



Raiffeisen Economic Research

## Immobili Svizzera – 4T20

Tutto come prima

**RAIFFEISEN**

**Editoriale**

Tutto come prima	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	13
Superfici retail	16

---

**Focus**

A chi appartengono i nostri appartamenti?	18
---	----

---

**Allegato**

24
----

**Editore**

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, economista capo  
The Circle 66  
8058 Zürich-Flughafen

**Autori**

Michel Fleury  
Alexander Koch  
Francis Schwartz

[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

**Altre pubblicazioni Raiffeisen**

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

**Link diretto al sito web**

## Tutto come prima

Già oltre mezz'anno è passato dall'arrivo del Covid-19 in Svizzera che in brevissimo tempo ha causato distorsioni economiche e sociali mai viste prima. Volenti o nolenti dobbiamo imparare a convivere con questa nuova realtà. Divieti di assembramento, home office e mascherine – l'anno scorso ancora del tutto impensabili – fanno ormai parte del nostro quotidiano. La seconda ondata di infezioni attualmente in corso ci dimostra che il virus resterà tra di noi ancora per un po'. Malgrado forti perdite in ampie parti dell'economia, il mercato immobiliare nel suo insieme si mostra tuttora indifferente alla crisi. I fattori fondamentali a sostegno della domanda, i massicci aiuti transitori dello Stato e la lentezza del mercato hanno finora impedito il contagio del mercato immobiliare. In tutti i segmenti di mercato gli andamenti seguono perlopiù le tendenze già in atto prima della crisi. Anche a fronte dei rinnovati inasprimenti delle misure di contenimento non si prevedono correzioni brusche. Il crollo congiunturale, un mondo del lavoro che è cambiato in maniera duratura o le adeguate preferenze nella ricerca dell'appartamento lasceranno sempre più tracce nel mercato immobiliare. Si tratterà perlopiù di processi di adeguamento graduale.

### Gli sfitti non sono un problema del mercato delle proprietà

Non sorprende che dal nuovo censimento degli appartamenti sfitti effettuato a metà 2020 dall'Ufficio federale di statistica emerge un nuovo aumento della quota di sfitti in Svizzera. L'incremento piuttosto debole degli appartamenti sfitti dall'1.66% all'1.72% potrebbe stupire considerate le distorsioni economiche sulla scia del Covid-19, ma evidenzia la grande resilienza alle crisi che dimostra il mercato immobiliare in questa situazione eccezionale.

La ripartizione degli sfitti tra i segmenti di mercato indica che sono in gran parte gli appartamenti in locazione a presentare sfitti. Con lo 0.57% la quota di sfitti nel segmento delle proprietà risulta nettamente inferiore al livello intersegmentale. La domanda trainata dalle condizioni di finanziamento estremamente allettanti e l'attività edilizia in calo da anni nel mercato delle proprietà spiegano questo valore esiguo. E la situazione non cambierà tanto rapidamente a fronte del persistere dei bassi tassi e della pipeline di offerta tuttora scarsa.

### Trasferimento degli sfitti alle costruzioni vecchie

Ben diverso è lo stato del mercato degli appartamenti in locazione, dove la quota di sfitti è salita dal 2.63% al 2.76%. L'attività di costruzione in calo, ma ancora intensa ha spinto ulteriormente al rialzo gli sfitti negli appartamenti in locazione. Particolarmente preoccupante è il fatto che gli sfitti aumentano laddove sussistono già numerosi oggetti vuoti. In numerose località gli sfitti hanno messo sotto pressione gli affitti in offerta. I nuovi appartamenti hanno acquisito maggiore attrattiva rispetto alle costruzioni vecchie. La crescita degli sfitti negli ultimi anni si concentra maggiormente sugli appartamenti vecchi.

Oltre all'andamento della quota di appartamenti sfitti in questa edizione trattiamo la domanda "a chi appartengono i nostri appartamenti in locazione". La risposta potrebbe sorprendere molti: circa la metà di tutti gli appartamenti affittati sono di proprietà di privati. Pertanto non si può parlare di un predominio delle aziende immobiliari o società di investimento. Sulla scia del boom edilizio degli ultimi anni i rapporti di proprietà si sono trasferiti nettamente a favore degli investitori istituzionali. Ora è difficile dire se tale evoluzione sia auspicabile. Da una prospettiva puramente di rischio, la crescente professionalizzazione del mercato, proprio a fronte degli sfitti in rialzo, non è sicuramente una cattiva evoluzione. I grandi investitori consapevoli dei rischi dovrebbero essere meno vulnerabili ai cambiamenti di mercato e alle crisi.

### Superfici retail finora indifferenti alla crisi

Le recenti stime circa la difficoltà per i settori sulla scia del lockdown in marzo indicano che sono soprattutto i fruitori di superfici commerciali a essere stati fortemente colpiti dall'ordine di chiusura. Comunque sia, nel mercato delle superfici retail non si nota finora alcun effetto. La lentezza del mercato dovuta alle lunghe durate contrattuali, ai lunghi termini di disdetta e ai lunghi tempi di progettazione hanno impedito una reazione immediata alla crisi. Inoltre, gli aiuti della Confederazione hanno prodotto effetti ed evitato finora un'ondata di fallimenti. Le esperienze dalle crisi precedenti dimostrano che occorre tempo prima che l'effettiva portata della crisi sarà tangibile. Tuttavia, in questo mercato i segnali continuano a indicare tempesta.

Vi auguriamo buona lettura!

## Domanda

### ➔ Popolazione

La crisi del corona non ha finora fatto crollare l'immigrazione in Svizzera. Attualmente il numero di immigrati è quasi pari a prima della pandemia. Al contempo è calato il numero di emigrazioni. Quest'anno il saldo migratorio effettivo dovrebbe dunque restare sotto ai 40 mila. Ulteriori impulsi all'immigrazione sono improbabili nel prossimo futuro date le tristi prospettive dell'occupazione.

### ➔ PIL

Dopo il crollo nel secondo trimestre, l'economia mondiale si è un po' ripresa sostenuta da vasti pacchetti congiunturali. La ripresa ha però già perso slancio. La seconda ondata di infezioni e le conseguenti limitazioni causano anche in Svizzera perdite commerciali. I rischi congiunturali sono aumentati.

### ➔ Reddito

Il lavoro ridotto ha limitato il rialzo della disoccupazione in Svizzera. Dalla fine del lockdown il numero di dipendenti in lavoro ridotto è sceso ulteriormente. Le prestazioni maggiorate di lavoro ridotto sono in parte scadute. Dato che numerose imprese continuano ad accusare perdite, ora non potranno evitare di cancellare definitivamente posti di lavoro. Di conseguenza i redditi aggregati finiranno sotto pressione.

### ➔ Finanziamenti

A fronte della prospettiva di tassi a breve bassi ancora per anni anche le condizioni per le ipoteche fisse a lungo termine restano vicino ai minimi storici. Il differenziale dei tassi tra le varie durate è solo minimo. Malgrado la crisi i volumi ipotecari seguitano a crescere. I fornitori di ipoteche non hanno finora modificato sostanzialmente i criteri di concessione.

### ➔ Investimenti

Se gli effetti del COVID-19 sono stati solo esigui sugli investimenti con elevata quota ad uso abitativo, le allocazioni con uso prevalentemente commerciale hanno accusato in parte nette flessioni. Le misure di contenimento contro la seconda ondata si ripercuteranno di nuovo perlopiù sugli investimenti con uso commerciale.

## Offerta

### ➔ Attività edilizia

I progettisti rallentano ancora nella costruzione di appartamenti. Il numero di nuove domande per oggetti di proprietà e appartamenti in locazioni è in calo.

### ➔ Sfitti

Dal recente rilevamento degli appartamenti sfitti emerge un ulteriore incremento. Ne sono interessati praticamente solo gli appartamenti in locazione. Tuttavia, il ritmo dell'andamento degli sfitti rallenterà considerato che in futuro giungeranno meno nuovi oggetti sul mercato e che il temuto crollo dell'immigrazione non si è avverato.

## Prospettive dei prezzi

### ➔ Proprietà

Sul mercato delle proprietà sono tuttora poche le tracce lasciate dal COVID-19. Le allettanti condizioni di finanziamento e la scarsa pipeline di offerta proteggeranno i prezzi dal ribasso anche in avvenire.

### ➔ Locazioni

Dato che gli sfitti continuano a salire, le nuove locazioni restano sotto pressione. Le regioni con elevate quote di sfitti sono le più colpite. Anche gli affitti degli appartamenti esistenti finiscono gradualmente sotto pressione per via della concorrenza delle nuove costruzioni convenienti.

## CONDIZIONI QUADRO ECONOMICHE

Dopo la fine del lockdown l'economia svizzera ha registrato inizialmente una marcata ripresa, che ha però già perso slancio. Di conseguenza potrebbe verificarsi una riduzione più consistente dei posti di lavoro. Tuttavia, malgrado una breve battuta d'arresto, l'immigrazione non è crollata sulla scia della crisi.

Dopo il lockdown e il conseguente crollo senza precedenti, l'economia mondiale si è fortemente ripresa nel terzo trimestre. I vasti aiuti alla congiuntura hanno favorito in particolare uno slancio nel commercio al dettaglio, dove temporaneamente i fatturati erano venuti a mancare in parte del tutto, come illustrato nel grafico in base ai dati di valutazione di Google.

La ripresa ha però perso rapidamente slancio. E le rinnovate considerevoli limitazioni sulla scia della seconda ondata di infezioni comportano di nuovo maggiori perdite nel settore dei servizi. Specialmente nella ristorazione e in altri servizi di prossimità con le persone. Anche nell'industria la domanda resta nettamente inferiore al livello pre-crisi a causa dell'economia mondiale a terra. Il rischio che la ripresa congiunturale accusi un contraccolpo entro fine anno è pertanto molto aumentato.

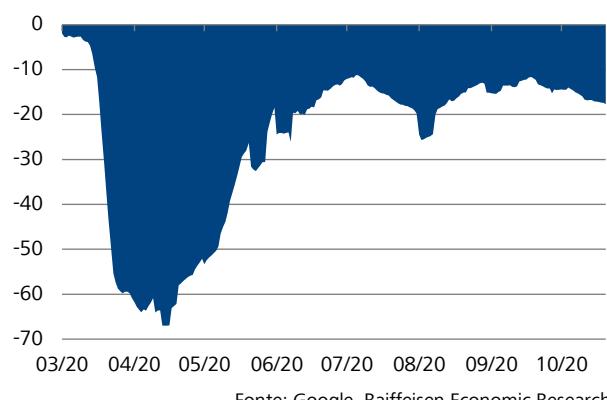
L'uso massiccio del lavoro ridotto ha finora limitato fortemente l'incremento della disoccupazione ufficiale in Svizzera. Dalla fine del lockdown il numero di dipendenti in lavoro ridotto è marcatamente sceso. Il livello della disoccupazione "occulta" resta però tuttora alto. E con la parziale scadenza delle prestazioni temporaneamente maggiorate di lavoro ridotto nonché i venti contrari alla congiuntura, per molte società potrebbe aumentare la necessità di effettuare tagli ai posti di lavoro con un certo ritardo, ma in maniera definitiva.

### Saldo migratorio nonostante la crisi

Sorprendentemente la crisi del corona e le conseguenti limitazioni di ingresso non hanno fatto crollare l'immigrazione in Svizzera. Malgrado una battuta d'arresto in primavera, ad agosto il numero di immigrati era pari all'anno precedente. Al contempo è calato tuttavia nettamente il numero di emigrazioni. Al momento il saldo migratorio effettivo potrebbe dunque restare stabile quest'anno a oltre 40 mila.

### Perdite dovute al corona

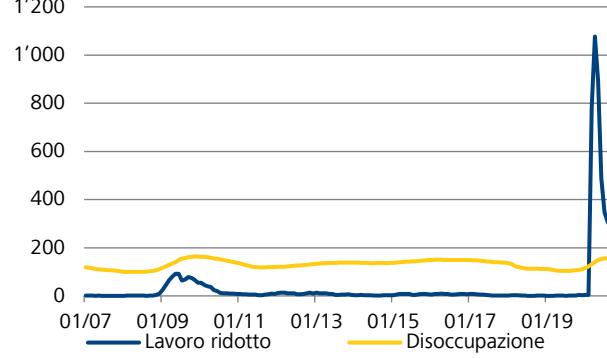
Dati dei movimenti di Google per commercio al dettaglio e posti di lavoro in Svizzera in raffronto a prima della crisi in %



Fonte: Google, Raiffeisen Economic Research

### Mercato del lavoro

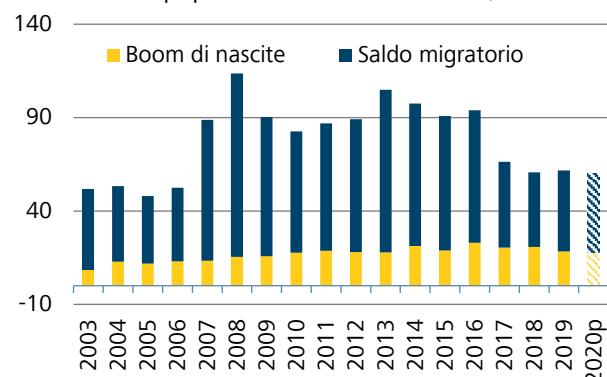
Tassi di disoccupazione svizzeri in %, destagionalizzati



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

### Evoluzione demografica

Crescita della popolazione con dimora fissa, in 1'000



Fonte: UST, SEM, Raiffeisen Economic Research

## MERCATO IPOTECARIO

A livello mondiale le banche centrali prevedono di mantenere bassi i tassi almeno ancora qualche anno. Lo stesso dicasi per la Banca nazionale svizzera, che nel frattempo punta sugli acquisti di divise per tenere in scacco le pressioni sul franco. Pertanto, i tassi ipotecari restano ai minimi storici sia nelle brevi che nelle lunghe durate, senza alcun supplemento per lunga durata degno di nota.

