



Wordcloud: quota di abitazioni di proprietà in paesi selezionati. Quanto più è grande il nome del paese, tanto maggiore è la quota di persone che vive in un'abitazione di proprietà.

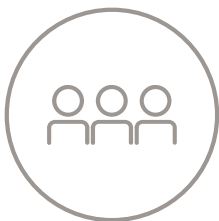
Fonte: Eurostat, US Census statistica, Raiffeisen Economic Research

# Immobili in Svizzera – 2T 2021

## Abitazione di proprietà: ormai un privilegio

**Editore: Raiffeisen Svizzera Società cooperativa**

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

**Autori**

Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Alexander Koch

[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](#)



### **Editoriale**

Abitazione di proprietà: ormai un privilegio  
Panoramica del mercato

4  
6



### **Contesto di mercato**

Condizioni quadro economiche  
Mercato ipotecario  
Investimenti immobiliari

7  
8  
9



### **Segmenti di mercato**

Locazione  
Proprietà  
Alberghi e ristoranti

10  
12  
15



### **Focus**

Uno sguardo all'estero - e ritorno

19



### **Allegato**

Tipi di comuni e regioni  
Abbreviazioni utilizzate

24  
25

Care lettrici, cari lettori,

l'edizione attuale è già la quinta di questa pubblicazione a essere redatta sotto l'incombere della pandemia da coronavirus. Grazie ai progressi conseguiti dalla campagna vaccinale, oggi però l'ottimismo torna lentamente a rifiorire e si delinea un ritorno alla (nuova) normalità. In campo immobiliare prosegue pertanto l'attesa verso reazioni realmente tangibili del mercato. Una cosa però è certa, a seguito della pandemia da Covid-19, le esigenze degli acquirenti di superfici abitative e commerciali siano cambiate in modo duraturo e probabilmente irreversibile. Tuttavia le nude cifre continuano a testimoniare un'impressionante stabilità nei diversi segmenti di mercato. Anche nei segmenti immobiliari di pertinenza dei settori colpiti in modo particolarmente duro dalla crisi, come ad esempio la ristorazione, non si sono verificati particolari sconvolgimenti – anche grazie alle misure di sostegno messe in campo dallo Stato. In questa fase storica di grandi turbolenze sotto il profilo economico, il mercato immobiliare si riconferma un faro nella tempesta.

### **Proprietari d'abitazione privilegiati**

In Svizzera il desiderio di un'abitazione di proprietà è costantemente intenso. Anche in periodi di pandemia, i pochi oggetti in vendita godono di una domanda estremamente vivace, con una conseguente spinta dei prezzi verso l'alto. Mentre questa dinamica non può che rallegrare i proprietari di lunga data, inibisce invece fortemente l'accesso ai futuri acquirenti. A causa degli ostacoli normativi, che crescono di pari passo con i prezzi, la proprietà abitativa diventa infatti sempre più un privilegio. Come evidenziato dall'analisi esclusiva delle transazioni finanziate da Raiffeisen, soprattutto per gli acquirenti più giovani i finanziamenti sono ormai spesso possibili solo per ubicazioni lontane dalle posizioni migliori. Inoltre, a seguito degli ostacoli di sostenibilità attualmente molto elevati, i requisiti di capitale proprio aumentano in misura più che proporzionale. Chi non è già benestante oppure non può attingere a un anticipo ereditario potrà dunque acquistare un'abitazione soltanto in una fase di vita inoltrata – se mai ce la farà.

### **Mercato degli AIL sulla rotta consueta**

Il mercato svizzero degli appartamenti in locazione (AIL) prosegue anche in questa fase di crisi storica sulla rotta già intrapresa prima della pandemia. A seguito di fattori quali il calo delle locazioni in offerta, l'ulteriore aumento dei tassi di sfritto e i prezzi ormai molto elevati degli immobili, i rendimenti sono già da diverso tempo sotto pressione. Sebbene gli investimenti nel mercato degli AIL siano ancora redditizi, da qualche tempo gli operatori reagiscono alla contrazione delle locazioni in offerta e ai maggiori rischi di sfritto con una riduzione delle nuove domande di costruzione. In particolare, la realizzazione di appartamenti vede un rallentamento in egual misura nelle città, negli agglomerati e anche negli altri comuni. Si pone pertanto la questione se il calo delle attività di costruzione interessi effettivamente i luoghi giusti in quanto la città, nonostante la presunta fuga dal coronavirus, resta un target molto apprezzato.

### **Ristoratori e albergatori ottimisti**

Il settore alberghiero e quello della ristorazione sono tra quelli colpiti in modo più pesante e più a lungo dalla crisi da coronavirus. I ricorrenti ordini di chiusura da parte delle autorità e l'assenza degli ospiti internazionali pongono queste attività economiche davanti a sfide notevoli. Grazie al sostegno statale, almeno finora è stato perlopiù possibile evitare fallimenti dovuti alla crisi anche in questi settori. In parallelo, per queste superfici non si osserva né pressione causata dal coronavirus sui canoni di locazione, né un aumento dei tassi di sfritto. Nel complesso sembra che la maggior parte dei locatari così come dei locatori di ristoranti e alberghi sia finora uscita dalla crisi tutt'al più con qualche ammaccatura grazie alla protezione «casco totale» dello Stato. In base alla pubblicazione di annunci di vendita e locazione di superfici su Internet, dopo lo scoppio della crisi si rileva tuttavia un netto aumento dell'offerta. In una prospettiva di medio periodo, alcuni ristoratori e albergatori potrebbero quindi ancora decidere di chiudere i battenti. Attualmente si delineano tuttavia già i primi elementi di distensione: il segnale iniziale di un ritorno a un clima di fiducia nel settore. Sembra quindi già iniziato il posizionamento per il periodo successivo alla pandemia.

### **Uno sguardo oltreconfine**

Nonostante la pubblicazione sia in realtà focalizzata interamente sul mercato immobiliare elvetico, come peraltro indicato dal titolo stesso, in questa edizione di «Immobili in Svizzera» estendiamo la nostra analisi oltre i confini nazionali. Lo sguardo all'estero porta infatti alla luce anche elementi estremamente interessanti sul mercato immobiliare rossocrociato. Ad esempio, nel raffronto internazionale i prezzi della proprietà abitativa in Svizzera non risultano particolarmente elevati in rapporto ai nostri alti livelli reddituali. Anche se da 25 anni i prezzi continuano praticamente a crescere in maniera ininterrotta, con il passaggio da un'abitazione in affitto a una di proprietà è possibile risparmiare importi notevoli rispetto a quanto avviene all'estero. Nonostante questo elemento di attrattiva del mercato immobiliare, la Svizzera presenta di gran lunga la quota di abitazioni di proprietà più bassa fra tutti i Paesi esaminati. Gli elevati ostacoli normativi in vigore precludono infatti al ceto medio l'accesso a un potenziale di risparmio di portata miliardaria. Nel campo di tensione tra promozione della proprietà abitativa e stabilità del sistema, nel raffronto internazionale in Svizzera puntiamo in modo molto accentuato sulla sicurezza. E questa enfasi sulla sicurezza è uno dei motivi per cui qui da noi la proprietà d'abitazione è sempre più spesso un privilegio.

Vi auguriamo una lettura piacevole e stimolante!

Il vostro team Raiffeisen Economic Research

### Domanda

---



**Popolazione:** l'immigrazione si mostra estremamente solida durante la pandemia. A quota 61'000 il saldo migratorio 2020 è leggermente superiore a quello dell'anno precedente. Il lieve incremento è riconducibile soprattutto al fatto che nettamente meno persone sono emigrate dalla Svizzera durante la crisi.



**PIL:** a inizio anno la congiuntura svizzera ha accusato un leggero rallentamento per via della seconda ondata del coronavirus. La contrazione nel primo trimestre dovrebbe ammontare allo 0.85% rispetto al trimestre precedente. Le aspettative per l'andamento futuro si sono però di nuovo rischiarate.



**Reddito:** nel corso del secondo lockdown il lavoro ridotto è di nuovo aumentato temporaneamente. La disoccupazione è invece già in calo. Grazie alle ampie misure di aiuto statale sono state evitate ondate di licenziamenti e fallimenti.



**Finanziamenti:** le banche centrali si impegnano tuttora a mantenere invariabilmente bassi i tassi, e non si delinea alcun cambio di rotta nella politica monetaria. Le condizioni di finanziamento per le abitazioni di proprietà restano estremamente allettanti su tutte le durate.



**Investimenti:** dato che il contesto di tassi bassi non cambierà nel prossimo futuro, il mattone resta oro. Gli immobili di reddito hanno conseguito in media un reddito complessivo del 5.8% persino nell'anno del coronavirus 2020. Rispetto agli investimenti a reddito fisso gli immobili restano molto interessanti.

### Offerta

---



**Attività edilizia:** le domande di costruzione di nuovi appartamenti sono ancora in diminuzione. Sia nel segmento delle proprietà che in quello degli appartamenti in locazione giungeranno dunque meno oggetti sul mercato.



**Sfitti:** il saldo migratorio sorprendentemente solido e un'attività di costruzione sempre minore rallenteranno ulteriormente il rialzo della quota di sfitti nel mercato degli appartamenti in locazione. E anche in avvenire le proprietà vuote saranno pressoché inesistenti.

### Prospettive dei prezzi

---



**Proprietà:** offerta modesta, scarsa pipeline di progetti, condizioni di finanziamento interessanti e un vantaggio di costo della proprietà rispetto alla locazione: le abitazioni di proprietà restano richieste. Pertanto i prezzi continueranno a salire anche in futuro. La sostenibilità teorica pone tuttavia limiti all'andamento dei prezzi.



**Locazioni:** in tutte le regioni della Svizzera le nuove locazioni continuano a scendere a causa degli sfitti ormai tangibili, che rendono sempre più necessarie concessioni sul prezzo nei confronti dei locatari nella commercializzazione degli appartamenti in locazione.

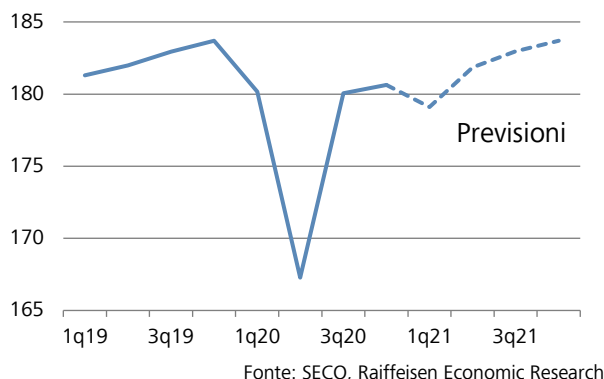
# Condizioni quadro economiche

**La ripresa congiunturale della Svizzera si è di nuovo interrotta a inizio anno. Per il prosieguo dell'anno con l'avanzare delle vaccinazioni le imprese restano però ottimistiche su ampio fronte, senza piani di ulteriori grandi soppressioni di posti di lavoro.**



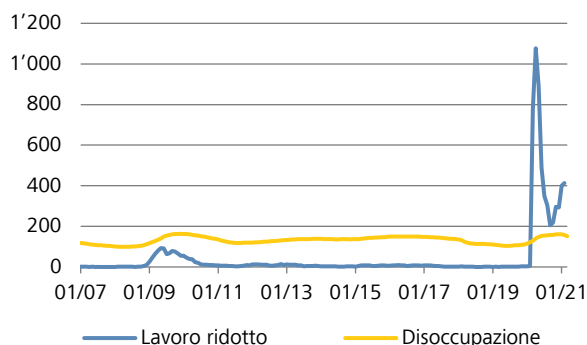
## Congiuntura

PIL svizzero, in miliardi di CHF



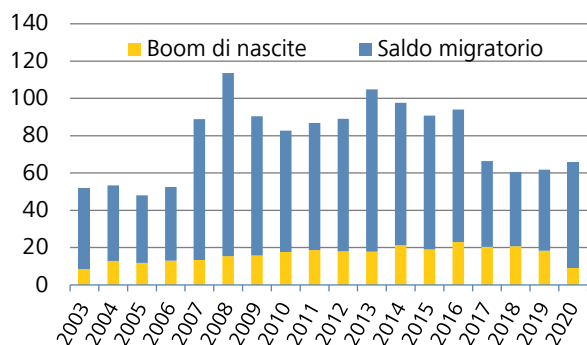
## Mercato del lavoro

Numero in migliaia



## Popolazione

Pop. CH con dimora fissa, in '000 vs. anno precedente



I numeri costantemente elevati di casi di coronavirus non hanno consentito fino a primavera grandi fasi di allentamento nella maggior parte dei paesi europei. Nel primo trimestre l'Eurozona è pertanto finita di nuovo in recessione con un calo del PIL dello 0.6%. L'entità della contrazione resta tuttavia molto più moderata rispetto alla primavera dell'anno scorso a causa del numero inferiore di casi e soprattutto perché la ripresa nell'industria non ha subito nuove interruzioni.

