

Wordcloud: quota di edifici nel portafoglio immobili costruiti prima del 2005. Quanto più è grande il nome del comune, tanto più nuovo è il portafoglio immobili.
Base dati: UST, Raiffeisen Economic Research

Raiffeisen Economic Research

Immobili Svizzera – 3T20

Corona: nemmeno un occhio nero

RAIFFEISEN

Editoriale

Corona: nemmeno un occhio nero	3
Panoramica del mercato	4

Contesto di mercato

Condizioni quadro economiche	5
Mercato ipotecario	6
Investimenti immobiliari	7

Segmenti di mercato

Appartamenti in locazione	9
Abitazioni di proprietà	11
Superfici adibite ad ufficio	13

Focus

Superfici commerciali	15
-----------------------	----

Allegato	20
-----------------	----

Editore

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, economista capo
Brandschenkestrasse 110d
8002 Zurigo

Autori

Michel Fleury
Alexander Koch
Francis Schwartz

economic-research@raiffeisen.ch

Altre pubblicazioni Raiffeisen

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

Link diretto al sito web

Corona: nemmeno un occhio nero

Il mercato degli appartamenti di proprietà a uso proprio ha dimostrato grande solidità nel secondo trimestre 2020. Il maggior crollo economico dalla crisi petrolifera ha lasciato praticamente intatto il mercato delle proprietà. I prezzi delle case unifamiliari non si sono quasi mossi (-0.1%) e gli appartamenti di proprietà sono diventati di poco più cari (+0.5%). Anche il numero dei passaggi di proprietà non ha finora risentito della crisi. Il maggior tempo passato per forza a casa sembra aver creato una nuova consapevolezza della propria situazione abitativa. L'aumento degli abbonamenti di ricerca sulle piattaforme immobiliari lascia presagire che gli svizzeri intendono ottimizzare la propria situazione abitativa, ad es. con un balcone più grande, un giardino o una camera in più. Non si constata però un trend più accentuato verso la campagna, malgrado la presunta perdita di attrattiva dei centri dovuta agli effetti della pandemia. Anche in futuro la proprietà resta estremamente allettante grazie ai bassi tassi. Un'offerta già scarsa e l'ulteriore calo delle domande di costruzione proteggono i prezzi dal ribasso. Ma il potenziale di rialzo è limitato considerato l'elevato livello dei prezzi, la rigorosa sostenibilità teorica e i redditi delle economie domestiche in contrazione.

Lieve rallentamento per il mercato degli appartamenti in locazione

La pandemia da coronavirus lascia nettamente più tracce nel mercato degli appartamenti in locazione che in quello delle proprietà. L'eccesso di offerta di appartamenti aumenterà ancora a fronte del calo dell'immigrazione, anche se già si progetta e costruisce meno di prima della crisi. Ciò si rispecchierà in un rialzo degli sfiti e una flessione delle locazioni in offerta. Particolarmente colpiti dal corona sono stati gli offerenti di appartamenti affittati a breve a turisti e viaggiatori d'affari. Nei cantoni cittadini di Zurigo, Ginevra, Basilea quasi il 20% di tutte le offerte Airbnb sono sparite su base annua. Tali appartamenti sono confluiti perlopiù nel regolare mercato degli appartamenti in locazione. Nelle grandi città con sfiti nell'ordine del permille ciò rappresenta un raffreddamento benvenuto su questo mercato saturo.

Ancora nessun segno di rallentamento per il mercato delle superfici commerciali

Il coronavirus lascerà le maggiori tracce nei mercati delle superfici commerciali. In particolare le superfici

del commercio al dettaglio e determinate parti del commercio sono i segmenti più colpiti del mercato immobiliare. Finora, però, la crisi si fa sentire poco persino in questo mercato. Le lunghe durate contrattuali e i termini di disdetta impediscono una percezione immediata degli shock a breve. Malgrado i notevoli effetti di recupero nei consumi, le prospettive restano piuttosto tristi. Si prevedono tuttora sfiti al rialzo e una minore domanda nei mercati delle superfici commerciali. Oltre alle distorsioni economiche, la crisi del corona potrebbe comportare altre disruption tangibili a lungo termine in diversi settori. In questo contesto per i locatori di superfici commerciali è di fondamentale rilevanza non perdere proprio adesso locatari pluriennali con comprovati modelli operativi. La disponibilità al compromesso e la flessibilità nei confronti dei fedeli locatari in essere potrebbero rappresentare importanti virtù per superare bene il periodo di turbolenze che ci attende.

Motore anziché shock

La nostra pubblicazione di tre mesi fa si intitolava "Duro colpo per il mercato immobiliare". Avevamo già il sentore che il mercato immobiliare se la sarebbe cavata comparativamente ancora con poco. Ora constatiamo che nemmeno quel poco si è avverato. Molto è dovuto alla tipica lentezza del mercato immobiliare, ma giungere ora alla conclusione che la crisi del corona lascerà completamente intatto il mercato è sicuramente sbagliato. È più probabile che la crisi del corona si trasformi in un motore per cambiamenti a lungo termine per l'immobiliare, a differenza di molti altri settori dell'economia svizzera, dove la crisi ha colpito come uno shock esogeno da manuale in modo immediato e molto diretto. Ad es. nel mercato degli appartamenti il corona ha generato un maggiore apprezzamento del bene "abitazione" e in determinate circostanze anche una maggiore propensione all'abitazione di proprietà. Infatti era da molto che nessuno di noi passava più così tanto tempo a casa. Il mercato delle superfici dei servizi potrebbe entrare in concorrenza a medio termine con il mercato degli appartamenti, poiché è stato dimostrato che l'home office è una valida alternativa all'ufficio tradizionale. Proprio come l'Internet per il commercio al dettaglio stazionario.

Vi auguriamo buona lettura!

Domanda

➤ Popolazione

Il saldo migratorio della popolazione straniera, di gran lunga il principale motore della domanda aggiuntiva di appartamenti, cala per via della pandemia da coronavirus. Una quota di domanda già prevista viene dunque a mancare al mercato degli appartamenti in locazione.

➤ PIL

L'economia mondiale sta vivendo la peggiore recessione dalla Grande depressione degli Anni '30. Nel 2020 il PIL svizzero calerà del 5%. Parti dell'economia sono ben lungi dal lavoro a pieno regime. In particolare il turismo orientato agli ospiti internazionali e il settore degli eventi dovranno attendere ancora a lungo per una ripresa.

➤ Reddito

Sebbene sempre più collaboratori tornino al proprio posto di lavoro, una grossa fetta di lavoratori è ancora in lavoro ridotto. La disoccupazione aumenterà ulteriormente, dato che si verificheranno più licenziamenti. Di conseguenza i redditi aggregati tenderanno a scendere.

➔ Finanziamenti

I tassi ipotecari si sono stabilizzati vicino ai minimi storici grazie alle misure di sostegno delle banche centrali. Niente indica che questa situazione possa cambiare nel prossimo futuro.

➔ Investimenti

Gli investimenti con solo una minima quota abitabile dei loro redditi da locazione sono i più colpiti dalla crisi. Corrispettivamente questi titoli quotano tuttora nettamente in terreno negativo. A fronte della loro allocazione patrimoniale ciclica, le azioni immobiliari risentono maggiormente dalla crisi rispetto ai fondi immobiliari.

Offerta

➤ Attività edilizia

Solo pochissimi cantieri sono stati completamente chiusi durante il lockdown. L'attività edilizia presenta quindi soltanto una piccola scalfittura. Le nuove domande di costruzione inoltrate sono invece in calo, per la costruzione di appartamenti e l'edilizia commerciale.

➤ Sfitti

La mancanza di immigrati e la minore costituzione di economie domestiche dovuta alle incertezze fanno salire gli sfitti. Nelle città molti offerenti di appartamenti Airbnb devono smettere la loro attività a causa della carenza di ospiti. Questi appartamenti giungono in gran parte sul mercato regolare degli appartamenti in locazione.

Prospettive dei prezzi

➔ Proprietà

Il mercato delle proprietà si mostra molto solido. Grazie ai bassi tassi e alla scarsa offerta i prezzi sono protetti dal ribasso. I redditi delle economie in calo limitano però verso l'alto il potenziale di ulteriore crescita dei prezzi.

➤ Locazioni

Le pressioni sui nuovi affitti aumentano a causa degli sfitti sempre maggiori. I comuni fortemente dipendenti dall'immigrazione con quote di sfitti già elevate saranno particolarmente penalizzati.

CONDIZIONI QUADRO ECONOMICHE

L'economia svizzera non tornerà così presto alla normalità dopo la recessione senza precedenti che è seguita al coronavirus. Le imprese sono molto restie ad effettuare investimenti e prevedono ulteriori licenziamenti. Il lockdown e il crollo della domanda di forza lavoro hanno invertito bruscamente anche il trend al rialzo dell'immigrazione.

La pandemia da coronavirus ha spinto l'economia mondiale in una profonda recessione. Dopo la fine del lockdown il rilancio è però ricominciato nel frattempo. Soprattutto nel commerciale al dettaglio, dove i fatturati sono venuti in parte a mancare totalmente durante l'arresto delle attività. La ripresa iniziale sta però già perdendo slancio rapidamente. Le restrizioni tuttora vigenti e la cautela volontaria nella nuova normalità mantengono i fatturati decisamente al di sotto dei livelli precedenti alla crisi in molti settori dei servizi.

Il sentiment delle imprese si è fortemente ripreso dai minimi storici. Una ripresa a "V" del sentiment non implica però alcuna ripresa a "V" della congiuntura. Le perdite non potranno essere integralmente recuperate in numerosi settori economici. La cautela negli investimenti frena in generale l'industria a livello globale.

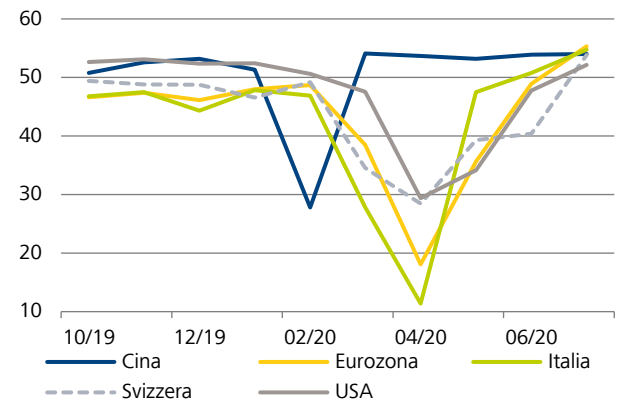
L'incremento delle cifre ufficiali della disoccupazione è risultato finora comparativamente moderato in Svizzera, il lavoro ridotto è invece esploso. Durante il lockdown è stato conteggiato in aprile lavoro ridotto per oltre un milione di lavoratori. Inoltre, le imprese intendono ridurre ulteriormente il personale nei mesi a venire. Pertanto, molti lavoratori messi temporaneamente a disposizione non potranno più riprendere la loro occupazione.

Frenata dell'immigrazione

L'immigrazione in Svizzera aveva registrato un lieve rialzo prima della crisi del corona. Il lockdown e il conseguente crollo della domanda di forza lavoro hanno tuttavia causato una flessione tangibile degli arrivi nel secondo trimestre. La chiusura delle frontiere è stata soppressa all'inizio del secondo semestre, ma i profondi segni di rallentamento economico e le prospettive congiunturali ancora incerte manterranno quest'anno l'immigrazione netta a livelli nel complesso più bassi.

