori non d'ufficio, è cresciuta fortemente anche dopo il ChatGPT moment a fine 2022. In ogni caso, dai dati aggregati sull'occupazione non emerge che l'IA stia già sostituendo su larga scala i lavori d'ufficio.

L'occupazione nei lavori d'ufficio con elevata esposizione all'IA è in calo

Per individuare i possibili effetti dell'IA, occorre analizzare i dati in modo più approfondito e suddividere l'occupazione nei lavori d'ufficio in base all'esposizione all'IA e alla complementarità. I risultati descrittivi di questa analisi vanno esattamente nella direzione che ci si aspetterebbe sulla base delle considerazioni teoriche esposte all'inizio. I lavori d'ufficio con un'esposizione comparativamente bassa all'IA sono cresciuti più della media dal 2023 al 2025, mentre le professioni con un'esposizione molto elevata all'IA hanno addirittura registrato un leggero calo nel periodo in esame (vedi grafico a sinistra).

Analogamente alle nostre analisi sull'IA, negli anni successivi all'avvento dell'IA un valore elevato di Theta è stato associato a una crescita dell'occupazione relativamente più forte.

La complementarità come scudo protettivo

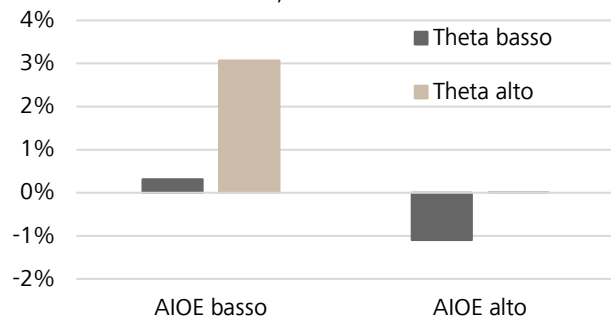
Se si considerano entrambi gli indicatori non separatamente, ma congiuntamente, le professioni con una bassa esposizione all'IA e al contempo un Theta elevato hanno evidenziato negli ultimi anni una crescita particolarmente forte, mentre i lavori con un'elevata esposizione all'IA e un Theta basso una dinamica occupazionale in calo (cfr. grafico a sinistra).

Nell'interpretazione di queste statistiche descrittive la cautela è però d'obbligo: forniscono al massimo un primo indizio sull'impatto dell'IA sull'andamento dell'occupazione, ma non si può dedurre una causalità univoca. È possibile che altri fattori abbiano casualmente determinato che proprio queste professioni si siano sviluppate così, come previsto dalle ipotesi sull'impatto dell'IA. Le professioni con un AIOE alto erano più esposte alla pressione dell'automazione già prima del ChatGPT moment. Anche quelle con Theta elevato crescevano un po' più già prima dell'IA. Sussisteva buone ragioni per questi andamenti già prima dell'era dell'IA. Potrebbero dunque essere semplici tendenze già esistenti, ad esempio grazie a software in grado di aumentare la produttività, il cui utilizzo richiede le competenze di personale qualificato. Inoltre, i risultati ricavati da prove a campione vengono estrapolati per rappresentare l'effettiva dinamica dell'occupazione, comportando così una certa imprecisione statistica. Anche il periodo di osservazione, ancora molto breve (solo due anni interi) e che è coinciso con un momento particolare (post-Covid, guerra in Ucraina), deve essere considerato nell'interpretazione dei risultati.



Crescita dell'occupazione nei lavori d'ufficio secondo AIOE e Theta (θ)

Tasso di crescita dell'occupazione annualizzato, secondo l'indice AIOE e l'indice θ , 2023-2025



Fonte: UST, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Quali sono gli effetti dell'IA ora?

I dati sull'occupazione disponibili non mostrano ancora una riduzione generalizzata dei lavori d'ufficio dovuta all'IA. Al contempo, negli ultimi anni la struttura occupazionale dei lavori d'ufficio si è differenziata come suggeriscono le aspettative teoriche sull'impatto dell'IA. Sebbene non si possa ancora dimostrare un nesso causale, i dati sono coerenti con la nostra ipotesi, ben fondata e attualmente ampiamente utilizzata in ambito scientifico, secondo cui un AIOE elevato aumenta il rischio di sostituzione da parte dell'IA, mentre un Theta elevato può attenuarlo.