Lo stesso dicasi anche per la Svizzera, dove limitazioni meno restrittive e durature hanno causato perdite più contenute nel commercio al dettaglio stazionario come pure nella ristorazione e nel settore del tempo libero. Ciononostante, la congiuntura svizzera ha dovuto accusare ancora una volta un lieve rallentamento a inizio anno.

Per il resto dell'anno le aspettative circa l'evoluzione delle attività delle imprese restano però considerevolmente ottimistiche, non da ultimo nel settore dei servizi duramente colpito fino a recentemente. Motivo per cui attualmente non è previsto alcun ulteriore piano di riduzione dell'occupazione. Durante il secondo lockdown il lavoro ridotto è temporaneamente aumentato, ma nel complesso la disoccupazione è in flessione. Un'ondata di licenziamenti e di fallimenti ha potuto essere evitata grazie alle misure di aiuto statale di vasta portata. Con l'eventuale ritorno alla fase di crescita precedente alla crisi, alla fine non tutte le aziende colpite potranno sopravvivere. È tuttavia probabile che le insolvenze si distribuiranno su un periodo di vari anni.

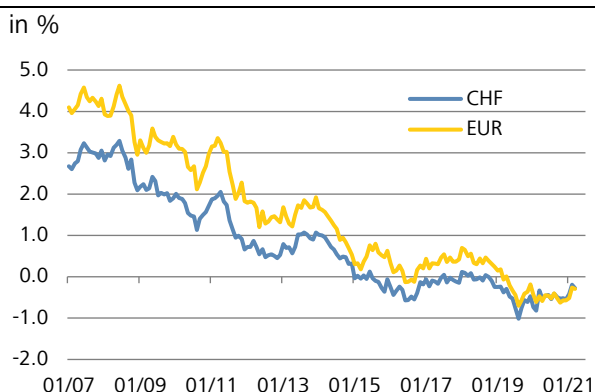
Analogamente al mercato del lavoro svizzero, anche l'immigrazione esibisce una solida tenuta. Nell'ultimo anno il saldo migratorio è sorprendentemente salito persino oltre quota 61'000. Questo rialzo è soprattutto dettato dalla forte diminuzione dell'emigrazione, che ha compensato oltremodo la moderata contrazione dei nuovi arrivi. La tendenza è rimasta pressoché invariata anche nel primo trimestre 2021 visto che la pandemia non è finita. La crescita della popolazione si è quindi stabilizzata al +0.7% malgrado il numero nettamente superiore di morti nell'anno del coronavirus.

# Mercato ipotecario

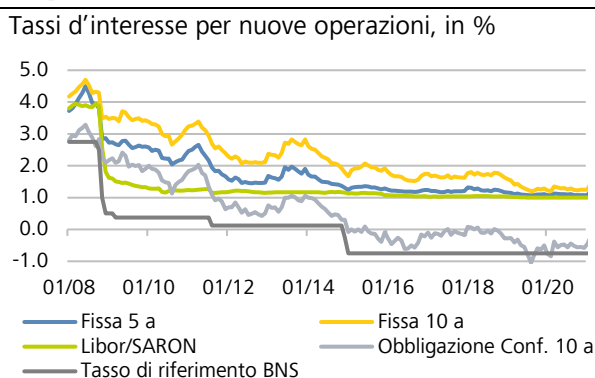
**Nonostante il miglioramento delle prospettive congiunturali, le banche centrali non hanno mai manifestato alcuna intenzione di voler normalizzare rapidamente la politica dei tassi. In particolare la BCE. Di conseguenza, le condizioni ipotecarie restano pressoché invariabilmente convenienti anche in Svizzera.**



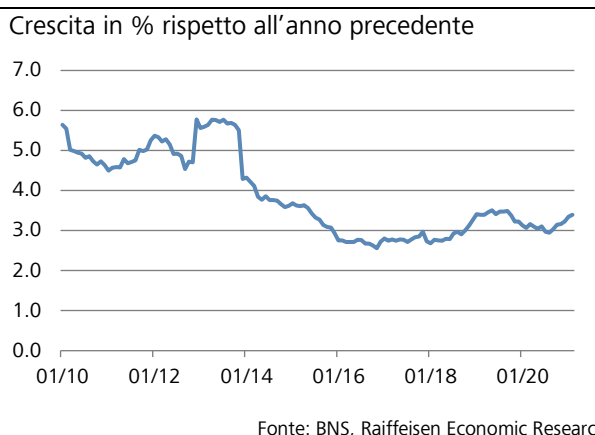
## Rendimento titoli di stato decennali



## Interessi ipotecari



## Volumi ipotecari



Negli Stati Uniti la ripresa economia procede molto più rapidamente rispetto all'Europa, in virtù di programmi congiunturali immensi. Ciononostante, la banca centrale americana intende mantenere invariabilmente bassi i tassi di riferimento ancora per un lungo periodo. La via verso una ripresa completa e l'inizio di una normalizzazione dei tassi è tuttora molto lontana. E anche in tal caso la banca centrale USA prevede solo un'eventuale riduzione molto esigua del sostegno della politica monetaria.

Negli USA non si prospetta dunque alcun aumento dei tassi nel prossimo futuro, ma nell'Eurozona e in Svizzera non ve n'è neanche l'ombra. La BCE acquista persino preventivamente volumi maggiori di obbligazioni, al fine di scongiurare un peggioramento delle condizioni finanziarie per l'economia e gli stati. Un incremento brusco e sproporzionato dei tassi va impedito a ogni costo. La BCE considera giustificati tassi di riferimento solo leggermente più alti per via delle migliori prospettive congiunturali.

Pertanto, anche la via per la Banca nazionale svizzera è già dettata. A fronte di una certa distensione sul fronte dei cambi, per la BNS non sussiste più alcun bisogno di intervenire "maggiormente" sul mercato delle divise. È persino possibile che sospenda completamente l'acquisto di divise. Tuttavia, una modifica della politica monetaria non è assolutamente imminente, considerato che i tassi di interesse più elevati rispetto all'Eurozona incrementerebbero le pressioni al rialzo sul franco svizzero. Senza segnali di una svolta nella politica dei tassi negativi della BCE nei prossimi anni, per i tassi del mercato dei capitali svizzeri sussisterà solo un limitato potenziale di crescita.

Le condizioni di finanziamento per le abitazioni di proprietà restano dunque molto allettanti su tutte le durate. Gli interessi delle ipoteche a tasso fisso a lunga scadenza si sono finora allontanati solo di poco dai minimi storici e si situano tuttora vicino alle condizioni delle ipoteche SARON. Di contro, la crescita del volume ipotecario è leggermente accelerata sulla scia della crisi, evidenziando così una domanda ininterrottamente elevata di abitazioni di proprietà.



# Investimenti immobiliari

**In Svizzera gli investimenti immobiliari indiretti liquidi generano ricavi ordinari per gli investitori. Anche all'estero negli ultimi anni sono stati conseguiti utili considerevoli con prodotti simili. Tuttavia, lì vigono perlopiù altre regole e condizioni, di cui bisogna essere consapevoli.**

Con le società anonime immobiliari e i fondi immobiliari, i piccoli investitori hanno a disposizione in Svizzera comprovate possibilità per partecipare ai ricavi e agli utili di capitale del mercato immobiliare. Negli ultimi anni sia le azioni che i fondi quotati hanno generato rendimenti considerevoli malgrado le tangibili correzioni dettate dal corona a inizio 2020, e non temono dunque il raffronto con il mercato azionario svizzero. A fronte delle valutazioni elevate degli immobili di reddito, aggio a livelli record e rischi di accumulazione dovuti alla focalizzazione nazionale, una diversificazione dell'esposizione immobiliare oltre i confini svizzeri appare opportuna per alcuni investitori. Oltre a centri commerciali, edifici adibiti a ufficio e immobili residenziali a Zurigo, Bienne o Kreuzlingen, perché non acquistare anche partecipazioni indirette a Parigi, New York o Tokyo?

## SA, fondi o REIT

Chi cerca possibilità comparabili di investimento immobiliare all'estero si accorge presto che sussistono chiare differenze dalle soluzioni affermatesi in Svizzera. Se la classica azione immobiliare è una forma di allocazione molto diffusa, i fondi immobiliari quotati per come li conosciamo noi sono difficili da trovare. La formula del fondo immobiliare aperto è frequente, ma spesso è vincolata da condizioni come un termine minimo di detenzione pluriennale. Per riempire la nicchia degli investimenti immobiliari molto fungibili e facilmente accessibili sono stati creati in numerosi paesi i cosiddetti REIT (Real Estate Investment Trust). Si tratta di una forma particolare di società anonima, le cui attività operative corrispondono a

una SA immobiliare. I REIT sottostanno però a rigide regolamentazioni specifiche del paese che li obbliga a una forte focalizzazione sul mercato immobiliare e a una trasparenza molto alta. I ricavi conseguiti dalle attività immobiliari sono invece esenti da imposte e vanno distribuiti ai proprietari delle quote fino al 90%. Nell'ottica dell'investitore un REIT si situa tra un fondo immobiliare e una tipica SA immobiliare. La quota di partecipazione negoziabile in qualsiasi momento può generare ricavi ordinari grazie all'elevata quota di distribuzione, pur garantendo la marcata esposizione immobiliare auspicata.

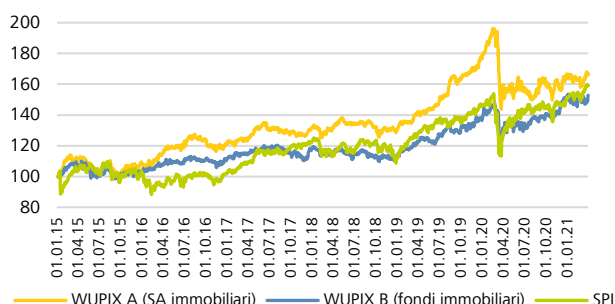
## Raffronto internazionale

Come illustrano gli indici sottostanti, anche all'estero si possono conseguire ricavi ordinari con gli investimenti immobiliari indiretti liquidi. Tuttavia, da una prospettiva svizzera una diversificazione globale più ampia, persino tralasciando i rischi di cambio, converrebbe solo limitatamente. Nel raffronto internazionale le azioni immobiliari e i fondi svizzeri sono stati molto performanti, ed esibiscono una tenuta relativamente buona alle "correzioni" dettate dal corona, in particolare nel raffronto intraeuropeo. Ovviamente quest'ottica riassuntiva dissimula le opportunità e i rischi delle singole regioni e dei singoli settori. Con un'accurata selezione di un'aggiunta internazionale in una prospettiva di diversificazione e rendimento possono sicuramente essere generati utili aggiuntivi. Nel settore immobiliare fortemente regolamentato bisogna però essere consapevoli delle specificità locali molto variegiate per ogni investimento, al fine di poter valutare i rischi dell'esposizione.



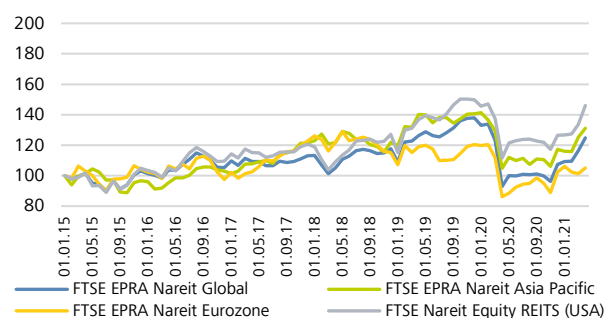
### Investimenti immobiliari svizzeri indiretti

Indici total return in CHF di azioni immobiliari svizzere, fondi immobiliari svizzeri e SPI, 01.01.15 = 100



### Investimenti immobiliari internazionali

Indici total return in CHF di azioni immobiliari internazionali e REIT, 01.01.15 = 100



# Locazione

**Il mercato svizzero degli appartamenti in locazione (AIL) prosegue il suo corso intrapreso già prima del corona malgrado il persistere della crisi. Attraverso gli sfitti al rialzo, nuove locazioni in calo e i prezzi elevati degli immobili, i rendimenti degli AIL sono sotto pressione ormai da tempo. Il mercato reagisce già da un po' con una riduzione delle domande di costruzione, ma non necessariamente nei luoghi giusti, dato che malgrado la presunta fuga dalle città dettata dal coronavirus, i centri restano tuttora molto apprezzati.**

Negli ultimi mesi caratterizzati dal coronavirus l'apprezzamento del bene "abitazione" è cambiato notevolmente per tutti noi. La maggior parte non ha infatti mai passato così tanto tempo a casa come l'anno scorso. È incontestabile che il perdurare della pandemia si è ripercosso in maniera duratura sulle nostre esigenze abitative. Il mercato degli AIL non si mostra però particolarmente interessato da questi sviluppi. Attraverso l'immigrazione relativamente stabile e ritardi comparativamente minori sul fronte edilizio nella produzione di nuovi appartamenti si sono evitati shock a livello sia di domanda che di offerta. Inoltre, ci vorrà del tempo prima che le nuove preferenze ed esigenze si riflettano in tale mercato piuttosto lento. In questa crisi storica il mercato svizzero degli AIL prosegue dunque il suo corso intrapreso già prima del corona.