Dopo un anno e mezzo di verifiche della propria strategia di politica monetaria, la banca centrale americana ha infine deciso di scostarsi dall'inflazione obiettivo del 2% al fine di gestire l'inflazione media. Pertanto, i tassi dovrebbero rimanere invariati fino al raggiungimento dell'occupazione massima e nel frattempo l'inflazione potrà superare temporaneamente la soglia del 2%.

Tradotto dalla lingua criptica delle banche centrali ciò significa che in futuro si attenderà più a lungo rispetto ai cicli precedenti prima di avviare una possibile normalizzazione dei tassi. La stragrande maggioranza delle banche centrali USA prevede attualmente tassi invariati almeno sino a fine 2023.

E ciò vale a maggior ragione per la Banca centrale europea, dove l'inflazione sottostante è scesa a un nuovo minimo in seguito alla crisi del corona. La BCE proseguirà pertanto gli acquisti di obbligazioni molto probabilmente anche oltre la metà del 2021. Un'ulteriore riduzione dei tassi non è invece in programma, soprattutto perché i relativi effetti negativi sulla redditività delle banche potrebbero limitare la concessione dei crediti.

Un abbassamento dei tassi non è un tema nemmeno per la BNS. La Banca nazionale svizzera punta invariamente su "massicci" interventi sul mercato delle divise, al fine di tenere in scacco le pressioni al rialzo sul franco. Nel primo semestre 2020 la BNS è intervenuta fortemente acquistando divise per CHF 90 miliardi.

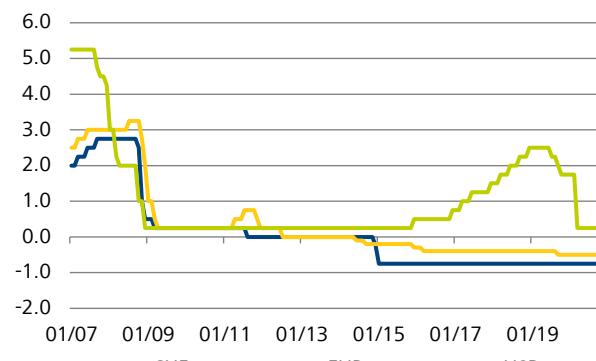
### I tassi bassi mantengono alta la domanda di ipoteche

A fronte della prospettiva di tassi a breve bassi ancora per anni anche le condizioni per le ipoteche fisse a lungo termine restano vicino ai minimi storici. Il differenziale tra un'ipoteca SARON e un'ipoteca fissa a 10 anni è solo minimo.

Le condizioni ipotecarie molto allettanti hanno contribuito notevolmente a mantenere stabile la domanda creditizia durante la crisi del corona. Nel terzo trimestre la crescita ipotecaria è rallentata solo moderatamente al 2.9% rispetto all'anno precedente.

### Tassi delle banche centrali

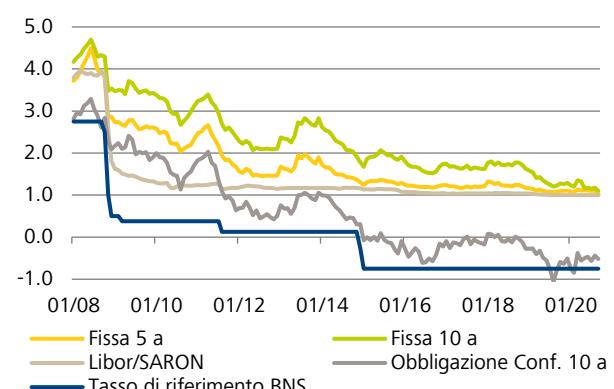
Tassi di riferimento delle banche centrali in %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

### Interessi ipotecari

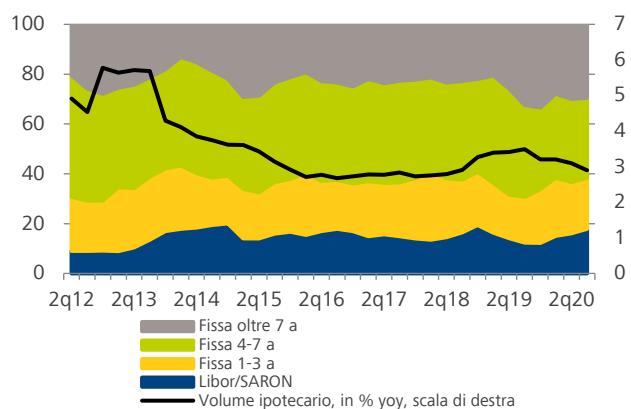
Tassi d'interesse per nuove operazioni, valore medio, in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

### Crescita ipotecaria e struttura della durata

Struttura della durata delle nuove ipoteche Raiffeisen, in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

## INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Chi investe in immobili attinge al contempo a due fonti di rendimento: costanti ricavi da locazione e rivalutazioni degli immobili. Negli ultimi 30 anni solo i primi hanno fruttato in maniera affidabile, mentre i rendimenti della rivalutazione sono stati sempre volatili, fornendo così un contributo solo esiguo al Total Return sul lungo termine. Questa fonte di rendimento rischia ora di esaurirsi dopo gli ultimi 20 anni di abbondanza nel raffronto storico oppure la politica dei bassi tassi seguirà a procurare ulteriori incrementi di valore per i proprietari immobiliari?

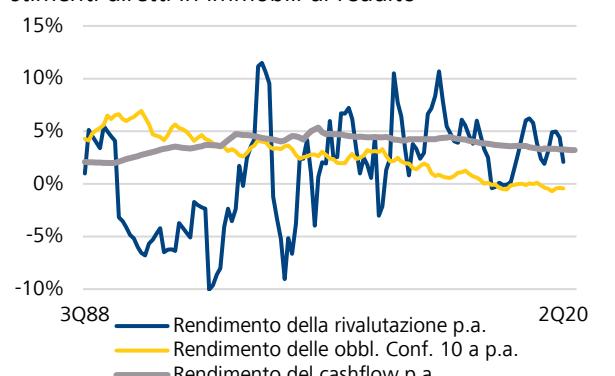
Gli anni '90 vengono definiti il "decennio perduto" nel settore immobiliare. Nella crisi immobiliare i prezzi degli immobili di reddito sono scesi di oltre un terzo in meno di 10 anni. Solo dopo il 2000 gli immobili hanno registrato un susseguirsi di riprese e sorpassi senza precedenti. Dal minimo i prezzi degli immobili di reddito sono quasi raddoppiati. Al netto resta dunque un aumento dei prezzi dal 1990 di poco più del 25%, pari a un rendimento annuo della rivalutazione dello 0.8%. Nel complesso gli investimenti diretti negli immobili di reddito effettuati in questo periodo hanno conseguito un rendimento complessivo annualizzato del 4.8%. Con il 4% il rendimento dei ricavi ordinari da locazioni, il cosiddetto rendimento del cashflow, è stato così cinque volte superiore a quello della rivalutazione.

### Rendimento della rivalutazione inaffidabile

Il rendimento del cashflow si è mostrato molto stabile nel tempo, mentre quello della rivalutazione estremamente volatile. Negli ultimi 30 anni il rendimento del cashflow non solo è stato più rilevante, ma ha altresì contribuito alla stabilizzazione del Total Return.

### Componenti di rendimento di investimenti immobiliari

Rendimento del cashflow e della rivalutazione di investimenti diretti in immobili di reddito



Fonte: BNS, IAZI, Raiffeisen Economic Research

### Come sarà il prossimo decennio?

Dopo uno sguardo al passato sorge naturalmente la domanda sull'andamento futuro: i prezzi immobiliari

possono continuare a crescere sempre? Oppure si prospetta un altro decennio perduto a fronte dei prezzi formalmente galloppanti?

### Raffronto storico dei componenti di rendimento

Total Return, rendimento del cashflow e della rivalutazione di investimenti diretti in immobili di reddito, annualizzato, rendimento medio delle obbligazioni della Confederazione

	Total Return	Rend. cashflow	Rend. rivalutazione	Rend. obbl. 10 a Conf.
<b>Dal 1990</b>	4.8%	4.0%	0.8%	2.7%
<b>1990-2000</b>	0.0%	3.5%	-3.5%	4.8%
<b>2000-2010</b>	6.7%	4.5%	2.2%	2.8%
<b>2010-oggi</b>	7.6%	3.8%	3.7%	0.4%

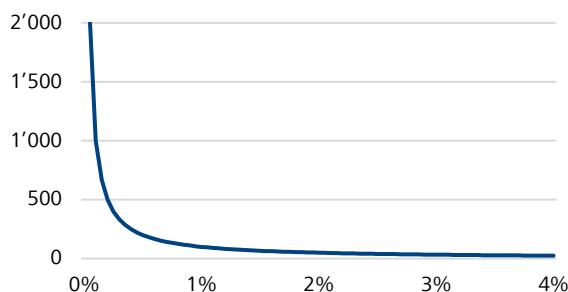
Fonte: BNS, IAZI, Raiffeisen Economic Research

### Bassi tassi come motore dei prezzi

I tassi al ribasso sono ritenuti il principale motore del rialzo dei prezzi immobiliari negli ultimi due decenni. Dato che gli investimenti a reddito fisso sono divenuti comparativamente sempre meno allettanti, il denaro è fluito nel mercato dei capitali e immobiliare, facendo così salire i prezzi immobiliari. I prezzi degli immobili aumentano se i tassi scendono seguendo la logica della valutazione dei futuri flussi di pagamento, attorno a cui ruotano anche le locazioni ricorrenti. Visto che la risposta alla domanda su quanto saremmo disposti a pagare oggi per una rendita annua di un franco, sicura e di durata infinita, dipende dal rispettivo tasso d'interesse in vigore. Se i tassi sono elevati, gli investitori preferiscono tenere i loro soldi sul conto di risparmio, incassando abbondanti interessi. Se invece i tassi sono bassi, sono disposti a pagare di più per una tale rendita. Nell'illustrazione a pagina seguente è rappresentata questa interrelazione. Il valore attuale illustrato di una rendita è esattamente il valore a cui è esposto un investitore che punta alla massimizzazione del patrimonio, a prescindere se oggi riceve versato tale valore attuale o se riceve la rendita in eterno. Quanto più il tasso tende allo zero, tanto più rapidamente cresce il valore attuale.

### Valore di una rendita in funzione del tasso d'interesse

Valore attuale di una rendita annua di un franco, sicura e di durata infinita, in funzione del tasso privo di rischio



Fonte: Raiffeisen Economic Research

### Gli interessi zero causano prezzi eternamente elevati?

Dato che il conto di risparmio non frutta de facto alcun interesse, si può ipotizzare secondo il modello di valutazione economica semplice che i prezzi degli immobili seguiranno a salire fintanto che i tassi scendono. Anziché con il tasso d'interesse privo di rischio, i flussi di pagamento delle locazioni nel settore immobiliare vengono però valutati con il cosiddetto tasso di sconto, che negli ultimi 10 anni è sceso in media di pari passo con il tasso d'interesse privo di rischio, anche se il tasso di sconto si situa a un livello nettamente superiore ed è ancora ben lungi dallo zero, il quale giustificherebbe il prezzo di fantasia menzionato sopra.

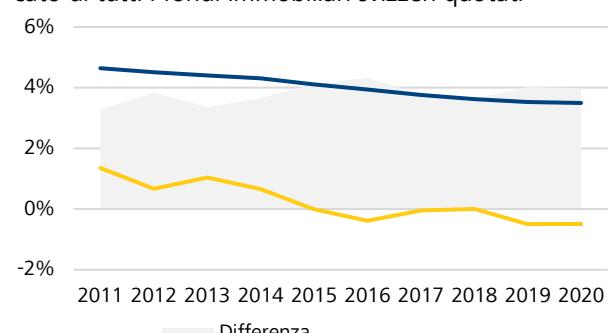
### Gli interessi sono solo una parte integrante del tasso di sconto

Oltre al tasso privo di rischio è evidente che altri fattori sono rilevanti per le valutazioni immobiliari. Gli investimenti in immobili implicano rischi per cui gli investitori vengono indennizzati finanziariamente. Nella somma è cambiato poco negli ultimi anni anche per altri fattori di rischio. La caduta libera del tasso di sconto può in effetti essere quasi integralmente spiegata con la diminuzione del tasso d'interesse privo di rischio. Nel grafico a destra sono illustrati altri fattori oltre al tasso d'interesse, che determinano il tasso di sconto e dunque il valore di un immobile di reddito. Affinché i prezzi immobiliari crescano anche in futuro, qualcosa deve cambiare in tali fattori d'influsso, poiché il potenziale di ulteriori riduzioni del tasso privo di rischio è probabilmente graduale. Un contesto con interessi marcatamente inferiori è impensabile, dato che da un certo livello di tassi negativi la tesaurizzazione dei contanti diventa vantaggiosa per evitare

tassi negativi sempre più pesanti. È quindi difficilmente immaginabile che questo elemento scenda oltre pochi punti base.

### Tassi di sconto e interessi scendono di pari passo

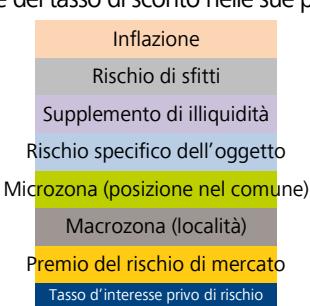
Tasso di sconto medio ponderato per il valore di mercato di tutti i fondi immobiliari svizzeri quotati



Fonte: SNB, rapporti annuali, Raiffeisen Economic Research

### Componenti del tasso di sconto

Scomposizione del tasso di sconto nelle sue parti integranti



Fonte: CUREM, Raiffeisen Economic Research

### Sperare in aumenti di valore è speculazione

In quale direzione si muoverà la somma degli altri fattori che incidono sul tasso di sconto è, invece, estremamente incerto: se il rischio di sfitti potrebbe salire viste l'attività edilizia tuttora intesa e la moderata immigrazione, il supplemento per il rischio di illiquidità potrebbe scendere per via dell'avanzare della digitalizzazione e la commercializzazione degli immobili sempre più semplice. Il premio di rischio del mercato, un criterio che indica in che misura è indennizzata l'assunzione del rischio imprenditoriale generale, potrebbe diminuire a fronte della continua mancanza di alternative di investimento. Questo fattore è tuttavia estremamente difficile da prevedere e chi punta su questo fattore può investire in azioni dove il rischio è indennizzato più generosamente. Le previsioni relative a tutti questi fattori restano fondamentalmente molto speculative e quindi anche le rivalutazioni auspicate. Pertanto, gli investitori immobiliari "seri" effettuano i loro calcoli sempre solo con gli affidabili rendimenti del cashflow.

