



Wordcloud: regioni con il maggior numero di appartamenti demoliti in rapporto agli appartamenti effettivi. Quanto più è grande il nome del comune, tanto più è alto il numero di appartamenti abbattuti negli ultimi cinque anni. La quota di demolizione è indice di un'intensa attività di ricostruzioni sostitutive, che spesso va di pari passo con la densificazione.

Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Immobili in Svizzera – 4T 2021

Suoli edificabili scarsi sempre più densificati



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



Altre pubblicazioni Raiffeisen

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

[Link diretto al sito web](#)



Editoriale

- Suoli edificabili scarsi sempre più densificati
Panoramica del mercato

4
6



Contesto di mercato

- Condizioni quadro economiche
Mercato ipotecario
Investimenti immobiliari

7
8
9



Segmenti di mercato

- Locazione
Proprietà
Uffici

11
14
16



Focus

- Le sfide nell'edilizia residenziale

18



Allegato

- Tipi di comuni e regioni
Abbreviazioni utilizzate

24
25

Care lettrici, cari lettori,

I l'annuncio di prezzi record nel mercato dell'abitazione primaria è ormai diventato quasi una tradizione. Trimestre dopo trimestre i prezzi della proprietà di abitazione sono sempre più alti. Questa volta non solo abbiamo l'ennesimo nuovo record da annunciare, ma con un valore del 4.4% (!) anche l'incremento più considerevole dei prezzi delle case unifamiliari dal lancio del nostro indice dei prezzi di transazione. Chi crede che sia ormai stato raggiunto il culmine potrebbe sbagliarsi di grosso. Tutti gli indicatori di mercato segnalano per l'avvenire una domanda intensa e un'offerta scarsa. Pertanto, anche questi nuovi massimi avranno solo vita breve.

Il tempo resta denaro

Malgrado i prezzi record in Svizzera esistono ancora case unifamiliari accessibili. Tuttavia, non nelle posizioni migliori. Le case nei comuni con una qualità di ubicazione inferiore alla media sono spesso difficili da vendere. Il mercato si concentra sulle buone ubicazioni. E per quanto riguarda l'ubicazione, anche a fronte di prezzi ai massimi storici, gli svizzeri non sono pressoché disposti al compromesso. Il buon vecchio motto «posizione, posizione, posizione» resta tuttora attuale nonostante l'home office e l'home shopping. Nella nostra analisi vi illustriamo quanto siamo disposti a pagare per un minuto in meno di tragitto fino alla grande città. Il risultato: il tempo è e resta denaro. Considerato il costo del tempo ormai a livelli impressionanti chissà se in avvenire qualcuno non preferisca sacrificare il denaro anziché il tempo.

Prosegue l'atterraggio morbido

Come il susseguirsi di un nuovo record dopo l'altro per la proprietà d'abitazione, era altresì una tradizione dal 2008 la pubblicazione annuale in settembre della crescente quota di sfitti. Tradizione che si è però interrotta nel 2021, in maniera chiara e netta. Infatti, gli sfitti sono scesi dall'1.72% all'1.54%. L'inversione di tendenza si era già delineata prima, ma nessuno si aspettava tali proporzioni. Anche noi stiamo ancora analizzando le cause precise alla base di questa forte flessione inattesa dell'indicatore probabilmente più noto del mercato immobiliare. Una cosa è però chiara: il mercato delle locazioni residenziali è entrato nella fase successiva della «manovra di atterraggio». E si delinea tuttora un prosieguo dell'atterraggio morbido.

Gli appartamenti in locazione sfitti sono diminuiti su ampio fronte, solo nelle città sono saliti di poco. Da un lato il calo dell'immigrazione ha fatto contrarre qui la domanda, poiché gli stranieri preferiscono dapprima insediarsi nelle città. Dall'altro, si constatano i primi effetti del lavoro da casa, ora possibile per molti, e dell'online shopping. Le posizioni in città hanno quindi perso attrattiva relativa. Ciononostante, la tesi tanto diffusa di una marcata fuga dalle città dettata dal coronavirus non ha trovato riscontro nella realtà. Malgrado la recente crescita degli appartamenti vuoti in città, nei centri gli sfitti restano molto bassi. La città rimane un luogo estremamente ambito per vivere. e. Le persone voltano le spalle alla città soprattutto perché la sua forte attrattiva si traduce in costi abitativi elevati.

Verso il nuovo mondo del lavoro!

L'home office non è ancora diventato una vera e propria tradizione. La maggior parte di noi lavora da casa da poco più di un anno e mezzo. Per molti è però ormai impensabile una quotidianità senza l'home office. Anche se il Consiglio federale raccomanda tuttora il lavoro da casa, la presenza in ufficio è già aumentata tangibilmente. I vantaggi dell'ufficio, di cui si è sentito in parte la mancanza durante la pandemia, spingono alcuni a tornarvi sempre più volontariamente almeno un paio di giorni la settimana. Altri sono invece obbligati ad andare più spesso in ufficio su richiesta del proprio responsabile. In ogni caso ora stiamo sperimentando quello che sarà il mondo del lavoro di domani. Per molti sarà una combinazione di lavoro da casa e presenza in ufficio. Con questo equilibrio si cerca di trarre il meglio da entrambi i mondi anche dopo la pandemia. Il tasso di sfruttamento delle postazioni di lavoro, che resterà inferiore anche in avvenire, offre la possibilità soprattutto alle grandi aziende di ridurre il numero di postazioni di lavoro con rispettivi concetti flessibili, incrementando così lo sfruttamento oggi esiguo e risparmiando sui costi locativi. I locatari di superfici adibite a ufficio sono protetti da un'ondata di disdette grazie ai processi decisionali lenti e ai contratti di locazione pluriennali. Gli offerenti di uffici dovranno però far fronte in futuro alla domanda in netto calo, poiché la crescente occupazione in ufficio non basterà per compensare le superfici risparmiate.

Un buon affare solo in periferia

Un altro fenomeno relativamente nuovo è la locazione a breve termine di appartamenti tramite Airbnb e altre piattaforme simili. Dopo una crescita estremamente dinamica il mercato si è nel frattempo consolidato. Già prima che scoppiasse la pandemia era in fase di saturazione, poi il mercato è stato colpito duramente proprio in questa fase dal coronavirus e dal crollo del turismo internazionale. A causa della mancanza di ospiti, numerosi appartamenti sono però già spariti dalla piattaforma, soprattutto in città. L'occupazione dei letti è invece persino aumentata in molti comuni turistici, dove già prima della crisi Airbnb era allettante per gli investitori. Nelle città il mercato regolare delle locazioni è e resta più interessante per gli investitori.

Rapporto simbiotico

Da sempre il mercato immobiliare e l'edilizia hanno un rapporto simbiotico. Nel tema della rubrica Focus illustriamo le interazioni tra questi due importanti rami economici. Se i prezzi immobiliari salgono, allora si costruisce a più non posso. Nonostante la domanda vivace dell'edilizia residenziale, la forte concorrenza nel settore mantiene bassi i margini. Le domande di costruzione segnalano per l'avvenire un netto calo degli incarichi. Pertanto, l'aspra concorrenza nel settore si intensificherà ulteriormente.

Dato che il suolo edificabile è scarso, proprio nelle posizioni con forte domanda di abitazioni, l'attività dell'edilizia residenziale si sposta sempre più in direzione di ristrutturazioni e ricostruzioni sostitutive. Sui prati verdi viene edificato sempre meno spazio abitativo. Si costruiscono sempre meno case unifamiliari che necessitano di molto terreno e i blocchi con immobili a reddito per appartamenti in locazione diventano sempre più alti. L'inasprimento della pianificazione urbanistica mostra dunque gradualmente gli effetti desiderati: la scarsità di suoli determina uno sfruttamento sempre più intenso.

Vi auguriamo buona lettura!

Il vostro team Raiffeisen Economic Research

Contesto di mercato

Domanda



Popolazione: la solida domanda di forza lavoro comporta anche un'immigrazione costantemente elevata. Per fine anno prevediamo un'immigrazione netta di ben oltre 50'000 persone. A causa del numero inferiore di decessi nel 2021, la popolazione dovrebbe crescere maggiormente rispetto all'anno precedente, con un aumento dello 0.8%.



PIL: la ripresa e lo slancio di recupero dopo gli scorsi lockdown si sono nel frattempo perlopiù esauriti. Si delinea pertanto un chiaro rallentamento della congiuntura. I problemi della catena di fornitura globale frenano l'espansione del PIL.



Reddito: a prescindere dall'indebolimento della dinamica di crescita, le imprese intendono ampliare ulteriormente il personale. Si prospetta dunque un'ulteriore riduzione della disoccupazione. I redditi aggregati potrebbero crescere in seguito alla creazione di nuovi posti di lavoro.



Finanziamenti: malgrado una leggera spinta al rialzo dei tassi a lungo termine da un livello molto basso, le condizioni di finanziamento restano tuttora oltremodo convenienti. Considerate le previsioni di inflazione esigua per la Svizzera e l'Eurozona, le banche centrali non ritengono necessario un prossimo aumento dei tassi.



Investimenti: nonostante l'ulteriore incremento dei prezzi immobiliari e il calo delle nuove locazioni, il profilo di rischio-rendimento degli investimenti immobiliari resta allettante nell'attuale contesto dei tassi a fronte della mancanza di valide alternative.

Offerta



Attività edilizia: la pipeline di progetti diventa sempre più esigua sia nel mercato delle proprietà che in quello degli appartamenti in locazione. La costruzione di appartamenti in futuro sarà inferiore alla domanda aggiuntiva di appartamenti da parte delle nuove economie domestiche.



Sfitti: nel 2021 la quota di sfitti è scesa per la prima volta dal 2008. L'inversione di tendenza per gli sfitti si è dunque verificata un po' prima rispetto a quanto anticipato dai maggiori osservatori, anche se permangono incertezze legate agli effetti straordinari della pandemia da coronavirus.

Prospettive dei prezzi



Proprietà: malgrado i prezzi a livelli record, il culmine non dovrebbe essere stato ancora raggiunto. Tuttora non si delinea alcun calo dei prezzi delle proprietà. L'offerta è scarsa e la domanda costantemente alta.



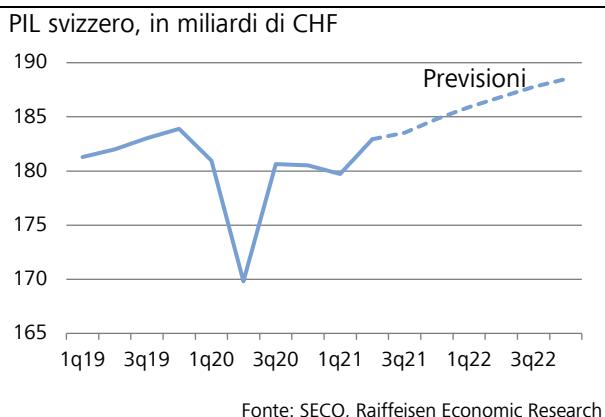
Locazioni: anche se gli sfitti sono scesi per la prima volta, il loro livello resta ancora ragguardevole al di fuori delle posizioni più richieste. Pertanto, anche i nuovi affitti permangono sotto pressione. Solo se la montagna di sfitti diminuirà, diminuirà la pressione sulle locazioni.

Condizioni quadro economiche

Dopo la fine del secondo lockdown, l'economia svizzera si è ripresa molto rapidamente in direzione dei livelli precisi. Di recente il ritmo della ripresa ha però accusato di nuovo un forte rallentamento. Nonostante ciò, le imprese seguitano a cercare nuova forza lavoro, mantenendo così elevata anche l'immigrazione.