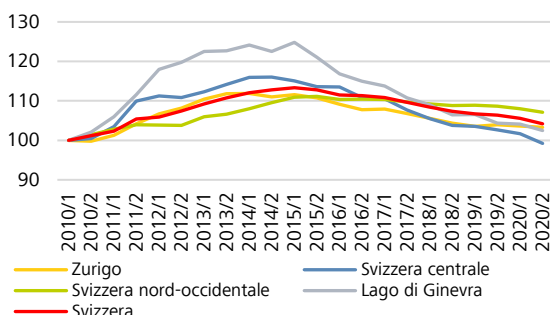
## Locazioni in offerta sotto pressione

Come conferma la quota di appartamenti sfitti dell'1.72% rilevata dall'Ufficio federale di statistica (UFS) al 1° giugno, anche nel 2020 gli sfitti sono cresciuti. L'ampliamento dell'offerta esercita pressioni già da tempo sulle locazioni in offerta. Il grafico sottostante dimostra che questa evoluzione è riscontrabile in tutte le grandi regioni svizzere. Anche se il livello degli sviluppi varia tra le singole regioni, lo zenit dei canoni di locazione è stato oltrepassato ovunque al più tardi nel 2015.



## Locazioni in offerta

Indice degli affitti in offerta, Svizzera e regioni selezionate, 1° semestre 2010 = 100



Fonte: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

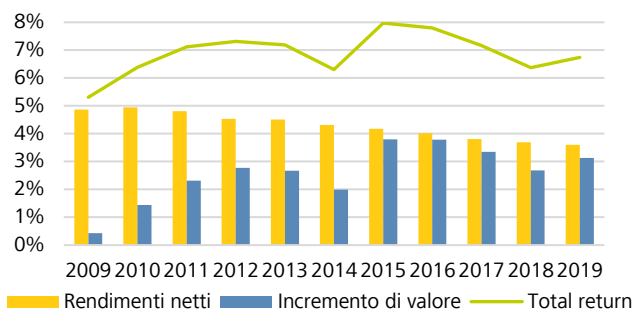
## I prezzi aumentano, i rendimenti calano

Nella prospettiva dei locatori i redditi da locazione sono finiti sotto pressione per via degli sfitti in rialzo e delle locazioni in offerta in calo. Al contempo, la mancanza di alternative di investimento a fronte del contesto di tassi bassi ha fatto salire nettamente i prezzi degli oggetti di reddito. I rendimenti iniziali degli investimenti immobiliari diretti si sono ridotti considerevolmente negli ultimi anni. In media i ricavi netti da canoni di locazione misurati sul valore degli immobili residenziali di reddito gestiti professionalmente si collocavano nel 2010 a quasi il 5%, per scendere entro il 2019 di quasi l'1.5% al 3.5% circa. Come mostra il grafico sotto, gli oggetti di reddito non sono però divenuti un cattivo investimento, poiché al calo dei ricavi si contrappone l'aumento netto di valore degli oggetti. Malgrado la flessione dei ricavi, nel 2019 il rendimento complessivo si è dunque attestato al 6.5% circa, ossia quasi allo stesso livello del 2010. I rendimenti netti in calo sono stati compensati dall'aumento dei prezzi negli ultimi dieci anni. Tale andamento solleva però la questione se pagare prezzi sempre più elevati per redditi sempre più inferiori possa essere effettivamente opportuno e sostenibile nell'ottica degli investitori. Osservando i rendimenti di alternative di investimento con profilo di rischio simile risulta che, nonostante i crescenti rischi di sfitto, il calo



## Rendimenti di immobili residenziali

Rendimenti di immobili puramente residenziali, in % del valore dell'immobile, mediana



Fonte: REIDA, Raiffeisen Economic Research

delle locazioni iniziali e il rialzo dei prezzi, gli investimenti immobiliari saranno convenienti ancora per un po'. Pertanto, anche in avvenire ingenti capitali confluiranno nel mercato degli immobili residenziali di reddito.

### Il mercato ha reagito...

Sebbene gli investimenti immobiliari siano tuttora convenienti, gli operatori di mercato hanno reagito ai rendimenti iniziali in calo. Il grafico sottostante testimonia la crescente cautela riscontrabile sul mercato. Nel terzo trimestre 2017, ossia due anni dopo il raggiungimento dell'apice delle locazioni in offerta, è stato raggiunto il picco delle nuove domande di costruzione inoltrate. A fronte di locazioni iniziali in calo e dei crescenti rischi di sfritto, la progettazione di nuovi AIL è diminuita sempre più, anche se una contrazione forte e costante si riscontra soprattutto da metà 2019. I partecipanti del mercato hanno reagito così alle nuove condizioni. Ci vorrà tempo finché la riduzione delle domande si rifletta però effettivamente sotto forma di un numero inferiore di nuovi AIL, data la lentezza del mercato.

Analizzando le domande di costruzione si nota che la flessione dei progetti residenziali previsti si constata in tutti i tipi di comuni. In termini assoluti, il calo maggiore tra l'apice e l'attuale margine ha avuto luogo nei centri e nei comuni urbani. E ciò non sorprende, poiché è lì che si costruisce di più. Di contro, misurato in percentuale risulta che in tutti i tipi di comuni il calo delle nuove domande si colloca relativamente vicino alla flessione complessiva del 45%. La riduzione delle domande è avvenuta dunque in egual misura nei vari tipi di comuni.

### ... ma anche nel luogo giusto?

Notoriamente i mercati degli AIL nei centri città, nelle

agglomerazioni o nelle aree rurali divergono fortemente. Anche la crescente offerta di AIL si è riflessa in maniera diversa sui singoli mercati, a dimostrazione delle durate di inserzione degli AIL sulle piattaforme online (vedi grafico sottostante). Se nei centri gli appartamenti devono essere pubblicati per 25 giorni circa prima di trovare un fruitore, negli altri tipi di comuni la durata media di commercializzazione è di oltre 40 giorni. Sorge pertanto la questione se il taglio alla progettazione di AIL abbia luogo effettivamente nei luoghi giusti. Nei centri, soprattutto nel bacino di utenza delle grandi città, i nuovi AIL vengono tuttora assorbiti molto bene dal mercato. A causa della scarsità di superficie edificabile, i prezzi costosi dei terreni e gli elevati costi delle costruzioni di sostituzione, la riduzione nei centri non avviene su base facoltativa. La durata di commercializzazione più lunga al di fuori dei centri è quindi anche il risultato di effetti di fuga della produzione.

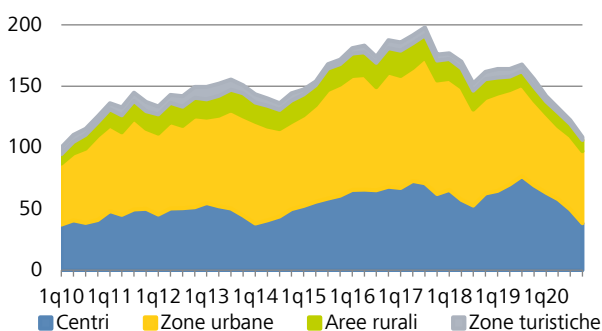
### I centri restano allettanti

Anche se per via della crisi del coronavirus i comuni meno centrali hanno acquisito attrattiva, le zone residenziali centrali restano molto apprezzate. Un esodo dalle città non si è finora verificato. Le locazioni nei centri restano alte, gli sfritti bassi e trovare nuovi locatari è relativamente facile. Affinché i comuni meno centrali possano recuperare terreno in modo da distendere realmente i mercati degli AIL nei grandi centri sono necessari movimenti demografici molto più consistenti. Se la "fuga dalle città per il coronavirus" preannunciata di recente dai media fosse veramente in atto nella misura temuta, ciò sarebbe più tangibile sul mercato. Le cifre effettive indicano però che la città seguita ad essere un luogo molto apprezzato.



### Domande di costruzione

Numero di AIL secondo le domande di costruzione per tipo di comune, indicizzato (somma totale 2010 = 100)

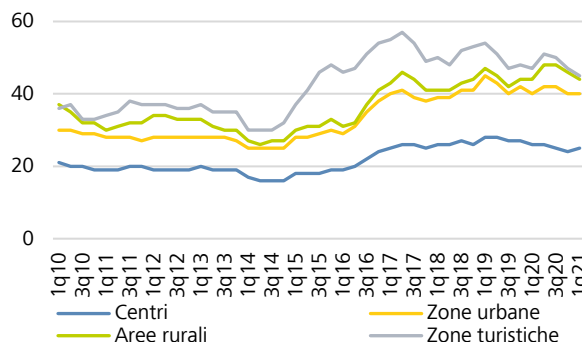


Fonte: Docu Media, Raiffeisen Economic Research



### Durata di commercializzazione

Durata media di inserzione di AIL in giorni, per tipo di comune



Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

# Proprietà

**Il desiderio di un'abitazione di proprietà è ininterrottamente forte. Le case unifamiliari (CUF) vengono spesso acquistate da giovani coppie e famiglie, mentre gli appartamenti di proprietà (PPP) sono apprezzati dall'ampia popolazione. I prezzi in continua crescita rendono però la proprietà sempre più un privilegio. Una struttura dei proprietari in piena svolta e un cambiamento degli schemi comportamentali sono la conseguenza di questi sviluppi.**

Con una quota di proprietà del 36% circa la Svizzera è una roccaforte dei locatari. Come emerge da innumerevoli sondaggi, i locatari di appartamenti non intendono però rimanere perennemente in affitto. Un'abitazione di proprietà è un'importante obiettivo di vita per la stragrande maggioranza delle economie domestiche. Tale sogno è dettato soprattutto dall'indipendenza connessa a un'abitazione di proprietà, dalla realizzazione personale e dalla speranza dei relativi vantaggi finanziari. È probabile che il maggior tempo passato a casa per via del Covid-19 abbia intensificato ancor di più questo desiderio.

Chi non perviene a una propria abitazione attraverso un'eredità o la cessione anticipata della casa dei genitori deve cercare sul mercato delle proprietà per poter realizzare questo sogno. E lì molti si renderanno presto conto che nell'attuale contesto un'abitazione di proprietà resterà probabilmente solo un sogno. Sebbene la proprietà sia inaccessibile per ampia parte delle economie domestiche svizzere, le CUF e le PPP in vendita godono di una domanda intensa. Chi può, acquista - malgrado i prezzi elevati e la crisi del corona.

### I prezzi salgono ulteriormente...

Sorprende poco che l'indice dei prezzi di transazione di Raiffeisen abbia raggiunto nuovi vertici nel primo trimestre di quest'anno. Rispetto al trimestre precedente i prezzi delle CUF sono saliti dell'1.9% e quelli delle PPP dello 0.8%. La combinazione di scarsa offerta e domanda intensa traina i prezzi delle proprietà ulteriormente al rialzo malgrado il perdurare della pandemia e il crollo storico dell'economia. Nel 2020 il prezzo medio di transazione per una CUF di 5 locali si è attestato a oltre CHF 1.2 milioni in tutta la Svizzera, mentre un appartamento di proprietà di 4 locali e 100 metri quadrati a oltre CHF 800'000. Ovviamente sussistono considerevoli differenze tra le regioni. Se nei comuni rurali periferici il prezzo di una CUF è tuttora nettamente inferiore a CHF 1 milione, oggetti simili nelle città di Zurigo o Ginevra costano oltre CHF 2 milioni.

Per le economie domestiche con già un'abitazione di proprietà i continui aumenti di prezzo sono un bonus benvenuto: oltre ai netti risparmi sui costi abitativi grazie a condizioni di finanziamento convenienti hanno conseguito utili contabili sul capitale investito. Negli ultimi dieci anni i prezzi di entrambi i segmenti di proprietà sono incrementati di un po' più del 50%. Dato che la maggior parte dei proprietari ha acquistato il proprio immobile tramite ipoteca, i loro utili contabili per unità di capitale investito potrebbero persino essere risultati molto più elevati grazie all'effetto leva. Per molti un incentivo a vendere e acquistare una proprietà più nuova.