Forte ripresa, rapido appiattimento

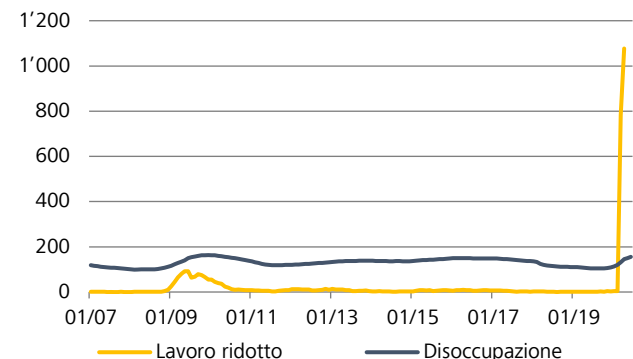
Indici dei responsabili degli acquisti, attività manifatturiere, componente della produzione



Fonte: Markit, Raiffeisen Economic Research

Esplosione del lavoro ridotto

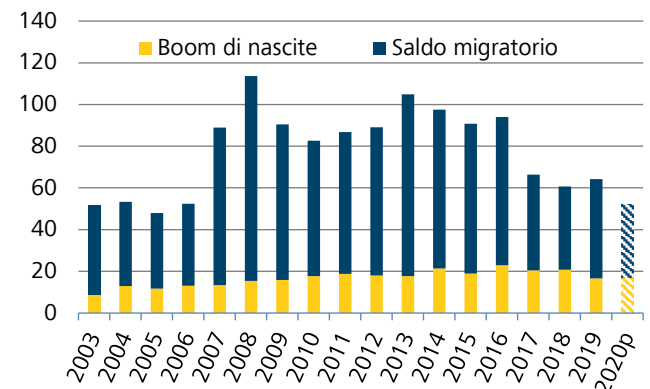
In migliaia



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

Saldo migratorio in leggero calo

Crescita della popolazione con dimora fissa, in 1'000



Fonte: UST, SEM, Raiffeisen Economic Research

MERCATO IPOTECARIO

Con massicci interventi la politica monetaria ha riportato rapidamente sotto controllo le distorsioni del corona sui mercati finanziari. Le condizioni di finanziamento per l'economia e il mercato ipotecario restano molto convenienti. L'inizio di una possibile normalizzazione dei tassi è però remota dopo i contraccolpi congiunturali.

All'apice delle distorsioni del corona le banche centrali hanno sommerso di liquidità i mercati finanziari in brevissimo tempo, evitando così una spirale al ribasso. I massicci programmi obbligazionari e creditizi hanno rapidamente creato un clima di distensione. Ora anche la banca centrale americana ha abbassato i tassi di riferimento in direzione zero.

La politica monetaria non è più in modalità di crisi acuta, ma è pronta a rilanciare all'occorrenza in qualsiasi momento. Una normalizzazione dei tassi resta remota. Perfino la banca centrale USA "non pensa minimamente a prendere in considerazione l'eventualità di un rialzo dei tassi". Le attese sui tassi a lungo termine restano dunque a bassa quota. La Fed e la BCE se la prenderanno comoda anche in caso di rapida ripresa della congiuntura.

Un'altra riduzione dei tassi non è d'attualità per la BCE. Anche la BNS non ha menzionato esplicitamente la possibilità di un ulteriore taglio dei tassi nella sua valutazione della situazione a giugno. All'occorrenza la banca nazionale punterà piuttosto su interventi sul mercato delle divise.

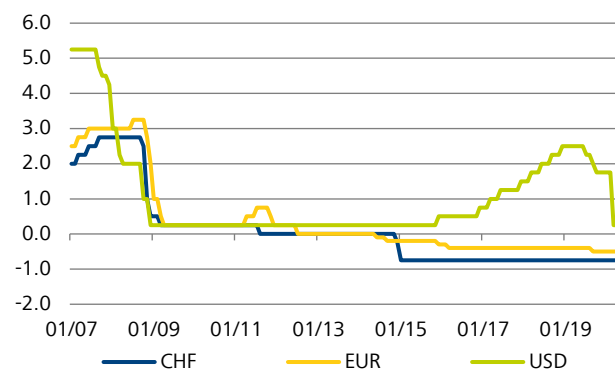
Condizioni di finanziamento ancora molto convenienti

All'inizio della crisi del corona i tassi delle ipoteche fisse a lungo termine erano temporaneamente saliti, poiché con il crollo congiunturale sono aumentati fortemente i rischi di perdite su crediti, facendo incrementare altresì i premi di rischio sul mercato ipotecario. Le misure d'aiuto statale e gli interventi ad effetto distensivo delle banche centrali hanno fatto scendere di nuovo i tassi ipotecari svizzeri verso i minimi storici su tutte le scadenze.

La concessione di ipoteche ha leggermente rallentato durante il lockdown, ma a fronte delle condizioni di finanziamento invariabilmente molto convenienti i volumi creditizi seguitano ad aumentare, finora a tassi di crescita simili agli anni precedenti.

Tassi di riferimento ai minimi storici

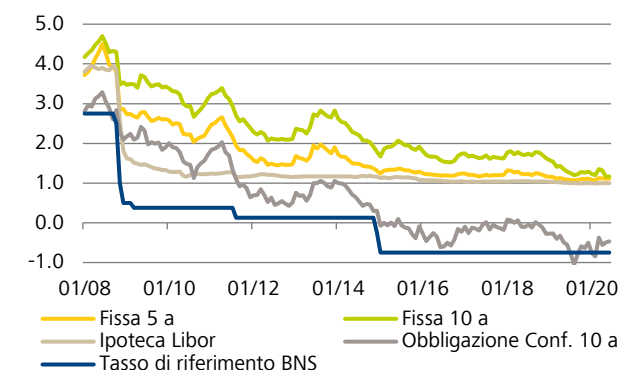
Tassi di riferimento delle banche centrali in %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Tassi ipotecari di nuovo ai minimi

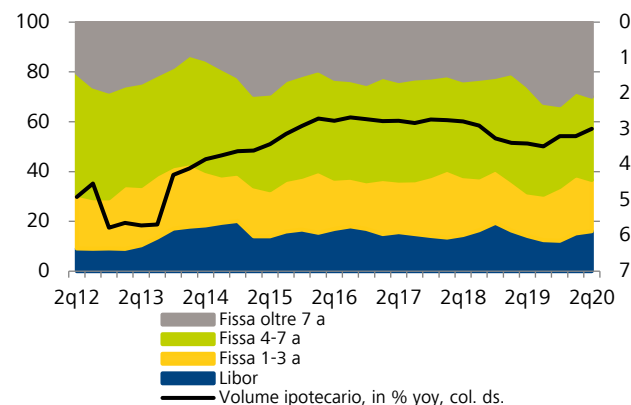
Tassi d'interesse per nuove operazioni, valore medio, in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

Prosegue la crescita ipotecaria

Struttura della durata delle nuove ipoteche Raiffeisen, in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

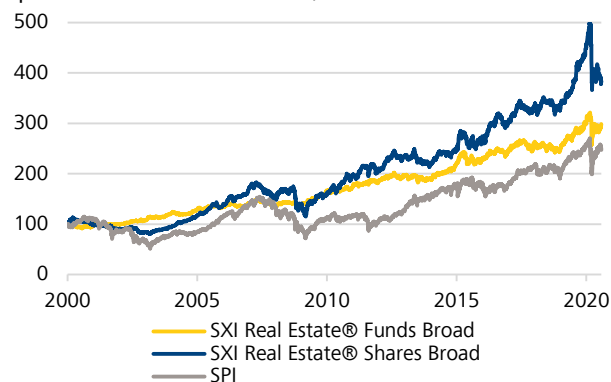
INVESTIMENTI IMMOBILIARI

La crisi colpisce più le società anonime immobiliari dei fondi immobiliari. La loro allocazione patrimoniale con bassa quota abitabile non è l'unico motivo. Molte seguono infatti modelli operativi che vanno oltre la mera detenzione di immobili. Il maggior rischio che ne consegue viene però profumatamente indennizzato agli investitori.

Gli investimenti immobiliari indiretti non sono immuni al coronavirus. Gli investimenti immobiliari quotati sono negoziati nettamente al di sotto dei valori di prima della pandemia. Le azioni immobiliari sono particolarmente colpite dalla crisi. Al 31 luglio i fondi immobiliari erano scambiati ad appena il 3% in meno rispetto al picco di fine febbraio, mentre le azioni immobiliari quotano oggi persino al 20% in meno circa. Nello stesso periodo, l'indice azionario SPI è riuscito a mantenere quasi lo stesso livello. Per una volta le turbolenze di mercato hanno colpito più gli investimenti immobiliari, considerati conservativi, delle azioni svizzere. Tuttavia, su un orizzonte a più lungo termine, i rendimenti di entrambe le categorie immobiliari sono decisamente superiori a quelli delle azioni svizzere.

Azioni immobiliari più sotto pressione dei fondi immobiliari

Indici Total Return di azioni svizzere, fondi immobiliari quotati e azioni immobiliari, 2000=100



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Sebbene i fondi immobiliari e le SA immobiliari svolgano di fondo la stessa attività, ossia la detenzione e la locazione di immobili, i profili di rischio/rendimento di entrambe le classi immobiliari indirette si differenziano chiaramente, per vari motivi.

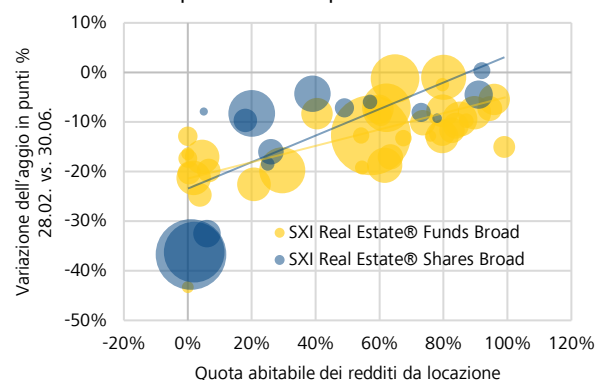
Azioni immobiliari: focus sugli immobili commerciali

Rischio e rendimenti dipendono dalla struttura degli immobili detenuti dal fondo e dalla SA. A seconda della strategia detengono diversi portafogli. Ogni

veicolo di investimento punta su altri temi chiave, ad es. regioni e tipo di uso. I fondi e le azioni attuano svariate strategie. I fondi immobiliari svizzeri presentano però in media una quota abitabile superiore alle azioni immobiliari. Durante la crisi del corona i titoli con elevata quota di immobili commerciali sono stati particolarmente penalizzati, dato che le superfici commerciali, retail e gastronomiche erano chiuse durante il lockdown e oggi raggiungono solo raramente i livelli precedenti alla crisi. Si accelera così il cambio strutturale in corso. Per gli immobili adibiti ad ufficio si diffondono timori per l'andamento dell'occupazione e circa un cambio sostenibile di paradigma in direzione di più home office. Per gli appartamenti gli investitori non si attendono invece grandi distorsioni dovute alla crisi.