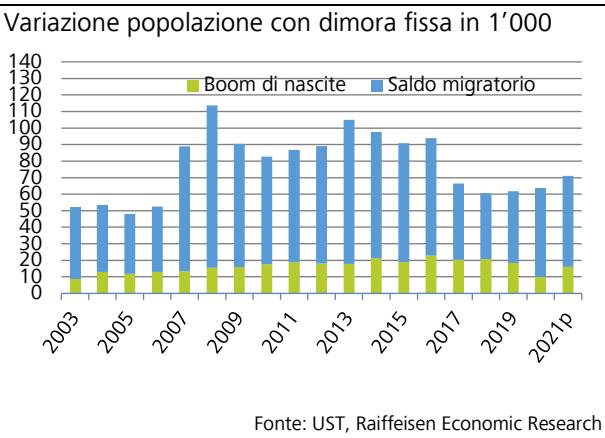
Congiuntura



Mercato del lavoro



Popolazione



La ripresa dell'economia mondiale dalla pandemia continua. Dato che il coronavirus seguirà però ad accompagnarci e che la completa soppressione delle misure di contenimento si fa attendere, il ritorno alla normalità in alcuni settori dei servizi colpiti si procrastina ulteriormente. Inoltre, la ripresa e lo slancio di recupero dopo gli scorsi lockdown si sono ormai perlopiù esauriti. Si delinea pertanto un chiaro rallentamento della congiuntura.

Di contro, la domanda industriale resta solida. Spesso, però, in seguito alle persistenti difficoltà globali di fornitura non è possibile evadere così rapidamente il consistente numero di ordini. I necessari adeguamenti e tagli della produzione frenano l'ulteriore espansione. Ben due terzi dei contatti commerciali della BNS riferisce attualmente di una situazione difficoltosa per gli approvvigionamenti. Nel terzo trimestre nel complesso l'economia svizzera non è dunque riuscita a fare grandi passi avanti, dopo che il PIL nel secondo trimestre aveva raggiunto quasi il livello preciso mettendo a segno un forte rialzo trimestrale dell'1.8%.

A prescindere dall'indebolimento della dinamica di crescita, le imprese intendono ampliare ulteriormente il personale, in particolare nel settore sanitario e la ristorazione. Si prospetta dunque un'ulteriore riduzione della disoccupazione. La quota di disoccupati dovrebbe avvicinarsi ai bassi livelli precisi già nel 2022.

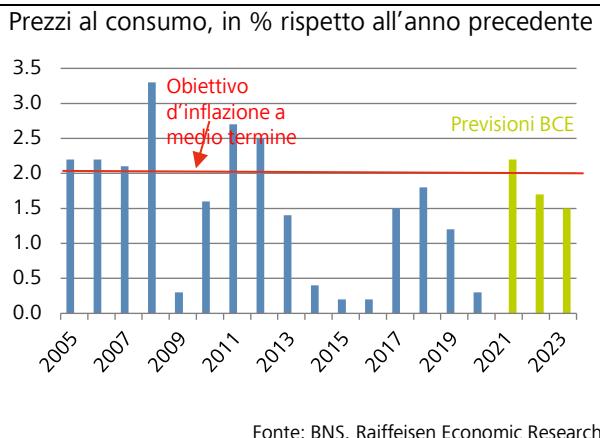
La solida domanda di forza lavoro comporta anche un'immigrazione costantemente elevata. Il numero di nuovi arrivati era molto calato brevemente solo durante la prima ondata del coronavirus nella primavera scorsa. Dato che al contempo l'emigrazione si è ridotta in misura superiore, a causa dell'inasprimento delle restrizioni di ingresso all'estero, il saldo migratorio è persino aumentato l'anno scorso. I dati mensili disponibili sulla statistica estera pre-sagiscono anche per quest'anno un'immigrazione netta elevata che supera decisamente quota 50'000. Ciò, unito al basso numero di decessi dovuti al coronavirus, dovrebbe determinare una crescita della popolazione svizzera pari a quasi lo 0.8%.

Mercato ipotecario

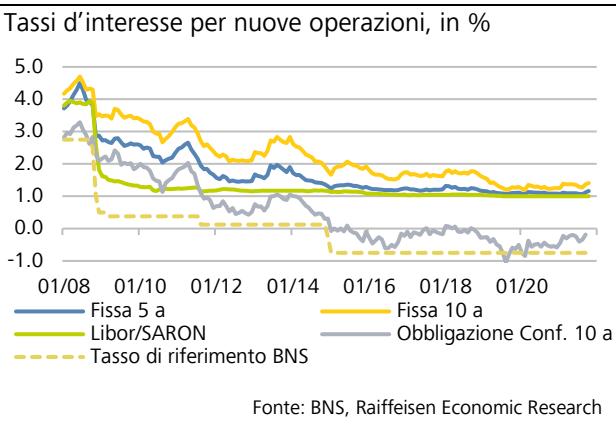
Il forte aumento dei prezzi ha spostato in avanti le previsioni sui tassi per le banche centrali. La BCE non ritiene dunque che una normalizzazione dei tassi sia molto vicina. Di conseguenza anche in Svizzera non si delinea tuttora alcun incremento dei tassi. Malgrado un leggero rialzo dei tassi a lungo termine da un livello molto basso, le condizioni di finanziamento restano per ora molto convenienti.



Inflazione nell'Eurozona



Tassi ipotecari



Volumi ipotecari



Per il momento non si intravede la fine delle difficoltà di consegna a livello globale. Vi è stata una distensione ad esempio per i prodotti in legno, ma la carenza di chip resta invariata. Inoltre, i prezzi di numerose materie prime sono aumentati molto sulla scia dello slancio delle riaperture. La relativa scarsità di gas in Europa e di carbone in Cina non fa che incrementare ulteriormente la pressione sui prezzi. Non appena l'offerta e la domanda si assesteranno, i prezzi delle merci dovrebbero diminuire di nuovo, ma le continue difficoltà che persistono per un periodo decisamente più lungo del previsto comportano inevitabilmente maggiori erosioni dei prezzi per i consumatori finali, in primis negli Stati Uniti. L'obiettivo d'inflazione medio della banca centrale americana sarà dunque raggiunto molto più rapidamente di quanto previsto inizialmente. La Fed prevede pertanto di avviare la normalizzazione della politica monetaria ancora prima dell'inizio dell'anno, riducendo dapprima i suoi acquisti obbligazionari. Verso la fine del 2022 potrebbe seguire un primo aumento dei tassi. Con la forte crescita dei prezzi le aspettative sui tassi per le banche centrali si sono spostate in avanti nel complesso, conferendo un leggero slancio ai tassi sul mercato dei capitali, anche in Svizzera.

Tuttavia, i timori per l'inflazione sono molto meno pronunciati alla BCE e alla BNS rispetto ai colleghi USA, non da ultimo in considerazione della dinamica dei salari comparativamente moderata. A medio termine la BCE continua a prevedere un tasso d'inflazione nettamente inferiore al suo obiettivo d'inflazione del 2.0%. La Presidente della BCE Christine Lagarde ritiene dunque un primo intervento sui tassi tuttora molto lontano. Lo stesso dicasì per la BNS, che interviene ancora sul mercato delle divise per via delle continue pressioni al rialzo sul franco svizzero.

L'incremento dei tassi a lungo termine dovrebbe restare per ora limitato. Dopo un moderato aumento dai minimi storici, anche i tassi ipotecari a lungo termine non dovrebbero schizzare in alto. Le condizioni di finanziamento rimangono molto convenienti su tutte le durate. Infine, la crescita ipotecaria tende al rialzo in misura invariabilmente moderata.

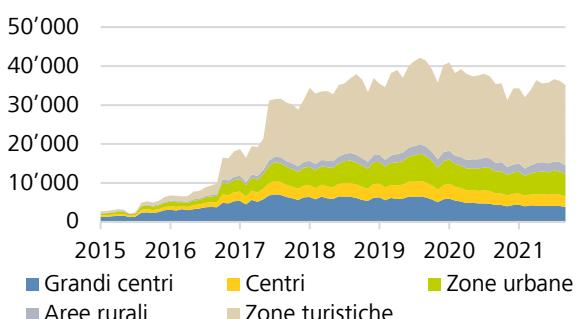
Investimenti immobiliari – Locazioni brevi Airbnb

La locazione a breve termine di appartamenti nelle città svizzere non è più un buon affare almeno dallo scoppio della pandemia da coronavirus. Al di fuori dei centri e delle agglomerazioni Airbnb resta però lucrativo. Lì la quota di occupazione degli alloggi è buona, i prezzi delle camere sono alti e al contempo i costi di opportunità sotto forma di locazione a lungo termine sono bassi.



Numero di alloggi Airbnb disponibili

Per tipi di comune

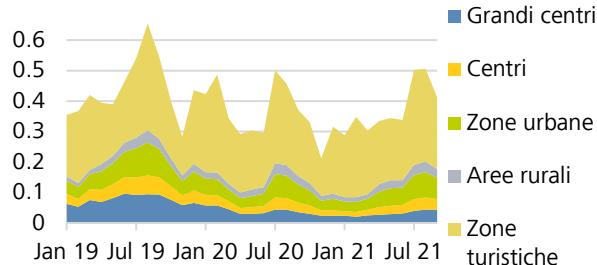


Fonte: AirDNA, Raiffeisen Economic Research



Numero di pernottamenti in alloggi Airbnb

milioni al mese, per tipo di comune

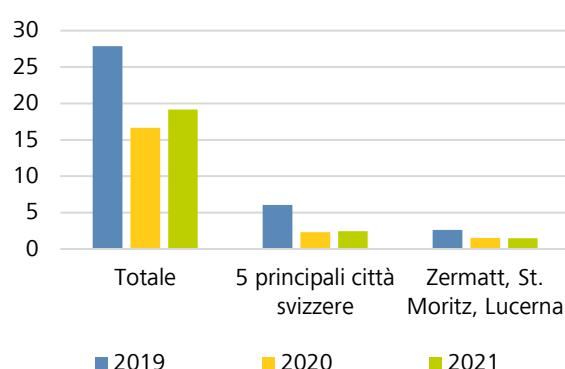


Fonte: AirDNA, Raiffeisen Economic Research



Numero di pernottamenti nell'alberghiero classico

in milioni, da gennaio a settembre



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Gli offerenti Airbnb nelle città risentono in particolar modo delle conseguenze della pandemia a causa del crollo del turismo urbano. Nelle cinque principali città Zurigo, Basilea, Berna, Ginevra e Losanna, oggi troviamo quasi il 40% in meno di alloggi Airbnb rispetto a prima della pandemia. Anche nelle città più piccole numerosi offerenti hanno ritirato l'appartamento dal mercato a causa della mancanza di ospiti, con una riduzione pari al 28%. Durante la crisi se la sono cavata molto meglio gli ospitanti nelle aree rurali e nei comuni turistici, dove, ad esempio il calo di offerenti Airbnb è stato solo del 9% rispetto al livello precrisi.

Crescente occupazione nelle regioni turistiche

Con lo scoppio della pandemia la quota di occupazione degli alloggi Airbnb si è considerevolmente ridotta. Nel 2019, ossia l'anno precedente allo scoppio della pandemia, da gennaio a fine settembre il 47% di tutti i letti Airbnb era occupato, mentre nel 2020 quando il turismo si è in parte arenato soprattutto nel primo semestre solo il 41%. Con il 45% nel 2021 l'occupazione si è nettamente ripresa malgrado il persistere della pandemia. Tuttavia, dato che nel complesso sono stati offerti meno alloggi, nonostante la buona quota di occupazione ne risulta un calo dei pernottamenti Airbnb del 18% rispetto al 2019. La flessione del numero di pernottamenti ha interessato quasi integralmente le grandi città (-61%), gli altri centri (-40%) e i comuni urbani (-23%). I comuni rurali (-3%) e turistici (-0.1%) hanno accolto praticamente lo stesso numero di ospiti Airbnb come nell'estate turistica record del 2019, malgrado il numero inferiore di alloggi. L'occupazione dei letti nelle posizioni periferiche è dunque chiaramente aumentata quale conseguenza diretta del coronavirus.