## APPARTAMENTI IN LOCAZIONE

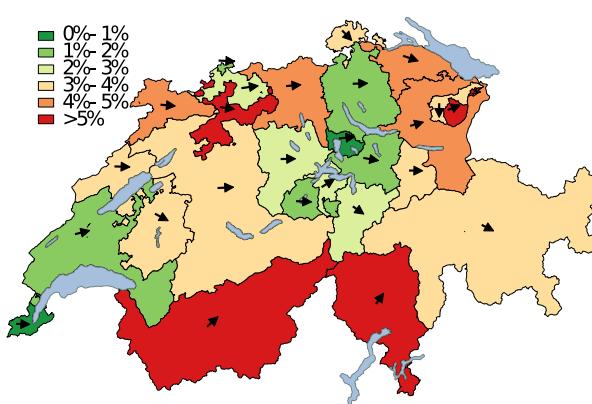
Anno dopo anno sempre più appartamenti in locazione sono vuoti. Si nota però che per la prima volta è scesa la quota di sfitti dei nuovi appartamenti in locazione, i quali sono comparativamente più costosi degli appartamenti esistenti. Sulla scia del calo dei nuovi affitti, il vantaggio di prezzo degli appartamenti più vecchi non è più cresciuto, mentre le nuove costruzioni convincono piuttosto sul piano qualitativo. Questo potrebbe essere un motivo per cui gli sfitti riguardano ora maggiormente anche gli oggetti esistenti.

Anche nel 2020 gli appartamenti sfitti sono ulteriormente saliti proseguendo la tendenza in corso da ormai dieci anni. Con un rialzo dall'1.66% all'1.72% pari a un più 0.04 punti percentuali rispetto all'anno precedente, l'aumento dei nuovi appartamenti vuoti è stato pressoché impercettibile quest'anno. Nel raffronto con gli anni prima del 2019 la crescita è dunque nettamente rallentata, quale risultato della riduzione della pipeline di abitazioni.

Il rialzo degli sfitti è stato di nuovo trainato esclusivamente dagli appartamenti in locazione (AIL) maggiormente vuoti. La bassa quota di sfitti per gli oggetti di proprietà è scesa ulteriormente. Per differenziare entrambi i mercati calcoliamo una mera quota di sfitti per gli appartamenti in locazione, che considerata da sola ammonta per la Svizzera al 2.76% rispetto al 2.63% dell'anno precedente.

### Appartamenti in locazione sfitti

Le frecce indicano la direzione e l'intensità dell'andamento degli sfitti rispetto all'anno precedente



Fonte: UST, ARE, Raiffeisen Economic Research

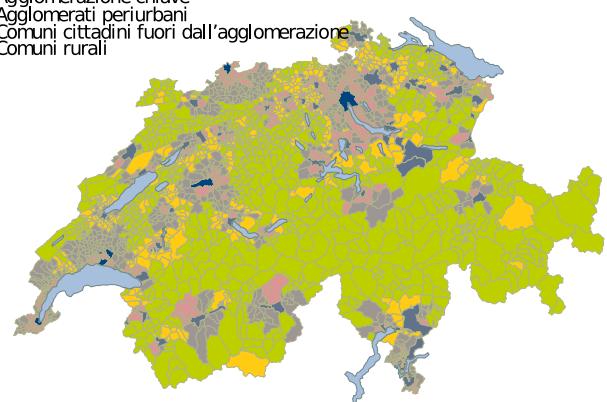
### Ancor più sfitti in Vallese e Ticino

Gli sfitti sono distribuiti in maniera molto eterogenea sul territorio nazionale. Nei cantoni con i grandi centri economici e nella Svizzera centrale prevalentemente agevolata fiscalmente si riscontrano solo pochissimi appartamenti vuoti, mentre gli sfitti in altri cantoni sono in parte chiaramente sopra la media svizzera.

Nuovamente capofila con il 6.5% di AIL sfitti è il Canton Soletta, seguito dal Vallese (6.3%), il Ticino (5.4%) e Appenzello Interno (5.3%). Se a Soletta la situazione si è quantomeno leggermente distesa, negli altri tre cantoni di questo gruppo è ulteriormente peggiorata. Gli sfitti registrano invece una tendenza laterale nella maggior parte degli altri cantoni.

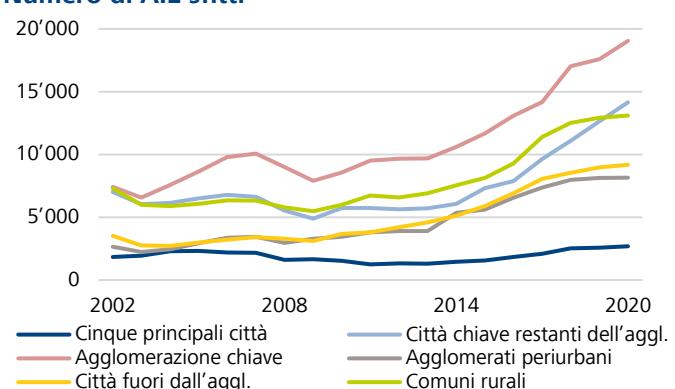
### Tipizzazione dei comuni svizzeri

- Cinque principali città
- Città chiave restanti dell'agglomerazione
- Agglomerazione chiave
- Agglomerati periurbani
- Comuni cittadini fuori dall'agglomerazione
- Comuni rurali



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

### Numero di AIL sfitti



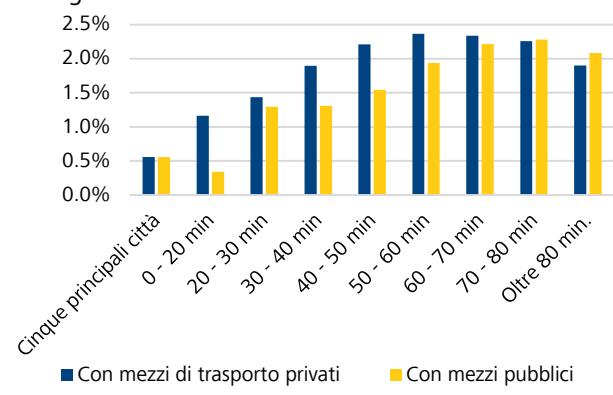
Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

### Sfitti in ulteriore aumento laddove sono già elevati

Se nei grandi centri svizzeri Zurigo, Berna, Basilea, Losanna e Ginevra non si registrano praticamente sfitti da due decenni, la dinamica è ben diversa nelle altre città chiave delle agglomerazioni svizzere. In queste città secondarie il numero di appartamenti vuoti si è moltiplicato di 2,5 volte negli ultimi dieci anni e la tendenza è vertiginosamente verso l'alto. Lo stesso dicasi per le agglomerazioni interne delle città, le cosiddette agglomerazioni chiave, dove si continua a costruire più di quanto possa assorbire il mercato. La dinamica degli sfitti si è nettamente ridimensionata negli ultimi due anni nelle città più piccole fuori dalle agglomerazioni, nei comuni rurali e negli agglomerati periurbanici più esterni. Soprattutto in questi ultimi l'edilizia ha di recente posto un debito freno e ridotto così l'attività di costruzione.

### Sfitti e rete di collegamento

Sfitti nei comuni per durata di viaggio fino alla prossima grande città



Fonte: UST, ARE, Raiffeisen Economic Research

### L'atout è un buon collegamento

Quanto più rapidamente è raggiungibile da un comune uno dei cinque centri principali, tanto inferiore sono in media gli sfitti in tale comune. Nei comuni raggiungibili in 20 minuti di auto da Zurigo, Berna, Basilea, Losanna o Ginevra, la quota di sfitti è in media dell'1.2% circa. Nei comuni a un'ora di strada dal prossimo centro la quota è invece quasi il doppio.

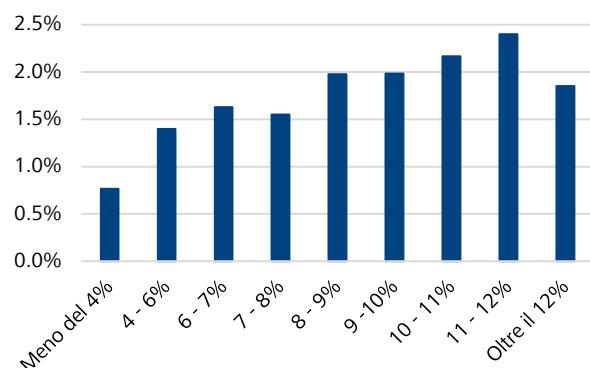
### Con l'onere fiscale aumentano anche gli sfitti

Oltre alla raggiungibilità dei comuni anche l'onere fiscale incide sull'estensione degli sfitti. Nei comuni con aliquota fiscale bassa gli sfitti sono tendenzialmente inferiori ai comuni con aliquota fiscale alta. Entrambi i fattori, raggiungibilità e aliquota fiscale, sono altamente significativi nei modelli che spiegano il rischio di sfitti, dato che si prestano per stimare in maniera differenziata i rischi derivanti per comune.

Tuttavia, le differenze tra comuni sono grandi. Considerato che anche numerosi altri fattori influiscono sulla quota di sfitti, sussistono altresì comuni con elevati sfitti malgrado la bassa aliquota fiscale o la buona raggiungibilità.

### Sfitti e onere fiscale

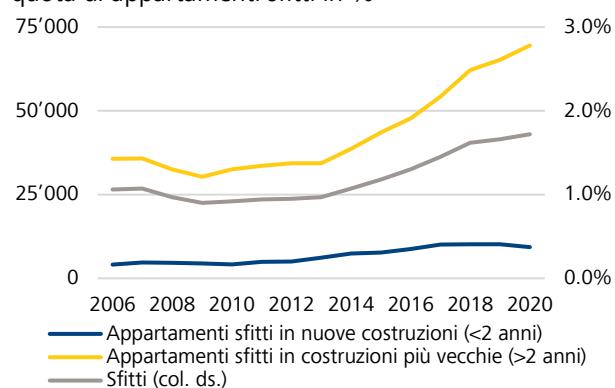
Appartamenti sfitti nei comuni per onere fiscale in % del reddito lordo



Fonte: UST, AFC, Raiffeisen Economic Research

### Sfitti nelle costruzioni vecchie e nuove

Numero di appartamenti sfitti per età degli edifici e quota di appartamenti sfitti in %



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

### Costruire oltre il mercato?

Per quanto attiene all'incremento degli sfitti, ai progettisti e all'edilizia viene spesso recriminato di costruire "in accumulo" e oltre le reali esigenze del mercato. Se questo pregiudizio era in parte vero negli anni precedenti al 2017, va però relativizzato un po'. Il numero di nuove costruzioni vuote è quasi raddoppiato dal 2006 al 2016. In questo periodo il numero di appartamenti più vecchi di due anni sfitti è sceso di circa un terzo. Da allora si è infatti chiuso un capitolo. Sembra dunque che le nuove costruzioni vengano assorbite leggermente meglio dal mercato, mentre le vecchie costruzioni hanno ora difficoltà a trovare locatari.

Dal 2017 al 2019 il numero di nuovi appartamenti sfitti è diminuito costantemente a poco oltre 10'000, per poi

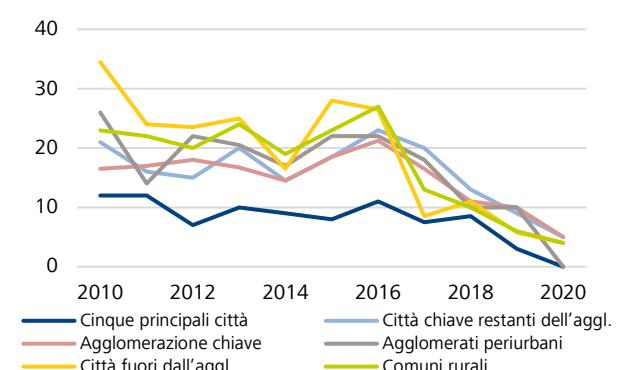
scendere per la prima volta sotto la soglia dei 10'000 nel 2020: anche se sussistono tuttora circa 9'300 nuovi appartamenti vuoti. Il numero di appartamenti più vecchi di due anni sfitti è invece salito del 50% circa dal 2016, e la tendenza è irrefrenabilmente al rialzo anche nel 2020 per le costruzioni vecchie.

### Le vecchie costruzioni hanno la peggio

Nella concorrenza con le nuove costruzioni, le cui caratteristiche corrispondono alle esigenze odierne dei locatari, gli appartamenti più vecchi hanno avuto sempre più la peggio. A fronte delle nuove locazioni in calo, in varie località pagando un sovrapprezzo giustificato è possibile ottenere un appartamento moderno anziché un'abitazione in là con gli anni. Ora non sono solo i nuovi arrivati a porsi la domanda "vecchia o nuova costruzione", anche i locatari di lunga data si chiedono sempre più se trasferirsi in una nuova costruzione nello stesso comune al fine di ottimizzare la propria situazione abitativa. Qui il corona potrebbe anche agire da catalizzatore.