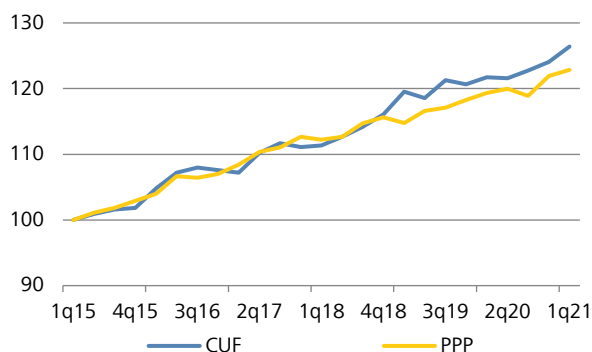
### ... e diventano sempre più discriminanti

Ciò che rallegra i proprietari di lunga data di un'abitazione rende fortemente difficile l'accesso ai futuri proprietari. L'aumento dei prezzi fa salire sempre più gli ostacoli regolamentari dei requisiti di capitale proprio e della sostenibilità teorica. La CUF media di 5 locali, che attualmente costa oltre CHF 1,2 milioni, nel 2010 si poteva acquistare per ca. CHF 800'000. Se per un calcolo esemplare della sostenibilità ipotizziamo un finanziamento dell'80%, un termine di ammortamento di quindici anni e l'1% di accantonamenti per la manutenzione, risulta che per poter acquistare l'oggetto dieci anni fa un acquirente doveva anticipare CHF 160'000 di



### Prezzi delle abitazioni di proprietà

Indice dei prezzi di transazione di Raiffeisen, 1t15 = 100



Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research

## Segmenti di mercato

mezzi propri e disporre di un reddito annuo dell'economia domestica di ca. CHF 140'000. Dai dati dell'Ufficio federale di statistica risulta che nel 2010 il reddito lordo annuo medio di un impiegato a tempo pieno era di pressoché CHF 81'500. Per soddisfare i requisiti di sostenibilità un'economia domestica doveva dunque anticipare capitale proprio pari a circa due salari annui medi e conseguire circa 1.7 di reddito mediano. Chi invece voleva acquistare la stessa casa nel 2020 doveva anticipare CHF 240'000 di mezzi propri e presentare un reddito annuo dell'economia domestica di ca. CHF 210'000. In questo lasso di tempo i redditi non sono però progrediti altrettanto rapidamente. L'UFS ha rilevato per il 2019 un salario annuo lordo di circa 85'500, ossia pari a un incremento di meno del 5% rispetto al 2010. Un'economia domestica interessata all'acquisto di una casa deve anticipare oggi 2.8 di reddito medio quale capitale proprio e guadagnare 2.45 di reddito annuo mediano per soddisfare le direttive di sostenibilità.

### L'abitazione di proprietà diventa un privilegio

Questo esempio dimostra chiaramente come i crescenti ostacoli dovuti all'incremento dei prezzi impediscano a sempre più economie domestiche svizzere l'acquisto di un'abitazione di proprietà. Di conseguenza, la proprietà diventa sempre più un sogno realizzabile soltanto dalle fasce di popolazione privilegiate. Tale andamento è dimostrato dalla ripartizione sottostante delle persone residenti in PPP per livello di formazione. Se nel 2010 circa il 45% degli adulti che viveva in una PPP disponeva di un apprendistato quale titolo di studio più elevato, nel 2019 erano ancora il 36% circa. La quota con titoli di studio più elevati è invece aumentata molto. Anche se per via della maggiore accademizzazione della popola-

zione svizzera era prevedibile un trasferimento verso un livello di educazione più elevato, queste cifre testimoniano chiaramente la sempre maggiore difficoltà di accesso all'abitazione di proprietà per le fasce di popolazione con un basso livello di istruzione.

### Le giovani coppie comprano CUF

L'analisi delle transazioni sulle abitazioni di proprietà finanziate dalla Raiffeisen nel 2020 consente di trarre conclusioni interessanti sulle caratteristiche e sul comportamento degli acquirenti odierni. Ad esempio emerge che le CUF sono acquistate soprattutto da persone più giovani. In circa il 55% delle transazioni sul libero mercato l'acquirente medio aveva meno di 40 anni. Con l'aumento dell'età la quota di acquirenti di CUF diminuisce rapidamente. Osservando invece le transazioni delle PPP risulta un quadro più equilibrato. Gli appartamenti di proprietà sono acquistati spesso in una fase di vita già inoltrata. È interessante notare altresì che tre quarti dei finanziamenti delle CUF sono accesi da coppie, mentre oltre la metà degli acquisti di PPP si svolge tramite ipoteche intestate a persone singole (vedi grafico nella prossima pagina). Sembra dunque che le CUF con giardino rappresentino tuttora per molte giovani coppie un aspetto importante nella pianificazione familiare. Le PPP diventano invece interessanti in una seconda fase di vita e consentono l'accesso alla proprietà anche a persone singole in virtù dei costi inferiori di acquisto e manutenzione.

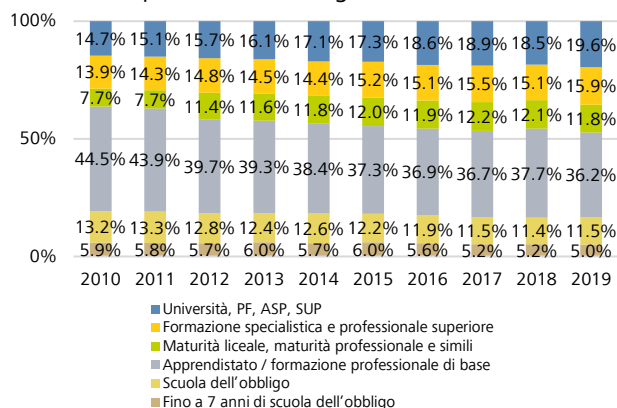
### Gli acquirenti devono accettare compromessi...

Chi è ancora in grado di acquistare nell'attuale contesto di mercato deve accettare compromessi sempre maggiori. Con oggetti più vecchi e di dimensioni inferiori in



### Livello di formazione dei proprietari di PPP

Formazione più elevata conseguita da adulti in PPP

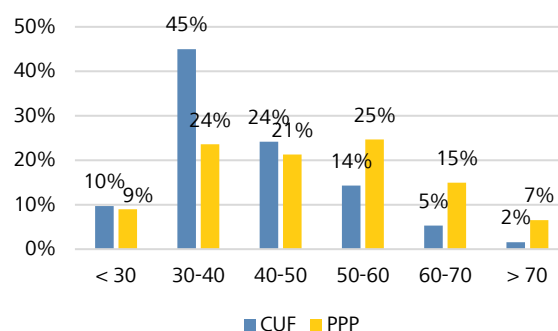


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



### Et  all'acquisto di un'abitazione di propriet 

Ripartizione degli acquirenti di propriet  per classi di et , 2020, solo transazioni sul libero mercato



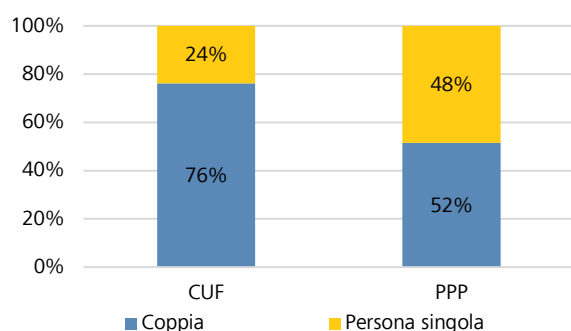
Fonte: Raiffeisen Economic Research

## Segmenti di mercato



### Persone singole e coppie

Quota di coppie e persone singole per i nuovi finanziamenti nel 2020, solo transazioni sul mercato libero

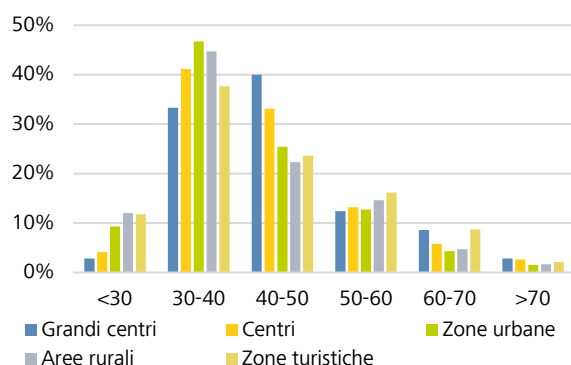


Fonte: Raiffeisen Economic Research



### Età per tipo di comune

Ripartizione acquirenti di CUF per classe di età e grande regione, solo transazioni sul mercato libero, 2015 – 2020

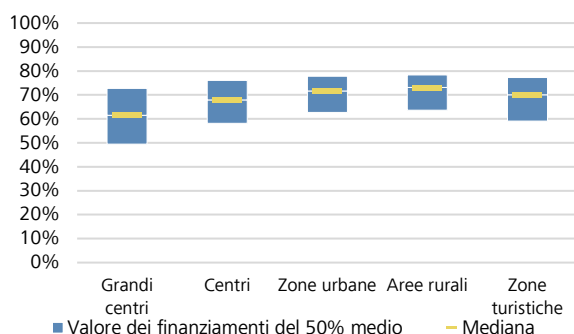


Fonte: Raiffeisen Economic Research



### Importi dell'anticipo

Ripartizione degli importi di anticipo in % del prezzo di acquisto di CUF per le transazioni sul libero mercato per tipo di comune, 2018-2020



Fonte: Raiffeisen Economic Research

posizioni meno apprezzate è possibile ridurre gli ostacoli di finanziamento. La rappresentazione in mezzo a sinistra delle classi di età degli acquirenti di CUF per tipo di comune illustra questo fenomeno. Dal 2015 al 2020 la quota di acquirenti di CUF con meno di 40 anni nelle cinque grandi città (Zurigo, Ginevra, Berna, Basilea e Losanna) era del 36% circa, e negli altri centri era persino nettamente sottorappresentata con il 45%. Secondo la nostra classificazione a pagina 24 nell'allegato, oltre la metà degli acquirenti di CUF ha meno di 40 anni solo nei comuni urbani e rurali. Nelle regioni più costose possono ancora permettersi una CUF piuttosto le persone più in là con gli anni grazie al reddito tendenzialmente superiore. Per le giovani economie domestiche, un finanziamento è possibile perlopiù soltanto al di fuori delle posizioni migliori.

### ... e un finanziamento con maggiore capitale proprio

Oltre a questi effetti di fuga si riscontrano anche differenze nelle modalità di finanziamento. Il grafico sottostante indica la ripartizione degli importi di anticipo per l'acquisto di una CUF. La connessione tra anticipi più bassi e posizioni centrali è evidente. Se nei grandi centri l'anticipo medio è di poco superiore al 60%, nelle regioni rurali è in media di oltre il 70% del prezzo di acquisto. Oltre alle differenze tendenzialmente superiori tra il prezzo d'acquisto effettivo e il valore di stima, che costituisce la base per l'anticipo della banca, questo effetto va interpretato anche come conseguenza dei rigidi requisiti di sostenibilità. Nei centri e nei comuni vicini ai centri per ottenere oggi elevati anticipi bisogna presentare redditi che solo una piccola minoranza consegue tuttora. Pertanto gli acquirenti si vedono sempre più costretti ad anticipare un importo molto più elevato di capitale proprio al fine di ottenere un'ipoteca. Attraverso i prezzi in ulteriore rialzo e gli effetti di fuga che ne risultano, anche nelle regioni rurali i potenziali acquirenti dovranno in futuro anticipare sempre più capitale proprio per ridurre l'ostacolo della sostenibilità. Di conseguenza i requisiti di capitale proprio aumentano in maniera sproporzionata. I futuri proprietari di un'abitazione non devono solo guadagnare molto bene, ma anche poter disporre di più patrimonio libero. Chi non è già benestante oppure non beneficia di un anticipo ereditario potrà dunque acquistare un'abitazione soltanto in una fase di vita inoltrata. Tuttavia, per consentire ai propri figli di crescere in una CUF sarà perlopiù troppo tardi.