Maggiore rischio legato all'IA per il settore finanziario

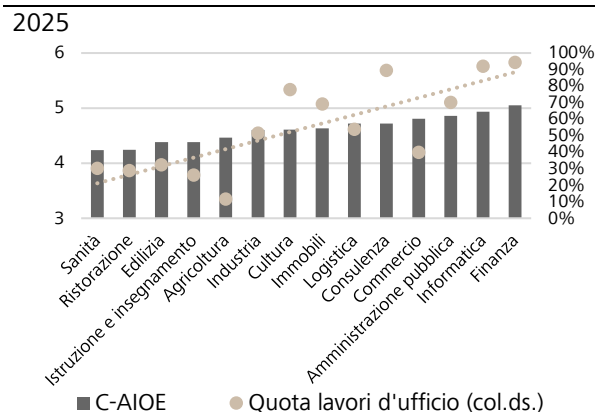
In base a questa ipotesi si può individuare i potenziali di sostituzione e di espansione dell'occupazione nel settore dei lavori d'ufficio, ad esempio suddivisi per settore e regione delle imprese in cui operano i lavoratori. Aggregando i rischi professionali per settore, emerge che l'indicatore combinato di rischio legato all'IA risulta più elevato nel settore finanziario, nell'informatica e nella pubblica amministrazione (cfr. grafico a destra). I valori più bassi, e quindi il potenziale di espansione relativamente maggiore, si constatano invece nei lavori d'ufficio nel settore sanitario e alberghiero nonché nella ristorazione e nell'edilizia.

I centri economici sono particolarmente esposti

Il rischio relativo regionale legato all'IA per il mercato locale delle superfici adibite ad ufficio deriva principalmente dal mix settoriale regionale e dalla rispettiva quota di funzioni di sede centrale presenti in una regione. Infatti molte professioni nelle sedi centrali (marketing, backend IT, ecc.) sono particolarmente esposte all'IA (vedi grafico a sinistra nella pagina successiva). Nei cantoni di ZG, ZH, TI e GE si prevede dunque al più presto un effetto relativamente negativo sull'occupazione.



Rischi dell'IA nei lavori d'ufficio per settore



Fonte: UST, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

L'occupazione nei lavori d'ufficio nei cantoni con una quota minore di attività finanziarie e informatiche, nonché con una quota ridotta di funzioni di sede centrale, come NW e SO, è meno colpita dai rischi negativi dell'IA.

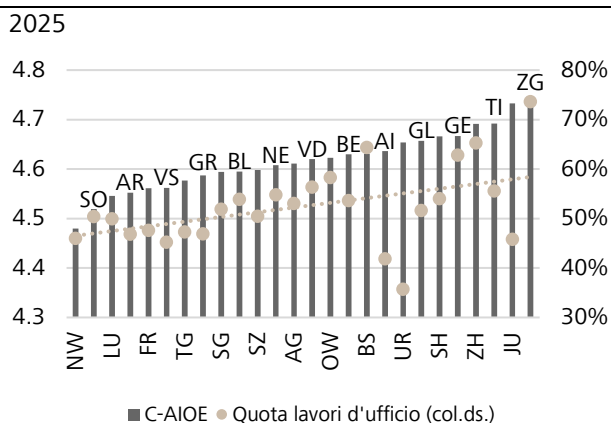
Forze centrifughe generate dall'IA?

È interessante notare che laddove è alta la quota di occupazione nei lavori d'ufficio, è elevata anche l'esposizione in seno ai lavori d'ufficio. Sia per i cantoni che per i settori. Si può dunque formulare l'ipotesi che l'IA potrebbe ridurre la concentrazione dell'occupazione nei lavori d'ufficio nei centri tradizionali e nei settori amministrativi classici. Questi settori e queste regioni, già di per sé più esposti all'IA a causa della loro struttura occupazionale, potrebbero risentire in misura sproporzionata di eventuali effetti negativi dell'IA.