### Durata di commercializzazione di appartamenti nuovi e vecchi

Differenza della durata media di commercializzazione di appartamenti nuovi e vecchi, in giorni



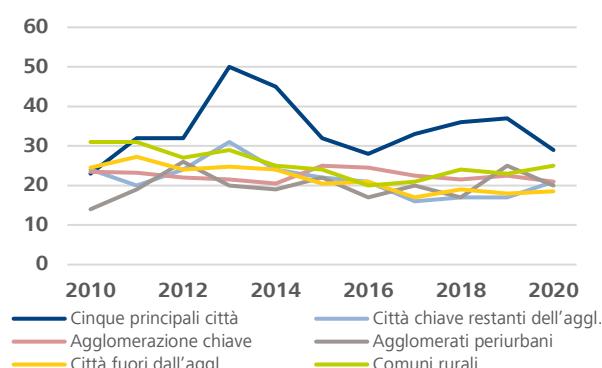
### Le nuove costruzioni mettono sempre più in difficoltà le vecchie

In un mercato "normale" alle nuove costruzioni occorre in media una durata di pubblicazione più lunga di quelle vecchie prima di trovare un locatario, per vari motivi. Primo, con la costruzione di un complesso edilizio sono disponibili di colpo vari appartamenti uguali o simili sul mercato. Può quindi volerci un po' di tempo prima di trovare il locatario adeguato per tutti. Secondo, i locatori di nuovi appartamenti sono decisamente più liberi nella determinazione dell'affitto. Pertanto, in periodi di locazioni in genera-

le rialzo gli affitti dei nuovi appartamenti sono più costosi rispetto a quelli vecchi, che sono strettamente vincolati al diritto di locazione. Le condizioni di mercato vigenti, con elevati sfitti e nuove locazioni in calo, hanno però ridotto considerevolmente negli ultimi anni le differenze nella durata di commercializzazione delle costruzioni vecchie e nuove. Sempre più vecchi appartamenti sono diventati nel frattempo rimanenze, poiché il loro rapporto prezzo/prestazioni non è più concorrenziale.

### Differenze tra locazioni di appartamenti nuovi e vecchi

Differenza della locazione media per metro quadro all'anno per nuovi appartamenti rispetto ai vecchi, in CHF



### Non è il prezzo in offerta a fare la differenza

È interessante notare che, a prescindere dalle città, le differenze di prezzo tra vecchie e nuove costruzioni sono rimaste pressoché invariate rispetto all'anno precedente. Negli ultimi anni la differenza di locazione per metro quadro tra nuove e vecchie costruzioni è rimasta costante perlopiù ovunque. Pertanto, la relativa attrattiva delle nuove costruzioni è riconducibile piuttosto alla qualità rispondente alle esigenze dei locatari, e meno ai ribassi di prezzo.

### Nuovi appartamenti con abbonamento a Netflix incluso

In singoli casi i nuovi appartamenti sono stati di recente offerti in locazione anche con mesi di affitto gratuito, parcheggi gratis o altre concessioni. La concorrenza aguzza l'ingegno e la fantasia degli intermediari per quanto riguarda tali prestazioni aggiuntive è illimitata: ad esempio con abbonamento a Netflix, iPad o buoni Migros. È possibile che questi metodi di promozione siano stati determinanti nella scelta di un nuovo appartamento per alcuni locatori e

## Segmenti di mercato

ciò si rispecchia altresì nella durata di commercializzazione più breve.

### Lavori necessari per le vecchie costruzioni

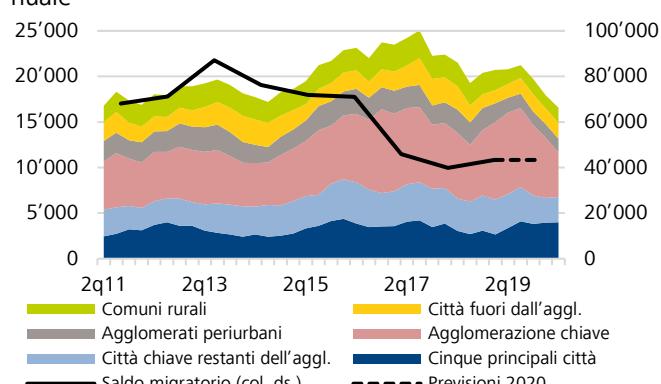
I proprietari di vecchie costruzioni sotto pressione devono reagire alla maggiore concorrenza delle nuove costruzioni. Per attirare nuovi locatari dispongono di due opzioni: ridurre l'affitto o aumentare la qualità degli appartamenti con risanamenti o ristrutturazioni. A seconda dell'oggetto una delle due strategie è sicuramente promettente. In entrambe le varianti sorgono però costi.

### Gioco a somma zero

È chiaro che gli elevati sfitti nel mercato complessivo non possono esser ridotti nell'insieme attraverso l'attuale inasprimento della concorrenza tra vecchie e nuove costruzioni. A tal proposito l'attività di costruzione dovrebbe diminuire nettamente e/o l'immigrazione netta dovrebbe salire come pure il numero di nuove fondazioni di economie domestiche.

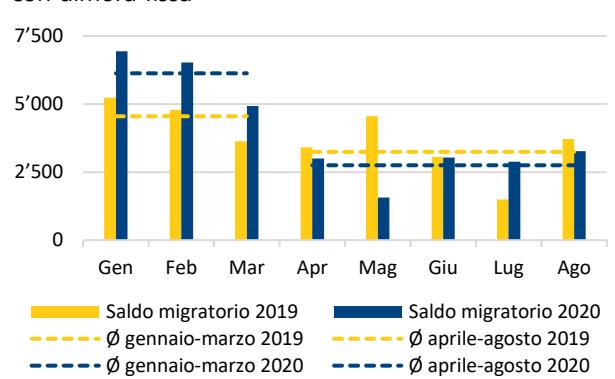
### Domande di costruzione di AIL

Numero di AIL secondo le nuove domande di costruzione (somma sui 4 trimestri) e saldo migratorio annuale



### Saldo migratorio

Saldo migratorio mensile della popolazione straniera con dimora fissa



### Indebolimento degli impulsi migratori

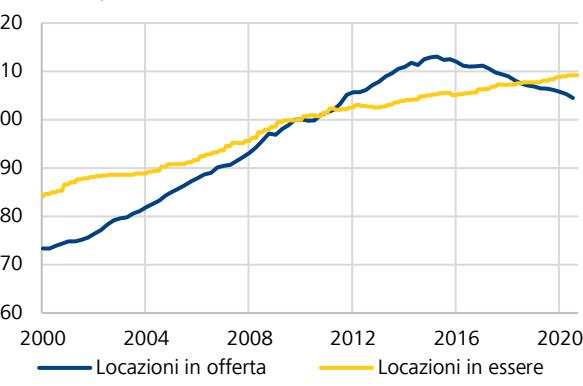
Il numero di nuovi AIL pianificati è chiaramente al ribasso da alcuni trimestri. Unitamente alle proprietà progettate ci sono però nel complesso tuttora numerose unità abitative nella pipeline di progetti. Gli scenari pessimistici relativamente agli effetti del corona sul saldo migratorio non si sono avverati finora e anche dopo lo scoppio della crisi del corona l'immigrazione si situa solo leggermente al di sotto del livello dell'anno precedente, ma risulta ampiamente inferiore a quella degli anni dopo la crisi finanziaria e dell'euro. L'edilizia non ha ancora ridotto l'attività di costruzione in misura pari al rallentamento dell'immigrazione. Non si può però parlare di un ciclo del maiale come nel grande crollo degli anni '90.

### Le incertezze rafforzano lo status quo

Anche le nuove fondazioni di economie domestiche non forniranno al momento alcun impulso alla domanda. In tempi di incertezze economiche come questo si preferisce aspettare a prendere decisioni di ampia portata finanziaria.

### Locazioni in offerta ed in essere

Indicizzate, 1t15=100



### Le locazioni esistenti ristagnano per la prima volta

Al momento niente depone a favore di una rapida riduzione degli sfitti. L'eccesso di offerta di AIL potrà eventualmente persino aumentare ancora, se l'attività edilizia non diminuirà ulteriormente. Anche i nuovi affitti restano quindi sotto pressione. Il trend delle locazioni in essere al ribasso in atto ormai da cinque anni potrebbe pertanto proseguire. Non senza ripercussioni sugli AIL esistenti, ma per la prima volta dal 2015 in questo trimestre quantomeno gli affitti in essere non sono più saliti. Pertanto, la tanto attesa svolta negli AIL esistenti potrebbe essere finalmente iniziata.

## PROPRIETÀ

Gli sfitti sono de facto un tema solo per il mercato degli appartamenti in locazione, mentre nel segmento delle proprietà sono persino leggermente scesi a un livello basso quest'anno. Sussistono però determinate divergenze regionali tra gli oggetti di proprietà che non trovano acquirente e restano pertanto sfitti. Anche nel terzo trimestre colpito dal coronavirus non si notano pressoché effetti sul mercato delle abitazioni di proprietà a uso proprio. Il numero di transazioni tende al rialzo e i volumi ipotecari salgono ulteriormente.

In Svizzera il 2.76% di tutti gli appartamenti in locazione (AIL) sono vuoti, mentre nel segmento delle proprietà la quota di sfitti è di appena lo 0.57%. A differenza del mercato degli AIL dove la quota è in aumento da anni, gli sfitti nelle proprietà si sono ridotti leggermente su base annua dello 0.01% e sono dunque stabili.

### Differenze spiegabili

Gli sfitti comparativamente bassi si spiegano, da un lato, con un'attività di costruzione di oggetti di proprietà sempre in calo negli ultimi anni (al contrario degli AIL), a fronte di una domanda che al contempo è cresciuta per via delle allettanti condizioni di finanziamento. Dall'altro, per le proprietà di difficile commercializzazione vengono concessi ribassi sul prezzo promozionali rispetto al mercato degli appartamenti in locazione. Il motivo va ricercato nelle prescrizioni in materia di bilancio, che sono applicate spesso dai proprietari di appartamenti in locazione. Se viene concessa una locazione più bassa, lo sconto si riflette sul valore di bilancio alla prossima valutazione, con conseguente dolorosa rettifica di valore, poiché a livello contabile una locazione più bassa viene calcolata in tal modo "per sempre". Uno sfitto può invece essere contabilizzato nel conto economico senza ripercussioni sul lungo termine.

Inoltre, l'equilibrio dell'assetto delle locazioni in una casa plurifamiliare, dove si è liberato un appartamento difficilmente affittabile, può incrinarsi se l'affitto di questo appartamento viene ridotto. Il vicino verrebbe rapidamente a sapere che sta pagando di più per lo stesso appartamento e chiederebbe altresì una riduzione della locazione.

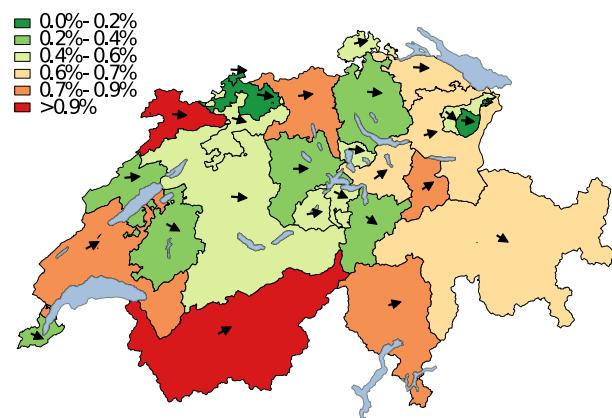
### Elevati sfitti in Vallese e Giura

La quota bassa di sfitti nel segmento delle proprietà è un valore medio su tutta la Svizzera e non può oscurare il fatto che in alcune regioni sussiste un numero notevolmente superiore di oggetti di proprietà vuoti. Ad esempio in Vallese e Giura oltre l'1% di tutte le case unifamiliari (CUF) e proprietà per piani (PPP) sono sfitte.

Ma anche in Ticino, Vaud, Argovia e Glarona gli sfitti sono nettamente sopra la media. Una quota molto esigua di sfitti si registra solo a Basilea Città e Basilea Campagna nonché in Appenzello Interno. Anche i cantoni con i grandi centri urbani Zurigo e Ginevra presentano sfitti molto bassi.

### Numero di abitazioni di proprietà sfitte a livello cantonale

Numero di abitazioni sfitte per CUF e PPP nonché variazione rispetto all'anno precedente, le frecce indicano la direzione e l'intensità dell'andamento degli sfitti

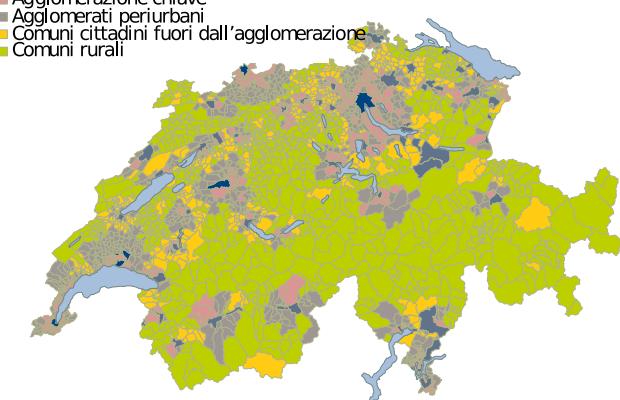


Fonte: UST, ARE, Raiffeisen Economic Research

### Centri svizzeri e agglomerati

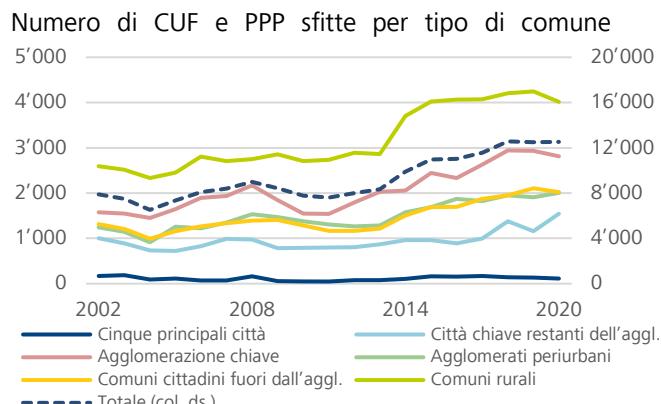
Tipizzazione dei comuni per carattere cittadino

- Cinque principali città
- Città chiave restanti dell'agglomerazione
- Agglomerazione chiave
- Agglomerati perirurbani
- Comuni cittadini fuori dall'agglomerazione
- Comuni rurali



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

### Sfitti per tipo di comune



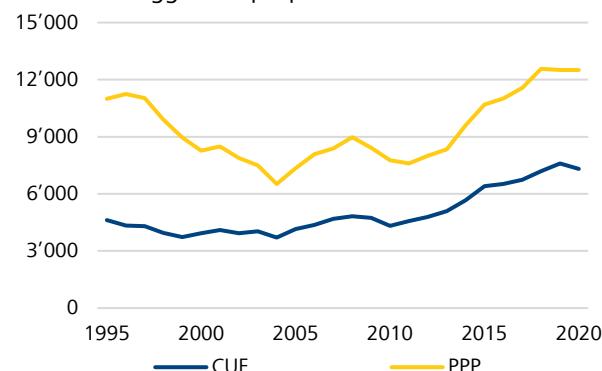
Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

### Più sfitti in campagna

In linea di massima quanto più ci si spinge in periferia, tanto più alto è il numero di oggetti di proprietà vuoti. Al 1° giugno 2020 nelle cinque principali città svizzere Zurigo, Basilea, Berna, Losanna e Ginevra sono state rilevate nel complesso appena 111 abitazioni di proprietà vuote. Gli sfitti nel segmento delle proprietà non sono dunque un tema in città. Nelle zone rurali si constatano nettamente più oggetti vuoti: la situazione si è però stabilizzata dopo il forte rialzo del 2014-2015.