Uso abitativo toccato a malapena dalla crisi

Variazione dell'aggio dal 28.02.2020 al 31.07.2020 e quota ad uso abitativo dei redditi da locazione di fondi immobiliari e azioni immobiliari, la dimensione dei cerchi corrisponde alla capitalizzazione di mercato



Fonte: SFP, rapporti annuali, Raiffeisen Economic Research

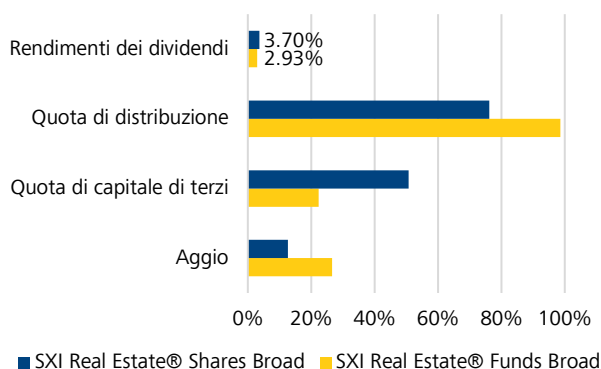
Solo le due principali SA immobiliari svizzere, SPS e PSP, rappresentano oltre un terzo dell'intero indice azionario immobiliare svizzero. Entrambi i titoli sono orientati esclusivamente agli immobili commerciali. Assieme a Intershop Holding, che punta altresì prevalentemente sugli oggetti commerciali, sono stati i titoli che hanno risentito di più delle pressioni sui prezzi. La contrazione dei prezzi è stata persino superiore alle attese, data l'esigua quota abitabile dei redditi da locazione. Ciò si vede nel grafico dai cerchi molto al di sotto della linea blu di regressione.

Maggiori libertà per le SA immobiliari

Oltre a un'allocatione patrimoniale che punta piuttosto sugli immobili commerciali, le SA immobiliari presentano altre caratteristiche rispetto ai fondi immobiliari, dato che non sono limitate dall'autorità di vigilanza sui mercati finanziari, dalla Legge sugli investimenti collettivi o dall'organizzazione di autoregolamentazione dei fondi (SFAMA). Dispongono dunque di maggiore margine di manovra nella determinazione della politica aziendale e della strategia.

L'indebitamento porta rendimento

Cifre ponderate per la capitalizzazione di mercato di fondi immobiliari quotati ed azioni immobiliari quotate



Fonte: SFP, Raiffeisen Economic Research

I fondi immobiliari possono finanziare con capitale di terzi al massimo un terzo dei loro valori venali, mentre le SA immobiliari sono totalmente libere. Con una quota di oltre il 50% il loro indebitamento è più del doppio dei fondi. Questo leverage più alto comporta maggiori rendimenti, ma anche un rischio superiore.

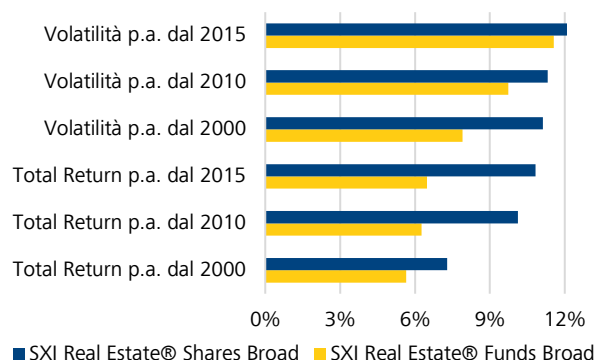
Modelli operativi diversificati

Anche nella scelta dei loro modelli operativi le SA immobiliari godono di più libertà. I fondi immobiliari seguono una mera strategia "buy & hold", mentre le società anonime sono totalmente libere di disporre dei propri mezzi. Ad es. sono in parte progettisti e imprese generali, costruiscono progetti propri e di terzi e offrono i loro servizi anche a terzi, come i servizi di amministrazione di immobili. Inoltre, la quota di progetti di sviluppo nei loro portafogli è superiore ai fondi immobiliari.

SPS dimostra in modo esemplare l'ampia estensione della diversificazione del modello operativo di una SA immobiliare. Oltre alle classiche attività, SPS offre con Wincasa anche servizi di amministrazione di immobili, e con l'edificio Jelmoli ha acquistato i rispettivi locatari e ora gestisce in loco un grande magazzino. Inoltre, fino a poco fa SPS offriva con Tertium appartamenti e servizi relativi all'abitazione per la terza età.

Allettante profilo rischio/rendimento delle azioni immobiliari

Rischio e rendimento indice fondi immobiliari e azioni immobiliari



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Questi modelli operativi delle SA immobiliari vanno di pari passo con rischi maggiori. La volatilità delle azioni è superiore a quella dei fondi immobiliari. Per questo maggior rischio gli investitori sono però sempre indennizzati da rendimenti nettamente superiori. La sharpe ratio è un parametro che misura il rendimento con cui sono indennizzati gli investitori per un rischio di un'allocatione assunta, rendendo così raffrontabili gli investimenti con diverso profilo di rischio. Negli ultimi 10 anni la sharpe ratio dell'indice di tutte le azioni immobiliari era decisamente superiore (0.77) all'indice dei fondi immobiliari (solo 0.54). Pertanto, gli investitori nelle azioni immobiliari hanno ottenuto un migliore indennizzo dei rischi rispetto agli investitori in fondi. Chi mira a ottimizzare il rischio/rendimento nel portafoglio immobiliare non dovrebbe però puntare totalmente sulle azioni immobiliari. Un mix del 40% di fondi immobiliari e del 60% di azioni immobiliari massimizza la sharpe ratio a un valore di 0.84 – grazie agli effetti di diversificazione.

Il mix fa la differenza

Matrice di correlazione dei rendimenti di vari indici
01.07.2010 - 30.06.2020

	SPI	SXI Real Estate® Funds Broad	SXI Real Estate® Shares Broad	SXI Real Estate® Broad (Fondi+Azioni)
SPI	1.00	0.20	0.57	0.38
SXI Real Estate® Funds Broad	0.20	1.00	0.27	0.93
SXI Real Estate® Shares Broad	0.57	0.27	1.00	0.60
SXI Real Estate® Broad (Fondi+Azioni)	0.38	0.93	0.60	1.00

Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

APPARTAMENTI IN LOCAZIONE

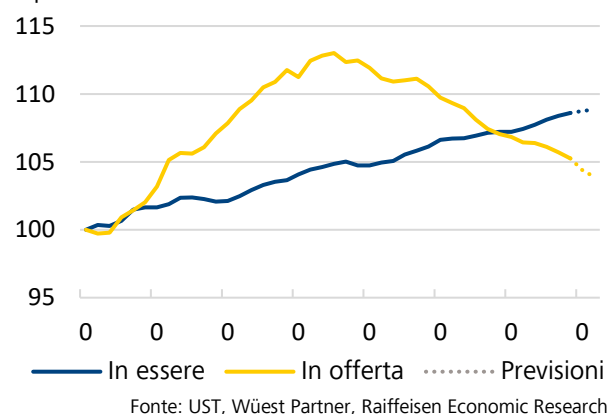
La pandemia da coronavirus lascia tracce anche nel mercato degli appartamenti in locazione. L'eccesso di offerta di appartamenti aumenterà ancora, poiché a breve l'offerta reagisce più lentamente della domanda. Si progetta e costruisce già meno di prima della crisi, ma gli appartamenti Airbnb finiscono sempre più sul mercato degli appartamenti in locazione a lungo termine.

Atterraggio morbido per le nuove locazioni a fronte di affitti in essere in lenta ma costante crescita. La crisi del corona non ha cambiato questo quadro dominante sul mercato degli appartamenti in locazione (AIL) da oltre 4 anni. Nel secondo trimestre i nuovi affitti sono scesi dello 0.4%, mentre le locazioni in essere sono leggermente salite (+0.2%). Presi isolatamente i prezzi non lasciano trasparire che il Covid-19 ha lasciato tracce sul mercato degli AIL e plasmerà gli sviluppi futuri.

Tutto come prima?

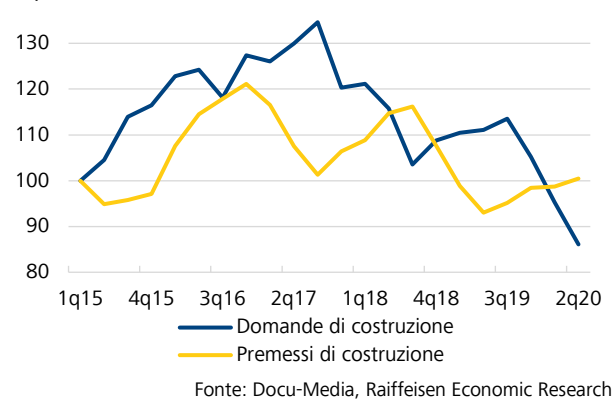
Locazioni in offerta ed in essere, indicizzate

1q10 = 100



Numero di domande di costruzione già del 36% inferiori al picco

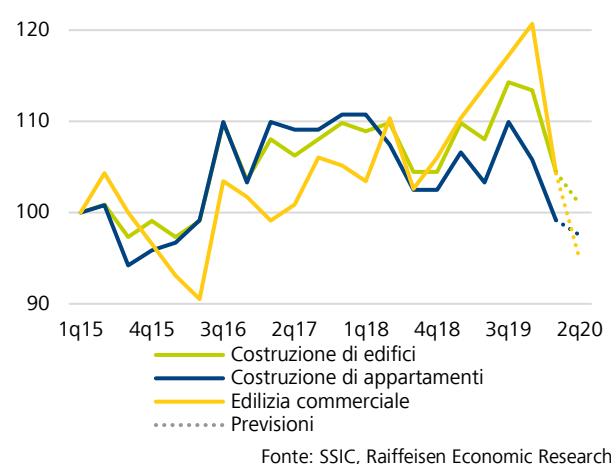
Numero di permessi di costruzione e di domande di costruzione per appartamenti di locazione, indicizzato 1q09 = 100



Dall'apice nel terzo trimestre 2017 agli uffici di costruzione comunali sono pervenute sempre meno richieste di costruzione di AIL in seguito al calo dei nuovi affitti e ai crescenti sfitti. Le prospettive future incerte dovute alla crisi hanno accentuato molto questo trend negli ultimi due trimestri. È evidente che i progettisti rallentano sempre più anticipando le evoluzioni future. Il numero di permessi di costruzione scenderà però solo nei prossimi trimestri, dato che le domande pervenute sono state trattate dalle autorità nonostante il lockdown. La contrazione delle domande di costruzione di oltre un terzo rispetto al livello record è netta, ma nel raffronto storico l'attività di progettazione resta ancora di tutto rispetto, e risulta chiaramente superiore a prima del decennio del boom di costruzione di AIL.