Riunioni invece di lavoro al computer?

Oltre all'andamento dell'occupazione nei lavori d'ufficio, la domanda di spazi per uffici è determinata anche dall'intensità di superficie di tale occupazione. Una tesi diffusa sostiene che con le tecnologie di IA, il lavoro potrebbe spostarsi dall'attività al computer verso un maggiore lavoro di comunicazione, facendo così incrementare la necessità di superfici per riunioni, workshop o conferenze. Questa tesi sembra plausibile, ma in mancanza di dati attendibili non siamo ancora in grado di verificarla empiricamente. Altrettanto plausibile è l'obiezione secondo cui il continuo sviluppo di strumenti di collaborazione rende gli incontri di persona sempre più obsoleti. Nei nostri scenari l'impatto di un modo di lavorare cambiato dall'IA sull'intensità di utilizzo delle superfici può essere valutato solo in base a considerazioni

Rischio dell'IA nei lavori d'ufficio per cantone



Fonte: UST, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

teoriche. Pertanto, nelle nostre ipotesi riguardo all'entità di questo effetto, siamo piuttosto cauti.

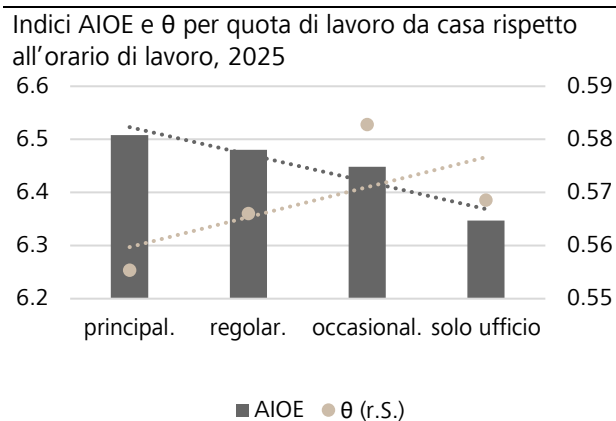
L'IA mette a rischio il lavoro da casa?

Un'altra tesi sull'IA e la domanda di superfici adibite ad ufficio sostiene che l'IA non metta a rischio in primo luogo l'ufficio, bensì piuttosto il lavoro da casa. Le riflessioni sono analoghe alla precedente tesi menzionata sopra: il lavoro individuale al computer, che viene svolto sempre più in modalità home office, potrebbe essere sostituito da attività incentrate sulla comunicazione e sugli incontri personali, le quali potrebbero essere svolte in ufficio in modo più efficiente o con una qualità superiore. L'IA potrebbe così rafforzare il ritorno in ufficio, già in corso, generando effetti positivi sulla domanda. La Rilevazione sulle forze lavoro in Svizzera (RIFOS) rileva la frequenza con cui si lavora in home office, il nostro approccio bottom-up può fornire un'indicazione sulla possibile entità dell'impatto dell'IA sul lavoro da casa. Come emerge dal grafico a destra, le professioni che ricorrono più spesso al telelavoro presentano effettivamente una maggiore esposizione all'IA. Inoltre, le loro mansioni sono meno complementari rispetto alle applicazioni dell'IA. Nel nostro approccio, ciò corrisponde a un potenziale di sostituzione tendenzialmente più alto per le professioni in cui l'home office è più frequente.

Il lavoro da casa dovrebbe avere effetti limitati

Anche in questo caso, le statistiche descrittive confermano la tesi formulata. Le differenze tra i diversi gruppi professionali sono però minime. Non si può escludere che questo risultato sia dovuto a imprecisioni statistiche. I dati costituiscono al massimo un'indicazione empirica, seppur piuttosto debole, che l'idea alla base della

Impatto dell'IA sul lavoro da casa



Fonte: UST, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

tesi «l'IA mette a rischio il lavoro da casa» potrebbe essere corretta.