### Sfitti di CUF e PPP

Numero di oggetti di proprietà sfitti



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Nel censimento del 1° giugno 2020 il numero di CUF vuote è risultato leggermente inferiore all'anno precedente, mentre le PPP sfitte sono rimaste stabili.

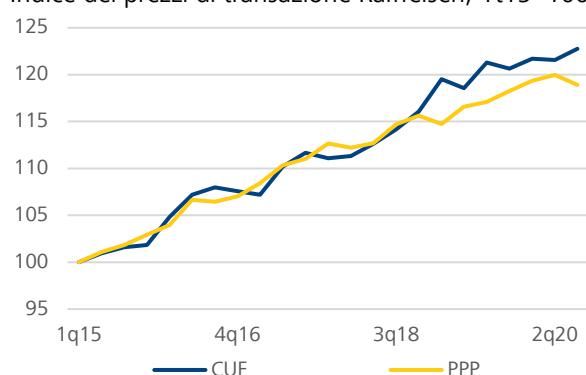
### Case più care, appartamenti più convenienti

Più per caso che per nesso causale è questo l'attuale andamento dei prezzi nel mercato delle abitazioni di proprietà a uso proprio. Nel terzo trimestre 2020 i prezzi delle scarse CUF sono saliti di appena l'1%, mentre quelli delle PPP sono leggermente scesi dello 0.9%. Pertanto, l'indice dei prezzi delle PPP di Raiffeisen ha accusato la maggiore contrazione dal lancio nel 2015.

Desumerne però un'inversione di tendenza per le PPP è sicuramente prematuro. Infatti, i prezzi delle PPP restano protetti dal ribasso data la convenienza del finanziamento e la relativa attrattiva delle PPP rispetto alla locazione. È invece possibile che il leggero calo sia spiegabile con una maggiore cautela dettata dal Covid-19 da parte degli acquirenti, i quali non si spingono più al limite delle loro possibilità finanziarie considerato il deterioramento delle prospettive future.

### Andamento dei prezzi delle abitazioni di proprietà

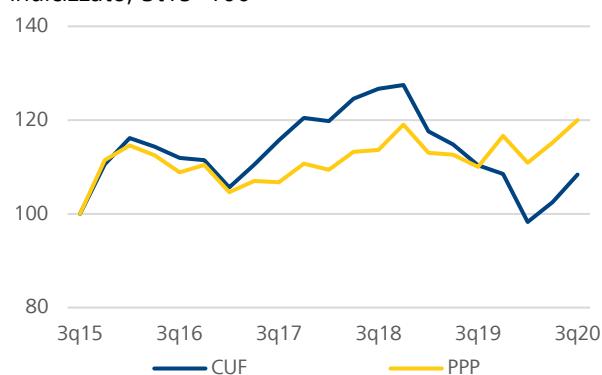
Indice dei prezzi di transazione Raiffeisen, 1t15=100



Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research

### Volumi di transazione nel segmento delle proprietà

Numero di transazioni nel mercato delle proprietà, indicizzato, 3t15=100



Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research

### I volumi di transazione aumentano...

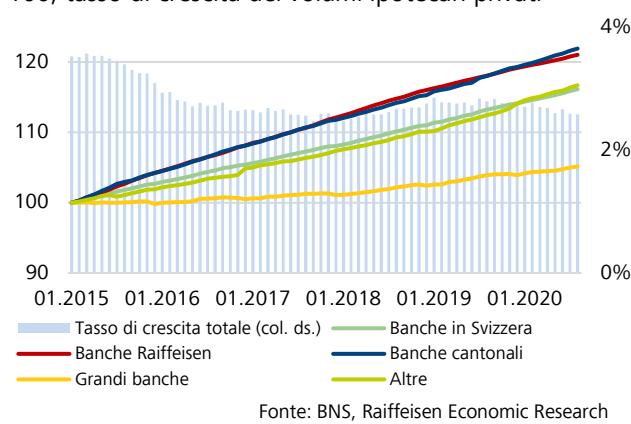
Le incertezze sul mercato permangono tuttavia in limiti molto stretti, come dimostra il numero dei passaggi di proprietà finanziati dalle banche. Il numero di transazioni sia per le CUF che per le PPP è superiore al valore registrato prima del corona. Chi vuole comprare continua a comprare e chi vuole vendere trova un acquirente agli stessi prezzi di prima dell'inizio della pandemia.

### ... e anche i debiti ipotecari privati

Lo stesso quadro si rispecchia anche nel crescente indebitamento ipotecario delle economie domestiche private. L'espansione dei volumi ipotecari ha leggermente rallentato da inizio anno, ma si situa tuttora a un livello considerevole a oltre il 2.5% l'anno. Le CUF e gli appartamenti di proprietà sono ancora richiesti, acquistati e altresì finanziati. Questo testimonia una fiducia invariata nel mercato da parte di tutti i partecipanti malgrado il corona. Nella concessione di ipoteche nessun gruppo bancario è andato con il freno a mano fortemente tirato. Forse eventualmente un po' le banche Raiffeisen, la cui crescita è stata leggermente inferiore a quella delle banche cantonal e del mercato.

### Ipoteche alle economie domestiche private

Per gruppo bancario, indicizzate, gennaio 2015 = 100, tasso di crescita dei volumi ipotecari privati



### Scarsità di offerta

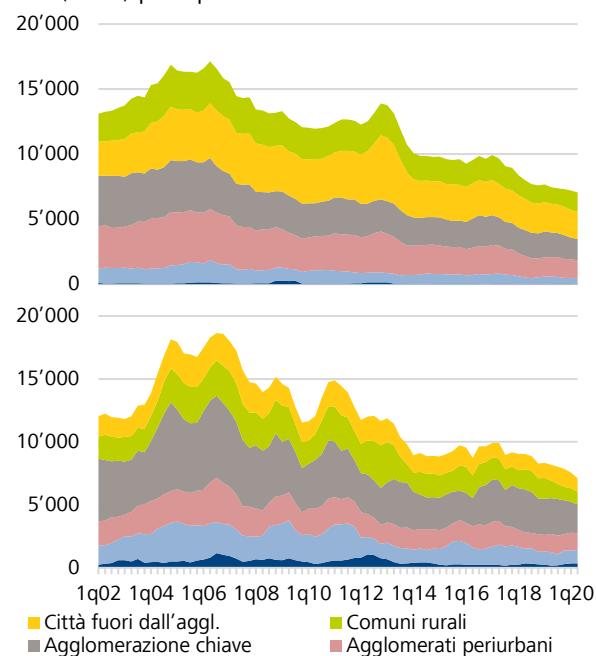
La fiducia vigente tra numerosi partecipanti al mercato ha vasti motivi. Oltre alla domanda tuttora intatta, anche sul fronte dell'offerta si prospetta in avvenire un'ulteriore scarsità. I progettisti continuano a rallentare sia nella pianificazione di nuove PPP che nella progettazione di nuove CUF. Malgrado i prezzi a livelli record, la domanda intatta e la carenza di offerta, anche in futuro seguiranno a giungere meno appartamenti di proprietà e CUF sul mercato. Questo sembra un paradosso solo a prima vista però, considerato che la produzione di nuova proprietà è nella maggior parte delle località in diretta concorrenza con quella di appartamenti in locazione.

Poiché i prezzi degli immobili di reddito sono scesi in misura più considerevole, la costruzione di AIL su una parcella libera è più redditizia dell'edificazione di appartamenti di proprietà o CUF.

Inoltre, non di rado i progettisti, che intendono costruire oggetti di proprietà, vengono sopravanzati dagli investitori istituzionali nell'acquisto dello scarso terreno edificabile. A fronte della mancanza di alternative di investimento questi ultimi sono infatti disposti a pagare prezzi molto più alti. Solo quando i prezzi pagati dagli investitori istituzionali scenderanno o i prezzi delle proprietà aumenteranno ulteriormente, la costruzione di abitazioni di proprietà converrà maggiormente e allora ne verranno costruite di più. A fronte del persistere dei bassi tassi, la prima ipotesi è tuttavia improbabile. I flussi di capitale nel mercato degli AIL rimangono invariati, il rendimento degli investimenti immobiliari è troppo allettante rispetto agli investimenti a reddito fisso. Restano dunque solo i prezzi delle proprietà in ulteriore crescita. Gli elevati prezzi degli immobili di reddito esercitano quindi ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi delle proprietà. E questi potrebbero essere altresì il principale fattore per l'"ottimismo" dei partecipanti al mercato.

### Attività di progettazione delle proprietà

Numero di domande di costruzione di CUF (sopra) e PPP (sotto) per tipo di comune



## SUPERFICI RETAIL

Malgrado la situazione difficile a causa delle misure di contenimento del Covid-19, sul mercato delle superfici di vendita non si constata tuttora alcun movimento. Oltre alla lentezza intrinseca del mercato, anche gli aiuti transitori dello Stato potrebbero spiegare questa stabilità. Il numero di fallimenti risulta così nettamente inferiore all'anno precedente nonostante il crollo storico dell'economia.

Quando il Consiglio federale ha imposto il lockdown il 16 marzo di quest'anno sono automaticamente sorte preoccupazioni per i settori economici direttamente interessati. In seguito a tali timori il mercato delle superfici commerciali, altrimenti piuttosto trascurato dai media, è improvvisamente finito alla ribalta dell'opinione pubblica. Oltre alle preoccupazioni per la salute di questo segmento non irrilevante del mercato immobiliare, la discussione si è svolta prevalentemente sulla ripartizione dei costi della chiusura d'esercizio imposta tra locatari, locatori e mano pubblica. Nel frattempo è passato oltre mezz'anno dalla dichiarazione della situazione straordinaria. Le temute distorsioni del mercato non si sono finora avvocate e la questione della ripartizione dei costi locativi durante il lockdown non è ancora stata chiarita in maniera esaustiva.

### Situazione difficile per le superfici di vendita

Dall'analisi strutturale effettuata nel quadro del "Rapporto di monitoraggio sulla situazione delle pigioni commerciali" del Consiglio federale emerge la situazione particolarmente difficile di determinati settori. Il comparto di gran lunga più in difficoltà in termini monetari per via delle misure di contenimento è stato il commercio al dettaglio. Nella fase con le misure più rigorose (dal 17 marzo al 26 aprile) sono stati oltre 27'000 i contratti di locazione in questo settore ad esserne interessati, ossia grossomodo il 58% di tutte le locazioni delle superfici di vendita, pari a un volume di affitti mensili di CHF 225 milioni circa. Sino a fine luglio i volumi delle locazioni direttamente coinvolte erano nel complesso CHF 430 milioni. Ma tra i più colpiti si annoverano anche altri settori, che negli ultimi anni hanno usufruito sempre più delle ex superfici retail. Nella gastronomia oltre 17'000 e nei servizi personali oltre 30'000 contratti di locazione sono stati interessati dalla chiusura imposta, il che sino a fine luglio corrisponde a un valore locativo complessivo di pressoché CHF 300 milioni.

Va detto però che in questa misurazione sono stati rilevati solo i diretti interessati dalle misure di contenimento. Tuttavia, proprio nei settori menzionati il numero di aziende che ha accusato perdite di fatturato

in seguito ai flussi di clienti venuti a mancare e al cambiamento dei comportamenti di consumo anche dopo la soppressione delle misure più rigide potrebbe essere molto alto.

### Superfici di vendita sfitte

Superfici retail pubblicate in locazione (indicizzate) e quota di sfitti (col. ds.)



Fonte: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research

### Andamento dei prezzi in offerta delle superfici di vendita

Indice dei prezzi in offerta delle superfici retail (indicizzato)



Fonte: Wüest & Partner, Raiffeisen Economic Research

### Tuttora pressoché nessun movimento nelle superfici retail

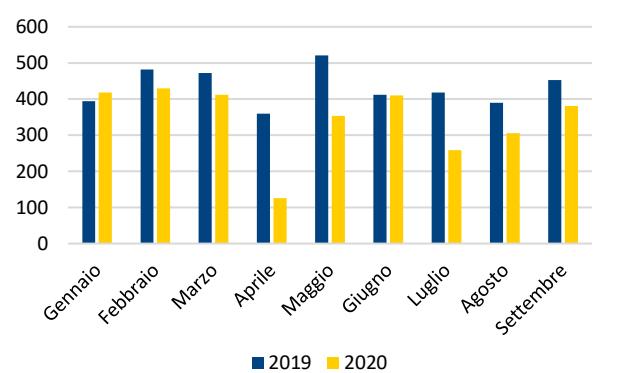
Malgrado la situazione particolarmente difficile a causa del Covid-19 il mercato delle superfici retail si presenta ancora piuttosto robusto. Come illustrano entrambi i grafici in questa pagina, non si notano ancora effetti dovuti univocamente al corona. Gli sfitti sono aumentati seguendo la tendenza in atto negli ultimi anni,

senza alcuna accelerazione. Anche per le superfici pubblicate su Internet l'incremento osservato era già iniziato nei trimestri precedenti al corona. Nei mesi plasmati dal Covid-19 l'andamento si è piuttosto stabilizzato. Le locazioni in offerta si sono mostrate altresì indifferenti alla crisi: si muovono infatti ancora sui livelli su cui si erano stabilizzati dopo la contrazione a metà anni 2010.