Rallentamento nella costruzione di appartamenti, ma nessun crollo

Indice di costruzione destagionalizzato, nominale, punti = trend atteso, 1q15 = 100



Il numero inferiore di domande di costruzione avrà effetti sull'offerta solo tra 1-2 anni, poiché occorre tempo per la pianificazione dettagliata e la costruzione. Un anticipo nettamente più breve ha l'attuale attività edilizia. I numeri e le previsioni della Società Svizzera degli Impresari-Costruttori (SSIC) indicano un rallentamento, ma in misura inferiore. Quasi tutti i cantieri sono rimasti aperti anche durante il lockdown. Con minori restrizioni grazie a formule inaspr-

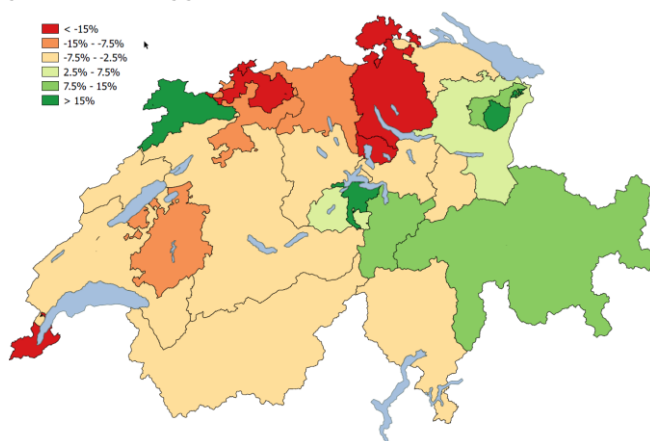
te di protezione, l'edilizia ha seguito a trattare gli incarichi nella costruzione di appartamenti. Pertanto, l'accesso a nuovi appartamenti resta tuttora ampio.

Gli alloggi Airbnb diventano AIL

La crisi ha colpito duramente gli offerenti che affittano appartamenti a breve a turisti. Il crollo dei flussi turistici internazionali ha tolto ospiti a molti locatori. Il numero di appartamenti pubblicati sulla piattaforma Airbnb seguita a diminuire dal picco di fine anno. Il calo delle offerte si verifica soprattutto nelle città. Primo, il business con i viaggiatori d'affari, importante per le città, si è quasi arenato. Secondo, poiché attirano perlopiù turisti esteri, e quasi nessun locale, a scopo di pernottamento, le città svizzere sono particolarmente penalizzate dal crollo del turismo internazionale e dal trend delle vacanze nel proprio Paese e nelle zone rurali, dovuto al corona. Terzo, i costi di opportunità per gli offerenti di appartamenti Airbnb in città sono molto superiori a quelli degli host rurali, dato che un appartamento Airbnb in città può essere introdotto in qualsiasi momento nel mercato degli AIL a lungo termine, con un affitto comparativamente elevato (cfr. Focus: Airbnb "[Immobili Svizzera 4T19](#)"). Questo è di norma meno allettante nelle zone rurali, dove Airbnb viene utilizzato soprattutto per la locazione di appartamenti di vacanza per via della domanda carente e degli affitti piuttosto bassi.

Gli offerenti Airbnb nelle città si arrendono

Variazione del numero di alloggi pubblicati da maggio 2019 a maggio 2020



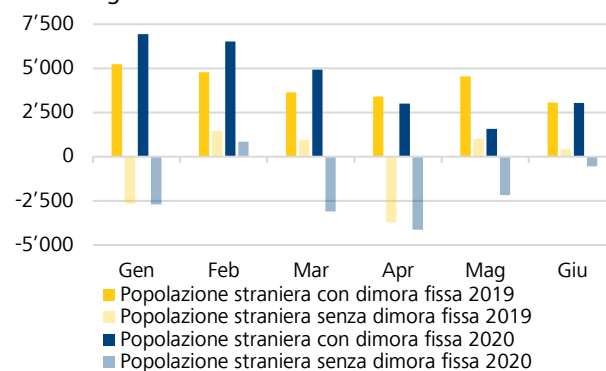
Fonte: Walliser Tourismus Observatorium, Raiffeisen Economic Research

Nei cantoni cittadini di Zurigo, Ginevra, Basilea quasi il 20% di tutte le offerte sono sparite su base annua. I loro offerenti hanno lasciato il business Airbnb. A Zurigo oltre 500, a Ginevra oltre 400 e a Basilea oltre 250 ex appartamenti Airbnb sono confluiti nel merca-

to degli AIL a lungo termine – un raffreddamento benvenuto per i mercati cittadini surriscaldati e saturi con sfitti nell'ordine del permille. Nei cantoni rurali il numero di inserzioni è invece sceso di poco o persino salito. Alcune regioni hanno approfittato del boom del turismo interno. Nelle regioni senza boom di turisti locali il calo del numero di inserzioni non è stato superiore, perché l'alternativa della locazione a lungo termine è senza speranza al pari del tentativo di attirare ospiti Airbnb. Su base annua sono stati pubblicati sulla piattaforma circa 1'300 appartamenti in meno, pari a una flessione di oltre il 4%. Questo meno corrisponde a un più nel mercato degli AIL a lungo termine e controbilancia l'attività edilizia un po' arenata.

Esodo degli stagionali

Saldo migratorio internazionale



Fonte: SEM, Raiffeisen Economic Research

L'offerta di ulteriori AIL non è diminuita, mentre ci attendiamo un calo della domanda a causa del livello attualmente più basso del saldo migratorio – di gran lunga il principale motore del mercato svizzero degli AIL (cfr. Focus: Migrazione in "[Immobili Svizzera 2T20](#)"). Secondo i dati più aggiornati, il saldo migratorio è ancora straordinariamente stabile, una marcata contrazione sussiste solo per gli stagionali. Tuttavia, su base annua anche il saldo della popolazione con dimora fissa dovrebbe diminuire un po', visto che al momento non vengono più creati nuovi posti di lavoro. In realtà il saldo della popolazione con dimora fissa non è sceso in misura più marcata per via del netto calo dell'emigrazione. Viene così a mancare una quota di domanda prevista nel mercato svizzero degli AIL. Gli sfitti dovrebbero dunque salire. Il recente rallentamento della dinamica di incremento degli appartamenti sfitti accelererà di nuovo considerevolmente. La quota record di sfitti dell'1.85% registrata nel 1998 è ora vicina, e potrebbe essere superata già nel rilevamento del prossimo anno. Si intensificano pertanto le pressioni sulle nuove locazioni.

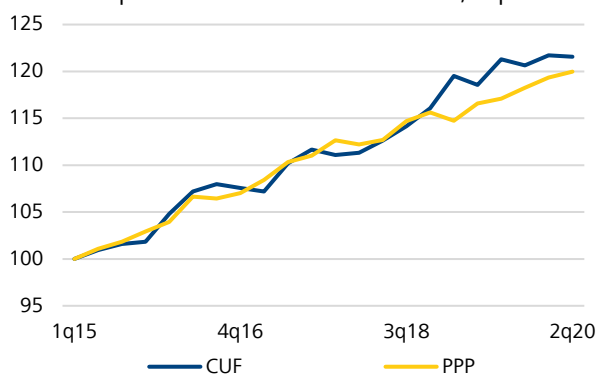
ABITAZIONI DI PROPRIETÀ

Il mercato delle abitazioni di proprietà a uso proprio si mostra estremamente solido anche in tempi burrascosi. Per trovare tracce del corona sul mercato delle proprietà bisogna cercarle letteralmente con il lanternino. Il maggior tempo passato per forza all'interno delle proprie mura domestiche sembra aver creato una nuova consapevolezza della propria situazione abitativa – e risvegliato bramosie.

Come previsto il Covid-19 non ha deviato sostanzialmente dal proprio corso il mercato delle proprietà. I prezzi pagati per le case unifamiliari (CUF) sono rimasti pressoché sullo stesso livello del trimestre precedente (-0.1%), mentre quelli per le proprietà per piani (PPP) sono di nuovo progrediti persino durante il maggior crollo economico dalla crisi petrolifera (+0.5%). Su base annua ne risulta una crescita dei prezzi del 2.5% per le CUF e del 2.9% per le PPP. Il rallentamento della dinamica di crescita era atteso anche senza pandemia. L'aria diventa sempre più rarefatta per un ennesimo aumento dei prezzi, quanto più è elevata la sfera in cui lievitano i prezzi delle proprietà, dato che i requisiti del calcolo della sostenibilità sono sempre più limitanti a fronte dei redditi delle economie domestiche stagnanti o in calo a breve, malgrado i tassi ipotecari siano tuttora molto convenienti e la relativa attrattiva dell'acquisto rispetto alla locazione.

Il Covid-19 non è un tema nel mercato delle proprietà

Indice dei prezzi di transazione Raiffeisen, 1q15=100

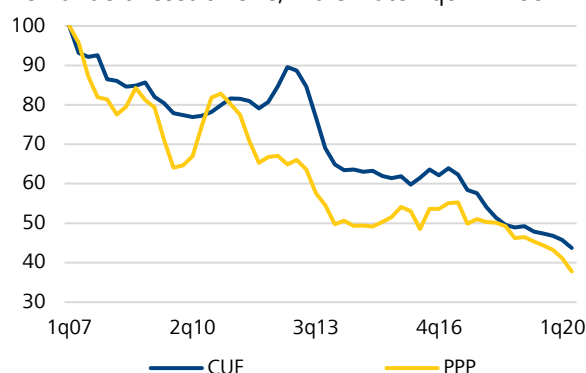


Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research

Già da anni si delinea un trend al ribasso delle domande di costruzione di oggetti di proprietà, che è continuato e si è persino accentuato nel primo trimestre completo colpito dal corona. La pianificazione di alcuni progetti promozionali sarà abbandonata per via delle incertezze o quantomeno sospesa.

Pipeline di progetti sempre più esigua

Domande di costruzione, indicizzate 1q07 = 100



Fonte: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Rispetto al 2007 oggi nella pipeline di prodotti c'è oltre il 55% in meno di CUF. Nello stesso periodo la pipeline delle PPP si è ridotta in misura persino maggiore con il 62% di domande di nuovi appartamenti di proprietà in meno.

Pertanto prosegue il paradosso dominante sul mercato delle proprietà: a fronte di prezzi che segnano un record dopo l'altro si reagisce con una quantità inferiore di nuove costruzioni. Da un lato, l'edilizia anticipa così il calo della domanda di proprietà in caso di prezzi crescenti, dovuta al meccanismo del calcolo della sostenibilità descritto sopra. Dall'altro, gli ideatori di progetti promozionali di PPP sono in concorrenza diretta con quelli di immobili di reddito, e vengono spesso battuti da questi ultimi nelle offerte per lo scarso terreno edificabile, visto che a differenza del mercato delle proprietà il capitale alla ricerca di reddito può fluire inostacolato nel mercato degli appartamenti in locazione senza sottostare a incisive restrizioni normative. I progettisti del mercato degli AIL possono così offrire prezzi più alti per il terreno edificabile.

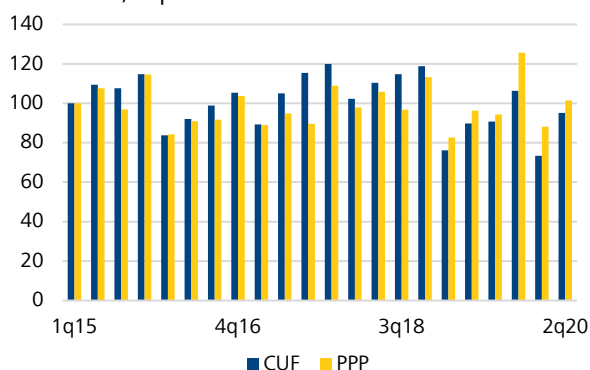
Avverrà un crollo sul mercato delle transazioni?

Nell'ultimo numero di questa pubblicazione avevamo constatato un vero e proprio crollo del numero di nuovi oggetti di proprietà pubblicati per la prima volta nelle settimane dopo il lockdown.