Scenari anziché previsioni

Anche in base alla nostra analisi, non si può prevedere in maniera affidabile come si evolverà l'occupazione nei lavori d'ufficio e, dunque, la domanda di superfici adibite ad ufficio sotto l'impatto dell'IA. Le incertezze sull'evoluzione dell'IA e la sua effettiva diffusione e applicazione nel mondo del lavoro sono troppo grandi. Pertanto, anziché una singola previsione, presentiamo cinque possibili scenari per l'andamento della domanda di superfici adibite ad ufficio nei prossimi cinque anni, le cui ipotesi traggono spunto dalle considerazioni esposte.

Cinque percorsi di sviluppo fino al 2031

La tabella seguente riassume le ipotesi principali dei cinque scenari definiti. Tutti gli scenari partono dall'ipotesi di una crescita progressiva e generalizzata dell'occupazione nei lavori d'ufficio dell'1% all'anno. Si differenziano però per l'entità della riduzione dell'occupazione nelle professioni maggiormente colpite dall'IA e per l'andamento dell'occu-

pazione nelle attività meno esposte. Al contempo si tiene conto della misura in cui vengono creati nuovi posti di lavoro in professioni in cui l'IA integra il lavoro umano. Gli intervalli riportati forniscono indicazioni sulle ipotesi relative all'entità del calo dell'occupazione nelle professioni più colpite e all'aumento nelle professioni che ne traggono maggior beneficio. Oltre agli effetti sull'occupazione, gli scenari illustrano anche le possibili variazioni dell'intensità di superficie. Il possibile effetto home office è stato modellizzato indirettamente: per ogni professione si presume una quota di lavoro da casa costante per l'intero periodo di previsione. Tuttavia, l'andamento diversificato dei gruppi professionali influisce sulla domanda di superfici adibite ad ufficio in base all'intensità del lavoro da casa di ciascuna professione: se vanno persi posti di lavoro soprattutto in mestieri con un'elevata quota di home office, mentre crescono quelli con una bassa quota di telelavoro, cambia la superficie media di ufficio necessaria per ogni dipendente.

Ampia gamma

Queste ipotesi a livello di singole professioni, aggregate se



Panoramica degli scenari: ipotesi e risultati delle proiezioni per il periodo fino al 2031

Scenario	Descrizione	Ipotesi: crescita generale dell'occupazione	Ipotesi: perdita di posti di lavoro per sostituzione	Ipotesi: creazione di posti di lavoro per espansione	Ipotesi: variazione superfici adibite ad ufficio per ETP	Risultato: variazione della domanda di superfici adibite ad ufficio
Linea di base senza effetto strutturale dell'IA	Percorso di riferimento senza effetti dell'IA. Il numero di ETP negli uffici cresce solo in linea con l'andamento generale dell'occupazione; la superficie per ETP rimane costante.	5.10%	-	-	-	+5.1%
IA come strumento	Trasformazione moderata. L'IA supporta il lavoro e sostituisce parte delle attività altamente esposte. Nelle professioni complementari si creano pochi nuovi posti di lavoro.	5.10%	2%-25%	0%-10%	2%	-1.6%
Estensione prevale	L'IA integra il lavoro umano più di quanto non lo sostituisca. Le professioni fortemente complementari beneficiano di una significativa creazione di posti di lavoro e di un maggiore fabbisogno di superfici per ogni ETP.	5.10%	2%-25%	0%-35%	4%	+14.3%
Choc da automazione	L'IA viene utilizzata principalmente a fini di razionalizzazione. Le attività fortemente esposte subiscono un forte calo, mentre i nuovi posti di lavoro compensano l'andamento solo in misura limitata; la superficie per ETP diminuisce.	5.10%	3%-60%	0%-15%	-2%	-22.3%
Polarizzazione dirompente	I mestieri ad alto rischio IA subiscono una forte contrazione, mentre i lavori con grande beneficio dall'IA registrano una crescita significativa. Lo sviluppo si polarizza.	5.10%	15%-65%	0%-45%	5%	-7.9%