La lentezza del mercato delle superfici commerciali può essere addotta quale motivo per questa grande stabilità. Le durate contrattuali lunghe e i termini di disdetta lunghi nonché i tempi di progettazione lunghi per le espansioni o i traslochi hanno contrastato una reazione immediata del mercato. Anche i massicci aiuti finanziari da parte dello Stato sotto forma di indennità di lavoro ridotto e crediti transitori potrebbero aver contribuito a stabilizzare la situazione.

### Insolvenze in Svizzera

Numero di insolvenze in Svizzera per mese, raffronto tra 2019 e 2020.



Fonte: Bisnode D&B, Raiffeisen Economic Research

### Finora nessun aumento dei fallimenti

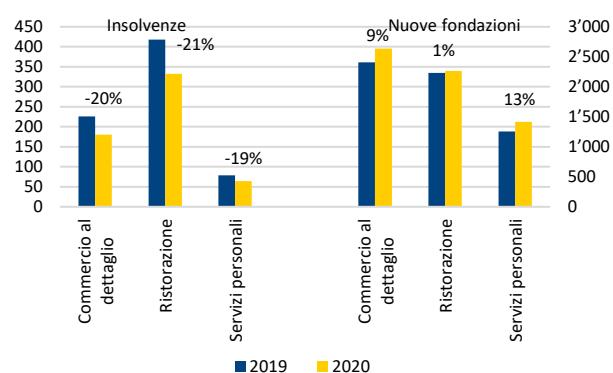
Come dimostra il grafico sopra, malgrado il crollo storico dell'economia non si constata quest'anno in Svizzera alcun incremento dei fallimenti di società. Dopo la massiccia contrazione all'apice del lockdown in aprile sono leggermente saliti, ma si situano a un livello nettamente inferiore all'anno precedente. Persino nei rami particolarmente colpiti dalle misure di contenimento si è verificato un numero di fallimenti chiaramente inferiore all'anno precedente. Nel commercio al dettaglio, nella ristorazione e nei servizi personali circa il 20% in meno ha annunciato insolvenza rispetto all'anno precedente grazie al sostegno statale sino a fine settembre.

Non si è così avverato il temuto ampliamento improvviso della quantità in offerta sul mercato delle superfici retail in seguito a tutta una serie di nuove disdette di superfici. Al contempo non si rileva nemmeno una diminuzione delle nuove fondazioni di aziende.

Malgrado la crisi, sia a livello di economia complessiva che nei settori menzionati sino a settembre sono state costituite più ditte rispetto al 2019, il che ha contribuito a stabilizzare la domanda di superfici di vendita.

### Insolvenze e fondazioni per settori

Raffronto del 2019 e 2020 (gennaio – settembre) per tipici fruitori di superfici retail



Fonte: Bisnode D&B, Raiffeisen Economic Research

### Aspettando l'ondata di fallimenti?

Decisiva per l'ulteriore andamento sul mercato delle superfici retail è la domanda se ci sarà o meno un'ondata di fallimenti finora evitata nei settori dei fruitori principali. Le esperienze delle crisi precedenti, come la grande recessione del 2008/2009 o lo shock del franco nel 2015, insegnano che può durare dai 12 ai 18 mesi prima che sia raggiunto il vertice dei fallimenti. Inoltre, il numero di insolvenze aumenta piuttosto gradualmente e non è un'ondata che sopraggiunge. Pertanto è probabile che in questa crisi le insolvenze sono state solo differite grazie alle misure di sostegno della Confederazione. Si prevede anche un incremento dei fallimenti in particolare nei settori strutturalmente deboli come la gastronomia o il commercio al dettaglio. L'inasprimento delle misure di contenimento che si delinea sulla scia della seconda ondata di infezioni potrebbe altresì causare un prolungamento degli aiuti e sostegni. È dunque possibile che le distorsioni attese vengano procrastinate ulteriormente. Ciononostante nel medio termine per le superfici di vendita ci si aspetta un aumento delle superfici vuote per chiusura aziendale. Non appena sarà chiara l'estensione della crisi, ci sarà un ulteriore rallentamento anche per quanto riguarda fondazioni, espansioni o traslochi. Gli sfitti al rialzo e le conseguenti locazioni in calo restano tuttora lo scenario più probabile per il mercato delle superfici di vendita nella prospettiva di più lungo termine, malgrado la crisi sia stata ben superata per ora.

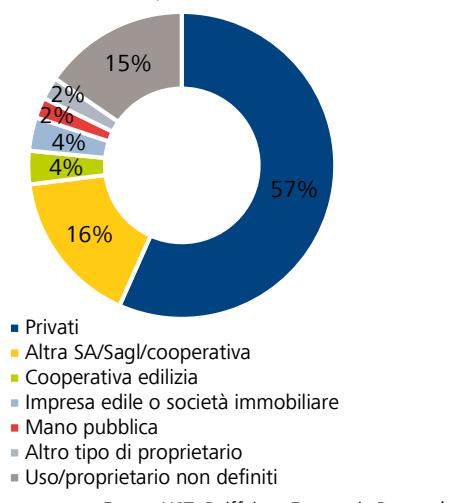
## A chi appartengono i nostri appartamenti?

Oggi in Svizzera quasi la metà degli AIL appartengono a privati. La mancanza di alternative di investimento e il conseguente boom nella costruzione di appartamenti degli ultimi anni hanno trasferito i rapporti di proprietà a favore degli attori istituzionali. Malgrado il mercato fortemente regolamentato consenta solo un limitato margine di manovra, il comportamento dei tipi di proprietari relativamente alla struttura della locazione è eterogeneo.

Quando in Svizzera sono in pubblica discussione temi sugli immobili viene trasmessa spesso l'immagine che il mercato immobiliare sia un campo da gioco dominato da potenti aziende immobiliari e società d'investimento. Nel dibattito sull'iniziativa popolare "Più abitazioni a prezzi accessibili" i promotori hanno adotto ad esempio le cooperative a panacea universale contro gli incrementi delle locazioni trainati al rialzo da presunti speculatori. Anche nel quadro del dibattito pubblico sugli affitti commerciali durante il lockdown sembrava spesso una lotta di Davide contro Golia - il piccolo titolare commerciale contro i potenti gruppi immobiliari. Per il settore immobiliare non è mai facile controbattere questa credenza. L'agire delle grandi società con importanti portafogli immobiliari viene molto più mediaticizzato rispetto al comportamento dei privati. Inoltre, non aiuta necessariamente il fatto che tra i principali proprietari immobiliari si annoverano aziende molto note con grande influsso politico, le quali provengono altresì dal settore finanziario e assicurativo caduto in disreputo negli ultimi anni. La domanda a chi appartengono gli appartamenti svizzeri è di rilevanza politica e chiarire la risposta contribuisce a una maggiore obiettività nella discussione.

### Rapporti di proprietà degli appartamenti svizzeri

Quota di unità abitativa (AIL, CUF e PPP) per tipo di proprietario nell'anno 2017, in %

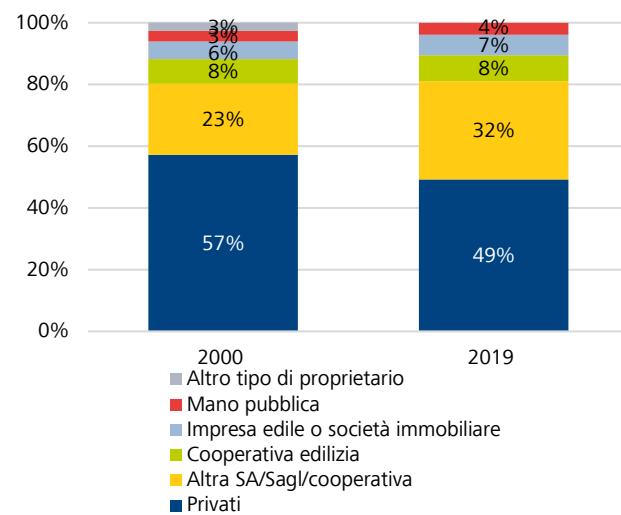


### Gli appartamenti appartengono perlopiù a privati

Attualmente la popolazione svizzera ha a disposizione circa 4.5 milioni di unità abitative, di cui 2.5 milioni pari a oltre la metà (57%) nelle mani di privati. Una parte considerevole degli appartamenti (circa il 16%) appartiene a società che non sono operative primariamente nel mercato immobiliare; si tratta di appartamenti di casse pensioni, assicurazioni, fondi immobiliari o delle FFS. Le cooperative, la mano pubblica e le classiche società immobiliari detengono solo una piccola parte. Va detto che in questa considerazione complessiva sono incluse sia le CUF che gli appartamenti di proprietà ad uso proprio. Tuttavia, la quota degli appartamenti di proprietà dei privati resta alta, anche se si considerano solo gli appartamenti in locazione. In Svizzera nel 2019 il 49%, ossia quasi un AIL su due, apparteneva a una o più economie domestiche private. Gli istituzionali detenevano solo un terzo circa degli appartamenti, mentre la quota delle cooperative e delle classiche aziende immobiliari è stata dell'8% resp. 7%. La Confederazione, i cantoni e i comuni sono proprietari di un numero relativamente basso di AIL in Svizzera, anche nel raffronto internazionale. Questi numeri indicano chiaramente che non si può parlare di una dominanza di investitori professionali sul mercato degli appartamenti elvetici.

### Rapporti di proprietà degli AIL

Quota di AIL per tipo di proprietario negli anni dal 2000 al 2019 in %.



## I rapporti di proprietà degli AIL cambiano

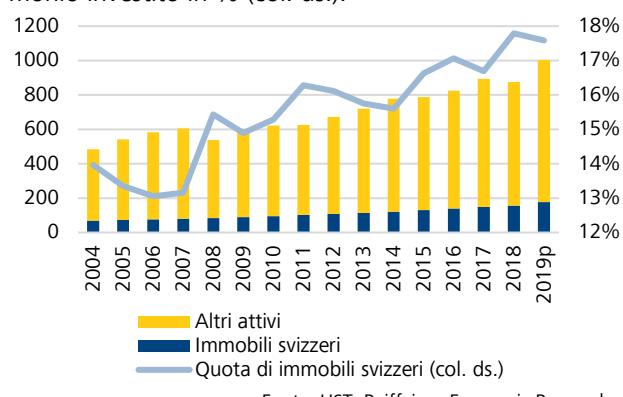
Il raffronto storico con le cifre del 2000 indica tuttavia che i rapporti di proprietà degli AIL svizzeri si sono trasferiti sulla scia del boom di costruzione di appartamenti tuttora in corso nettamente a favore degli investitori istituzionali. La quota di cooperative, classiche aziende immobiliari e mano pubblica è rimasta relativamente stabile in questi quasi 20 anni. L'ampliamento del portafoglio immobiliare di casse pensioni, fondi immobiliari o assicurazioni è stato dunque effettuato a scapito prevalentemente delle economie domestiche private. Malgrado sia d'obbligo una certa cautela nel raffronto dei periodi viste le diverse forme di rilevamento, queste cifre testimoniano cambiamenti tangibili sul mercato degli AIL attraverso il maggiore impegno degli investitori istituzionali nel mercato immobiliare.

## Quota immobiliare degli istituzionali in crescita

L'andamento del volume d'investimento e dell'allocazione patrimoniale delle casse pensioni (vedi grafico) illustra la maggiore presenza di questi attori sul mercato immobiliare. Per le casse sotto forte pressione in materia di investimenti in questo continuo contesto di bassi tassi gli immobili sono diventati praticamente l'unico motore di rendimento a rischio accettabile. Dal 2004 al 2019 il patrimonio amministrato da parte delle organizzazioni previdenziali è quasi raddoppiato. Il capitale investito direttamente e indirettamente sul mercato immobiliare svizzero è aumentato in modo sproporzionato. Se prima della crisi finanziaria le casse pensioni detenevo il 13-14% dei loro attivi in immobili, oggi tale percentuale è quasi al 18%. Ciò significa che una parte sempre maggiore del nostro capitale di vecchiaia da investire fluisce nel mercato degli immobili residenziali.

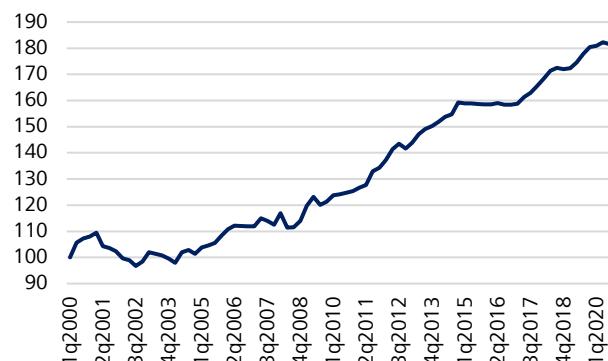
## Quota di investimenti immobiliari delle casse pensioni

Patrimonio investito delle casse pensioni in miliardi CHF (col. sn.) e quota di immobili svizzeri del patrimonio investito in % (col. ds.).



## Andamento dei prezzi degli immobili di reddito

Indice dei prezzi degli immobili di reddito, 1t2000=100



Fonte: IAZI, Raiffeisen Economic Research

## L'evoluzione proseguirà

Il forte flusso di capitale di attori finanziariamente solidi nel mercato immobiliare ha comportato un chiaro aumento dei prezzi degli oggetti di reddito e del relativo terreno edificabile. I rendimenti iniziali sono così finiti molto sotto pressione. Prezzi alti e rendimenti bassi hanno limitato molto le possibilità dei pochi privati abbienti e delle società immobiliari più piccole. Le quote di proprietà che si trasferiscono verso gli investitori istituzionali vanno quindi interpretate come ulteriore conseguenza del contesto di bassi tassi in atto da anni. Le distorsioni economiche dovute al coronavirus hanno ancorato persino più saldamente il basso livello dei tassi. Si prevede pertanto che i processi descritti continueranno e che le quote di proprietà delle economie private resteranno ancora sotto pressione. L'autodisciplina delle banche vigente dall'inizio di quest'anno nella concessione dei finanziamenti degli oggetti di reddito potrebbe irrobustire ulteriormente tale andamento. Con i requisiti patrimoniali più elevati e la riduzione della durata di ammortamento, gli ostacoli sono nettamente aumentati per gli attori con vasto finanziamento di terzi. Cresce così di nuovo la concorrenza già difficile nell'attuale contesto con gli investitori istituzionali che effettuano i loro acquisti spesso integralmente con capitale proprio. Ma anche tra gli attori alla ricerca di reddito sussistono chiare differenze in termini di situazione iniziale, possibilità finanziarie e comportamento.