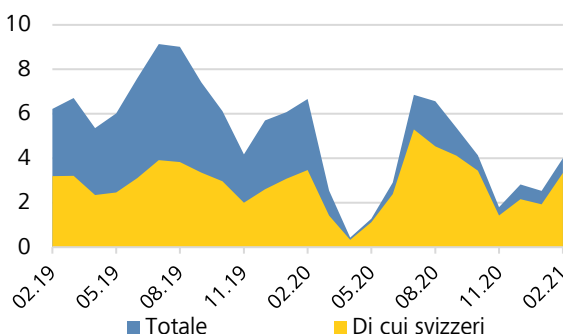
# Alberghi e ristoranti

**Grazie al sostegno statale si è potuto evitare ampiamente i fallimenti dettati dalla crisi nella gastronomia e nell'alberghiero fortemente colpiti. Anche gli investitori in immobili adibiti ad alberghi o ristoranti se la sono cavata al massimo con un occhio blu. Nel settore sta già tornando un clima di fiducia, anche se improntato alla cautela.**



## Pernottamenti

in milioni

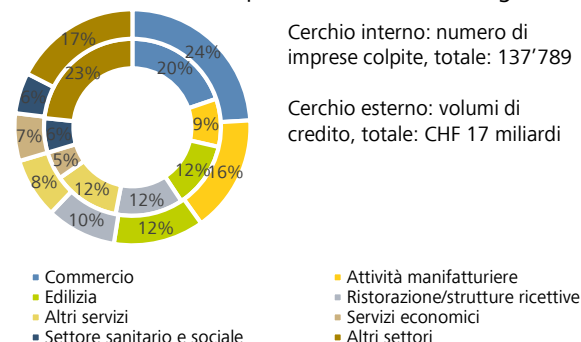


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



## Crediti Covid-19

Crediti Covid-19 corrisposti, 26 marzo - 31 luglio 2020

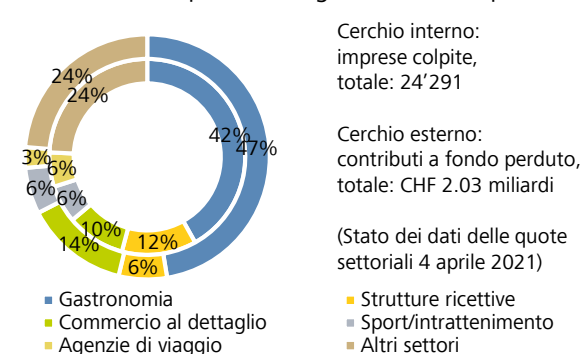


Fonte: DFF, Raiffeisen Economic Research



## Casi di rigore

Indennità versate per casi di rigore fino al 29 aprile 2021



Fonte: DFF, Raiffeisen Economic Research

La prima ondata del coronavirus ha paralizzato ampie parti dell'economia, mentre durante la seconda ondata molti settori hanno lavorato praticamente a pieno ritmo grazie al via libera delle autorità e agli adeguamenti organizzativi. Hanno dovuto perlopiù solo far fronte a restrizioni comparativamente minori con le formule di protezione e altri effetti della pandemia. L'andamento nella gastronomia è però in contrasto con questo quadro. Dopo una temporanea apertura con rigidi concetti di protezione e limitate capacità in estate e autunno, i ristoratori non hanno più potuto accogliere ospiti all'interno dal 22 dicembre 2020 ad oggi. I primi allentamenti a livello federale sono avvenuti il 19 aprile 2021 con l'apertura delle terrazze esterne.

### Alberghi aperti: mancanza di ospiti internazionali

Durante la pandemia gli alberghi sono stati risparmiati dalle chiusure imposte dalle autorità, ma a causa delle restrizioni di viaggio devono far fronte alla mancanza di ospiti dall'estero e hanno potuto accogliere finora solo ospiti pernottanti. Grazie al turismo interno intenso in estate è stata registrata sorprendentemente una buona occupazione dei posti letto, ma ciò è ben lungi dal compensare i mancati pernottamenti dei turisti internazionali. In particolare gli alberghi in città e negli hotspot turistici internazionali devono fare i conti tuttora con una minore occupazione.

### Molti casi di rigore nella gastronomia e nell'alberghiero

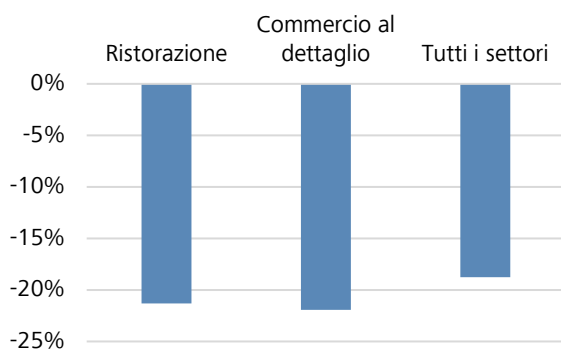
Rispetto all'economia complessiva, gli sviluppi in entrambi i settori si riflettono nelle cifre dei crediti Covid-19, versati sino a fine luglio 2020 per garantire la liquidità delle imprese colpite. Come pure nelle indennità per casi di rigore, con cui sono state sostenute successivamente e tuttora le imprese fortemente colpite dalla pandemia. La quota di imprese gastronomiche e strutture ricettive a cui sono stati versati crediti Covid-19 come reazione alla prima ondata del coronavirus sino a fine luglio 2020 è del 10%. Quella dei fondi per i casi di rigore corrisposti sulla scia della seconda ondata fino ad aprile 2021 del 53%. Di cui il 47% delle indennità è stato versato a imprese gastronomiche e il 6% ad alberghi. Il commercio al dettaglio (14%) e il comparto dello sport e dell'intrattenimento (6%) sono stati altresì fortemente penalizzati.

## Segmenti di mercato



### Fallimenti

Variazione del numero di fallimenti 2020 vs. 2019

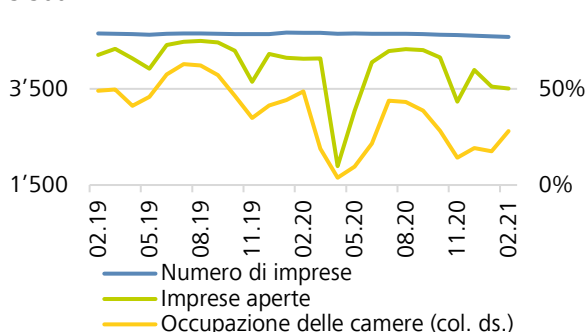


Fonte: Bisnode D&B, Raiffeisen Economic Research



### Alberghiero

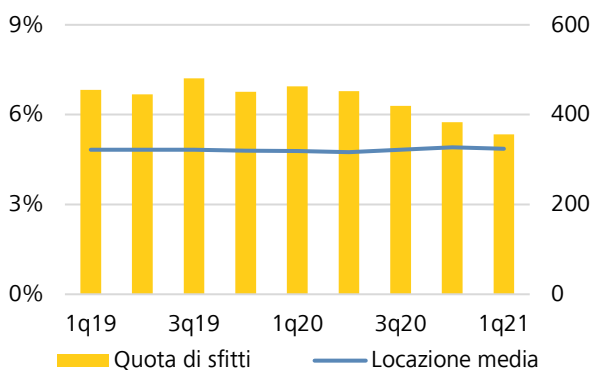
Numero di imprese registrate, numero di imprese aperte, occupazione delle camere delle imprese aperte 5'500



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



### Sfitti e locazioni superficiali gastronomiche



Fonte: REIDA, Raiffeisen Economic Research

### Fallimenti evitati

I crediti Covid-19 concessi tempestivamente, come pure i contributi a fondo perduto per i casi di rigore, ma soprattutto le indennità per lavoro ridotto hanno centrato l'obiettivo impedendo finora un'ondata di fallimenti. In Svizzera nel 2020 è stato registrato quasi il 19% in meno di fallimenti rispetto al 2019. Nella gastronomia fortemente colpita, la "sottomortalità" delle imprese rispetto all'anno precedente è stata di oltre il 21%. Anche l'alberghiero ha usufruito di aiuti statali. Malgrado numerose chiusure temporanee e una bassa occupazione, il numero di strutture alberghiere registrate dalla statistica ufficiale della ricettività turistica è diminuito ad oggi solo in misura minima.

### Zombi che camminano?

La "sottomortalità" che regna nella gastronomia indica che grazie al sostegno statale vengono tenute in vita anche imprese che in circostanze normali avrebbero già dovuto chiudere i battenti. Questo "fenomeno zombi" nasconde rischi a medio termine. È probabile che alcune imprese già in difficoltà prima della crisi siano ormai solo dei morti viventi che camminano, i quali non potranno più evitare la bancarotta quando dopo la crisi scadranno i contributi per i casi di rigore e le altre misure di sostegno come le indennità per lavoro ridotto. Al contempo il numero di nuove costituzioni di imprese nella gastronomia e nelle strutture ricettive si è situato a quasi lo stesso livello dell'anno precedente. La competizione in questo mercato tuttora caratterizzato da un'aspra concorrenza, che dopo la crisi non riprenderà a pieno regime, aumenta corrispettivamente. Solo dopo la pandemia si prevede un aumento dei ristoratori e albergatori che dovranno deporre il loro bilancio.

### Finora nessun effetto sulle locazioni e sugli sfitti

Gli sfitti delle superfici gastronomiche sono persino calati nell'anno della crisi. A fine 2019 ne era interessato il 6.8%, mentre nel primo trimestre 2021 le superfici sfitte erano solo il 5.3%. Finora la pandemia non ha avuto alcun effetto svantaggioso nemmeno sulle locazioni, che sono rimaste stabili.

### Più ristoranti sul mercato

La crisi ha però lasciato tracce nel mercato delle superfici adibite a ristorante. Analizzando gli affitti di ristoranti, caffè, bar e discoteche pubblicati in offerta si constatano chiari effetti del corona. Nel secondo, terzo e quarto trimestre 2020 sono state pubblicate molte più inserzioni di quanto il mercato ne potesse assorbire. La somma degli oggetti pubblicati in locazione è salita finora a oltre 1'150

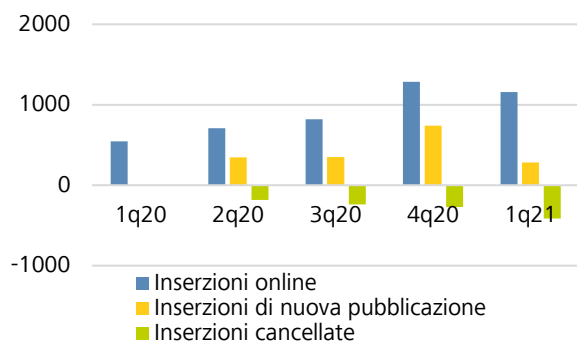


## Segmenti di mercato



### Inserzioni superfici adibite a ristorante

Numero di offerte di superfici in locazione a uso gastronomico (ristoranti, caffè, bar, discoteche)

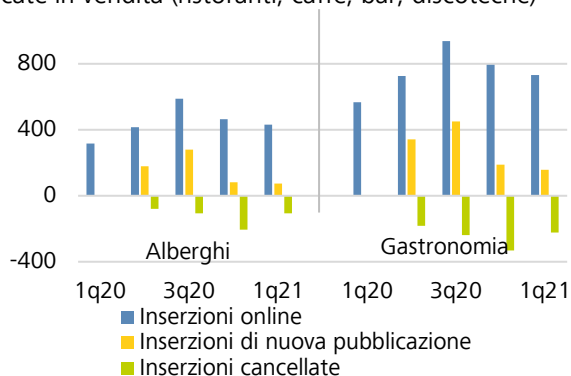


Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Inserzioni di vendita di alberghi e gastronomie

Numero di alberghi e superfici gastronomiche pubblicate in vendita (ristoranti, caffè, bar, discoteche)

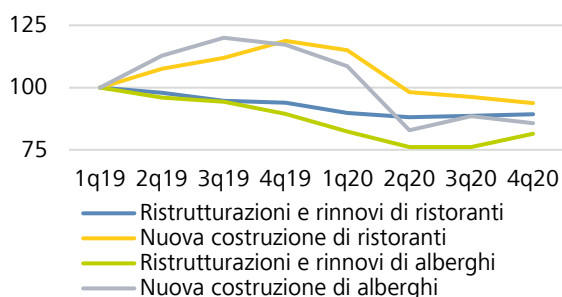


Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Domande di costruzione

N. domande di costruzione, somma dei quattro trimestri indicizzato (1t19 = 100)



Fonte: Docu Media, Raiffeisen Economic Research

inserzioni. Su base annua ciò corrisponde a un raddoppiamento delle unità gastronomiche disponibili in locazione. Questa evoluzione non può essere spiegata solo attraverso le nuove costruzioni, che in questo periodo difficile non trovano locatari. Nello specifico in Svizzera vengono allestiti all'anno meno di 200 nuovi ristoranti. L'incremento degli oggetti pubblicati in locazione proviene dunque in gran parte delle strutture esistenti. Pare quindi che alcuni locatori dovranno cercare nuovi locatari, poiché vari contratti d'affitto esistenti saranno disdetti alla prossima scadenza possibile. Oppure i locatari con contratti a lunga scadenza dovranno cercare autonomamente un subentrante, al fine di rescindere indenni il proprio contratto in essere. In tal modo, fino a quando si sbarazzeranno delle loro superfici potranno continuare a usufruire delle indennità statali, conservare l'accesso ai fondi del lavoro ridotto per i loro collaboratori ed evitare la procedura di fallimento. Alcuni ristoratori potranno così uscirne puliti ed eventualmente aprire di nuovo un ristorante dopo la crisi senza portarsi appresso precedenti zavorre. Nel numero di inserzioni si delineano però già all'estremità attuale i primi segni di distensione del mercato. Con la prospettiva delle terrazze aperte, una campagna vaccinale che prende piede e la speranza di un'estate con i ristoranti aperti, nel primo trimestre 2021 sono stati assorbiti per la prima volta di nuovo più ristoranti dal mercato di quanti siano stati pubblicati in nuove inserzioni. Un primo timido segnale di un ritorno a un clima di fiducia nel settore. Il posizionamento per il dopo pandemia è dunque iniziato.