Il numero delle nuove offerte si è infatti dimezzato nelle ultime due settimane di marzo rispetto alle settimane prima del 16 marzo (cfr. [Immobili Svizzera 2T20](#)). Anche dopo la fine del lockdown l'attività di commercializzazione non si è ancora integralmente ripresa. Il 1° luglio le inserzioni online di oggetti di proprietà erano ancora circa il 20% in meno del 1° marzo.

Numero di transazioni allo stesso livello dell'anno precedente

Numero di transazioni sulle abitazioni di proprietà, indicizzato, 1q15=100



Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research

Ciò non ha avuto finora alcun effetto sul numero di passaggi di proprietà finanziati dalle banche. La contrazione nel primo trimestre 2020 era soltanto stagionale e non una conseguenza della pandemia. Il primo trimestre è sempre quello con meno transazioni finanziate. Nel secondo il loro numero è risultato persino di poco superiore al 2019. Anche i volumi ipotecari svizzeri sono cresciuti con tassi minimamente più bassi rispetto agli anni precedenti. Dato che dall'inserzione al passaggio effettivo di proprietà passano settimane, se non mesi, il numero di passaggi di proprietà reagisce con forte ritardo alle inserzioni pubblicate.

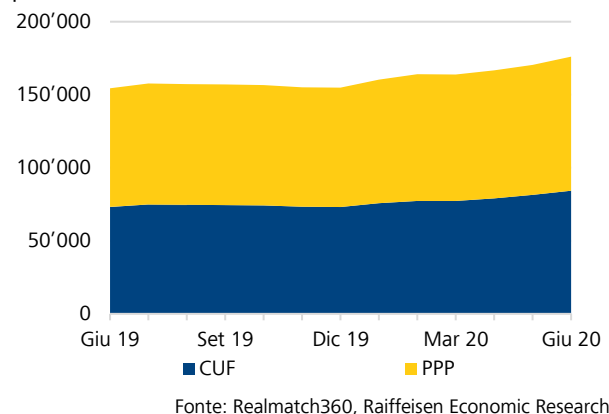
(Troppo) tempo fra le proprie quattro mura

Durante il lockdown la maggioranza degli svizzeri ha passato molto più tempo a casa rispetto al solito. Non solo la maggior parte delle attività del tempo libero, che esercitiamo di solito fuori casa alla sera o durante il weekend, non era più accessibile o soltanto limitatamente accessibile, obbligandoci a restare a casa, anche il posto di lavoro si è spostato a casa con l'home office per gran parte della popolazione. E in molti hanno avuto l'impressione che con il passare del tempo le mura di casa sembravano restringersi

sempre più, spingendoci a riflettere sulla nostra situazione abitativa attuale.

Proprietà sempre più richieste

Numero di abbonamenti di ricerca attivi sui principali portali immobiliari



Fonte: Realmatch360, Raiffeisen Economic Research

In ogni caso il numero di abbonamenti di ricerca attivati sui principali portali immobiliari è considerevolmente salito da marzo. Per le CUF di quasi il 10%, e per le PPP pur sempre oltre il 6%.

La pandemia da coronavirus ha affinato la consapevolezza circa la propria situazione abitativa. La mancanza di un locale separato da adibire a ufficio o di un locale hobby in cui ritirarsi si fa sentire ovviamente per chi è in home office forzato o per chi passa comunque molto più tempo a casa. Lo stesso dicasi per il balcone o il giardino mancante o altre caratteristiche della situazione abitativa che possono essere ottimizzate. Allora perché non attivare un abbonamento per vedere cosa c'è sul mercato? Di tempo per leggere le inserzioni, pervenute, ce n'era in abbondanza durante il lockdown.

Il Covid-19 non ha ancora innescato una fuga dalle città

Dagli abbonamenti di ricerca non va però dedotto un maggiore trend verso la campagna. Malgrado la presunta perdita di attrattiva dei centri dovuta alla pandemia, l'incremento degli abbonamenti nei centri e in aree urbane, rurali o turistiche è salito di pari misura. Non si delinea nemmeno una crescente tendenza a una maggiore domanda di proprietà, poiché l'aumento degli abbonamenti di ricerca verteva sia sugli appartamenti in locazione che sugli oggetti di proprietà in equal misura. I numeri indicano piuttosto che si cerca di ottimizzare la propria situazione abitativa nel luogo di residenza attuale e, non significano necessariamente un passaggio dalla locazione alla proprietà o viceversa.

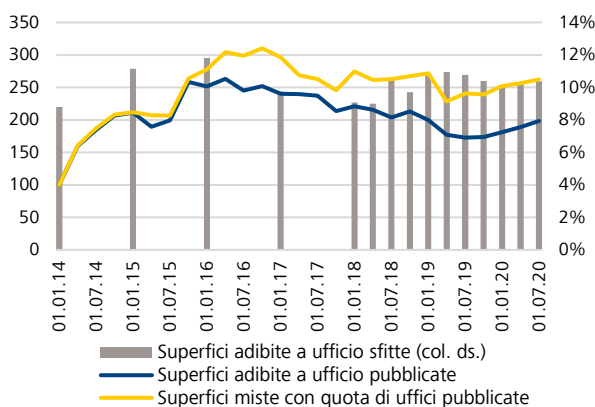
SUPERFICI ADIBITE AD UFFICIO

Il Covid-19 ha colpito il mercato svizzero degli uffici comparativamente in buon salute. Sebbene solo indirettamente interessato dalle misure di contenimento, le distorsioni economiche si faranno sentire a medio termine anche in questo segmento. Una sfida particolare per i partecipanti del mercato è la digitalizzazione accelerata dalla crisi: l'home office è arrivato per restare.

Prima dello scoppio del coronavirus in tutto il mondo il mercato svizzero delle superfici adibite a ufficio era in una situazione relativamente stabile con prospettive positive. La domanda di superfici adibite a ufficio è stata promossa da una congiuntura intatta con solida crescita dell'occupazione. Soprattutto gli uffici in buone posizioni nelle grandi città sono sempre più apprezzati. Malgrado sulla scia dei grandi movimenti di capitale verso gli investimenti immobiliari siano state prodotte relativamente numerose nuove superfici adibite a ufficio, gli sfiti sono diminuiti soprattutto nei centri. Pertanto, anche i prezzi dell'offerta si sono stabilizzati a un livello un po' più basso negli ultimi anni.

Stabilità del mercato delle superfici adibite a ufficio

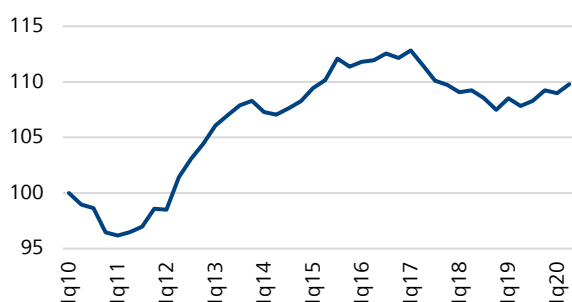
Superfici adibite a ufficio pubblicate in locazione sui portali Internet (indicizzate, 100 = 01.01.2014) e quota stimata di sfiti (in %), il 1° giorno del trimestre



Fonte: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research

Prezzi in offerta stabili

Indice dei prezzi in offerta delle superfici adibite a ufficio, 100 = 1q10



Fonte: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Finora praticamente nessuna traccia del corona

A differenza del commercio al dettaglio e parti del commercio, le superfici adibite a ufficio sono state interessate solo limitatamente dalle misure di contenimento del virus decise dal Consiglio federale. Malgrado l'urgente raccomandazione di lavorare in home office, di principio si poteva continuare a lavorare in loco. Non sussiste dunque alcuna pretesa a una riduzione delle locazioni per i locatari. A prescindere dalle misure accomodanti, i locatori non devono pertanto temere grandi perdite dirette dovute alla crisi. Inoltre, il mercato degli uffici è piuttosto lento. Lunghi tempi di progettazione e contratti di locazione vincolanti a lungo termine sono nella natura di queste operazioni sottostanti. Come indicano i grafici in questa pagina, non si è constatato praticamente alcun effetto sul mercato delle superfici adibite a ufficio.

A medio termine anche il mercato degli uffici sarà penalizzato

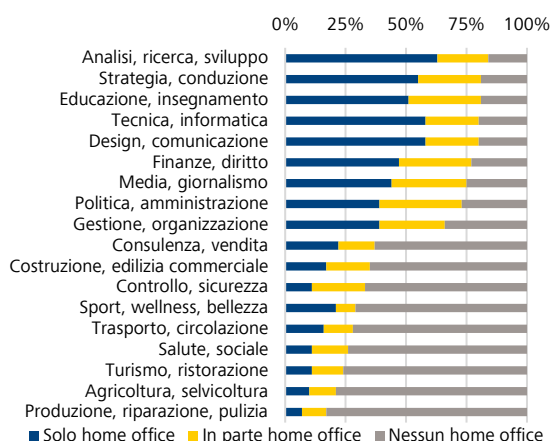
A medio termine il coronavirus lascerà tracce anche nel mercato degli uffici. Nonostante i massicci programmi di aiuto statale le distorsioni economiche che ci attendono causeranno maggiori fallimenti. Inoltre, presso le società più grandi i programmi di risparmio con tagli al personale sono diventati più probabili. A medio termine si prevedono quindi più superfici adibite a ufficio che finiranno sul mercato intensificando la crescita dell'offerta trainata dalle nuove costruzioni. Al contempo, anche la domanda di uffici ne risentirà. In situazioni di crisi e di grandi incertezze non vengono più fondate nuove ditte. Anche le grandi imprese si guarderanno bene dall'avviare o portare avanti progetti di espansione. Soprattutto al di fuori delle posizioni migliori ci si attende un calo a medio termine della domanda di superfici adibite a ufficio. Il Covid-19 comporterà un nuovo rialzo degli sfiti sul mercato svizzero degli uffici, incrementando le pressioni sui prezzi della locazione.

La disruption dell'home office

Oltre alle vaste conseguenze economiche della pandemia, è lo slancio nell'immensa digitalizzazione degli ultimi mesi a presentare un grande potenziale di disruption. Nel mercato delle superfici adibite a ufficio il Covid-19 ha altresì accelerato marcatamente i processi, che nel quadro della digitalizzazione erano comunque in atto. Già prima della crisi gli attori del mercato dovevano far fronte a grandi sfide a causa della crescente rilevanza di nuove forme di lavoro come telelavoro o lavoro a tempo parziale. Lo scoppio della crisi ha ora costretto innumerevoli aziende a creare o ampliare in brevissimo tempo le proprie capacità in home office. Da un sondaggio svolto su incarico della SRG a inizio aprile, ossia all'apice del lockdown, emerge che circa il 51% dei lavoratori era totalmente (32%) o parzialmente (19%) in home office.