Niente incremento dei soggiorni di lunga durata

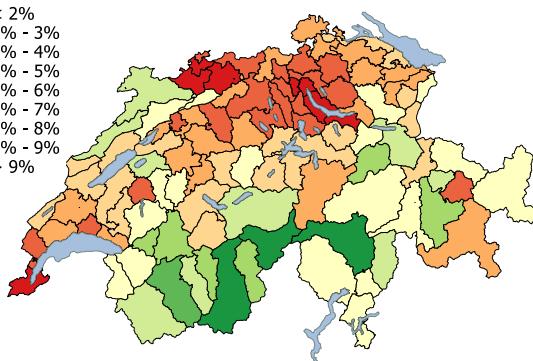
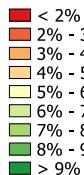
A differenza di molti paesi, in Svizzera durante la pandemia non si è constatato alcun incremento del numero di pernottamenti per soggiorno in alloggi Airbnb. A livello mondiale la durata di soggiorno in immobili Airbnb è salita del 58% durante la crisi del coronavirus. Questo rialzo si spiega con la domanda aggiuntiva derivante dall'esigenza di distanziamento sociale e «home» office, per cui all'estero manca spesso un posto adeguato nella propria abitazione.

Segmenti di mercato



Rendimento lordo locazione breve

Per acquisto di un tipico appartamento Airbnb agli attuali prezzi di mercato, per regioni MS

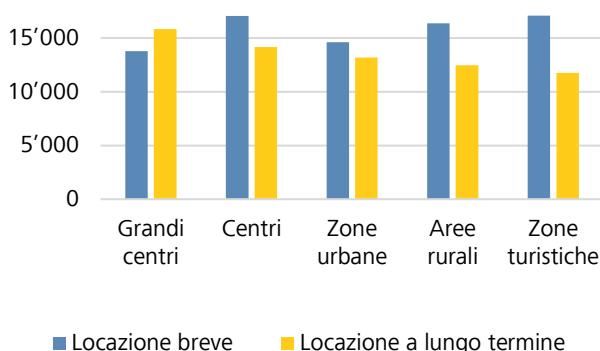


Fonte: AirDNA, SRED, Raiffeisen Economic Research



Attrattiva relativa tra locazione breve vs. locazione a lungo termine

Reddito annuo locazione breve (meno commissioni, oneri di gestione e pulizia) e reddito lordo locazione a lungo termine di appart. con una camera da letto
20'000

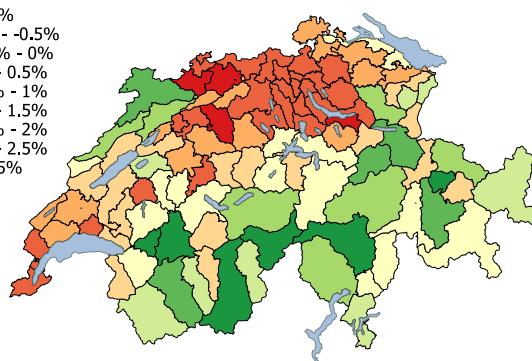
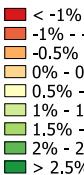


Fonte: AirDNA, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Rendimento aggiuntivo della locazione breve rispetto a quella a lungo termine

Rendimento lordo locazione breve dedotti i costi di opportunità della locazione a lungo termine e gli oneri aggiuntivi di gestione e pulizia



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

In Svizzera questo problema si è rivelato molto contenuto. La qualità del proprio appartamento è molto elevata nel nostro paese, l'occupazione nel raffronto internazionale è bassa e il rapporto di spazio disponibile è buono. Infatti, sono molti a disporre nella propria abitazione di un locale da adibire ad home office nel vero senso della parola.

L'alberghiero classico ne ha risentito molto di più

Gli alberghi svizzeri hanno risentito temporaneamente in misura molto più marcata della pandemia rispetto agli alloggi Airbnb. Un fenomeno osservato anche in altri paesi. Soprattutto durante entrambi i lockdown l'alberghiero è stato fortemente penalizzato dalla mancanza di ospiti. Airbnb potrebbe aver tratto vantaggio, da un lato, dal fatto che il distanziamento sociale era più attuabile rispetto all'albergo e le misure d'igiene prevedevano meno restrizioni. Dall'altro, grazie alla cucina gli appartamenti offrivano un equipaggiamento completo, indispensabile per l'autosostentamento in quel periodo. Queste peculiarità hanno aiutato il mercato a cavarsela meglio rispetto all'alberghiero classico.

Rendimenti lordi allettanti in numerose regioni

A fronte del contesto persistente di tassi negativi, le prospettive di rendimenti allettanti con la locazione breve di appartamenti in molte regioni risvegliano tuttora l'interesse degli investitori con capitale alla ricerca di redditi. Nelle zone con un livello ancora comparativamente basso dei prezzi immobiliari e al contempo una certa qualità turistica disponibile si possono conseguire rendimenti lordi pari a ben oltre il 5% acquistando appartamenti da destinare alla locazione a breve termine su Airbnb. Valori che al momento si possono solo sognare sull'attuale mercato regolare degli affitti..

Nell'Altipiano Airbnb non conviene più

Se si considera la possibilità che in alternativa un appartamento può anche essere offerto sul mercato regolare delle locazioni e il fatto che la gestione e la pulizia degli alloggi Airbnb sono legati a un considerevole onere aggiuntivo, ne risulta che Airbnb è ben lungi dall'essere conveniente sempre e ovunque. Nelle regioni dove il livello dei canoni di locazione è comparativamente elevato, con gli investimenti classici buy-to-let, in cui gli appartamenti vengono immessi a lungo termine nel mercato classico delle locazioni, è possibile guadagnare di più rispetto all'affitto breve. Praticamente in tutto l'Altipiano oggi la locazione breve non conviene rispetto alla locazione a lungo termine. Nella regione alpina e nell'Arco giurassiano, invece, con Airbnb si possono conseguire ancora interessanti rendimenti aggiuntivi.

Locazione

Nell'anno del coronavirus 2020 un numero particolarmente elevato di svizzeri ha voltato le spalle alle grandi città. I piccoli comuni hanno acquisito attrattiva grazie all'home office e all'home shopping. Tuttavia, in Svizzera non si può parlare di una vera e propria fuga dalle città. Attualmente con la quota di sfitti in calo per la prima volta dal 2008 l'atterraggio morbido del mercato degli appartamenti in locazione entra nella fase successiva.

Malgrado il dilagare della pandemia da coronavirus e le conseguenti limitazioni della circolazione personale e dell'attività economica, nel 2020 il saldo migratorio della Svizzera è salito da 43'400 a 53'800 rispetto all'anno precedente. Nel 2020 sono immigrati meno stranieri (-5.4%), ma tale contrazione è stata oltremodo compensata a saldo dalla riduzione più marcata dell'emigrazione di svizzeri (-17.8%) e stranieri (-12.1%).

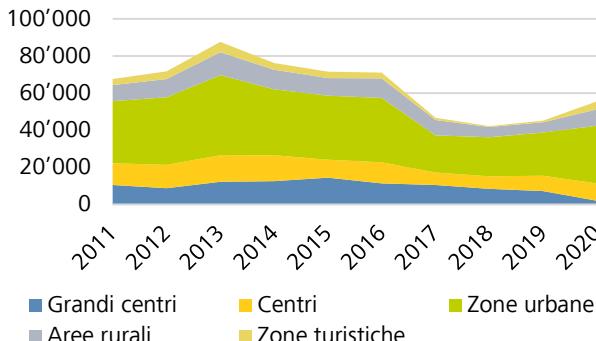
Fuga dalle città?

Nonostante il saldo migratorio in rialzo, le grandi città svizzere non sono quasi più cresciute nell'anno del coronavirus, evidenziando così nel 2020 la dinamica demografica più debole di tutti i tipi di comune. Anche perché la maggioranza degli stranieri che arrivano si insediano dapprima nelle grandi città. Pertanto, i centri sono sempre i più colpiti in caso di flessione dell'immigrazione. Da un lato, l'emigrazione in calo non è riuscita a compensare l'immigrazione mancante. Dall'altro, le città svizzere crescono ormai da tempo solo grazie all'immigrazione internazionale, in particolare le principali città di Zurigo, Berna, Basilea, Ginevra e Losanna. La migrazione interna svuota sempre più i centri. Traslocando dalla città in comuni dell'agglomerazione comparativamente convenienti, ma comunque allettanti,



Movimenti migratori

Saldo migratorio dei traslochi nazionali e internazionali per tipo di comune



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

oppure in campagna, molti svizzeri ottimizzano finanziariamente la loro situazione abitativa a fronte dei costi ormai molto elevati nelle città.

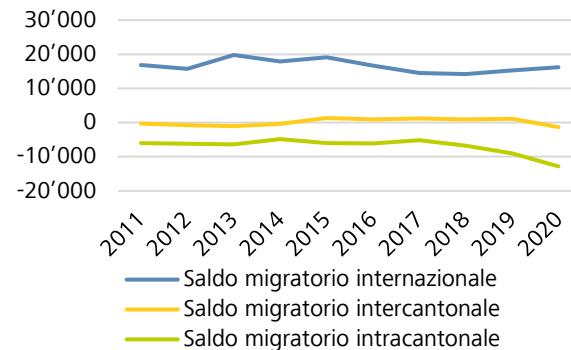
Perdita di attrattiva relativa

Ora il Covid-19 ha accentuato ulteriormente questa tendenza persistente. Nel 2020 ancora più residenti hanno abbandonato le grandi città. La maggior parte di loro si è trasferita in un comune vicino nello stesso cantone. Una tale crescita dei traslochi intracantonali dalla città alla periferia limitrofa è un chiaro indizio che le persone riflettono sulla situazione abitativa e la cambiano. In effetti in termini relativi durante le pandemia le città hanno perso ulteriore attrattiva. I principali vantaggi della città hanno acquisito una rilevanza minore durante il coronavirus: con l'home office la vicinanza al posto di lavoro è diventata meno importante, come pure la vicinanza ai negozi in città dato il maggior ricorso allo shopping online. Anche la rilevanza del settore dell'intrattenimento e del tempo libero nonché della gastronomia, con cui la città di norma trionfa, è fortemente diminuita. Al contempo i piccoli comuni che offrono appartamenti più grandi a prezzi accessibili e vicinanza alla natura hanno guadagnato punti.



Saldo migratorio dei grandi centri

Saldo migratorio nelle cinque principali città svizzere Zurigo, Basilea, Berna, Ginevra e Losanna



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

Le città restano allettanti

Nonostante l'evidente perdita di attrattiva delle città e la maggior emigrazione dei residenti, si può parlare al limite solo di una «leggera fuga dalle città». Infatti, la popolazione nelle città continua tuttora ad aumentare leggermente. I processi di adeguamento innescati sono significativi, ma in nessun caso si sono verificati flussi migratori della popolazione in grande stile. Anche se la città ha perso attrattiva in termini relativi, resta uno spot estremamente allettante, a prescindere dal coronavirus. Pertanto, la quota di sfitti nelle grandi città è ancora a un livello estremamente basso e le locazioni permangono molto elevate. La ragione principale per cui le città crescono solo lentamente è e rimane il fatto che sono densamente edificate e che al loro interno può essere creato nuovo spazio abitativo in misura comparativamente esigua. Il Covid-19 ha però spinto i residenti che volevano già ottimizzare la loro situazione abitativa secondo un calcolo razionale a prendere con maggiore facilità la decisione di lasciare la città tuttora allettante. Forse non si cercherà più di accaparrarsi a qualsiasi prezzo e in ultima ratio gli ambiti appartamenti nei mercati contesi delle grandi città. Il motivo principale della «leggera fuga dalle città» accentuata dalla pandemia resta paradossalmente la sua attrattiva, che si rispecchia nelle elevate locazioni e negli alti prezzi degli appartamenti.

Gli sviluppi descritti dei movimenti migratori si riflettono altresì a specchio nelle ultime cifre pubblicate in settembre sull'andamento degli appartamenti sfitti. Solo nei grandi centri gli sfitti sono leggermente aumentati nel 2021, anche se a un livello estremamente basso. Nel complesso e per tutti gli altri tipi di comune, la quota

di sfitti è diminuita. Nel complesso, a prescindere da queste tendenze centrifughe, dall'analisi degli appartamenti sfitti di quest'anno emergono risultati interessanti e in parte persino sorprendenti.