### Incremento delle inserzioni di vendita

Un quadro simile alle superfici offerte in locazione si delinea per le superfici pubblicate in vendita di alberghi e ristoranti. Nel secondo e terzo trimestre 2020 le inserzioni di alberghi e ristoranti in vendita sono aumentate considerevolmente. Al contempo, però il mercato non ha assorbito pressoché offerte, facendo così salire fortemente il numero di oggetti in vendita sino alla fine del terzo trimestre 2020. In seguito, l'assorbimento da parte del mercato è ripreso, e non sono pressoché più stati pubblicati nuovi oggetti. Pertanto, a fine primo trimestre 2021 i volumi in vendita sono di nuovo scesi leggermente. Il livello in entrambi i mercati è però tuttora del 35% superiore a prima della crisi. Ciononostante, il calo delle inserzioni si constata da mezz'anno: anche gli albergatori si posizionano già per il dopo coronavirus. Sembra quindi che ci si attenda una ripresa degli affari e il ritorno degli ospiti.

### Meno nuovi alberghi e ristoranti

Anche in questa crisi storica del settore gastronomico e delle strutture ricettive vengono ancora progettati e costruiti nuovi alberghi. Il numero di domande di costruzione di nuovi alberghi e ristoranti è leggermente diminuito nell'anno della pandemia. Il calo è stato registrato prevalentemente nei primi due trimestri 2020, dopodiché l'attività di progettazione si è stabilizzata in entrambi i mercati. Anche nella "nuova normalità" dopo la crisi i progettisti intravedono ampie opportunità per queste destinazioni d'uso duramente colpite (v. grafico nella pagina precedente).

### Opportunità sprecata

Dalle domande di costruzione per rinnovi e ristrutturazioni/ampliamenti emerge che sia nella gastronomia che nell'alberghiero il 2020, con le attività in parte chiuse per mesi, non è stato sfruttato maggiormente per grandi lavori di rinnovo nel parco edifici – un'opportunità sprecata per le imprese con necessità di rinnovo di prepararsi adeguatamente al dopo crisi (v. grafico nella pagina precedente).

### Condoni dell'affitto in parte concessi

Come indicano i contributi corrisposti per i casi di rigore, il settore gastronomico e l'alberghiero unitamente al commercio al dettaglio sono stati i comparti più colpiti in termini di volumi dagli effetti della pandemia. Dopo il fallimento in Parlamento della legge sugli affitti commerciali per il Covid-19, i locatari di questi rami economici si sono perlopiù dovuti affidare alla disponibilità dei locatori.

Osservando i conti economici dei proprietari e amministratori di immobili di reddito si nota che nella crisi le posizioni "perdita sui canoni di locazione" e "condono dell'affitto" presentano valori nettamente superiori all'anno precedente. Nel 2019 tali voci si erano collocate allo 0.21% soltanto, mentre nei cinque trimestri caratterizzati dal Covid-19 la quota è stata pari allo 0.34%.

Dato che nei portafogli considerati di tali proprietari immobiliari quasi il 95% dei redditi da locazione ricade sull'uso abitativo e a ufficio, solo il 5% sono locatari di settori potenzialmente colpiti duramente dalla crisi. Se si conteggia l'incremento delle perdite sulle locazioni integralmente a queste superfici commerciali e retail, negli ultimi 15 mesi i locatori hanno condonato appena il 4% degli affitti.

### Debitori inadempienti

Oltre ai condoni e alle perdite sulle locazioni già contabilizzate con effetto sul risultato, nel 2020 anche i debitori dei proprietari immobiliari sono aumentati. L'incremento di questa voce di bilancio si è attestata al 6.6% circa, segnalando così maggiori locazioni ancora dovute. Alcuni locatari con difficoltà di liquidità potrebbero non aver pagato gli affitti nel rispetto dei termini. Tuttavia, pare che i proprietari e amministratori di immobili considerino recuperabili questi importi da riscuotere e non si attendano perdite più ingenti. E persino se tutti questi locatari in mora dovessero pagare gli importi dovuti: la perdita totale dei condoni e delle perdite sulle locazioni per il Covid-19 dei proprietari immobiliari si situerebbe comunque per gli ultimi 15 mesi al di sotto dello 0.4% dei redditi complessivi da locazione.

### La diversificazione aiuta

Per gli investitori professionisti con portafogli ampiamente diversificati le perdite dovute al Covid-19 sono dunque state limitate in rapporto ai redditi da locazione. Malgrado i vari condoni, per gli investitori è risultato un solido rendimento del 5.8% anche nel 2020, un po' inferiore all'anno precedente (6.4%), ma sempre vicino alla media quinquennale del 6.1%.

Si tratta ovviamente di una considerazione a livello di portafoglio, ma per i singoli immobili i condoni della locazione possono avere avuto un peso maggiore. Tuttavia, molti locatori di superfici gastronomiche e retail traggono vantaggio dal fatto che queste superfici sono spesso limitate al pianterreno. In tali casi le altre destinazioni d'uso hanno avuto un effetto stabilizzante sul reddito.

### Immobili adibiti ad albergo con perdita di valore

Il quadro è diverso per gli immobili a uso non misto. La crisi ha avuto ad esempio sostanziali ripercussioni sui soli immobili adibiti ad albergo. In media gli alberghi sono stati valutati quasi l'8% in meno rispetto all'anno precedente nella contabilità dei proprietari immobiliari professionisti. Considerato che le locazioni hanno seguito a pervenire in gran parte, anche in questo mercato fortemente colpito a fine anno è risultato un rendimento totale negativo di "soltanto" -4.4%.

Nel complesso sembra che la maggior parte dei locatari e dei locatori di ristoranti e alberghi siano usciti dalla crisi finora soltanto con un occhio blu grazie alla "casco totale" dello stato.

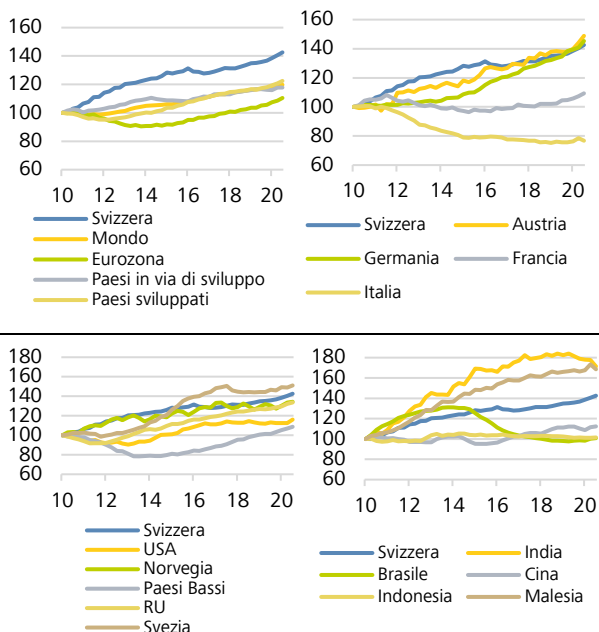
# Uno sguardo all'estero - e ritorno

A differenza di altri paesi in Svizzera si risparmia maggiormente trasferendosi da un appartamento in locazione a un'abitazione di proprietà. Ciononostante, la Svizzera presenta di gran lunga la minor quota di abitazioni di proprietà di tutte le nazioni industrializzate. Gli ostacoli regolamentari elevati nel raffronto internazionale all'acquisto di un'abitazione di proprietà precludono alle economie domestiche del ceto medio l'accesso a un potenziale di risparmio miliardario.



## Evoluzione dei prezzi

Indice dei prezzi proprietà, reale, indicizz., 2010 = 100

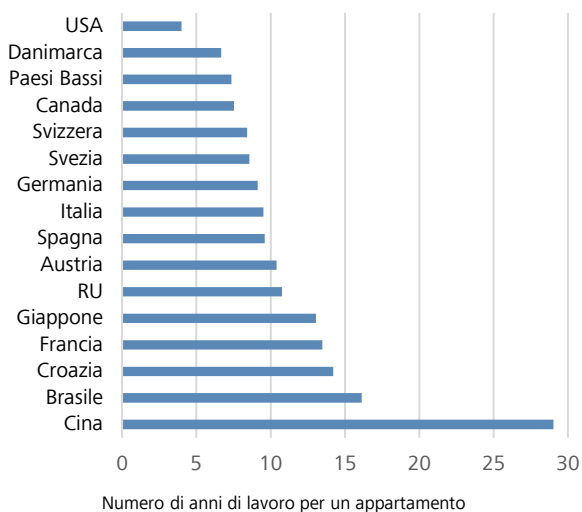


Fonte: BIS, Raiffeisen Economic Research



## Accessibilità economica

Prezzo tipico appartamento di 90 m<sup>2</sup> rispetto al reddito annuo disponibile dell'economia domestica, 2020



Fonte: Numbeo, Raiffeisen Economic Research

In Svizzera i prezzi delle abitazioni di proprietà seguono da anni un'unica direzione: anno dopo anno esibiscono sempre nuovi record. Nel giro di dieci anni i prezzi nel nostro paese solo saliti di oltre il 40%. Da uno sguardo oltre i confini nazionali emerge che gli svizzeri non sono affatto gli unici a registrare questo andamento. Ad esempio in Austria e Germania i prezzi delle abitazioni di proprietà a uso proprio sono aumentati quasi nella stessa misura nell'ultimo decennio.

## Inflazione globale dei prezzi patrimoniali

I prezzi immobiliari al rialzo o i prezzi patrimoniali in crescita generale sono un fenomeno globale dell'ultimo decennio. La politica monetaria ultra espansiva delle banche centrali a livello globale unita a tassi d'interesse ai minimi storici ha ancora oggi l'effetto di una marea che fa lievitare (quasi) tutto ciò che galleggia. I prezzi immobiliari globali sono pertanto progrediti di oltre il 20% nel giro di dieci anni.

Tuttavia, sussistono ampie differenze nazionali in termini di intensità della dinamica dei prezzi e solo in pochi paesi i prezzi sono persino scesi nell'ultimo decennio, come ad esempio in direzione sud in Italia. Analogamente ad altri paesi dell'Europa meridionale, la crisi dell'euro e del debito ha lasciato chiare tracce in Italia, la quale è stata inoltre duramente colpita dal COVID-19. L'evoluzione dei prezzi nell'intera Eurozona resta di conseguenza nettamente indietro rispetto all'andamento globale. Solo da metà 2014 i prezzi hanno ripreso a salire nella zona euro, tuttavia principalmente per via degli sviluppi nell'Europa settentrionale e orientale. L'evoluzione dei prezzi in Svizzera è tra le più dinamiche dei paesi industrializzati, ma sussistono svariate nazioni che hanno registrato incrementi di prezzo simili o persino superiori nei mercati delle abitazioni di proprietà.

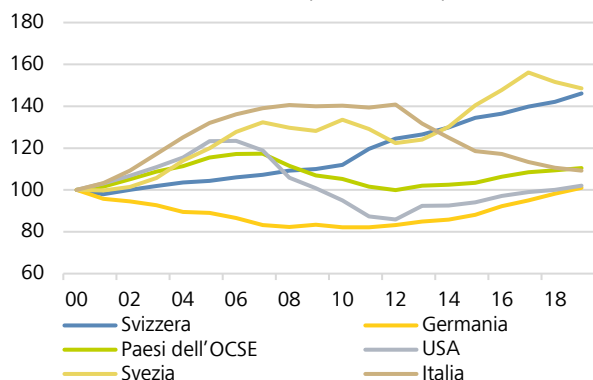
## Qual è il costo delle proprie quattro mura domestiche in anni di lavoro?

Se si rapportano i prezzi correnti al reddito e si raffrontano i vari paesi, si constata che malgrado la dinamica esorbitante dei prezzi in Svizzera l'accessibilità economica è intatta. Considerato che i redditi sono cresciuti sensibilmente, ma soprattutto poiché l'accessibilità nel raffronto internazionale risultava in passato estremamente vantaggiosa.