Molto home office, ma non per tutti

Quota di lavoratori in home office, per ambito di attività. Periodo del sondaggio: 3-6 aprile 2020



Fonte: sotomo, SRG, Raiffeisen Economic Research

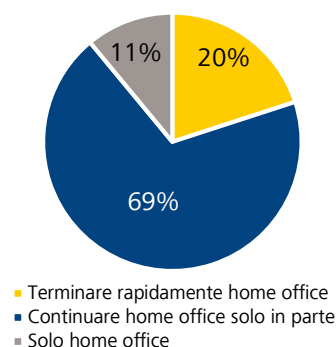
La ripartizione dei lavoratori in home office per ambito di attività mostra chiare differenze tra i gruppi professionali. Se nel settore finanze e diritto il 77% lavora almeno in parte da casa, questo valore è appena del 17% nel comparto produzione, riparazione e pulizia. In tale ripartizione non passa inosservata l'interazione tra possibilità di home office e livello di educazione o di reddito. Ma ovviamente svolge un ruolo anche il fatto che la prestazione offerta sia o meno legata a un luogo. Nei classici lavori di ufficio la quota di home office è molto più elevata che per i lavori manuali o le attività a contatto diretto con i clienti. In particolare, nei mesi scorsi erano completamente vuoti gli uffici di banche, assicuratori o ditte tech, che rientrano nei tipici fruitori delle grandi superfici adibite a ufficio.

Come indica il grafico sottostante, il lavoro da casa è stato percepito come un'esperienza positiva dalla maggior parte degli interessati. Circa l'80% degli interpellati desidera continuare a lavorare da casa, a prescindere dal corona, anche se gran parte auspica per il futuro un mix di presenza sul posto di lavoro e in home office.

L'ampia maggioranza desidera restare in home office

Atteggiamento verso l'home office (a prescindere dal corona) di chi ha potuto lavorare in home office.

Periodo del sondaggio: 5-8 giugno 2020



Fonte: sotomo, SRG, Raiffeisen Economic Research

Negli ultimi mesi innumerevoli lavoratori hanno vissuto nuove esperienze positive con l'home office sempre più diffuso e di durata più lunga. Un tale evento influirà necessariamente sulla strutturazione delle future formule concettuali dei posti di lavoro. Attualmente in numerose aziende le direttive sull'home office sono in fase di elaborazione. In molte ditte grandi e piccole, che oggi sono i classici locatari di uffici, si assisterà a una marcata liberalizzazione delle regolamentazioni del lavoro da casa. Nell'ottica del posizionamento quale datore di lavoro allettante saranno forti le pressioni a offrire ampi concetti di home office per mantenere e attirare forza lavoro qualificata.

Anche se non si prevede un immediato massiccio ridimensionamento delle superfici adibite a ufficio necessarie, considerati i contratti in corso e l'infrastruttura già acquisita, allo scadere dei contratti a lungo termine o per i nuovi piani di espansione le imprese accarezzano l'idea di adeguare le dimensioni delle superfici finora abituali. Con la crescente esperienza nella gestione della "nuova normalità" saranno sicuramente individuati con grande rapidità nuovi potenziali di risparmio sui costi. Pertanto, sul lungo termine il Covid-19 cambierà l'equilibrio tra domanda e offerta in questo mercato in maniera duratura.

SUPERFICI COMMERCIALI

Con un intervento sulle locazioni commerciali il Parlamento potrà risolvere solo limitatamente i problemi dei locatari. Malgrado siano le superfici interessate dei segmenti del mercato immobiliare più fortemente a rischio, finora non si constata alcun effetto del corona. I mercati già sotto pressione prima della crisi risentiranno però chiaramente del Covid-19 a medio termine.

La chiusura ordinata dal Consiglio federale di interi rami economici per contenere la pandemia dilagante Covid-19 a metà marzo ha sollevato importanti questioni nell'ottica del diritto di locazione. A causa della mancanza di precedenti non è chiaro dal punto di vista giuridico in quale misura le locazioni siano dovute per il periodo di chiusura delle imprese imposto dalle autorità. La domanda se con un ordine esplicito di chiusura sussista un perturbamento dell'uso previsto contrattualmente dell'oggetto in locazione è decisiva per poter richiedere una riduzione della locazione a causa di una carenza nell'ottica del diritto di locazione. Occorrerà molto tempo per rispondere esaurientemente a questa domanda e richiedere l'eventuale riduzione della locazione, che in caso di opposizione dovrà avvenire per vie legali, e giungerà troppo tardi per le imprese la cui esistenza è a rischio.

Il Consiglio federale rinuncia al diritto di necessità

Per questo motivo il Consiglio federale si è occupato più volte del tema delle locazioni commerciali durante l'apice epidemiologico della pandemia. Ed è ripetutamente giunto alla conclusione di non voler intervenire tramite il diritto di necessità nei contratti di locazione e d'affitto molteplici e spesso complessi in materia di diritto privato relativi alle superfici commerciali. A prescindere dalla dilazione temporanea delle locazioni, ha ribadito il suo appello all'urgente disponibilità al compromesso di tutte le parti coinvolte. Non ha però trovato comprensione ovunque la scelta del Consiglio federale di lasciare la decisione sulle locazioni commerciali alle parti contraenti ed eventualmente ai tribunali. Le associazioni dei settori fortemente colpiti hanno chiesto sui media un intervento diretto e lamentato spesso la mancanza di disponibilità al compromesso da parte dei locatori. Malgrado le ampie riduzioni delle locazioni annunciate pubblicamente da parte di grandi proprietari, il settore immobiliare non è riuscito ad indebolire la necessità percepita di un intervento diretto dello Stato.

Il Parlamento si sente chiamato in causa come salvatore

Il Parlamento federale si è sentito chiamato in causa al fine di obbligare il Consiglio federale, percepito come inerte, ad agire. Nella scorsa sessione estiva dopo un aspro dibattito le due Camere federali hanno raggiunto a stento un compromesso sul modo in cui gestire le locazioni commerciali interessate dalla chiusura forzata durante il lockdown. Con una mozione il Consiglio federale è stato incaricato, contro il suo volere, di elaborare una soluzione forfettaria per le imprese direttamente interessate. Considerata l'urgenza politica, il Parlamento potrebbe votare su una rispettiva bozza di legge già nella prossima sessione invernale.

È dovuto il 40% della locazione

L'aspetto principale della mozione è la determinazione della locazione dovuta durante il lockdown. Per il periodo di chiusura imposto dalle autorità le imprese interessate dovrebbero pagare il 40% dell'affitto convenuto contrattualmente, mentre il 60% della perdita sarebbe a carico dei locatari. Per le istituzioni sanitarie, che sono state limitate nella loro attività, ciò vale al massimo per due mesi. Inoltre, queste disposizioni riguardano solo le locazioni inferiori a CHF 20'000 al mese. Per le superfici commerciali, dai CHF 15'000 ai 20'000 al mese, è prevista un'opzione opt-out per entrambe le parti, che porterebbe il limite massimo effettivo a CHF 15'000. Gli accordi presi prima dell'atto normativo tra i locatori e i locatari rimarranno in essere e non saranno interessati dalla nuova regolamentazione. Per i locatori in difficoltà finanziarie in seguito alle disposizioni va creato un fondo per i casi di rigore nell'ordine di CHF 20 milioni.

Attuazione di una soluzione forfettaria acerba

La bozza di legge elaborata per la procedura di consultazione dal Dipartimento federale dell'economia, della formazione e della ricerca (DEFR) e il rispettivo rapporto esplicativo testimoniano le difficoltà che sorgono nell'attuazione del compromesso parlamentare. La definizione necessaria delle basi di calcolo della locazione netta per gli immobili con affitti in

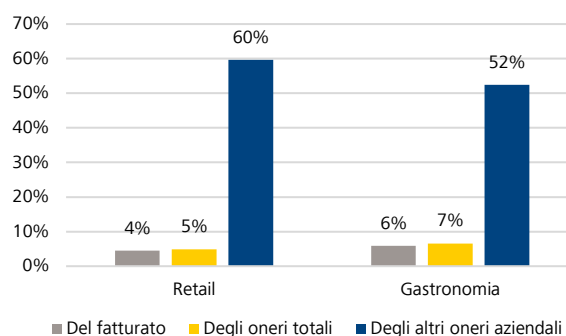
base al fatturato o quota abitativa illustra la molteplicità dei contratti di locazione commerciale esistenti, che vanno riuniti in maniera forfettaria in questa legge. Anche la delimitazione chiara dei contratti di locazione interessati sembra problematica. Ad es. la legge riguarda solo i negozi che non offrono alimentari o oggetti di prima necessità. Un'impresa che consegue gran parte del fatturato nel segmento non food, ma che ha potuto continuare a offrire il suo assortimento di alimentari durante il lockdown non rientra in questa categoria. Tale norma si applica invece ai garage per automobili e biciclette, che hanno chiuso le loro superfici di vendita, ma non le officine. La confermata validità degli accordi già convenuti tra locatori e locatari nonostante la nuova legge nasconde altresì un certo potenziale di conflitto. Sussiste il rischio che le parti che si sono accordate tempestivamente in seguito all'urgente esortazione del Consiglio federale e ai sistemi di incentivi cantonali si sentano ora penalizzate. Con il senno di poi, per alcune ditte la migliore strategia sarebbe stata probabilmente attendere l'intervento dello Stato. Infine, il rapporto illustra l'onerosa gestione dei casi di rigore per i locatori, prevedendo circa 80'000 contratti di locazione interessati dalla legge con conseguenti 4'000-5'000 richieste da parte dei locatori. Pertanto, il Dipartimento si attende maggiori oneri personali, oltre ai CHF 20 milioni per il fondo.

Cancellazione della locazione quale politica congiunturale?

Sembra un po' avventuroso, invece, il tentativo nelle esplicazioni di ravvisare un principio costituzionale per la nuova legge sulle locazioni commerciali. Dato che in questo caso le competenze in materia di diritto costituzionale mancano nell'ambito della locazione, si rimanda all'articolo 100 della Costituzione federale. La legge viene così implicitamente dichiarata come "provvedimento per un'equilibrata evoluzione congiunturale, in particolare per prevenire e combattere la disoccupazione e il rincaro". Resta però incomprensibile come questo chiaro intervento nel diritto della proprietà e nei contratti di diritto privato dovrebbe rappresentare la politica congiunturale. Soprattutto considerate le massicce misure congiunturali che sono state decise dalla Confederazione. A differenza di tale bozza di legge, lo strumento del lavoro ridotto o dei crediti degli aiuti transitori concessi a causa del Covid-19 raggiungono praticamente tutte le imprese minacciate dalla crisi, e non solo il sottogruppo delle dirette interessate dalla chiusura

Le locazioni sono una parte esigua degli oneri

Quota media delle spese di locazione (immobili e mobili) rispetto al fatturato, oneri totali (senza costi finanziari) e le altre spese aziendali, in %.