Calo sorprendente degli appartamenti sfitti

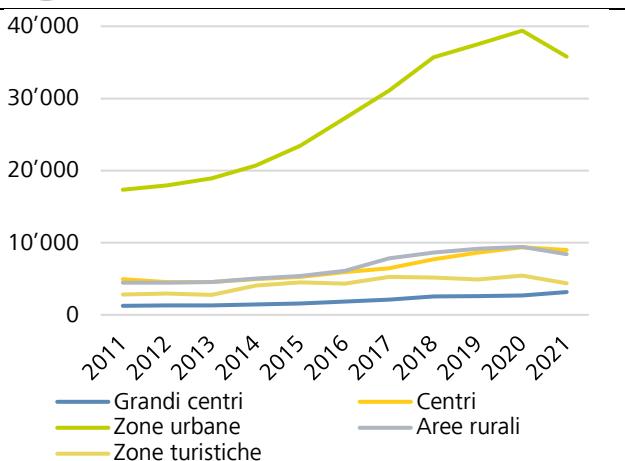
Innanzitutto, nel 2021 gli sfitti sono scesi, per molti inaspettatamente. Dopo che per anni il numero degli appartamenti vuoti non ha fatto che salire, talvolta anche vorticosamente, nel 2021 ha registrato un calo per la prima volta dal 2008. La quota di sfitti ha registrato un calo sorprendentemente marcato, passando dall'1.72% all'1.54%. La dinamica di rallentamento si era già delineata da tempo per gli sfitti. In particolare, negli ultimi anni è rallentata l'attività di progettazione. Oggi si registrano quasi 7'500 appartamenti vuoti in meno rispetto a un anno fa.

Tentativi di spiegazione insoddisfacenti

Con il senso di poi tutti gli osservatori di mercato hanno cercato disperatamente di trovare spiegazioni alle loro previsioni errate. Ma nessuno è riuscito a individuarne una convincente. Nel 2020 per la prima volta da anni è stato realizzato un numero di appartamenti un po' inferiore al numero di nuove economie domestiche. Gli appartamenti disponibili si sono attestati a 54'902 contro 56'084 economie domestiche. Dato che il giorno di riferimento delle economie domestiche è il 31 dicembre 2020 e quello degli appartamenti sfitti il 1° giugno 2021, il mercato deve essere stato caratterizzato da grandi variazioni nei primi cinque mesi del 2021. Ma non sono state osservate né un'immigrazione nettamente più marcata, né grandi limitazioni ancora persistenti nell'edilizia.



Appartamenti sfitti per tipo di comune

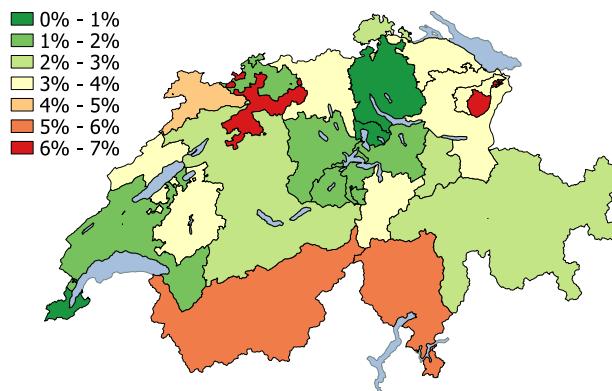


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Appartamenti in locazione sfitti

Numero di appartamenti in locazione sfitti rispetto a quelli esistenti



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

Alla fine, a fronte delle cifre, molti hanno potuto solo rimandare al fatto che la domanda aggiuntiva fino al 1° giugno deve essere dovuta in qualche modo alla popolazione esistente. Tuttavia, le varie ipotesi non hanno potuto (ancora) essere giustificate da cifre concrete. Il motivo per cui in un periodo di grandi incertezze si sia formato un numero così elevato di economie domestiche resta poco chiaro. Una possibile spiegazione è che per via dell'imposizione dell'home office molti abbiano optato per un domicilio secondario al di fuori della città. Ma per convalidare questa teoria mancano al momento le cifre in merito.

Inversione di tendenza avviata

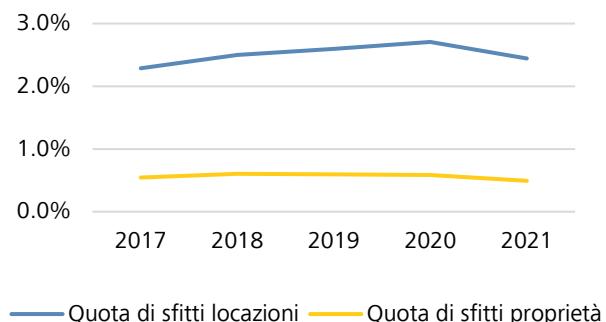
Malgrado determinati fattori di incertezza, è cominciata l'inversione di tendenza degli sfitti. Per l'avvenire prevediamo una quota di sfitti in contrazione, a condizione che l'immigrazione resti all'attuale livello. Tuttavia, il quadro generale del mercato cambia poco. Gli sfitti restano tuttora piuttosto elevati in termini assoluti. In particolare nel mercato degli appartamenti in locazione (AIL), dove quasi il 2.5% è ancora sfitto. I nuovi affitti restano dunque sotto pressione. L'inversione di tendenza degli sfitti non comporterà per ora una svolta nelle nuove locazioni, che nel terzo trimestre 2021 sono scese ulteriormente (-0.28%). Considerati gli affitti in calo e gli elevati sfitti, si riducono di conseguenza i progetti di nuove costruzioni.

Anche nell'ultimo trimestre sono state inoltrate meno domande di costruzione per appartamenti, soprattutto per il mercato della locazione, rispetto al trimestre precedente.



Quota di appartamenti sfitti per segmento

Numero di oggetti in locazione e di proprietà sfitti in rapporto a quelli esistenti



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

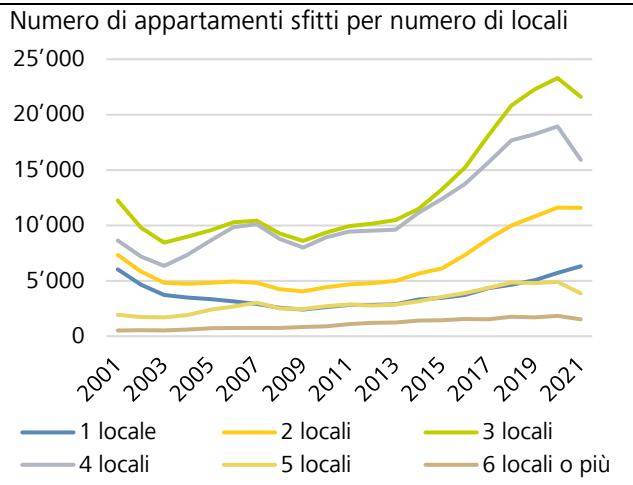
La costruzione di immobili si colloca dunque in futuro nettamente al di sotto della crescita del numero di economie domestiche. Nel complesso da luglio 2020 a luglio 2021 sono state registrate domande di costruzione per poco più di 47'000 nuovi appartamenti. Se per il futuro si calcola un'attività di ristrutturazione e demolizione simile ad oggi (cfr. Focus: Le sfide nella costruzione di abitazioni), le abitazioni esistenti aumenterebbero ancora di circa 50'000 l'anno. Con questa cifra e una crescita invariata del numero di economie domestiche, in futuro il numero tuttora ragguardevole di oltre 71'000 abitazioni sfitte potrebbe ridursi annualmente di pressoché 5'000 l'anno. L'atterraggio morbido in atto da tempo sul mercato degli AIL entra dunque nella fase successiva.

Ulteriori effetti del coronavirus percettibili

Oltre alle forze centrifughe della pandemia che si sono manifestate nella maggiore attrattiva delle zone residenziali periferiche, sul mercato svizzero degli appartamenti si può osservare un ulteriore effetto interessante della crisi che si esprime nella quota di sfitti. Per gli appartamenti più grandi di 3-5 locali gli sfitti sono nettamente diminuiti, mentre i monolocali sono oggi molto più vuoti rispetto a un anno fa. Anche gli appartamenti di 2 locali un po' più grandi, i cui sfitti sono rimasti pressoché invariati rispetto all'anno precedente, non sono stati molto richiesti durante la pandemia. I motivi potrebbero essere dovuti alle accresciute pretese in termini di spazio dovute al maggior tempo passato a casa. Un locale aggiuntivo, ad esempio per l'home office, ha acquisito grande rilevanza durante la pandemia.



Appartamenti sfitti per numero di locali



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Proprietà

I prezzi per le abitazioni di proprietà hanno registrato un rialzo record nel terzo trimestre, in particolare quelli delle CUF sono schizzati verso l'alto. Malgrado i prezzi alle stelle in Svizzera si trovano ancora CUF a prezzi ampiamente convenienti, ma solo se si è disposti al compromesso per quanto riguarda l'ubicazione.

I prezzi delle abitazioni di proprietà hanno registrato un incremento della dinamica nel terzo trimestre 2021. Le proprietà per piani (PPP) sono costate il 2.0% in più di tre mesi fa. Le case unifamiliari (CUF) sono rincarate del 4.4% rispetto al trimestre precedente, evidenziando così il rialzo trimestrale di gran lunga più ampio dal lancio dell'indice dei prezzi di transazione di Raiffeisen nel 2015.

Tutti gli indicatori di mercato indicano scarsità

I motivi fondamentali della dinamica dei prezzi non sono cambiati. La domanda di abitazioni ad uso proprio resta alta e l'offerta scarsa. Sul fronte della domanda sono tuttora i bassi tassi e le condizioni di finanziamento convenienti a trainare principalmente la domanda in costante rialzo. Malgrado i considerevoli incrementi di prezzo, la proprietà resta una forma abitativa nettamente più conveniente della locazione. L'esigua attività di progettazione nel mercato delle abitazioni primarie mantiene l'offerta scarsa sul fronte dell'offerta. Le conseguenze di questa costellazione di mercato si notano nelle cifre di tutti i mercati osservati: le abitazioni vuote già a basso livello sul mercato delle proprietà sono di nuovo scese dallo 0.59% nel 2020 allo 0.49% di quest'anno. La durata di commercializzazione per la vendita resta estremamente contenuta. Con una durata media di inserzione di 62 giorni, soprattutto le CUF vanno letteralmente a ruba. Questo valore non è mai stato così basso come ora. Anche le PPP si vendono

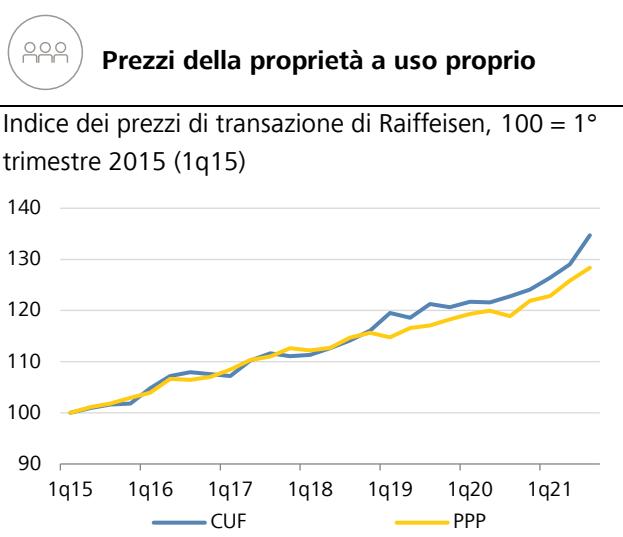
estremamente rapidamente con una durata media di inserzione di 71 giorni. Inoltre, non vi sono indizi che lascino presagire una distensione. Di conseguenza, è probabile che i prezzi degli immobili continuino a salire, non impressionati dal raggiungimento di nuovi record.