Esempio di lettura: Nello scenario «IA come strumento» si ipotizza una crescita complessiva dell'occupazione nei lavori d'ufficio del 5.1% entro la fine del 2031. Nelle professioni con maggiore rischio dell'IA si registra una perdita del 25% dei posti di lavoro, mentre in quelle meno esposte la perdita è del 2%. Nei lavori le cui attività trarranno il massimo vantaggio dall'uso dell'IA verrà creato il 10% di nuovi posti di lavoro. Nei mestieri con i minori benefici dell'IA non vengono creati nuovi posti di lavoro. Entro il 2031 la superficie adibita ad ufficio occupata per ETP (intensità di superficie) aumenterà del 2% a causa del maggior numero di sale riunioni e delle postazioni di lavoro più ampie. Nel complessivo in questo scenario e sulla base di tali ipotesi, entro la fine del 2031 la domanda di superficie risulterà inferiore dell'1,6% rispetto a quella attuale.

condo le ipotesi del modello, portano ai percorsi futuri della domanda di superfici adibite ad ufficio illustrati nel grafico a destra. Si tiene conto del fatto che inizialmente i processi di adattamento sono ancora deboli, ma con il tempo acquistano sempre più slancio. Nello scenario più sfavorevole per il mercato delle superfici adibite ad ufficio, ovvero lo choc da automazione, la domanda di superfici ad uso ufficio scende del 22% nell'arco di cinque anni. Nello scenario positivo di estensione, invece, registra un incremento di poco superiore al 14%. Grazie soprattutto a una crescita generale dell'occupazione, nello scenario equilibrato «IA come strumento» la domanda di superfici adibite ad ufficio rimane all'incirca allo stesso livello dopo cinque anni. Analizzando i principali fattori alla base di questo andamento, emerge che l'evoluzione dell'occupazione ha di gran lunga l'impatto maggiore nei nostri scenari. L'influenza della quota di home office specifica per professione è trascurabile. Anche l'intensità di utilizzo delle superfici, in base alle ipotesi adottate, ha un impatto limitato sulla domanda di superfici nell'orizzonte temporale considerato.

Le superfici adibite ad ufficio non diventeranno obsolete...

L'utilità di tali scenari risiede non tanto nei loro valori finali esatti quanto nella traduzione dei rischi astratti dell'IA in condizioni comprensibili. Mettono in luce quali sviluppi sarebbero necessari ad esempio per mettere fortemente sotto pressione la domanda di superfici ad uso ufficio. Nel nostro modello, un calo della domanda superiore al 20% nel giro di cinque anni presuppone un vero e proprio choc da automazione. Nelle professioni con il più alto potenziale di sostituzione, come gli sviluppatori di software, l'occupazione dovrebbe calare di circa il 60% entro il 2031, senza che si creino nuovi posti di lavoro d'ufficio in misura significativa in

altri ambiti lavorativi. Un'evoluzione di questo tipo non può essere completamente esclusa. Richiederebbe tuttavia una sostituzione del lavoro da parte dell'IA molto rapida e di vasta portata, per cui anche a quasi quattro anni dal ChatGPT moment si osservano al massimo deboli segnali. Gli scenari non forniscono quindi elementi per ritenere che ampie parti delle superfici adibite ad ufficio diventeranno obsolete nel prossimo futuro. I dati e le informazioni disponibili finora rendono però piuttosto improbabile anche lo scenario di una crescita significativa dell'occupazione. E altresì la probabilità che l'IA non abbia alcun impatto sull'occupazione nei lavori d'ufficio è molto bassa. Infatti, secondo la nostra analisi i lavori d'ufficio sono fortemente esposti all'evoluzione dell'IA.

... tendono però a trovarsi piuttosto sotto pressione

Pertanto, le previsioni più realistiche indicano una riduzione moderata dell'occupazione nei lavori d'ufficio, compresa tra l'1.6% e il 7.9% entro cinque anni, nei due scenari «IA come strumento» e «polarizzazione dirompente». Alla luce di questo risultato e delle incertezze residue, che nemmeno i nostri scenari riescono a chiarire, la cautela è d'obbligo per la costruzione di nuovi superfici ad uso ufficio.