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

È comprensibile che le imprese direttamente interessate dai provvedimenti di contenimento paghino malvolentieri gli affitti delle superfici commerciali non utilizzabili. Tuttavia, l'argomentazione che ciò sia indispensabile per la sopravvivenza del ramo economico a rischio appare piuttosto debole all'allestimento dei costi di questo settore. Misurato sul fatturato o sugli oneri complessivi, i costi locativi nel commercio al dettaglio o nella gastronomia rappresentano in media solo una quota esigua. A seconda dell'ubicazione e del modello operativo possono però verificarsi considerevoli differenze. Una boutique alla Bahnhofstrasse di Zurigo presenta oneri locativi, misurati sul fatturato, nettamente più elevati rispetto al negozio "fai da te". I principali blocchi di costi sono in genere gli oneri per il materiale e il personale, a prescindere dalla posizione e dal modello operativo. Durante la crisi i costi per il personale sono stati trasferiti in gran parte sulla mano pubblica grazie al lavoro ridotto. Salvo qualche eccezione, ad es. per il commerciante al dettaglio con assortimento stagionale fortemente variabile, in caso di completo arresto dell'attività le spese per il materiale scendono considerevolmente. Negli altri oneri, composti da spese correnti come assicurazioni, canoni di licenza, costi di manutenzione o commissioni e imposte, è la locazione ad essere la parte più tangibile. È dunque chiaro che questo è fumo negli occhi per le imprese interessate. Tuttavia, in tali circostanze le ditte sane non dovrebbero fallire per la corresponsione di due mesi di affitto. Per l'entrata in vigore effettiva della legge ci vorrà tempo a fronte del processo politico e della possibilità di referendum. Per le imprese effettivamente a rischio questo sgravio parziale retroattivo giungerà troppo tardi. E chi sarà ancora in vita al momento

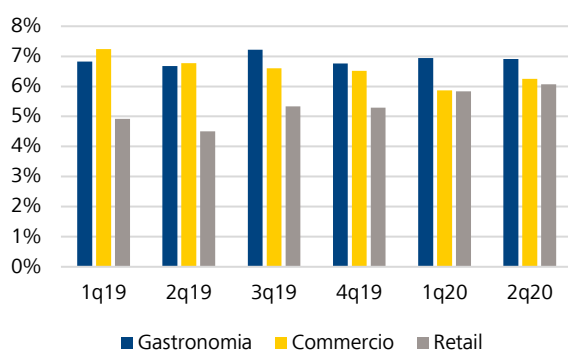
dell'attuazione non ha evidentemente così bisogno di questo aiuto. È incontestabile che le imprese a rischio abbiano meritato il sostegno nella copertura dei costi correnti, ma è alquanto discutibile perché ciò per le locazioni, a differenza di altri fornitori e offerenti di servizi, non debba avvenire tramite le ampie ed efficaci misure di sostegno dello Stato già esistenti.

Perdite sul canone di locazione sopportabili

Con la mozione parlamentare è diventato evidente che i locatori delle superfici commerciali interessate devono contribuire a sostenere una parte considerevole dei danni causati dalle misure di contenimento. Una riduzione del 60% dell'affitto per due mesi di lockdown corrisponde esattamente al 10% del reddito annuo da locazione. La maggior parte dei locatori dovrebbero essere in grado di sostenere questa perdita senza problemi. A fronte dei processi di rettifica attesi nei settori fortemente colpiti, tali perdite a breve dovrebbero restare trascurabili nella prospettiva a più lungo termine. L'incremento temuto dei casi di insolvenza e gli sfiti crescenti incideranno molto di più a livello contabile di questi adeguamenti delle locazioni imposte a breve.

Poco movimento sui mercati delle superfici

Quota stimata di superfici commerciali sfitte, per uso e dimensioni, in %



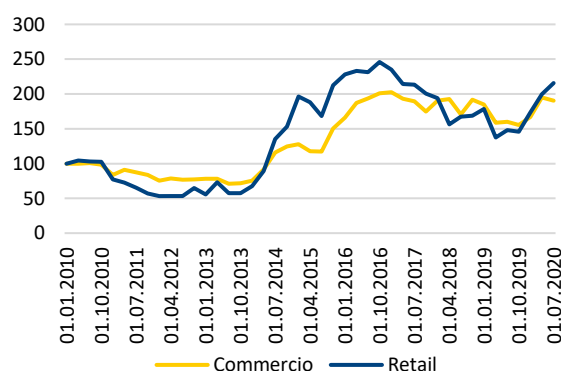
Fonte: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Nonostante il massiccio pregiudizio all'attività commerciale dei classici fruitori di superfici retail e commerciali, le tracce lasciate sul mercato delle superfici sono ancora poche. La quota di superfici commerciali sfitte nel set di dati REIDA indica che nel segmento retail gli sfiti sono cresciuti a inizio anno. Vedervi però un effetto del corona sarebbe però prematuro. L'incremento degli sfiti corrisponde al trend degli ultimi trimestri. Nelle superfici gastronomiche non si è mosso quasi nulla. Dopo una costante riduzione nel trimestre attuale gli sfiti delle superfici commerciali

sono di nuovo leggermente cresciuti. Anche per le superfici commerciali pubblicate in locazione su Internet non si nota ancora alcun effetto univoco del Covid-19. Nelle superfici retail e commerciali si delinea da metà 2019 un aumento delle superfici pubblicate. Il secondo trimestre 2020 plasmato dal corona non sembra aver causato un'ulteriore crescita nelle superfici commerciali, mentre in quelle retail le superfici pubblicate sono salite ancora. In entrambi i segmenti si constata però una contrazione delle superfici assorbite. Anche in termini di prezzo in tali mercati non si riscontrano grandi balzi finora. Nel comparto delle superfici di vendita i prezzi in offerta permangono al livello degli ultimi anni altresì nel primo semestre 2020. Nelle superfici commerciali si rileva un leggero rallentamento, ma nell'ordine di oscillazione degli ultimi trimestri.

Incremento delle superfici pubblicate

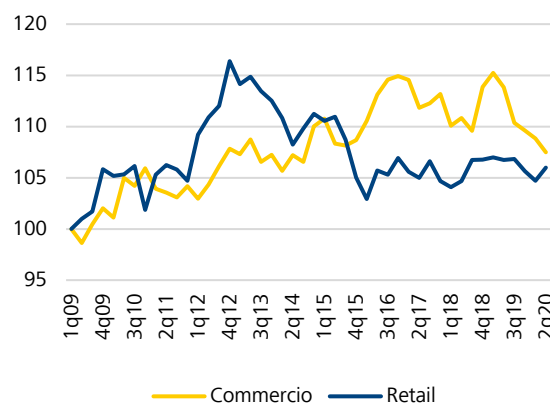
Superfici retail e commerciali pubblicate sui portali online il 1° del trimestre, indicizzate 01.01.2020 = 100



Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Nessun crollo dei prezzi a causa del corona

Indice dei prezzi in offerta per le superfici retail e commerciali, indicizzato 1q09 = 100



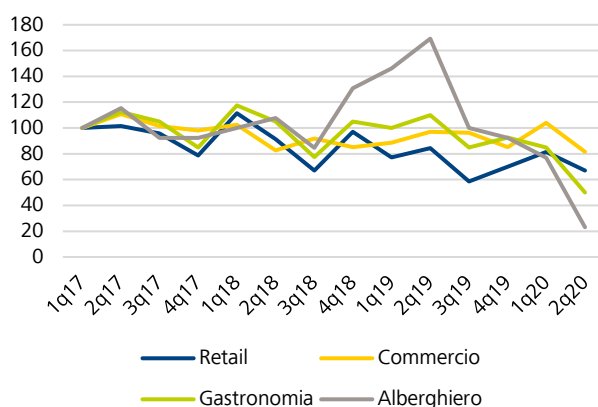
Fonte: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Primi segni di maggiore cautela

Sebbene a breve la crisi non abbia ancora causato effetti visibili, si sono notati i primi segni di una maggiore cautela dei partecipanti del mercato. I volumi di assorbimento stagnanti o in calo testimoniano la prudenza dei potenziali fruitori sul fronte della domanda. Una crescente cautela si rileva però anche nell'offerta. Come dimostra il grafico sottostante, per tutti i tipi di uso è stata registrata una contrazione del numero di nuove domande di costruzione. Un chiaro crollo si osserva nelle domande di costruzione che prevedevano anche un uso gastronomico e alberghiero. La flessione nelle superfici retail e commerciali sembra muoversi nella consueta fascia di oscillazione. Dato che gran parte di queste superfici vengono prodotte come di consueto sotto forma di pianterreno, la loro progettazione dipende fortemente dall'attività di costruzione di appartamenti.

Domande di costruzione in calo

Numero di domande di costruzione per edifici con superfici commerciali, per uso, indicizzato 1q17 = 100



Fonte: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

I mercati immobiliari sono lenti

Finora non sussiste alcun segno che il lockdown abbia sommerso il mercato di massicce superfici commerciali appena disdette. Ciò è primariamente dovuto alla lentezza intrinseca del mercato immobiliare. Nel segmento delle superfici commerciali sono usuali durate contrattuali lunghe e termini di disdetta lunghi. Questo impedisce che gli shock a breve siano immediatamente tangibili sul mercato. Persino quando il corona costringe gli imprenditori a chiudere i battenti, occorre qualche tempo prima che le superfici diventino effettivamente sfittite. Inoltre, le misure di sostegno della mano pubblica sembrano aver evitato

un'ondata di fallimenti pure nei settori fortemente colpiti. Anche nel trimestre a venire non si prevede dunque alcun incremento sostanziale degli sfitti.

Si avvicinano periodi difficili

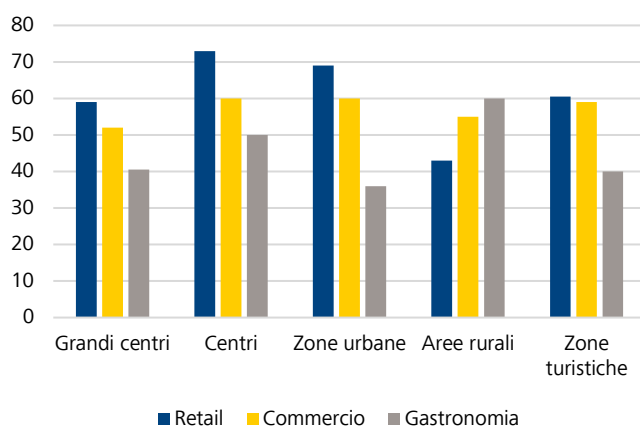
Malgrado gli effetti di recupero in parte impressionanti nei consumi privati, ci si deve attendere comunque chiari processi di adeguamento in questi mercati. La normalità non è ancora stata ristabilita e i numeri di casi attuali indicano che il virus ci accompagnerà ancora per un po'. A molte imprese mancano tuttora i flussi di clientela necessari per la sopravvivenza. Con un numero di clienti ridotto è impossibile gestire in modo redditizio innumerevoli negozi. Nonostante i massicci aiuti finanziari dello Stato, si prevedono maggiori chiusure definitive di aziende. Non sarà possibile aiutare tutte le imprese a rischio. A medio termine gli sfitti che sorgeranno in questi segmenti accentueranno ulteriormente il problema già esistente degli sfitti. La creazione di nuove superfici a pianterreno a uso commerciale nel quadro dell'attività ancora intensa di costruzione di appartamenti inasprirà la situazione. Al contempo la domanda di nuove superfici resterà molto contenuta nei mesi a venire. Grandi incertezze, prospettive economiche tristi e perdite già conseguite rallenteranno marcatamente i progetti di espansione delle aziende esistenti. Ci si attende altresì una flessione delle nuove fondazioni nei settori particolarmente colpiti dal corona. Un incremento dell'offerta con contemporaneo calo della domanda suggerisce pressioni decisamente maggiori sui prezzi delle locazioni.