Ma allora esistono: le CUF pagabili

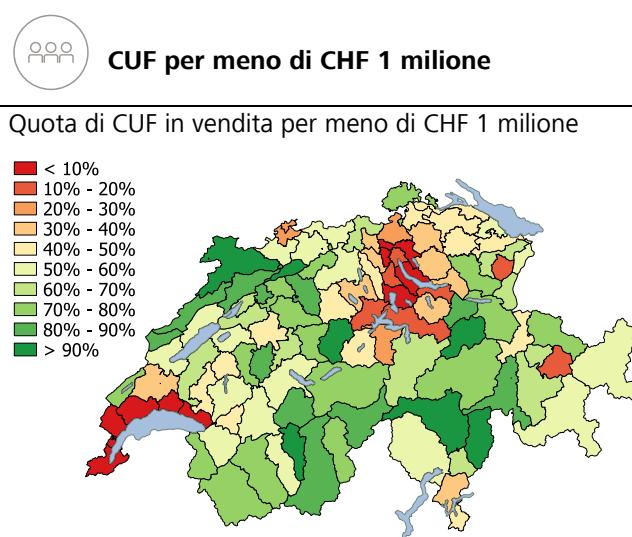
La casa unifamiliare media costa oggi oltre un milione. Tuttavia, in Svizzera vi è un'ampia offerta di CUF meno costose. Di 5'630 CUF in vendita a fine settembre 2021, il 53% era proposto a meno di CHF 1 milione. Quasi il 30% di tutte le CUF pubblicate costavano persino meno di CHF 750'000, e il 13% era inferiore ai CHF 500'000. La casa media proposta in offerta sulle piattaforme immobiliari costava CHF 1.08 milioni. L'oggetto medio finanziato dalle banche, e dunque anche effettivamente venduto, è stato invece acquistato nel quarto trimestre 2021 per CHF 1.24 milioni. La differenza è giustificata dal fatto che gran parte delle case non viene negoziata là dove sono disponibili le case convenienti, bensì dove l'offerta è particolarmente scarsa e la domanda particolarmente elevata, ossia nelle posizioni relativamente buone.

Macrozona?

L'attrattiva di un comune viene definita nell'analisi immobiliare come rispettiva macrozona, che viene determinata da una serie di fattori relativi all'ubicazione di un



Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research



Fonte: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

comune. I principali sono la raggiungibilità con i mezzi pubblici e privati, l'aliquota fiscale e l'infrastruttura disponibile in loco. Ma anche fattori come la vicinanza al lago o la durata di soleggiamento confluiscono nella macrozona. In breve, la macrozona intende rappresentare tutti i criteri decisionali che determinano l'attrattiva di un comune per gli abitanti. Ne risulta un rating globale dell'ubicazione di un comune. Malgrado il prezzo basso, numerose CUF sono rimanenze delle macrozone sfavorevoli. Spesso vengono tolte dalle piattaforme immobiliari senza che siano state vendute.

Posizione, posizione, posizione

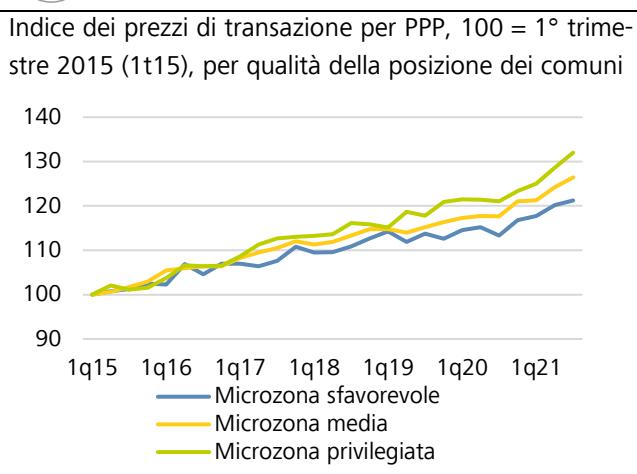
I prezzi immobiliari sono aumentati massicciamente negli ultimi anni in tutto il paese. La dinamica dei prezzi nei comuni più allettanti e dunque già costosi si è però accentuata in misura ancora più netta rispetto ai comuni poco allettanti e convenienti. Nei comuni con macrozona privilegiate i prezzi sono saliti dal 2015 del 32%, in quelli con macrozona medie del 26% e con macrozona sfavorevoli del 21% (cfr. illustrazione sotto). Nonostante i prezzi ormai ingenti nei comuni allettanti, sembra che gli svizzeri non siano (ancora) disposti a ripiegare su comuni un po' meno allettanti risparmiando così un bel gruzzoletto. Solo in casi estremamente rari la maggioranza degli acquirenti è disposta a derogare dall'idea di acquistare un oggetto di proprietà nel comune desiderato.

Il costo del tempo

Con compromessi presumibilmente minori sulla microzona è possibile risparmiare molto denaro nell'acquisto di una proprietà. Abbiamo effettuato i calcoli a titolo di esempio per il criterio trasparente della raggiungibilità.



Prezzo di transazione PPP per macrozona



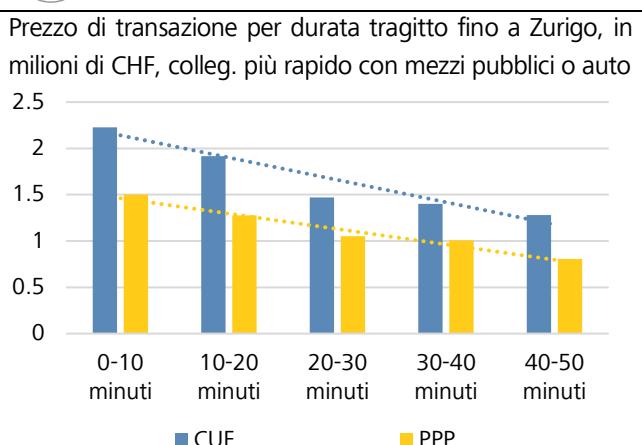
A tal proposito abbiamo stimato i prezzi di una CUF (nuova costruzione, 5 locali, cubatura di 750 m³ e terreno di 400 m²) e un PPP (nuova costruzione, 4 locali e superficie abitativa di 100 m²) a seconda della distanza temporale dal grande centro più vicino. È stato selezionato il collegamento più rapido con i mezzi pubblici o privati dall'ubicazione di un oggetto al grande centro più vicino. Nel grafico sottostante è rappresentata l'interazione ad esempio per i comuni nel bacino d'utenza della città di Zurigo. I risultati sono impressionanti: per le CUF, mantenendo tutti gli altri fattori costanti, per ogni minuto di distanza in meno da Zurigo si pagano circa CHF 21'000 in più. Per le PPP un minuto di tempo costa invece CHF 15'500.

I compromessi spianano la strada verso l'abitazione di proprietà

Anche dopo il coronavirus la raggiungibilità dei centri resta uno dei fattori determinanti per i prezzi immobiliari. L'home office e l'home shopping hanno cambiato finora poco in questa interazione. È tuttavia probabile che in futuro si verifichino ampi processi di adeguamento. Considerato che i requisiti di capitale proprio e di sostenibilità nelle zone centrali possono ormai essere soddisfatti soltanto dalle economie domestiche molto benestanti o a reddito elevato. Chi percepisce un salario normale dovrà scendere sempre più a compromessi e con 20 minuti di tragitto da pendolare si possono risparmiare oltre CHF 400'000 nell'area intorno a Zurigo. Forse una delle citate rimanenze nelle posizioni «sfavorevoli» troverà dunque presto un acquirente che ha preso coscienza della realtà. Chi invece non è disposto al compromesso anche in futuro potrà soltanto sognarsi un'abitazione di proprietà.



Prezzi per durata del tragitto fino a Zurigo



Superfici adibite a ufficio

Uno dei principali processi di disruption accelerati dal Covid-19 è l'home office. Soprattutto le grandi aziende hanno dovuto confrontarsi con le opportunità e i rischi legati al maggiore telelavoro. L'ufficio quale luogo di lavoro non è in nessun caso superato. I modelli di lavoro ibridi dovrebbero rappresentare la norma in futuro nei classici impieghi da ufficio: evoluzione questa che non rimarrà senza conseguenze per il mercato delle superfici adibite a ufficio.

Per molti impiegati la soppressione totale dei confini tra vita privata e posto di lavoro è una delle esperienze più significative legate al coronavirus. La constatazione che la separazione di contenuti e luogo di lavoro in molte professioni d'ufficio non ha posto particolari problematiche non è ovviamente sfuggita ai datori di lavoro e ai dipendenti interessati. Se gli impiegati auspicano di mantenere la qualità di vita così acquisita anche dopo il superamento della crisi, le aziende hanno riconosciuto il potenziale di ottimizzazione nei concetti di lunga tradizione. La crisi ha tuttavia anche dimostrato che la postazione vera e propria sul posto di lavoro presenta ampi vantaggi. Lo scambio sociale con i colleghi, un flusso delle informazioni più semplice o l'infrastruttura sono soltanto alcuni dei motivi che depongono a favore dell'ufficio.

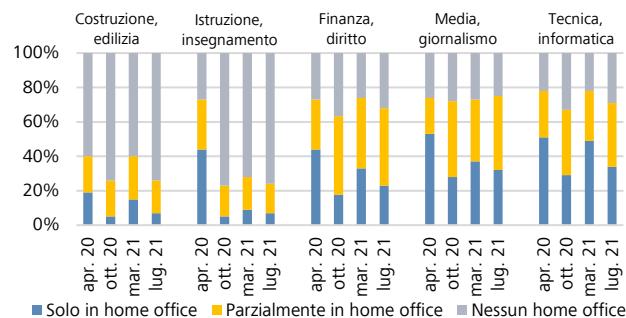
Tuttora molto home office nei settori d'ufficio

I dati dei sondaggi indicati sotto dimostrano che il mondo del lavoro soprattutto nei classici settori d'ufficio è cambiato durevolmente. Se nell'istruzione dopo il primo lockdown, con gli istituti di formazione chiusi, la maggioranza è tornata abbastanza rapidamente al normale posto di lavoro, nei tipici settori d'ufficio la quota dei lavoratori da casa si è stabilizzata su livelli molto alti. Persino nella fase pandemica più distesa circa il 70% degli interpellati dell'industria finanziaria, dei media o IT ha continuato a lavorare da casa quantomeno parzialmente.



Home office per settori

Quota di occupati in home office, per settori e fasi pandemiche



Fonte: SRG, sotomo, Raiffeisen Economic Research

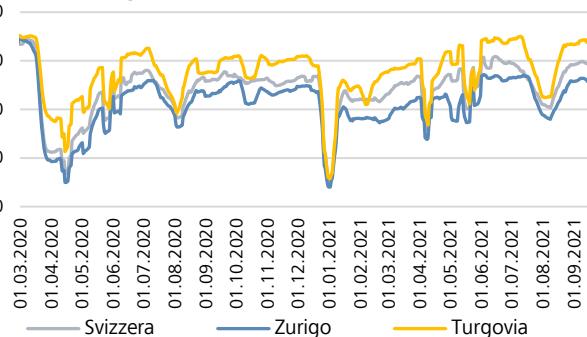
La presenza sul posto di lavoro aumenta

Tramite i dati sulla mobilità di Google si può mostrare chiaramente la presenza sul posto di lavoro dei dipendenti svizzeri nel corso della pandemia da Covid-19 (vedi grafico sotto). All'apice del primo lockdown nella primavera 2020 la mobilità al posto di lavoro è scesa fino al 40% del livello precrisi. Tra le recidive pandemiche invernali è di nuovo salita oltre l'80%. Nel secondo inverno del coronavirus è diminuita considerevolmente anche a causa dell'obbligo di home office. Dopotiché si è ripresa in modo piuttosto rapido attestandosi prima e dopo le vacanze estive sull'80-90% del livello precedente alla crisi. La spinta al ritorno sul posto di lavoro – a prescindere se volontario o imposto – è stata dunque relativamente forte anche dopo le lunghe fasi di esperienze più che positive con l'home office. Sebbene moltissimi impiegati possano lavorare spesso da casa, la loro presenza sul posto di lavoro è nettamente cresciuta. I dati sulla mobilità testimoniano anche chiare divergenze regionali, come dimostra in modo esemplare il raffronto illustrato tra il Canton Turgovia e Zurigo. A Zurigo, con una quota di impiegati d'ufficio pari a quasi il doppio, la presenza quotidiana sul posto di lavoro registra oltre l'80%, mentre in Turgovia questa estate si è tornati a lavorare al posto di lavoro quasi con la stessa frequenza di prima dello scoppio del coronavirus.