### Evoluzione dell'accessibilità economica

Prezzi delle proprietà rispetto al reddito disponibile delle economie domestiche, indicizzato, 2000 = 100

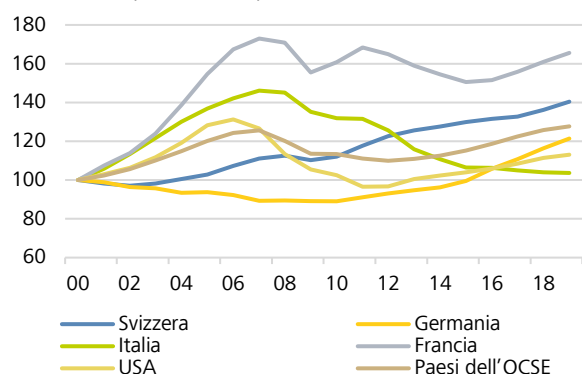


Fonte: OCSE, Raiffeisen Economic Research



### Evoluzione dell'onere dei costi locativi

Costi locativi in rapporto al reddito delle economie domestiche, indicizzati, 2000 = 100

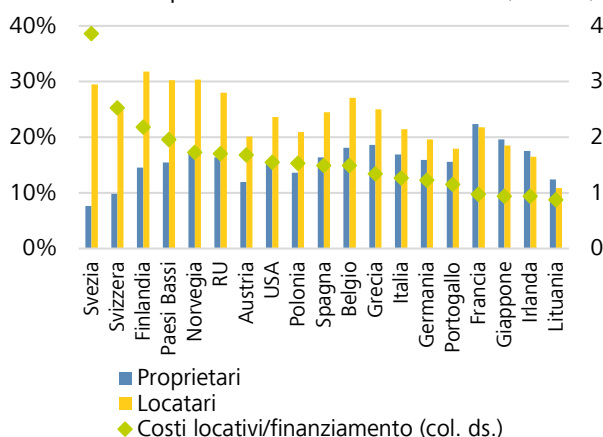


Fonte: CSE, Raiffeisen Economic Research



### Costi abitativi

Costi di finanziamento proprietà e costi locativi in % del reddito disponibile (col. sn.) e onere dei costi locativi come multiplo dei costi di finanziamento (col. ds.)



Fonte: OCSE, Raiffeisen Economic Research

Un'economia domestica media deve lavorare circa 8.5 anni per guadagnare l'ammontare del costo di un tipico appartamento di proprietà. Molto meno bisogna lavorare negli Stati Uniti, dove servono solo 4 anni per "guadagnarsi" un appartamento, mentre in Danimarca sono 6.7 anni. In tutti i paesi limitrofi della Svizzera occorre invece lavorare un po' più a lungo. In Francia, a quota 13.5 anni, sono addirittura necessari 5 anni in più.

### Se fa male è relativo

In rapporto al reddito i prezzi della proprietà in Svizzera sono tuttora piuttosto bassi. Tuttavia, tali prezzi sono un tema che smuove particolarmente gli animi alle nostre latitudini. Non passa settimana che un media nazionale non si occupi in maniera approfondita dei nuovi prezzi record. La crescente "inaccessibilità" dell'abitazione di proprietà è ormai sulla bocca di tutti. Si tratta di dolori fantasma di una società del benessere oppure sussistono motivi giustificati per lamentarsi?

Nella maggioranza dei paesi l'inflazione dei prezzi patrimoniali ha fatto sì che negli ultimi anni l'andamento dei salari non tenesse il passo con la dinamica dei prezzi immobiliari. In media per tutti i paesi industrializzati i prezzi sono progrediti negli ultimi venti anni del 10% in più rispetto ai redditi delle economie domestiche. In Svizzera i prezzi delle proprietà sono saliti molto più marcatamente rispetto alla crescita solo moderata dei salari – in concreto il 46% in più. Solo poche altre nazioni hanno registrato un'evoluzione così drastica, come ad esempio la Svezia. In Germania, con una dinamica dei prezzi simile negli ultimi dieci anni, oggi per una casa bisogna lavorare lo stesso numero di anni di venti anni fa. Lo stesso dicasi per gli Stati Uniti. I dolori che gli svizzeri provano osservando l'indice dei prezzi delle proprietà si spiegano dunque soprattutto con l'andamento in relazione al reddito e meno con il livello assoluto dei prezzi.

### L'onere locativo sale di pari passo con i prezzi

In Svizzera parallelamente ai prezzi delle proprietà sono salite anche le locazioni. La quota dell'affitto rispetto al budget dell'economia domestica è aumentata del 40% in due decenni. In media per tutte le nazioni industrializzate le locazioni pesano sul budget per il 28% in più di venti anni fa. In Germania l'aumento è stato del 20%. In termini relativi in altri paesi è il rialzo degli affitti a essere percepito come il principale problema piuttosto che l'incremento dei prezzi delle proprietà, dato che le locazioni crescono perlopiù in misura molto più marcata. In Svizzera l'aumento dei prezzi è stato all'incirca lo stesso in entrambi i mercati degli appartamenti.

### I prezzi sono solo una faccia della medaglia

I prezzi delle abitazioni di proprietà sono tuttavia solo un fattore che determina i costi abitativi dei proprietari. Oltre alle spese di manutenzione più o meno stabili, a determinare le spese abitative per gli immobili sono soprattutto i costi di finanziamento, i quali sono propriamente crollati nel giro di pochi anni a causa dei tassi bassi d'interesse. Malgrado prezzi d'acquisto massicciamente più alti, oggi il costo per abitare in una proprietà è nettamente inferiore a venti anni fa. La proprietà è quindi divenuta considerevolmente più conveniente della locazione, anche considerando l'imposizione del valore locativo. Se si riportano i costi di finanziamento dell'abitazione di proprietà all'onere dei costi locativi si constata che, dopo la Svezia, la Svizzera è il paese dove l'attrattiva relativa della proprietà rispetto alla locazione è maggiore.

### Popolo di locatari

Nonostante questa attrattiva in termini di prezzi relativi comparativamente elevati dell'abitazione di proprietà, gli svizzeri sono un popolo di locatari. Infatti, il nostro paese presenta di gran lunga la quota di proprietà più bassa di tutti i paesi considerati: solo il 36% circa vive in un'abitazione di proprietà. Persino in Germania, nazione con la seconda quota di proprietà più bassa, si rileva pur sempre il 50% di proprietari. In alcune nazioni dell'Europa dell'Est la quota di abitazioni di proprietà è chiaramente oltre l'80%.

### Mercato degli AIL funzionante

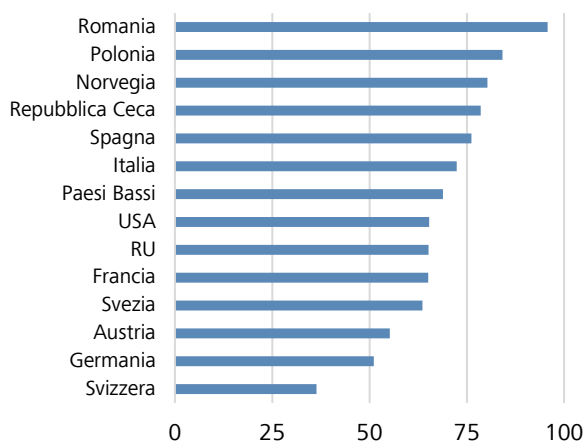
Nel raffronto internazionale l'onere locativo sul reddito è invece in media in Svizzera, con pressoché un quarto

del reddito disponibile che viene destinato all'appartamento in locazione. Comparativamente il mercato svizzero degli AIL funziona perfettamente. L'approvvigionamento di AIL di alta qualità è eccellente. La qualità superiore alla media dei nostri AIL non viene però considerata nel raffronto internazionale, che tiene conto soltanto dei costi. Gli AIL svizzeri per un'economia domestica di pari dimensioni sono di un quarto più grandi rispetto agli appartamenti nell'UE. Inoltre, il nostro parco di AIL è comparabilmente moderno, dato che numerosi appartamenti sono stati costruiti dopo l'anno 2000. Pertanto, bisogna tassativamente tenere presente questo aspetto nell'interpretazione delle cifre. Nella letteratura scientifica una quota elevata di locatari si spiega con un mercato degli AIL poco regolamentato. Troppa normativa comporta redditi ridotti e maggiori oneri che spingono gli investitori a togliere mano dalla costruzione di AIL. Sia i volumi che la qualità degli AIL in offerta diminuisce di conseguenza e il mercato delle proprietà acquisisce attrattiva relativa – questa è la logica alla base, che può spiegare in parte la quota elevata di locatari nel nostro paese, visto che nel raffronto internazionale il mercato degli AIL svizzeri è effettivamente poco regolamentato. Tuttavia, il nostro paese è ben lungi dal rientrare nel gruppo di testa dei mercati più liberali. In particolare le nazioni a tradizione anglosassone presentano mercati degli AIL nettamente meno regolamentati – ma con quote di proprietà molto più alte. Il principale motivo per cui il mercato non svolge il suo ruolo e la quota di abitazioni di proprietà è così esigua malgrado l'enorme vantaggio di costo non va dunque ricercato soltanto nel mercato degli AIL svizzero.



#### Quota di abitazioni di proprietà

Quota di proprietà, disponibili nel 2019 o dopo, in %

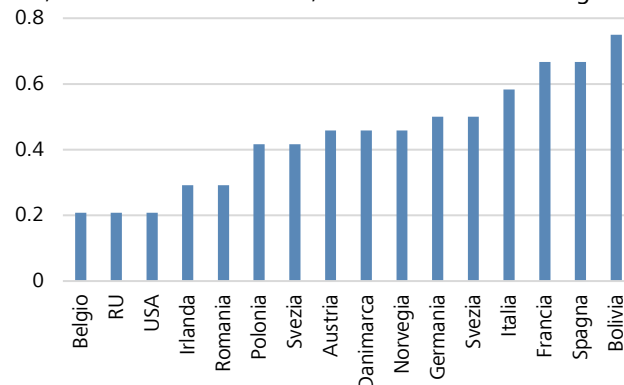


Fonte: UST, Eurostat, US Census, Raiffeisen Economic Research



#### Regolamentazione del mercato degli AIL

Indice di rigidità regolamentazione del mercato degli AIL, 0 = nessuna normativa, 1 = normativa molto rigida



Fonte: ReMalm, Raiffeisen Economic Research



### Tasso d'interesse teorico come unicità

Un motivo per la quota di proprietà in Svizzera nel raffronto internazionale estremamente bassa e in futuro probabilmente in ulteriore contrazione malgrado il vantaggio di costo a livelli record è rappresentato dagli ostacoli regolamentari degli elevati requisiti di capitale proprio e della sostenibilità, che devono essere superati per il primo acquisto di un'abitazione di proprietà. Il tasso d'interesse teorico del 5% garantisce che anche in caso di un significativo rialzo dei tassi solo un terzo del reddito venga destinato all'onere del debito. Tuttavia, quasi nessuno si aspetta più tassi a questi livelli nei prossimi decenni. Il rendimento dell'obbligazione trentennale della Confederazione è di appena lo 0%. Il nostro calcolo della sostenibilità con un tasso d'interesse calcolatorio è un'unicità a livello europeo. Ma altri paesi si avvalgono di approcci simili. Norvegia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Irlanda e Regno Unito hanno valori limite per il rapporto tra debito e reddito. Anche la sostenibilità svizzera può essere riformulata in tali limiti. Per un anticipo massimo dell'80% con ammortamento entro 15 anni a due terzi e spese di manutenzione dell'1% risulta un rapporto "loan-to-income" (LTI) di 4.4. Solo l'Irlanda ha un valore più rigido di 3.5, ma questa nazione parte da una situazione iniziale totalmente differente dalla Svizzera. Dopo la crisi finanziaria nel 2007 è scoppiata una bolla gigantesca in quel paese. I prezzi si situano tuttora a un livello nettamente inferiore rispetto a prima della crisi di modo che il valore persino di molto più basso non risulta così fortemente limitante come in Svizzera. Inoltre, le banche irlandesi fanno generose eccezioni per il 20% degli acquirenti di una prima abitazione di proprietà, concedendo loro il 20% in più di credito: prassi che però va considerata critica nell'ottica della stabilità sistemica. Inoltre, la quota di

proprietà è già del 70%. Con un LTI di 4.5 la Norvegia è altrettanto restrittiva della Svizzera, ma anche qui sono previste generose eccezioni per il primo acquisto di una proprietà. Oltre l'80% dei norvegesi è già proprietario e beneficia già di costi inferiori. Inoltre, in Scandinavia esistono programmi di promozione delle abitazioni di proprietà estremamente allettanti, che consentono persino ai giovani di risparmiare molto presto capitale proprio riducendo così l'ammontare dell'anticipo. La maggior parte dei paesi hanno sistemi più flessibili, che mirano a impedire un sovraindebitamento, senza fissarsi con rigide regole di sostenibilità. Si fondano sulla sostenibilità dei tassi effettivi e simulano scenari di stress su questa base.

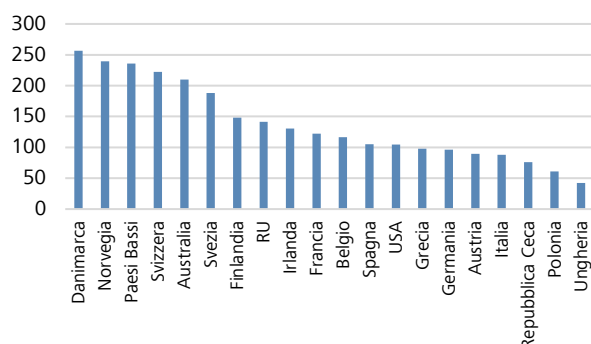
### L'elevato indebitamento svizzero

Quale argomento contro l'allentamento della regola di sostenibilità viene avanzato di norma la quota di indebitamento già molto alta degli svizzeri. Intuitivamente è difficile capire come il paese con la quota di abitazioni di proprietà più bassa possa presentare la quota di indebitamento più alta in assoluto – considerato che la proprietà immobiliare è ovunque di gran lunga il principale motore dei debiti privati. In Svizzera l'indebitamento è così elevato perché a differenza della maggior parte degli altri paesi le ipoteche vanno ammortizzate solo fino a due terzi e per decenni non esisteva alcun obbligo di ammortamento. Numerosi svizzeri sfruttano e sfruttavano i vantaggi dell'indebitamento dovuti agli incentivi fiscali e ai minori vincoli di capitale proprio e lasciano e lasciavano i debiti residui in essere "per l'eternità". Questo approccio comporta necessariamente una quota di indebitamento elevata nel raffronto internazionale. I debiti residui che restano in essere dopo l'ammortamento prescritto a due terzi del valore di anticipo sono però da una prospettiva di rischio meno problematici di un ingente anticipo.