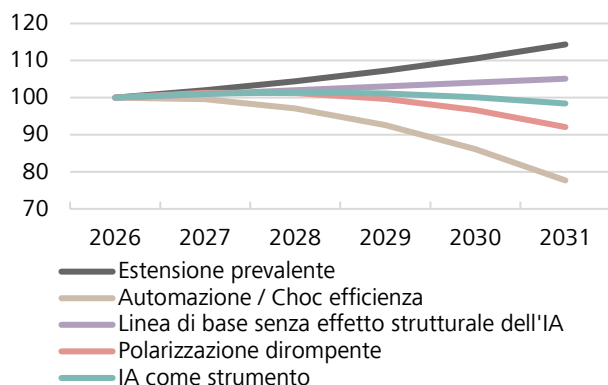
La flessibilità acquisisce sempre più importanza

Chi progetta nuovi uffici dovrebbe assolutamente considerare eventuali cambiamenti di destinazione d'uso futuri. Anche i proprietari di immobili ancora ben affittati farebbero bene a prepararsi all'eventualità di uno scenario più negativo – sia con interventi edilizi che tengano conto delle future esigenze in materia di superfici adibite ad ufficio, sia con nuove strategie immobiliari che possano arrivare fino a una riconversione parziale o totale. Più l'andamento futuro della domanda è incerto, più diventa rilevante la capacità di adattare gli edifici e il loro utilizzo alle mutevoli condizioni.