A rischio le superfici di minori dimensioni nei centri più piccoli

Già prima della crisi l'eccesso di offerta di superfici commerciali soprattutto nei comuni urbani al di fuori dei grandi centri si era accentuata. La perdita di attrattiva dei centri cittadini dovuta al progressivo svuotamento delle vie dello shopping è diventata sempre più un problema per diversi centri regionali. La ripartizione della durata media di commercializzazione delle superfici commerciali indica che la situazione è particolarmente difficile nei centri più piccoli e nei comuni urbani. La commercializzazione delle superfici retail dura più a lungo in questi comuni rispetto ai grandi centri o alle aree rurali. Anche l'analisi degli sfitti porta alle stesse conclusioni.

Superfici di vendita cittadine quale problema

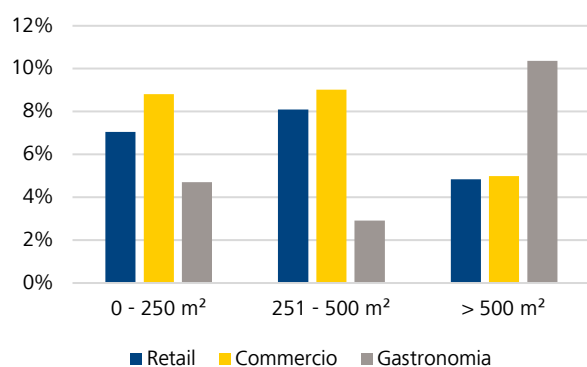
Durata media di inserzione negli ultimi 2 anni delle superfici commerciali pubblicate su Internet, per uso e tipo di comune, in giorni



Tenendo conto delle dimensioni si constata che nelle superfici retail e commerciali le superfici di piccole e medie dimensioni negli immobili di reddito analizzati presentano il doppio degli sfitti rispetto alle superfici più grandi di oltre 500m². Molto spesso si tratta di superfici a pianterreno in edifici ad uso misto. È probabile dunque che le distorsioni del mercato dovute al corona penalizzeranno proprio queste superfici già sotto pressione prima delle crisi. Un maggior rischio di fallimento delle aziende più piccole e la mancanza di nuove costituzioni si farà particolarmente sentire nelle superfici più piccole e meno centrali. Il rallentamento dei progetti di espansione o persino la riduzione della superficie da parte delle grandi società potrebbe ripercuotersi primariamente al di fuori dei grandi centri.

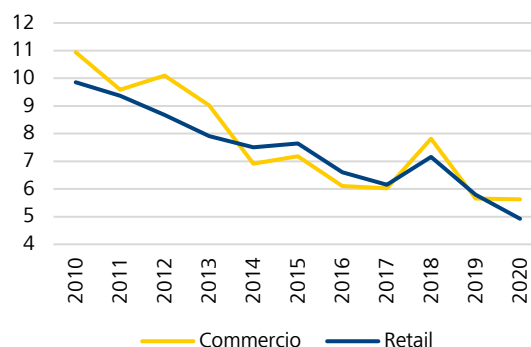
Superfici retail e commerciali più piccole spesso sfitte

Quota di superfici sfitte per uso e dimensioni, in %



Durate contrattuali in calo

Durate contrattuali medie convenute alla nuova stipula, per uso, in anni



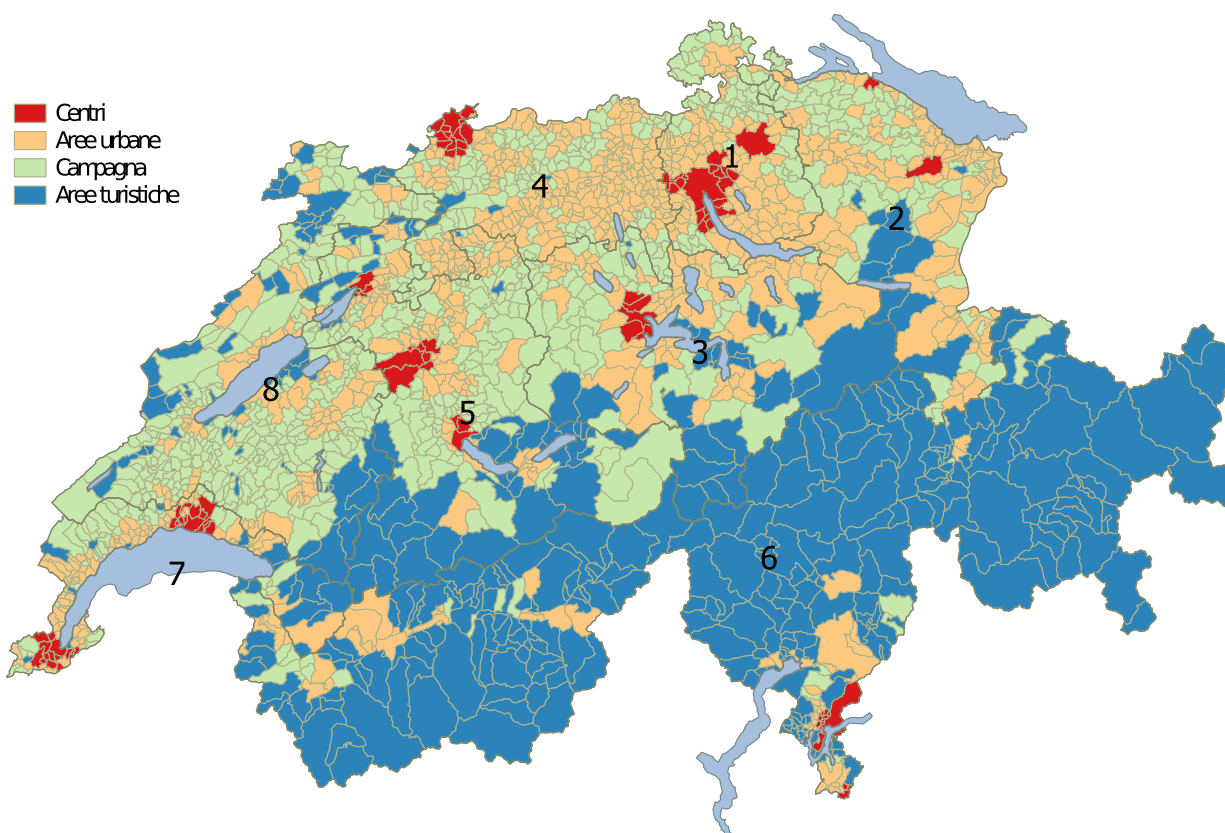
La situazione era molto impegnativa già prima del corona soprattutto per i locatori di superfici commerciali di vendita. Negli ultimi anni non solo la disponibilità al compromesso e la flessibilità sono stati fattori decisi per la commercializzazione di superfici di vendita sfitte, ma anche l'apertura a locatori di altri settori come ristoranti, nail studio, centri estetici o broker immobiliari ha consentito a vari locatori di trovare fruitori malgrado la domanda in calo. Anche le durate contrattuali convenute dimostrano la rilevanza crescente della flessibilità. Se nel 2010 circa un terzo dei contratti di locazione retail era stipulato per oltre 10 anni, nel 2019 questo valore è stato di appena il 10%, e nel 2020 plasmato dal corona soltanto il 3%.

Disponibilità al compromesso ancor più importante

In periodi di incertezze con domanda al ribasso e crescita dell'offerta, la flessibilità e la disponibilità al compromesso acquisiscono ulteriore importanza. Oltre alle riduzioni di prezzo, l'apertura a nuovi fruitori, contratti di locazione con durate più brevi e o persino a tempo indeterminato nonché termini di disdetta accorciati diventeranno in avvenire ancor più decisivi nella ricerca di nuovi locatori.

Anche dopo la fine del lockdown i locatori e i locatari sono ancora sulla stessa barca. A fronte del rischio di distorsioni di mercato, per i locatori è di fondamentale rilevanza non perdere proprio adesso locatori pluriennali con comprovati modelli operativi. La disponibilità al compromesso e la flessibilità nei confronti dei locatori in essere potrebbero rappresentare importanti virtù per superare bene il periodo di turbolenze che ci attende. Nonostante la soluzione forfettaria parlamentare, trovare un compromesso individuale resta la strategia di riferimento in tempi difficili.

Tipi di comuni e regioni


Tasso di appartamenti sfitti (2019)
 in %

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.7	0.9	2.1	2	1.6
1 Zürich	1	0.5	1.5	1.9	-
2 Ostschweiz	2.3	2.4	2.3	2	1.7
3 Innerschweiz	1.3	1.5	1.2	1.5	1.4
4 Nordwestschweiz	2.2	1.1	2.7	2.2	0.8
5 Bern	1.9	1.1	2.7	2	1.4
6 Südschweiz	2.1	3	2.5	2.7	1.7
7 Genfersee	0.7	0.5	0.9	1.6	1.6
8 Westschweiz	2	-	2.1	2.1	1.4

Permessi di costruzioni nuove (2019)
 in % degli appartamenti in essere

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	0.9	0.8	1.1	1.1	0.5
1 Zürich	1	0.9	1.1	1.6	-
2 Ostschweiz	1	0.5	1	1.2	0.9
3 Innerschweiz	1.2	1.4	1.1	1	0.9
4 Nordwestschweiz	1	0.8	1.1	1.4	0
5 Bern	0.8	0.6	1	0.7	0.5
6 Südschweiz	0.8	1.2	1.1	1.2	0.5
7 Genfersee	0.7	0.5	1.3	1	0.4
8 Westschweiz	0.9	-	0.8	1.1	0.7

Popolazione (2018)
 Con residenza fissa, totale e in %

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Svizzera	8'544'527	29.5	49.4	14.4	6.7
1 Zurigo	1'602'959	48.7	44.8	6.5	-
2 Svizzera orientale	933'820	10.5	69.8	17.6	2.1
3 Svizzera centrale	841'413	19.2	58.4	18.3	4.1
4 Svizzera nord-occ.	1'424'062	24.1	65.8	9.9	0.1
5 Berna	1'027'347	35.9	38.3	20.4	5.4
6 Svizzera merid.	817'405	12.8	35.9	6.2	45.2
7 Lago Lemano	1'092'861	60.8	29.1	5.9	4.2
8 Svizzera occ.	804'660	-	52.4	42.4	5.2

Reddito imponibile (2015)
 Media, in CHF

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Svizzera	60'000	64'000	62'000	54'000	47'000
1 Zurigo	69'000	70'000	68'000	62'000	-
2 Svizzera orientale	55'000	54'000	56'000	54'000	45'000
3 Svizzera centrale	70'000	69'000	76'000	56'000	57'000
4 Svizzera nord-occ.	61'000	68'000	59'000	58'000	70'000
5 Berna	52'000	54'000	52'000	47'000	48'000
6 Svizzera merid.	49'000	61'000	50'000	45'000	45'000
7 Lago Lemano	68'000	60'000	84'000	76'000	51'000
8 Svizzera occ.	52'000	-	52'000	53'000	50'000

Abbreviazioni utilizzate

ARE	Ufficio federale dello sviluppo territoriale	REIDA	Real Estate Investment Data Association
AFC	Amministrazione fed.delle contribuzioni	SECO	Segreteria di Stato dell'economia
BCE	Banca centrale europea	SEM	Segreteria di Stato della migrazione
BNS	Banca nazionale svizzera	SRED	Swiss Real Estate Datapool
FINMA	Vigilanza dei mercati finanziari	SRG	Società svizzera di radiotelevisione
KOF	Servizio di ricerca congiunturale	UST	Ufficio federale di statistica

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 racco-mandazione 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.