Mobilità del posto di lavoro

Numero di presenze sul luogo di lavoro, indicizzato, 100 = media 3 gennaio – 6 febbraio 2020



Fonte: Google, Raiffeisen Economic Research

Segmenti di mercato

Le grandi aziende sono più coinvolte

Anche oltre un anno e mezzo dopo lo scoppio della pandemia, il lavoro da casa è tuttora molto apprezzato. Secondo i sondaggi SRG attualmente l'87% circa dei lavoratori interessati dall'home office intende continuare così anche in futuro. Sussiste una chiara interrelazione tra le dimensioni della sede aziendale e la preferenza per l'home office. I risultati dei sondaggi indicati sotto illustrano che ad esempio nel settore immobiliare con le dimensioni della sede dell'impresa aumenta chiaramente anche l'esigenza di un'ampia regolarità dell'home office. Ma non solo la preferenza è considerevolmente più marata nelle grandi aziende a tutti i livelli dei quadri, anche le possibilità e gli stimoli depongono a favore del prosieguo del lavoro da casa. L'infrastruttura esistente e la cultura di una collaborazione decentralizzata come pure maggiori mezzi finanziari spiegano la gestione relativamente non problematica del nuovo mondo lavorativo da parte delle aziende più grandi. Inoltre, negli uffici più ampi, con i concetti giusti, è possibile conseguire netti guadagni di efficienza persino in caso di elevate oscillazioni delle presenze effettive. Anche se in futuro si lavorerà più spesso in modo decentrale pure nelle aziende di dimensioni più piccole, sono probabili profondi cambiamenti sul mercato delle superfici adibite a ufficio soprattutto da parte dei grandi fruitori di uffici.

Modelli di lavoro ibridi fanno diminuire l'esigenza di spazio

Negli ultimi mesi tra i dipendenti e i datori di lavoro si sono delineate chiare preferenze per modelli di lavoro ibridi. Pertanto, continuerà ad esserci una domanda di spazi per uffici allettanti che soddisfino le nuove condizioni.. Al momento i locatari di uffici si mostrano molto

cauti e impegnati nella valutazione dei nuovi concetti di postazioni di lavoro. Nonostante ci si attenda a medio termine un aumento delle superfici per gli incontri fisici e lo scambio sociale, ciò non sarà in grado di compensare le possibilità di risparmio dei concetti che prevedono uno sfruttamento più intenso delle postazioni di lavoro, come ad es. l'hot desking o desk sharing. Pertanto, si prospetta una considerevole riduzione della superficie per collaboratore soprattutto nelle aziende più grandi.

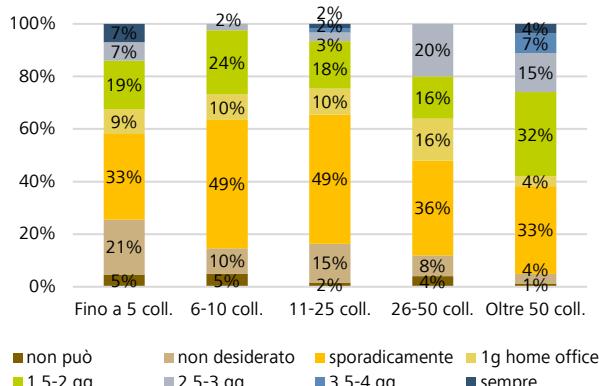
Domanda in calo, sfitti al rialzo

La contrazione attesa della domanda si contrappone a una chiara crescita dell'occupazione nelle classiche attività d'ufficio. Il numero di occupati nei tipici settori d'ufficio è salito negli ultimi 10 anni di circa l'1.7%, ed è continuato a crescere persino durante la pandemia, con un leggero calo nel 2020. Inoltre, anche in altri settori aumenta nettamente la quota di impiegati d'ufficio nel quadro della digitalizzazione e della terziarizzazione. Malgrado l'incremento del numero di nuovi impiegati d'ufficio sia considerevole non potrà compensare le possibilità di risparmio dei grandi locatari di uffici. Per poter compensare ad esempio il 10% di riduzione della domanda di superficie per collaboratore nei classici settori d'ufficio, l'occupazione dovrebbe crescere allo stesso ritmo per quasi 7 anni. Di conseguenza, sul medio termine ci si attende un ristagno o un calo della domanda di superfici adibite a ufficio. In combinazione con il numero già elevato di uffici sfitti, la situazione per i locatori di tali superfici diventerà ancor più difficile. Soprattutto al di fuori delle posizioni migliori acquisiranno rilevanza le nuove formule di utilizzo, come la locazione delle grandi superfici a più locatari o persino il cambio di destinazione di vecchi edifici adibiti a ufficio in spazio abitativo.



Home office e dimensioni delle imprese

Home office/presenze a lungo termine nel settore immobiliare, per dimensioni della sede aziendale

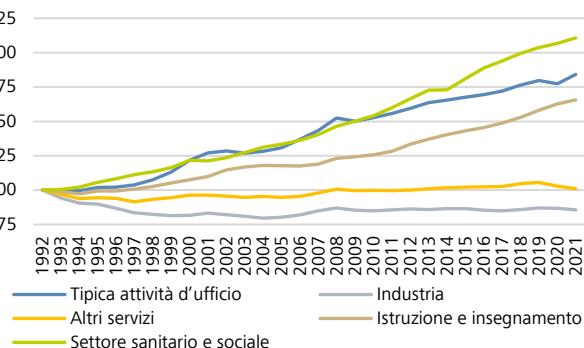


Fonte: SVIT, zimraum, Raiffeisen Economic Research



Andamento dell'occupazione

Andamento del numero di occupati in determinati settori, indicizzato, 100 = 1992



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Le sfide nell'edilizia residenziale

Se il mercato immobiliare è in piena espansione, prospera perlopiù anche l'edilizia. Malgrado i carnet di ordini ben rimpolpati, i margini sono bassi e i prezzi delle costruzioni stagnano, eccezione fatta per l'esplosione dei prezzi dei materiali edili negli ultimi mesi. Ma anche le maggiori tendenze alla densificazione e i fenomeni di saturazione sul mercato degli AIL pongono una serie di sfide per il settore edilizio.

L'edilizia è un importante settore con una grande rilevanza economica in Svizzera. Con circa 360'000 occupati quasi il 7% di tutti gli occupati lavorano in questo ramo economico estremamente eterogeneo. Insieme le 48'000 aziende, spesso piccole, contribuiscono a circa il 5% della prestazione economica nazionale. Queste cifre già impressionanti includono però solo le imprese direttamente operanti nel settore delle costruzioni. Nella catena di creazione di valore molti altri settori e figure sono strettamente legati all'edilizia, come ad esempio architetti, ingegneri, fornitori di materiali edili o fabbricanti di macchinari da costruzione. Tra i rami economici più intrecciati con l'edilizia rientra anche il comparto immobiliare e indirettamente l'industria finanziaria. I cambiamenti di mercato nel settore immobiliare influenzano inevitabilmente l'attività edilizia – e viceversa.

L'edilizia e il settore immobiliare sono strettamente correlati

Il mercato immobiliare svizzero è in piena espansione già da qualche tempo. A fronte della mancanza di alternative di investimento per via dei tassi bassi, gli immobili sia ad uso proprio che in locazione sono un bene scarso. Dal 2000 in poi i prezzi delle proprietà e degli oggetti di reddito vanno pertanto in un'unica direzione: al rialzo. Il fiorante mercato immobiliare esercita un considerevole

influsso sull'andamento degli affari nell'edilizia, poiché se gli immobili scarseggiano sul mercato, aumentano gli stimoli per la realizzazione di nuovi oggetti. Questa interazione può essere illustrata in modo evidente dal grafico qui sotto a sinistra. Negli ultimi 30 anni i prezzi immobiliari si sono sviluppati parallelamente all'evoluzione delle spese di costruzione. Le flessioni dei prezzi sulla scia della crisi immobiliare degli anni '90 sono andate di pari passo con il calo delle spese di costruzione. Solo quando prima del 2000 i prezzi si sono di nuovo ripresi e gli sfitti a livello record sono diminuiti, anche le spese di costruzione sono tornate a salire. Questo incremento è durato sino alla fine dell'ultimo decennio per poi rallentare leggermente.

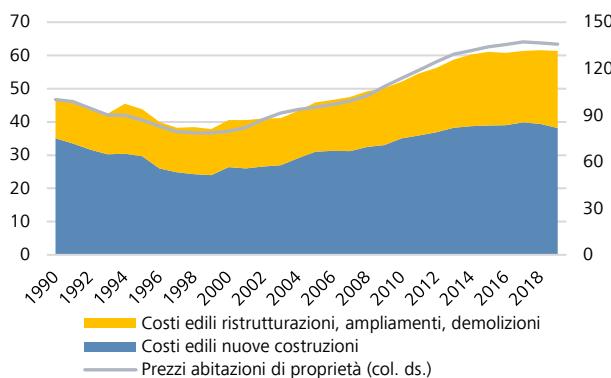
Grande importanza dell'edilizia residenziale

Analogamente al settore immobiliare, anche per l'edilizia la disponibilità di spazio abitativo svolge un ruolo determinante. La ripartizione delle spese di costruzione per la realizzazione di edifici e per i lavori di ingegneria civile rivela che negli ultimi anni tra il 75% e l'80% di tutti gli investimenti sono stati effettuati in nuove costruzioni, ristrutturazioni e manutenzione di edifici. Una quota elevata di questo capitale è confluita negli immobili residenziali. I fatturati nella costruzione di edifici dimostrano che negli ultimi anni oltre il 60% dell'attività edilizia è ricaduta sulla



Prezzi immobiliari e spese di costruzione

Spese di costruzione in CHF miliardi ai prezzi correnti e prezzi delle CUF, indicizzate, 100 = 1990

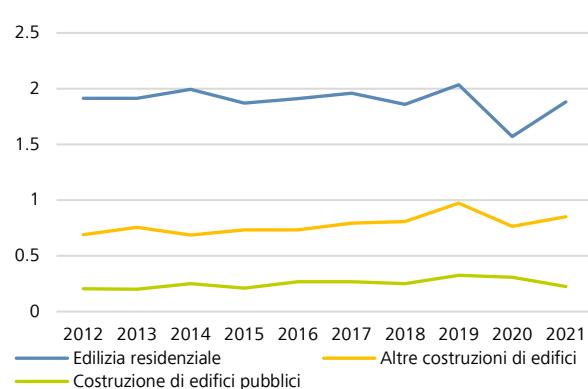


Fonte: UST, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Attività di costruzione per segmenti

Fatturati nella costruzione di edifici per segmento, da aprile a giugno, in CHF miliardi

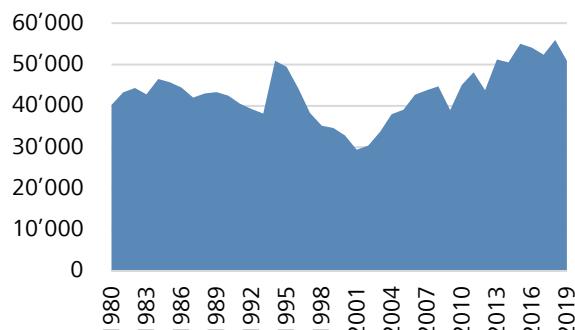


Fonte: SSIC, Raiffeisen Economic Research



Sviluppo dell'attività di edilizia residenziale

Accesso a nuove abitazioni

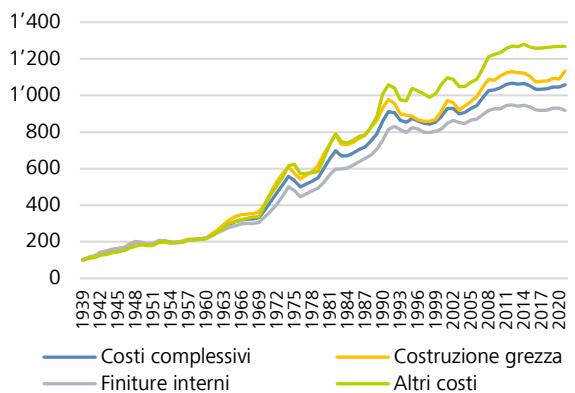


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Andamento dei prezzi delle costruzioni

Indice dei prezzi delle costruzioni residenziali di Zurigo,
100 = 1939

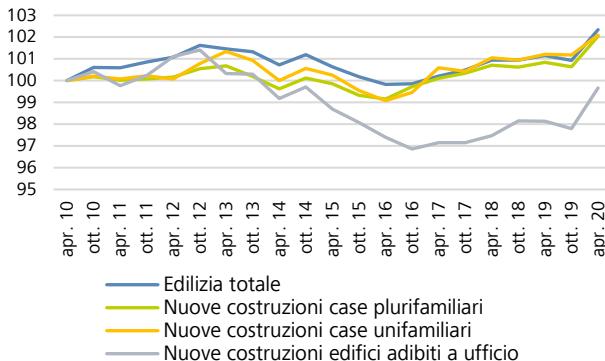


Fonte: Statistik Stadt Zürich, Raiffeisen Economic Research



Prezzi delle costruzioni per segmento

Indice svizzero dei prezzi delle costruzioni per segmento, 100 = apr. 2011



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

costruzione di abitazioni, quasi il 30% sull'edilizia commerciale privata e meno del 10% su progetti di costruzione del settore pubblico.