### Indebitamento

Indebitamento in % del reddito disponibile dell'economia domestica

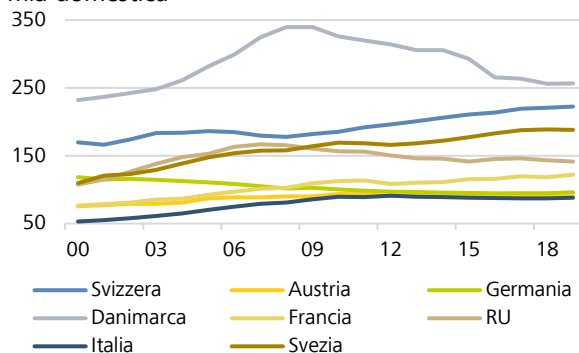


Fonte: OCSE, Raiffeisen Economic Research



### Evoluzione dell'indebitamento

Indebitamento in % del reddito disponibile dell'economia domestica



Fonte: OCSE, Raiffeisen Economic Research

In caso di un aumento dei tassi d'interesse o una perdita di valore dell'immobile saranno inizialmente soprattutto i proprietari altamente indebitati a non poter più pagare la propria ipoteca oppure a dover versare ulteriore capitale proprio. Anziché l'indebitamento complessivo occorre prestare attenzione alla somma dei crediti con considerevoli importi di anticipo. Analogamente alla Svizzera la maggior parte delle nazioni concede un anticipo iniziale massimo dell'80%. Anticipi di questa portata si verificano al passaggio di proprietà di un'abitazione oppure al primo acquisto di una nuova costruzione. In un paese con una quota di proprietari più alta, la cifra assoluta di passaggi di proprietà a parità di condizioni è dunque più elevata di uno stato con una quota inferiore. Ciò comporta che nelle nazioni con un quota di proprietà più alta in relazione alle dimensioni del mercato immobiliare è dovuto un volume creditizio maggiore con importi di anticipo più elevati nel mercato delle proprietà e la vulnerabilità del mercato in caso di crisi è corrispettivamente maggiore.

### **Un'elevata quota di abitazioni di proprietà è positiva?**

Da una prospettiva della stabilità del sistema una quota di abitazioni di proprietà elevata non è pertanto auspicabile. A differenza degli immobili di reddito le abitazioni di proprietà sono fortemente finanziate da capitale di terzi, con corrispettive conseguenze negative sulla stabilità finanziaria. Studi scientifici dimostrano che una quota di proprietà elevata va di pari passo con maggiori oscillazioni dei prezzi immobiliari e che il rischio di bolle immobiliari aumenta. Tali rischi maggiori devono essere soppesati rispetto al vantaggio di una quota di proprietà più alta, che avrebbe un impatto diretto sul portafoglio degli svizzeri. Calcolato in maniera conservativa, un incremento della quota di abitazioni di proprietà in Svizzera di 10 punti percentuali sgraverebbe le economie domestiche di oltre CHF 2 miliardi l'anno, a tutto vantaggio delle economie domestiche del ceto medio che finora non hanno potuto permettersi un appartamento di proprietà.

Di contro, ciò genererebbe indubbiamente un ulteriore aumento dei prezzi. La valutazione dei rischi aggiuntivi rispetto a tali vantaggi è però una questione perlopiù politica e non puramente economica.

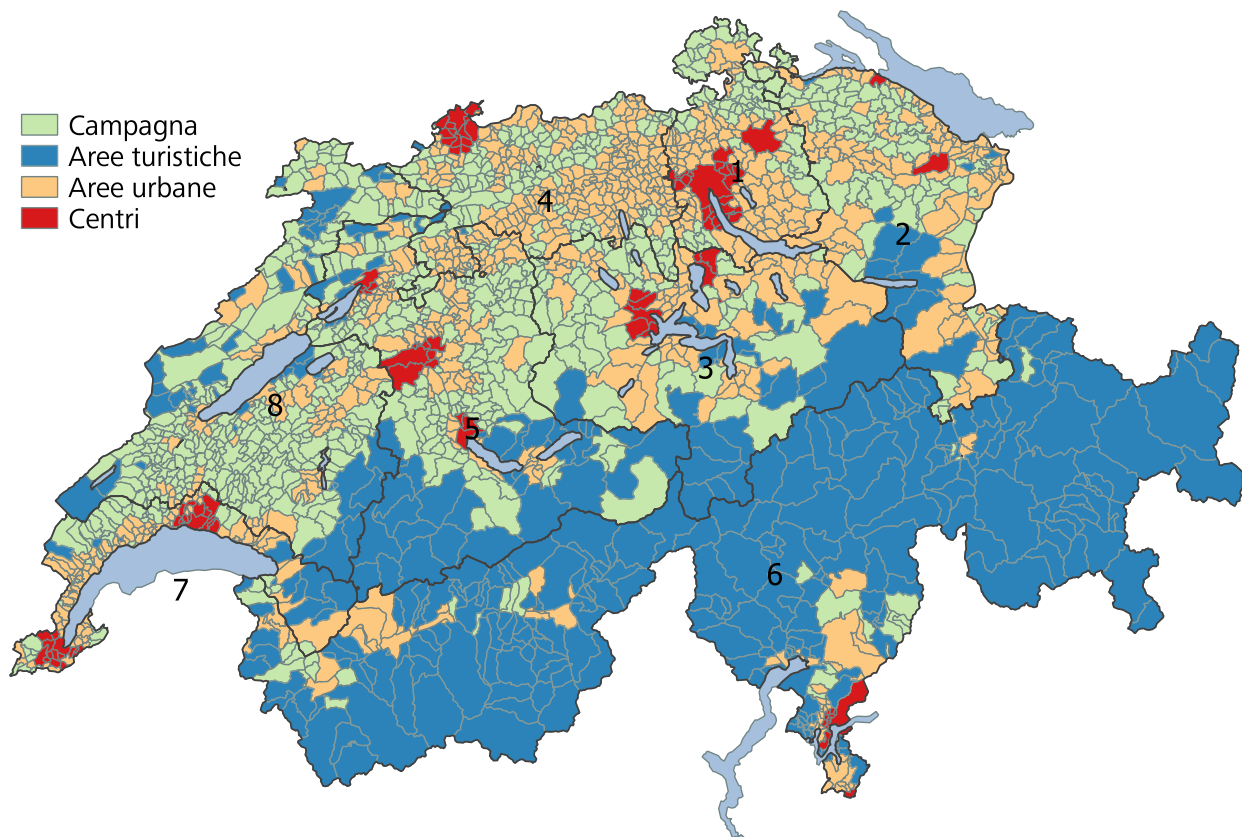
### **Imparare dall'estero?**

A prescindere dalla risposta a questa domanda, da uno sguardo all'estero più propenso alle proprietà si capisce come si potrebbe incrementare la quota di abitazioni di proprietà anche in Svizzera e come si potrebbero attenuare con misure d'accompagnamento i rischi più elevati che ne derivano. In alcuni paesi ad esempio i nuovi acquirenti che optano per tassi a lungo termine beneficiano di facilitazioni sulla sostenibilità da parte del regolatore. In altre nazioni sono inoltre consentiti anticipi più alti dell'80% per l'acquisto della prima abitazione di proprietà. Con questo modello i fondi risparmiati grazie ai tassi bassi vengono integralmente destinati all'ammortamento dell'ipoteca.

### **Non decidere è comunque una decisione**

L'estero illustra però chiaramente soprattutto una cosa: la quota di abitazioni di proprietà è ovunque sempre il risultato di decisioni politiche e non un risultato "naturale" di un mercato che funziona liberamente. I paesi con quote di proprietà più elevate presentano tali quote perché sono state definite come obiettivo e sono state raggiunte dopo decenni attraverso generosi programmi di promozione dell'abitazione di proprietà, non di rado anche a costo di bolle gigantesche che sono poi scoppiate (Stati Uniti, Spagna). Senza volontà politica e senza costi sotto forma di trasferimenti o rischi sistemici più alti non si potrà conseguire un aumento della quota di abitazioni di proprietà. Una decisione politica contro l'aumento della quota di proprietà in Svizzera è pur sempre una decisione a favore di una quota bassa e quindi anche i costi di questa "non decisione" devono essere considerati.

## Tipi di comuni e regioni



	Tasso di appartamenti sfitti (2020) in %					Permessi di costruzioni nuove (2020) in % degli appartamenti in essere				
	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur
<b>Svizzera</b>	1.7	0.9	2.2	2	1.7	0.9	1	1	1	0.4
1 <b>Zurigo</b>	1	0.5	1.4	1.8	-	1.1	1.2	1	1.2	-
2 <b>Svizzera orientale</b>	2.3	3	2.3	1.9	1.7	1	0.6	1	1.1	1.1
3 <b>Svizzera centrale</b>	1.3	1.2	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	0.8
4 <b>Svizzera nord-occ.</b>	2.2	1.1	2.7	2.1	2.5	1	0.5	1.1	1.2	0.1
5 <b>Berna</b>	1.8	1.1	2.7	1.9	1.3	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
6 <b>Svizzera merid.</b>	2.3	3.1	3.2	2.7	1.7	0.6	1.1	0.9	1.3	0.4
7 <b>Lago Lemano</b>	0.9	0.6	1.2	1.5	2.1	1.1	1.3	1.1	0.9	0.3
8 <b>Svizzera occ.</b>	2.2	-	2.2	2.3	1.7	0.7	-	0.7	0.8	0.4

	Popolazione (2019) Con residenza fissa, totale e in %					Reddito imponibile (2017) Media, in CHF				
	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur	Totale	Centri	A.urb.	Camp.	A.tur
<b>Svizzera</b>	8'606'033	30.1	49.5	14	6.5	61'000	65'000	62'000	55'000	47'000
1 <b>Zurigo</b>	1'621'623	49.8	43.7	6.5	-	70'000	71'000	69'000	63'000	-
2 <b>Svizzera orientale</b>	941'305	8.1	71.6	17.4	2.9	56'000	54'000	57'000	55'000	47'000
3 <b>Svizzera centrale</b>	847'483	27	51.5	17.6	3.9	72'000	72'000	77'000	56'000	60'000
4 <b>Svizzera nord-occ.</b>	1'436'034	24.1	66	9.8	0.1	62'000	70'000	60'000	59'000	67'000
5 <b>Berna</b>	1'031'834	35.9	38	19.9	6.2	52'000	54'000	53'000	48'000	48'000
6 <b>Svizzera merid.</b>	816'586	10.8	41.2	6.2	41.8	49'000	63'000	50'000	45'000	46'000
7 <b>Lago Lemano</b>	1'101'320	60.8	30.2	4.8	4.2	67'000	60'000	84'000	76'000	51'000
8 <b>Svizzera occ.</b>	809'848	-	53	41.5	5.5	53'000	-	52'000	53'000	50'000



## Abbreviazioni utilizzate

<b>AFC</b>	Amministrazione federale delle contribuzioni	<b>OCSE</b>	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
<b>ARE</b>	Ufficio federale dello sviluppo territoriale	<b>REIDA</b>	Real Estate Investment Data Association
<b>BIS</b>	Bank for International Settlements	<b>SSIC</b>	Società Svizzera degli Impresari-Costruttori
<b>BNS</b>	Banca nazionale svizzera	<b>SECO</b>	Segreteria di Stato dell'Economia
<b>DFF</b>	Dipartimento federale delle finanze	<b>SEM</b>	Segreteria di Stato della migrazione
<b>FINMA</b>	Vigilanza dei mercati finanziari	<b>SRED</b>	Swiss Real Estate Datapool
<b>KOF</b>	Servizio di ricerca congiunturale	<b>UST</b>	Ufficio federale di statistica

#### Importante noti legali

##### **Esclusione di offerta**

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non rappresentano pertanto dal punto di vista legale né un'offerta né una raccomandazione all'acquisto ovvero alla vendita di strumenti d'investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trova in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore

##### **Esclusione di responsabilità**

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

##### **Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria**

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano di conseguenza applicazione nella presente pubblicazione.