## Gli attori sono attivi in vari segmenti

I diversi attori sul mercato degli AIL cercano di conseguire obiettivi molto variegati con i loro investimenti immobiliari. Le cooperative edilizie preferiscono ottenere spazio abitativo per i loro membri, mentre i privati, gli istituzionali e le società immobiliari cercano di affittare in maniera redditizia il loro portafoglio

Immobiliare. Nei portafogli immobiliari delle economie domestiche private si tratta perlopiù di singoli, piccoli immobili e spesso persino soltanto di singoli appartamenti. Si pensi ad es. alla casa dei genitori affittata dalla comunità ereditaria o all'appartamento di proprietà acquistato ai sensi del "buy-to-let" per la previdenza nella vecchiaia. Il margine di manovra è spesso molto contenuto per via della natura locale e della limitata capacità finanziaria. Di contro, le assicurazioni, i fondi immobiliari e gli istituti di previdenza possono costruire o acquistare complessi interi con solo capitale proprio, selezionandoli esclusivamente in base al loro profilo di rischio/rendimento. Tali differenze nella situazione iniziale e negli obiettivi dei vari tipi di proprietari si ripercuotono nei rapporti di proprietà dei vari segmenti di appartamenti. Ad esempio si constatano chiare divergenze tra comuni urbani e rurali. Anche relativamente a età degli appartamenti e dimensioni sembrano varie le predilezioni da parte degli attori attivi sul mercato.

### Nelle zone rurali dominano i privati

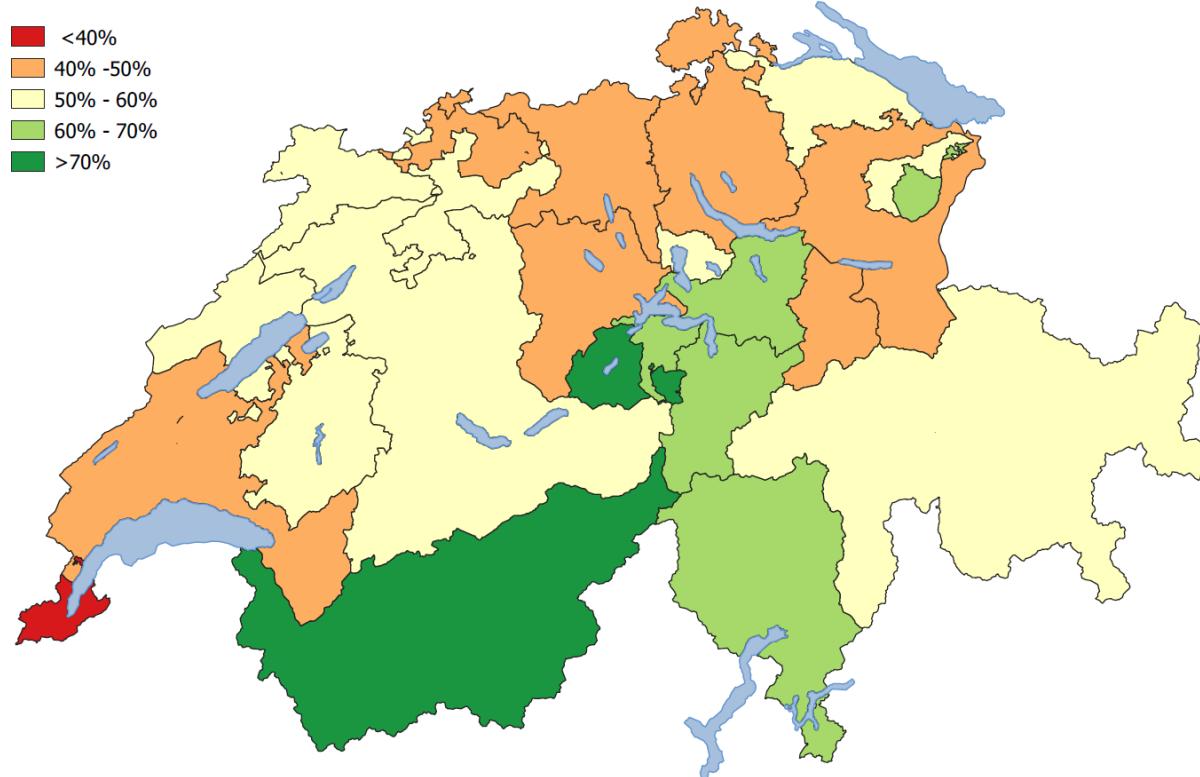
La mappa sottostante indica chiaramente che le economie domestiche private detengono soprattutto alte

quote di appartamenti affittati nei cantoni prevalentemente rurali. Nella Svizzera meridionale tale quota è di oltre il 60%. La classifica è guidata da Obvaldo e Vallese, dove oltre il 70% degli AIL appartiene a privati. D'altro canto, le regioni piuttosto urbane si situano nei bacini di utenza di Zurigo, Basilea e dell'Arco Lemano, dove meno della metà degli oggetti appartiene alle economie domestiche private. Nel cantone cittadino di Ginevra la quota di proprietà dei privati è inferiore a un quarto ed è di gran lunga la più bassa.

La ripartizione per i singoli tipi di comune indica ancor più chiaramente il divario tra città e campagna (vedi prossimo grafico). Nei comuni rurali e turistici oltre il 70% degli AIL è di proprietà delle economie domestiche private. Nelle città appena il 40%. Di contro, i proprietari istituzionali detengono circa un terzo degli appartamenti nel loro portafoglio nei comuni cittadini. In periferia sono molto meno rappresentati con una quota del 14% risp. 10%. La minore domanda di AIL nelle regioni rurali potrebbe spiegare queste differenze. In campagna l'accesso alla proprietà, a uso proprio e in locazione, è molto più semplice grazie ai prezzi inferiori.

### Quote di proprietà delle economie domestiche private nei cantoni

Quota di appartamenti di proprietà di privati per cantoni, in %. Periodo di osservazione: 2017 – 2019

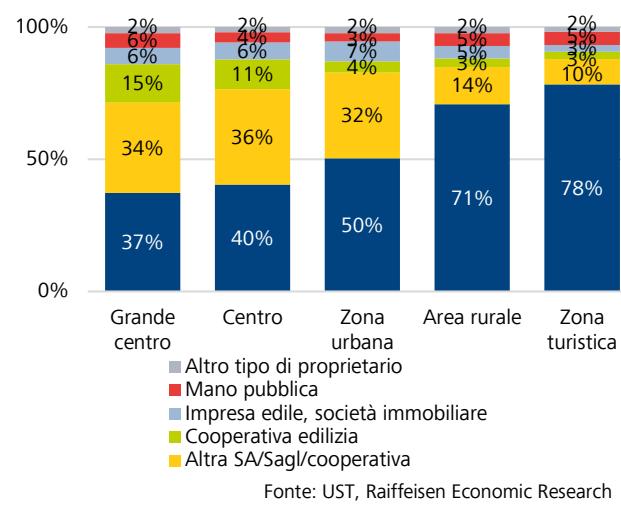


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Se qui molte CUF e piccole case plurifamiliari vengono trapassate tra le generazioni, nei comuni urbani si offrono per gli istituzionali profili di rischio-rendimento molto più interessanti grazie alla popolazione maggiore e in crescita.

### Quote di proprietà per tipi di comune

Quota di appartamenti per tipo di proprietario e tipo di comune. Periodo di osservazione: 2017-2019

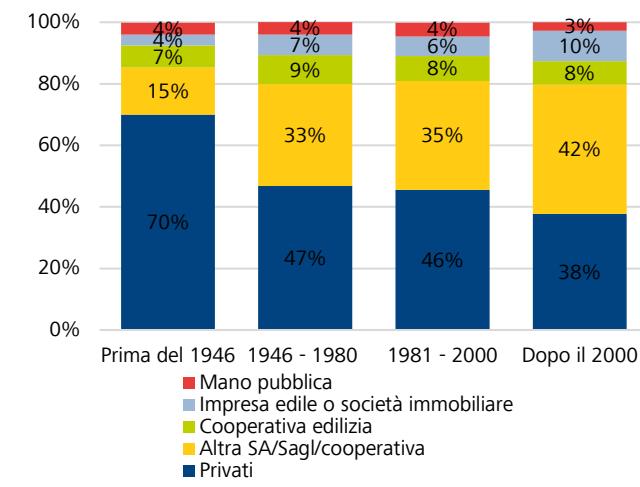


### Le cooperative sono un fenomeno cittadino

Anche per gli appartamenti delle cooperative si delinea un quadro molto diverso tra città e campagna. Le cooperative edilizie sono ben rappresentate prevalentemente nei centri. Nelle cinque principali città (Zurigo, Ginevra, Basilea, Losanna, Berna) detengono il 15% di tutti gli appartamenti affittati. Nelle regioni rurali la loro quota è di appena il 3%. Sembra dunque che le cooperative mettano a disposizione spazio abitativo conveniente laddove ce n'è più urgentemente bisogno.

### Quote di proprietà per età degli appartamenti

Quota di AIL per tipo di proprietario e periodo edilizio nel 2019

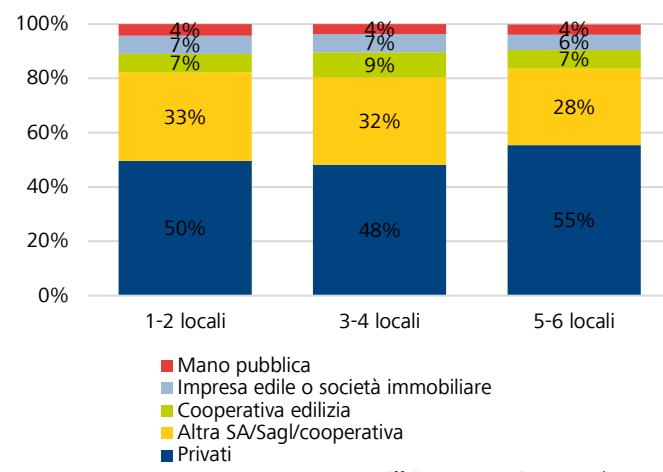


### I professionisti si concentrano sulle nuove costruzioni

Se si ripartiscono gli AIL per periodo di costruzione ne emerge un'interconnessione più marcata con le quote di proprietà dei privati. Quanto più è vecchio un appartamento, tanto più probabilmente apparterrà a privati. Di contro, la quota di appartamenti di assicurazioni, casse pensioni o fondi immobiliari diminuisce considerevolmente con l'avanzare dell'età degli edifici. Per gli appartamenti costruiti dopo il 2000, gli istituzionali detengono circa il 42%, mentre gli oggetti edificati dopo la seconda guerra mondiale rappresentano solo il 15%. Un quadro simile emerge altresì per gli appartamenti di proprietà delle classiche società immobiliari. Le quote di appartamenti delle cooperative e della mano pubblica sono invece a un livello analogo per entrambi i periodi di costruzione. Gli appartamenti più moderni sembrano essere molto più interessanti di quelli vecchi per gli attori finanziariamente solidi. Uno sfruttamento dello spazio più efficiente, la migliore affittuabilità dei nuovi oggetti o le dimensioni medie degli immobili sono fattori esemplari che spiegano questa interrelazione. L'attività di costruzione di appartamenti tuttora intensa trainata dagli investitori istituzionali ha contribuito già notevolmente all'eccedenza tangibile di nuovi oggetti e rafforzerà ulteriormente questa tendenza anche in avvenire.

### Quote di proprietà per dimensioni degli appartamenti

Quota di AIL per tipo di proprietario e numero di locali nel 2019



### Gli istituzionali detengono perlopiù appartamenti più piccoli

Per quanto riguarda le dimensioni degli appartamenti si delineano un po' meno chiare interrelazioni. I più rappresentati sono gli istituzionali nella categoria degli appartamenti piccoli di 1-2 camere con circa un terzo. Per gli appartamenti più grandi oltre la metà

(55%) è di proprietà dei privati. I redditi al metro quadro più allentanti negli appartamenti più piccoli e le numerose CUF affittate, che rientrano nella categoria superiore, spiegano queste divergenze.

### Esistono locatori migliori?

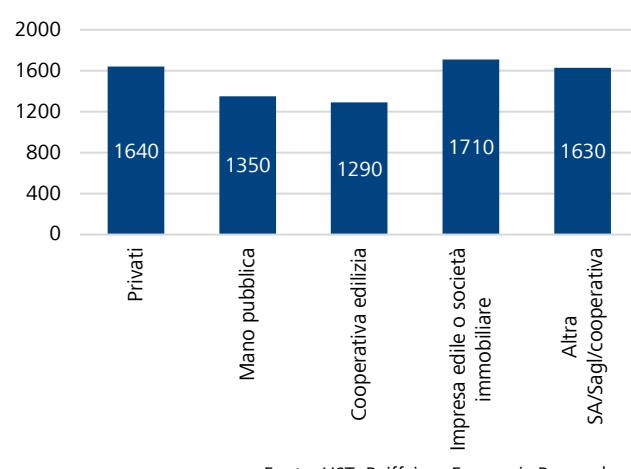
Tra le credenze citate all'inizio c'è sempre anche quella che certi tipi di proprietari siano locatori più auspicabili sia nella prospettiva dei locatari che nell'ottica di tutta la società. Locazioni più basse e soprattutto in minore crescita sono implicitamente soggette ad alcuni attori sul mercato degli AIL. Tutti i partecipanti del mercato si muovono però nello stesso contesto di mercato con comparabili costi d'esercizio, condizioni di finanziamento, struttura dell'offerta e della domanda nonché disposizioni regolamentari. Sorge quindi la domanda se nel mercato degli AIL rigidamente regolamentato sussista sufficiente margine al momento perché sorgano comportamenti molto differenti in quest'ottica.