Domanda aggregata di superfici adibite ad ufficio

In base alle ipotesi dello scenario, indicizzata, 100 = 2026

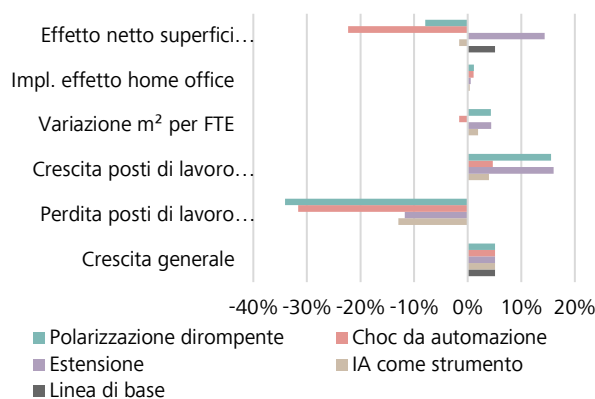


Fonte: UST, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research



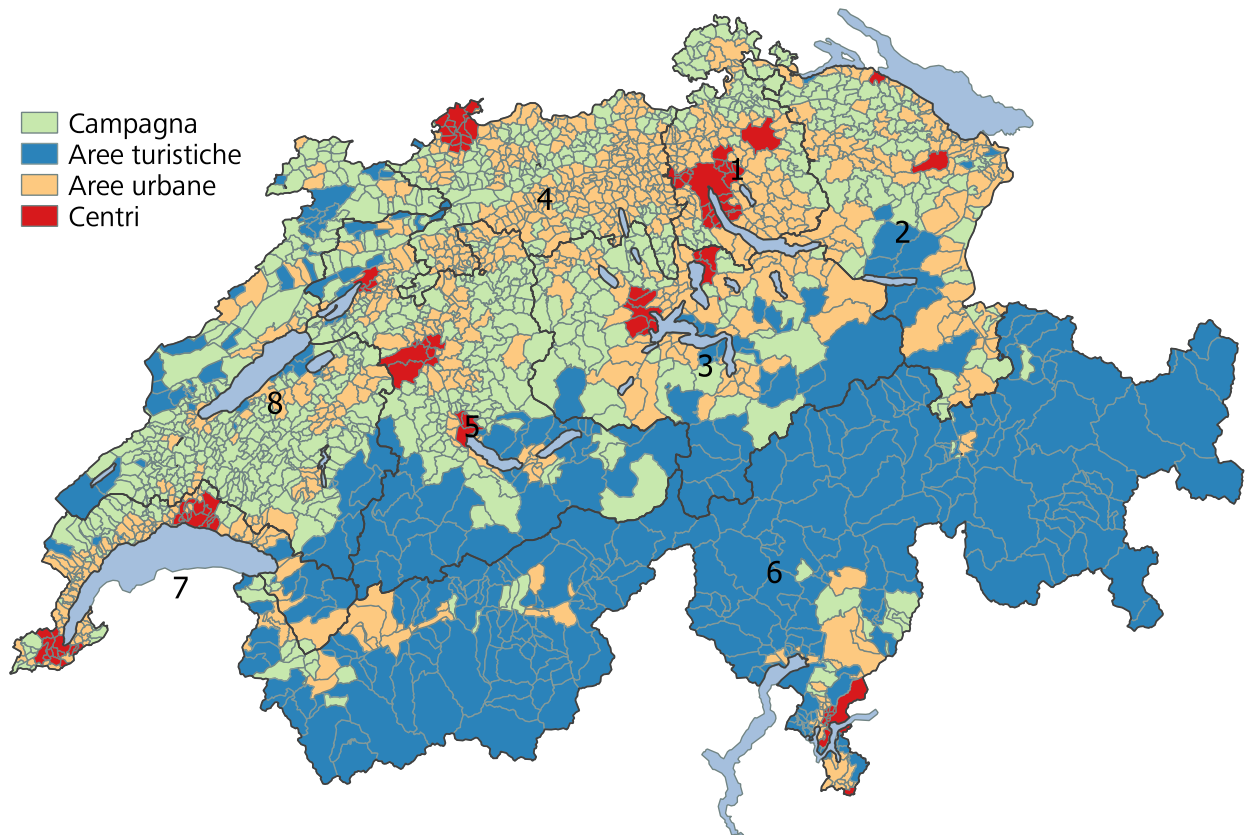
Scomposizione dei fattori d'influenza

In base alle ipotesi dello scenario, impatto sulla domanda di superfici fino al 2031



Fonte: UST, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Tipi di comune e regioni



	Quota di appartamenti sfitti (2025) in %					Permessi di costruzione (2025) in % delle consistenza immobiliare				
	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur.	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur..
Svizzera	1	0.7	1.2	1.2	1	1	1.1	1.1	0.9	0.7
1 Zurigo	0.5	0.3	0.7	1	-	0.9	1.1	0.7	0.8	-
2 Svizzera or.	1.3	2	1.2	1	1.1	1.1	1.3	1.2	0.8	0.4
3 Svizzera centr.	0.6	0.7	0.5	0.7	0.7	1	0.8	1	1.1	0.9
4 Svizz. nordocc.	1.2	0.9	1.4	1.1	0.2	1	0.5	1.1	1.3	-
5 Berna	1.1	0.7	1.4	1.3	0.8	0.5	0.3	0.7	0.5	0.5
6 Svizzera merid.	1.3	2.7	1.7	1.5	0.9	1.1	1.7	1.5	1.9	0.7
7 Lago Lemano	0.6	0.5	0.9	1.8	1.5	1.6	1.6	1.6	1	0.2
8 Svizzera occ.	1.5	0.8	1.6	1.5	1.5	1	0.5	1.1	0.9	0.6

	Popolazione (2025) Con residenza fissa, totale e in %					Reddito imponibile (2023) Media, in CHF				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Svizzera	9'213'686	33.9	48.1	12.1	6	65'000	70'000	65'000	58'000	53'000
1 Zurigo	1'734'552	52.4	42.3	5.3	-	76'000	79'000	73'000	69'000	-
2 Svizzera or.	1'011'232	11.6	72.1	14.4	1.9	59'000	57'000	59'000	58'000	51'000
3 Svizzera centr.	907'643	29	51.2	15.8	3.9	80'000	83'000	84'000	61'000	66'000
4 Svizz. nordocc.	1'545'663	27	64.7	8.4	-	66'000	74'000	62'000	62'000	-
5 Berna	1'077'736	36.4	39.2	18.3	6.1	56'000	58'000	57'000	52'000	53'000
6 Svizzera merid.	880'364	12.2	41.1	4.2	42.5	53'000	65'000	52'000	50'000	51'000
7 Lago Lemano	1'187'284	71.3	24.1	3.1	1.5	71'000	65'000	90'000	74'000	51'000
8 Svizzera occ.	869'212	8.1	49.5	38	4.5	55'000	55'000	55'000	56'000	54'000

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.