Prezzi delle costruzioni stabili malgrado l'intensa attività edilizia

È risaputo che nell'ultimo decennio il mercato immobiliare svizzero è stato fortemente caratterizzato dalla costruzione di AIL, alimentata soprattutto dalla mancanza di alternative di investimento dato il contesto dei bassi tassi. Le cifre sull'accesso alle costruzioni dell'Ufficio federale di statistica indicano che dal 2013 sono state edificate oltre 50'000 nuove abitazioni l'anno, segnando così un incremento di oltre il 60% rispetto al basso livello a cavallo del millennio. Negli ultimi anni, dunque, i carnet degli ordini di numerosi imprenditori edili risultavano pieni. Sebbene l'attività di costruzione di nuove abitazioni si sia attestata a livelli record, i prezzi edili non sono pressoché saliti negli ultimi 10 anni. Questa evoluzione è chiaramente visibile nel raffronto storico di lungo periodo dell'indice dei prezzi delle costruzioni residenziali di Zurigo, che rileva annualmente i costi di costruzione di una casa plurifamiliare standard. Dalla Seconda guerra mondiale, tranne alcune brevi contrazioni dovute a situazioni di crisi, i prezzi delle costruzioni sono saliti costantemente fino agli anni 2010, quando questa tendenza si è quasi completamente appiattita. La costruzione di una nuova casa plurifamiliare nel 2020 costava quasi quanto nel 2010.

Aspra concorrenza e margini bassi

Malgrado la vivace domanda di prestazioni edili e prezzi immobiliari continuamente al rialzo, l'edilizia ha potuto beneficiare solo limitatamente del boom immobiliare degli ultimi 10 anni. I motivi di questo paradosso sono da ricondurre all'aspra concorrenza all'interno del settore, agevolata dalle basse barriere di accesso e dall'alta densità di PMI. I margini sono finiti fortemente sotto pressione nel contesto di aspra concorrenza dalla riforma strutturale sulla scia della crisi immobiliare degli anni '90. Infatti, i margini di utile annui medi nella costruzione di edifici negli ultimi cinque anni sono stati del 2.6%. La media settoriale dell'intero comparto industriale al 4.8% è nettamente più alta. Con questi esigui margini l'edilizia non è distante dai rami economici tradizionalmente caratterizzati da elevate pressioni sui margini, come ad esempio la ristorazione.

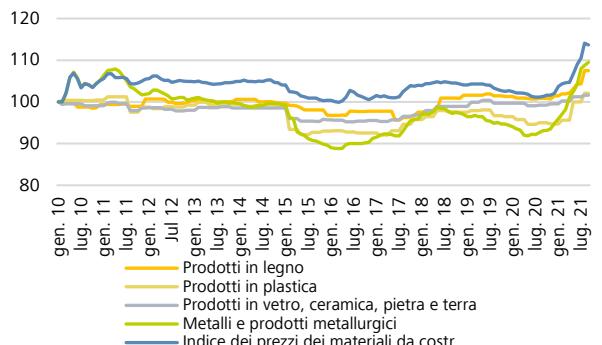
L'aumento dei prezzi dei materiali edili fa crescere i prezzi di costruzione

Da inizio anno diverse materie prime e semilavorati hanno registrato forti incrementi di prezzo. Il brusco risveglio dell'economia mondiale dalla letargia dettata dal coronavirus e i problemi della catena di fornitura in vari luoghi hanno comportato considerevoli aumenti nei prezzi di alcuni materiali edili. Sebbene i costi di costruzione siano trainati principalmente dagli oneri salariali, ciò ha comportato all'estremità attuale bruschi incrementi nel costo di costruzione. L'ultimo rilevamento dell'indice svizzero dei prezzi delle costruzioni nell'aprile 2021 ha evidenziato un rialzo di quasi l'1.5% rispetto a ottobre 2020 per le case unifamiliari e plurifamiliari. Malgrado questo incremento sia tangibile, in una prospettiva di lungo periodo non ha pressoché peso. Va detto però che dal rilevamento in aprile la dinamica dei prezzi di diversi materiali edili ha di nuovo accelerato. Il grafico sottostante illustra l'andamento dei prezzi di selezionati gruppi di materiali edili. Per molti si nota un rialzo percettibile all'estremità attuale. I maggiori aumenti di prezzo sono stati registrati dai gruppi dei metalli e dei prodotti metallurgici, che rispetto a dicembre 2020 nel settembre 2021 hanno messo a segno un rincaro di oltre il 15%. Anche per i prodotti in legno si è evidenziato un aumento dei prezzi relativamente forte del 6%. All'interno di questi gruppi gli andamenti sono però molto eterogenei. Le lamiere in acciaio si sono apprezzate di oltre l'80% nel corso dell'anno. Anche il prezzo dei pannelli in legno è schizzato in alto di quasi il 40%. Questi incrementi in parte marcati hanno fatto salire l'indice combinato dei prezzi dei materiali di costruzione nell'edilizia degli edifici illustrato sotto, che è cresciuto dell'11.4% dalla fine del



Prezzi dei materiali edili

Indice dei prezzi dei materiali da costr. per edifici e selezionati gruppi di materiali edili, 100 = gennaio 2010



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

2020. Sino ad aprile il rialzo era stato solo del 2.6%. L'ulteriore balzo nel corso dell'anno ha pertanto esercitato un effetto molto più forte sui prezzi delle costruzioni. Sorge però la domanda se nel mercato aspramente contesto i prezzi più alti delle materie prime possano essere trasferiti direttamente ai committenti. Una quantificazione precisa potrà essere effettuata solo verso fine anno, quando saranno disponibili le cifre ufficiali sui prezzi attuali di costruzione. In ogni caso, il rincaro dei materiali si è già ripercosso sul comportamento degli attori del mercato. Gli imminenti progetti di costruzione sono sempre più procrastinati, sospesi o addirittura riassegnati con nuovi bandi.

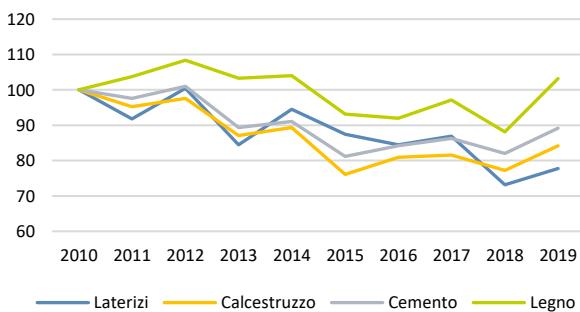
Più legno, meno calcestruzzo e laterizi

Malgrado la notevole lentezza, il mercato immobiliare è esposto anche ai continui cambiamenti della società. Con l'adeguamento delle esigenze individuali, del contesto economico e delle condizioni quadro normative, variano anche i requisiti degli edifici da costruire, come dimostrano ad esempio le materie prime utilizzate nei principali lavori edili. Secondo la Società degli Impresari-Costruttori nel 2019 i classici materiali da costruzione calcestruzzo (82.3%), cemento (8.4%) e laterizi (3.2%) insieme hanno rappresentato quasi il 94% dei materiali da costruzione utilizzati nei principali lavori edili. Nel 2010 tale quota si situava poco oltre il 95%. Negli ultimi 10 anni il legno ritenuto moderno e duraturo come materiale edile ha incrementato la propria quota di mercato dell'1%, arrivando quasi al 5.4%, anche se viene utilizzato più spesso nella costruzione di case plurifamiliari. Ma non è solo in termini relativi che l'uso di materiali da costruzione tradizionali è diminuito. Il volume del calcestruzzo



Materiali da costruzione utilizzati

Volumi di materiali utilizzati nei principali lavori edili, per nuova abitazione, indicizzati, 100 = 2010



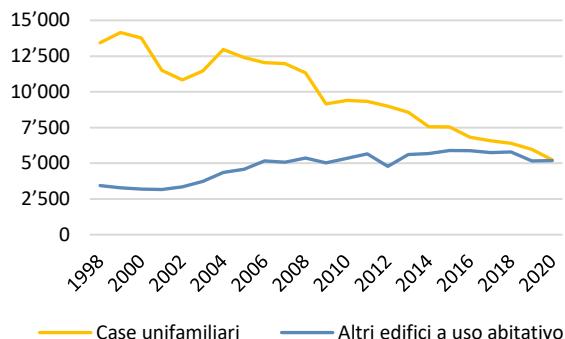
Fonte: SSIC, UST, Raiffeisen Economic Research

Focus



Numero di nuovi edifici residenziali

Numero di nuovi edifici a uso abitativo, per tipo di edificio

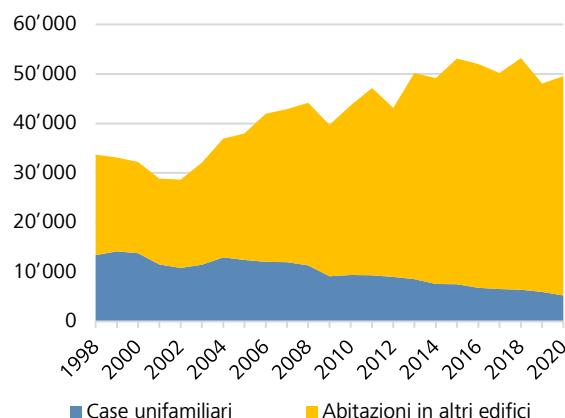


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Nuove abitazioni

Numero di nuove abitazioni, per tipo di comune

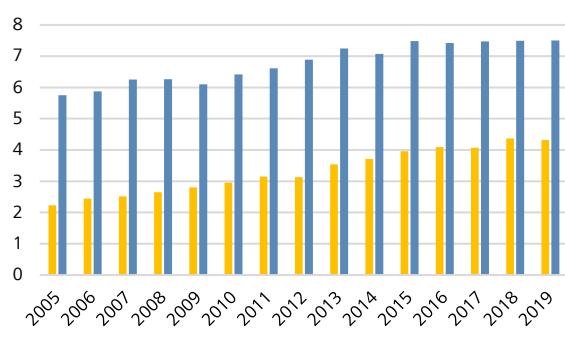


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Abitazioni per edificio

Numero di abitazioni per nuovo edificio residenziale



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

utilizzato dal 2010 al 2019 si è ridotto di oltre il 7% a pressoché 15.5 milioni di metri cubi. Per i laterizi il calo si è attestato a circa 600'000 m³ pari a oltre il 14%, mentre il legno è salito di quasi il 14% a circa 1 milione m³. Queste variazioni nei materiali utilizzati non si possono però spiegare con una minore attività di costruzione. Nel periodo in rassegna il numero di nuove abitazioni costruite è nettamente aumentato. Come mostra il grafico nell'ultima pagina, il volume dei materiali edili utilizzati per una nuova abitazione è fortemente cambiato. Nel 2019 per la costruzione di ogni nuova abitazione è stato utilizzato decisamente meno calcestruzzo, cemento e laterizi rispetto a 10 anni fa. Nell'aspra lotta dei prezzi e a fronte della sempre più crescente rilevanza degli aspetti ambientali, l'edilizia fa un uso delle risorse più parsimonioso rispetto a 10 anni fa. Queste variazioni si possono spiegare in gran parte con le forti tendenze alla densificazione nelle nuove costruzioni.