### Le locazioni variano tra i proprietari

I prezzi stimati per la locazione di un appartamento di 20 anni nell'agglomerazione con 4 locali e di 100m<sup>2</sup> illustrano che vi sono chiare differenze tra i tipi di proprietari. Gli appartamenti più costosi sono quelli delle società edilizie e delle aziende immobiliari. I privati e gli istituzionali chiedono meno per oggetti analoghi. Gli affitti più convenienti sono quelli della mano pubblica e delle cooperative, anche se va detto che per gli oggetti gestiti dalle cooperative l'acquisto di quote della cooperativa è spesso tassativo e rappresenta un fattore di costo qui non considerato.

### Locazione mensile per tipo di proprietario

Prezzo stimato della locazione per un tipico appartamento (4 locali, 100m<sup>2</sup>, 20 anni, nell'agglomerazione) per tipo di proprietario, in CHF



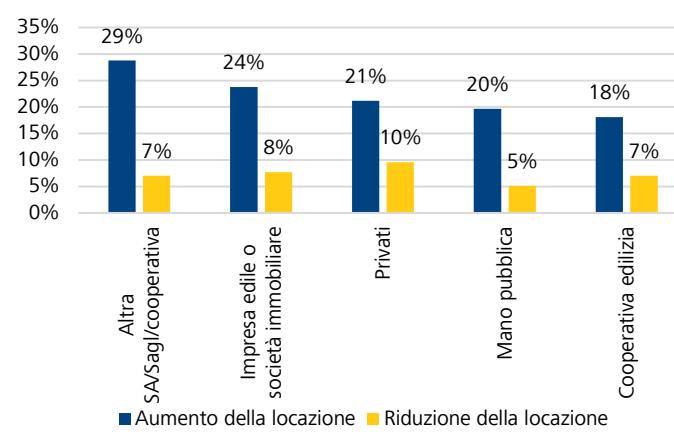
### Gli istituzionali aumentano più spesso l'affitto

Oltre al livello dei prezzi delle locazioni emergono differenze anche negli eventuali adeguamenti del prezzo degli affitti. In linea di principio nel mercato degli AIL svizzeri rigidamente regolamentato sono consentiti aumenti della locazione solo in caso di cambio di locatario, ad eccezione dei rinnovi edilizi che incrementano il valore. Ciò significa che i locatari possono adeguare gli affitti solo alle condizioni di mercato. Dato che la forbice tra locazioni in offerta e affitti in essere è diventata molto ampia in varie località (cfr. la rubrica Focus "Immobili Svizzera 1T20"), la tentazione di incrementare il prezzo quando i locatari di lunga data se ne vanno è grande. Il raffronto tra tipi di proprietari indica (vedi prossimo grafico) che questa prassi viene applicata più spesso dalle aziende orientate al rendimento rispetto ai privati, la mano pubblica o le cooperative. Anche tali adeguamenti di prezzo sono più elevati presso gli istituzionali che per privati o cooperative. Negli appartamenti gestiti da cooperative per ogni anno in cui vi ha vissuto un locatario l'affitto aumenta in media meno dello 0.1% per il prossimo affittuario, mentre negli oggetti dei privati dello 0.2% e degli istituzionali dello 0.4%.

### Adeguamento del prezzo dell'affitto alla nuova locazione

Quota di appartamenti dove è stata adeguata la locazione al cambio di locatario.

Periodo di osservazione: 2015 - 2019



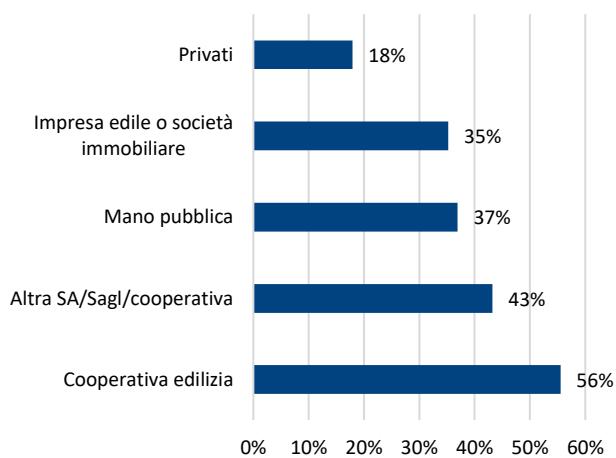
### I privati trasferiscono raramente le riduzioni dei tassi

Oltre alla tendenza agli aumenti della locazione, il comportamento dei locatori può essere valutato anche per la propensione a trasmettere il calo dei costi di finanziamento. Nel periodo di osservazione del prossimo grafico i tassi ipotecari sono chiaramente scesi, causando nel complesso cinque riduzioni del

tasso di riferimento. Gran parte dei locatari in essere avrebbero dunque avuto diritto a una rispettiva riduzione dell'affitto. La ripartizione degli appartamenti per tipi di proprietari illustra che le cooperative hanno diminuito la locazione per oltre la metà dei loro appartamenti durante la durata del contratto d'affitto. Anche casse pensioni e assicurazioni trasferiscono le riduzioni del tasso di riferimento. Nei privati si riscontra invece una maggiore reticenza: malgrado i ripetuti abbassamenti del tasso di riferimento hanno, infatti, concesso una diminuzione solo per un appartamento su cinque.

### Trasferimento delle riduzioni del tasso di riferimento

Quota di appartamenti dove è avvenuta una riduzione della locazione senza cambio di locatario per tipo di proprietario. Periodo di osservazione: 2011 – 2019.



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

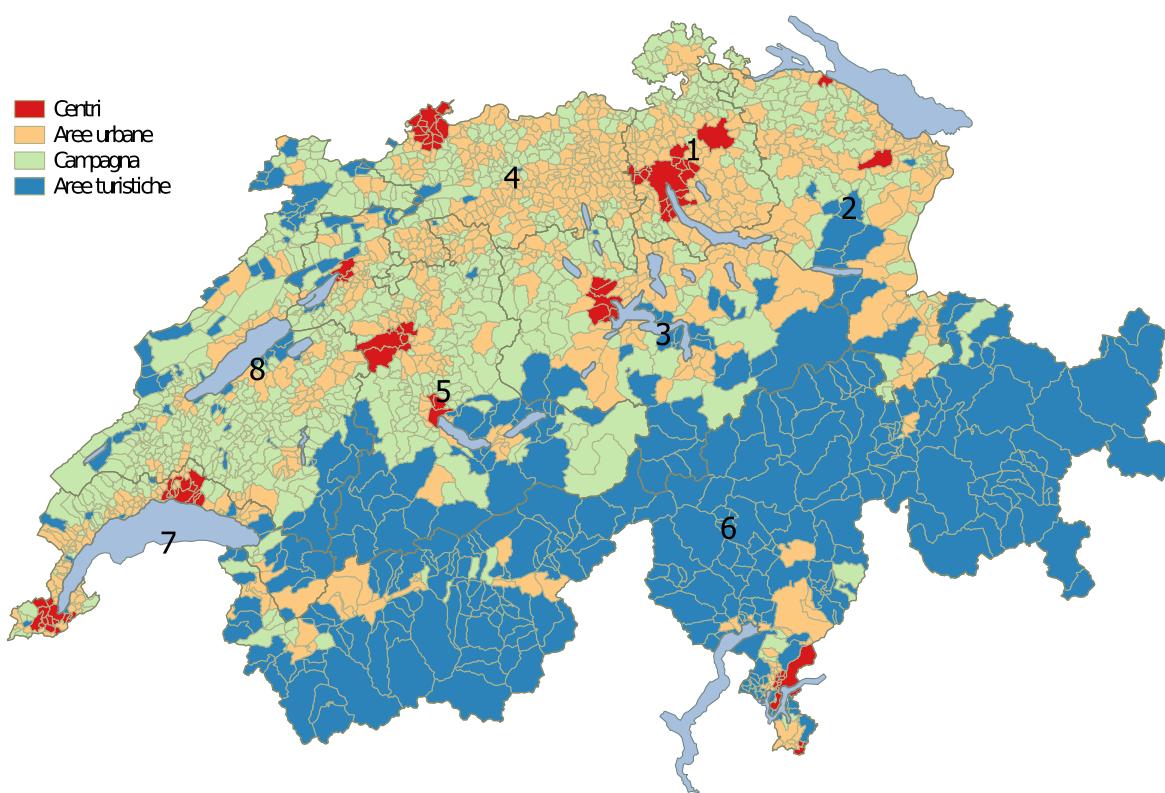
Nelle cooperative il trasferimento diretto delle migliori condizioni di finanziamento sembra funzionare grazie al principio perlopiù vigente della locazione basata sui costi. Per quanto riguarda la mano pubblica e i grandi proprietari immobiliari istituzionali un adeguamento automatico degli affitti in caso di riduzione del tasso di riferimento non è inusuale. Invece solo una minoranza dei privati trasferisce una riduzione del tasso di riferimento senza previa richiesta. Oltre al trasferi-

mento automatico, queste grandi differenze possono essere spiegate con la maggiore inibizione dei locatari a chiedere una riduzione. L'espressa richiesta di diminuire il prezzo risulta chiaramente più facile da avanzare nei confronti di un'amministrazione anonima che di un locatore conosciuto di persona. Un rapporto armonico e la speranza di correttezza in caso di problemi futuri hanno la priorità per numerosi locatari.

### Maggiore professionalizzazione

Il raffronto tra i prezzi degli affitti indica che il margine nella fissazione dei prezzi è limitato nel mercato regolamentato degli AIL. Ad eccezione dei promotori immobiliari pubblici e delle cooperative, che possono agire sul mercato a condizioni vantaggiose, i prezzi delle locazioni sono ravvicinati per i vari tipi di proprietari. Il mercato e non il proprietario determinano i prezzi. In quest'ottica risulta difficile una valutazione normativa del trasferimento dei rapporti di proprietà. Malgrado l'assetto proprietario eterogeneo sia una caratteristica ampiamente auspicata del mercato degli AIL, la crescente professionalizzazione del mercato non è una cattiva evoluzione. Nella costruzione, la manutenzione e la gestione gli istituzionali possono conseguire grazie alle loro dimensioni effetti di scala e dunque netti vantaggi di costo. I grandi proprietari immobiliari professionali dovrebbero dunque mettere a disposizione il bene "abitazione" in maniera chiaramente più efficiente rispetto ai privati. La gestione più efficiente con adeguamenti di prezzo più rapidi in entrambe le direzioni rappresenta un'evoluzione auspicabile. Ciò aiuta ad attuare meglio le direttive regolamentari e contrastare maggiormente gli squilibri tra locazioni in offerta e affitti in essere che distorcono molto il mercato. Anche in una prospettiva puramente di rischio non è una cattiva evoluzione, se una crescente parte di appartamenti finisce nelle mani di attori grandi, professionisti e consapevoli del rischio, i quali dispongono di portafogli fortemente diversificati. In caso di distorsioni inattese del mercato sarebbero piuttosto i privati con elevato finanziamento di terzi a finire in difficoltà.

## Tipi di comuni e regioni



**Tasso di appartamenti sfitti (2020)**  
in %

	Total	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur
Svizzera	1.7	1	2.2	2	1.7
1 Zurigo	1	0.5	1.4	1.8	-
2 Svizzera orientale	2.3	2.6	2.4	1.9	1.7
3 Svizzera centrale	1.3	1.2	1.4	1.4	1.2
4 Svizzera nord-occ.	2.2	1.1	2.7	2.1	2.5
5 Berna	1.8	1.1	2.6	1.9	1.4
6 Svizzera merid.	2.3	3.5	3.1	2.7	1.7
7 Lago Leman	0.9	0.6	1.2	1.5	2.1
8 Svizzera occ.	2.2	-	2.2	2.3	1.5

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

Total	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur
0.9	0.8	1.1	1.1	0.5
1	0.9	1.1	1.6	-
1	0.5	1	1.2	0.9
1.2	1.4	1.1	1	0.9
1	0.8	1.1	1.4	0
0.8	0.6	1	0.7	0.5
0.8	1.2	1.1	1.2	0.5
0.7	0.5	1.3	1	0.4
0.9	-	0.8	1.1	0.7

**Popolazione (2019)**  
Con residenza fissa, totale e in %

	Total	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur
Svizzera	8'606'033	30.5	49.2	14.2	6.1
1 Zurigo	1'621'623	49.8	43.7	6.5	-
2 Svizzera orientale	941'305	10.4	70	17.6	2
3 Svizzera centrale	847'483	27	51.3	17.6	4.1
4 Svizzera nord-occ.	1'436'034	24.1	66	9.8	0.1
5 Berna	1'031'834	35.9	38.6	20.2	5.3
6 Svizzera merid.	816'586	12.7	39.7	6.4	41.2
7 Lago Leman	1'101'320	60.8	30.1	4.9	4.1
8 Svizzera occ.	809'848	-	52.8	43	4.3

**Reddito imponibile (2016)**  
Media, in CHF

Total	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur
60'000	64'000	62'000	54'000	47'000
69'000	70'000	68'000	62'000	-
55'000	54'000	56'000	54'000	45'000
70'000	69'000	76'000	56'000	57'000
61'000	68'000	59'000	58'000	70'000
52'000	54'000	52'000	47'000	48'000
49'000	61'000	50'000	45'000	45'000
68'000	60'000	84'000	76'000	51'000
52'000	-	52'000	53'000	50'000

### Abbreviazioni utilizzate

ARE	Ufficio federale dello sviluppo territoriale	SSIC	Società Svizzera degli Impresari-Costruttori
UST	Ufficio federale di statistica	SECO	Segreteria di Stato dell'Economia
AFC	Amministrazione federale delle contribuzioni	SEM	Segreteria di Stato della migrazione
FINMA	Vigilanza dei mercati finanziari	BNS	Banca nazionale svizzera
KOF	Servizio di ricerca congiunturale	SRED	Swiss Real Estate Datapool
REIDA	Real Estate Investment Data Association		

**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.