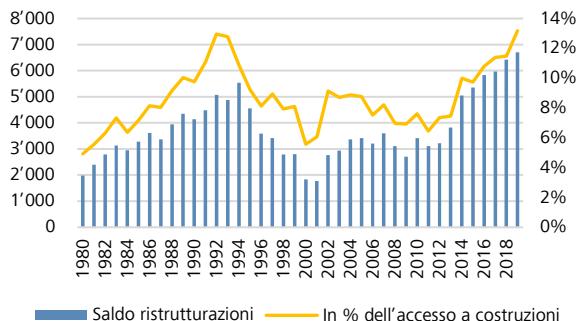
Sempre più abitazioni per edificio

Come illustrato nell'[ultima edizione di questo studio](#), i terreni edificabili in Svizzera sono un bene scarso e sempre più raro. Nel consenso politico prevalente, che attribuisce grande importanza alla protezione del paesaggio e dell'ambiente, oggi vigono regole molto restrittive per quanto riguarda la riclassificazione dei terreni. Con conseguenze fondamentali per l'edilizia. Dal 2007 al 2017 la popolazione svizzera è cresciuta di quasi il 12%, mentre le dimensioni delle zone residenziali sono aumentate solo dell'1,4% circa. Ciò significa che alle numerose economie domestiche aggiuntive sono state messe a disposizione abitazioni in gran parte all'interno delle zone edificabili già esistenti. E ciò è stato possibile solo grazie a una maggiore densificazione. Queste chiare tendenze alla densificazione possono essere illustrate sulla base degli edifici residenziali costruiti annualmente. Come dimostra il primo grafico in questa pagina, a cavallo del millennio veniva ancora costruito molto nuovo spazio abitativo sotto forma di CUF. Nel 2000 le nuove CUF sono state quasi 14'000, mentre gli altri immobili a uso abitativo (case plurifamiliari, edifici a uso misto) pressoché 3'200. L'anno scorso, invece, in entrambe le categorie sono stati edificati quasi 5'200 edifici residenziali. Pertanto oggi si costruisce un numero di case plurifamiliari ed edifici a uso misto quasi identico a quello delle CUF. A cavallo del millennio la quota di CUF rispetto alle nuove abitazioni si attestava a oltre il 40%, mentre nel 2020 è stata di appena oltre il 10%. Questo scostamento marcato è indice del fatto che il numero di abitazioni per edificio è cresciuto considerevolmente negli ultimi anni (vedi grafico nell'ultima pagina).



Nuove abitazioni attraverso ristrutturazione

Saldo di ristrutturazione delle nuove abitazioni, numero assoluto e in % dell'accesso totale a nuove abitazioni

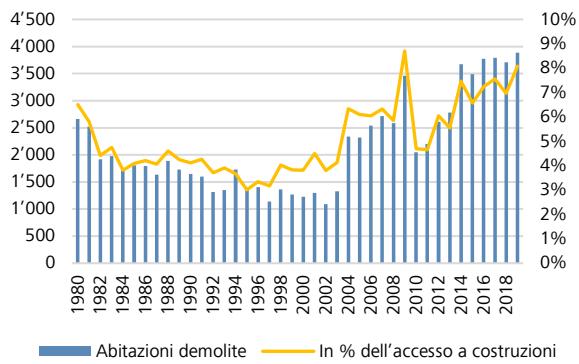


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Abitazioni demolite

Abitazioni demolite, numero assoluto e in % dell'accesso totale a nuove abitazioni

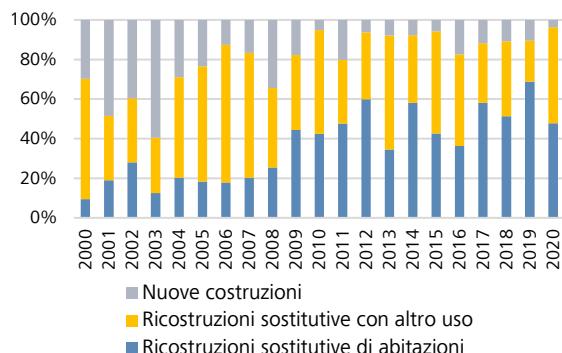


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



Ricostruzioni sostitutive

Quota di nuove abitazioni nella città di Zurigo per tipo di costruzione



Fonte: Statistik Stadt Zürich, Raiffeisen Economic Research

Se nel 2005 per ogni nuovo edificio venivano costruite mediamente 2,2 abitazioni, nel 2019 erano quasi 4,3. Tuttavia, non solo la costruzione di CUF fortemente in calo ha comportato una maggiore densificazione dei nuovi progetti edili, anche le case plurifamiliari diventano sempre più grandi. Nel 2019 in questo segmento sono state costruite 7,5 abitazioni per nuovo edificio, mentre nel 2005 erano solo 5,7.

Ristrutturazioni e ricostruzioni sostitutive in aumento

La chiara tendenza verso una maggiore densità nell'edilizia residenziale non è solo evidente nella costruzione più fitta dei nuovi edifici residenziali. Se si guarda all'aggiunta strutturale di abitazioni nel corso degli anni, si può constatare che una proporzione crescente di nuovi oggetti che vanno ad aggiungersi al parco immobiliare è realizzata tramite ristrutturazioni o ricostruzioni sostitutive. I dati dell'Ufficio federale di statistica indicano che l'accesso alle abitazioni attraverso ristrutturazioni è notevolmente aumentato verso la fine degli anni 2010 (vedi grafico a sinistra). La quota di abitazioni, sorta con la costruzione di ulteriori piani, ampliamenti e altre ristrutturazioni, è progredita dal 7% al 13% circa nel giro di 10 anni misurata sull'accesso complessivo a nuove costruzioni. È interessante notare che si registravano simili quote di ristrutturazione già all'inizio degli anni '90 quando scoppiò la bolla immobiliare. Uno sviluppo analogamente dinamico si delinea anche per le ricostruzioni sostitutive. I dati sulla demolizione di abitazioni dimostrano, ad esempio, che sempre più abitazioni vengono abbattute per far spazio a complessi edili più grandi e moderni. Se prima del 2000 venivano demolite annualmente 1'000-2'000 abitazioni, l'anno scorso sono state quasi 4'000. Misurato sull'accesso alle costruzioni il numero delle demolizioni nel giro di 20 anni è aumentato da meno del 4% all'8%. Oggi per costruire 100 nuove abitazioni ne vengono dunque demolite 8. Le ricostruzioni sostitutive sono un importante fenomeno soprattutto nei centri, dove i terreni non edificati sono particolarmente scarsi. I dati sulla città di Zurigo mostrano chiaramente la rilevanza delle ricostruzioni sostitutive per la città (vedi grafico a sinistra). Nel primo decennio di questo secolo un'ampia quota di nuove abitazioni veniva costruita ancora su prati verdi, mentre oggi è molto raro. La sostituzione di costruzioni non residenziali, come ad esempio i capannoni industriali, è importante già da tempo per la città, mentre ora si delinea una sempre maggiore rilevanza delle ricostruzioni sostitutive di edifici residenziali più vecchi con immobili residenziali più nuovi e più grandi.

Focus

La città di Zurigo è un esempio estremo e pertanto è solo limitatamente rappresentativa per l'intera Svizzera. Tuttavia, le stime della società di consulenza Wüest Partner indicano una crescente rilevanza delle ricostruzioni sostitutive anche in altre regioni. A livello nazionale dal 2017 al 2019 solo il 41% delle abitazioni è stato costruito su superfici non edificate. Il 37% è una ricostruzione sostitutiva di abitazioni e circa il 20% risulta dallo smantellamento di altri edifici con successivo cambio di destinazione d'uso dei terreni. Persino fuori dai grandi centri e dalle rispettive agglomerazioni oggi oltre il 50% di tutte le nuove abitazioni sorge attraverso ricostruzioni sostitutive di vecchi edifici.

Attività dell'edilizia residenziale in calo

Dopo aver registrato un'attività a livelli record nella costruzione di abitazioni nell'ultimo decennio, si moltiplicano ora i segnali di un rallentamento tangibile. Nel segmento delle proprietà l'attività edilizia è in calo già da tempo. Malgrado i prezzi delle proprietà più elevati e sempre in ulteriore crescita la costruzione di abitazioni negli ultimi 10 anni si è concentrata fortemente sul segmento degli appartamenti in locazione. In questo mercato però negli ultimi anni si sono verificate tendenze alla saturazione sempre più marcate. Nuove locazioni in calo, rischi di sfitti più elevati e prezzi dei terreni alle stelle hanno ormai comportato una maggiore cautela da parte degli investitori, facendo contrarre altresì l'attività di costruzione in questo segmento. Se si osservano le abitazioni con permesso di costruzione sommate su tutti i segmenti (vedi grafico sottostante) si nota che il numero è considerevolmente sceso negli ultimi anni. Se

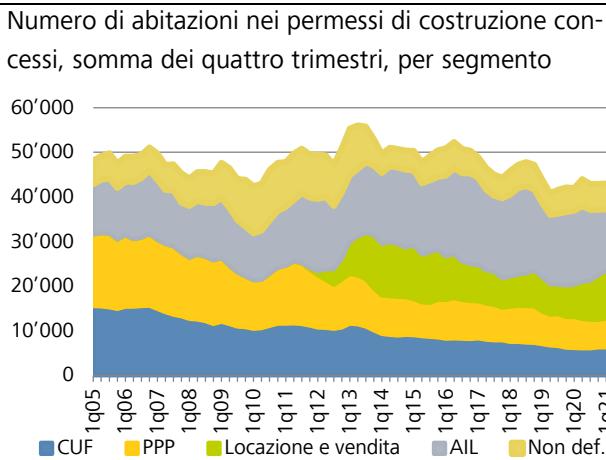
dal 2012 al 2016 sono state perlopiù approvate oltre 50'000 nuove abitazioni, negli ultimi due anni erano poco più di 40'000. Lo zenit dell'attività di progettazione è stato già ampiamente oltrepassato. Di conseguenza, nei prossimi anni si registrerà un numero sensibilmente inferiore di nuovi immobili residenziali in tutti i segmenti di mercato. Anche nella prospettiva a più lungo termine si delinea una continua flessione. Il numero di nuove domande di costruzione inoltrate indica che bisognerà attendersi una maggiore cautela un po' più a lungo soprattutto nella costruzione di case plurifamiliari (vedi grafico sotto). La costruzione di CUF si è però nel frattempo stabilizzata a un livello basso.

La fetta di terna diventa più piccola

Dall'ottica delle imprese attive nell'edilizia residenziale la fetta di torta disponibile dovrebbe assottigliarsi sensibilmente. A fronte dei margini già molto bassi, una quota di sfruttamento al ribasso può rappresentare grandi sfide per le aziende. È quindi probabile che si verifichino rettifiche in un mercato in contrazione aspramente contesto. Tuttavia, questa riduzione dovrebbe essere limitata. Ogni anno la popolazione svizzera cresce tuttora di oltre 60'000 persone, che necessitano di un tetto sopra la testa. L'attuale diminuzione va pertanto considerata piuttosto come una correzione di una produzione eccessiva nell'ultimo decennio. Anche in futuro sussisterà un'intensa domanda di nuovo spazio abitativo che seguirà a essere soddisfatta da parte del settore edile con un'attività di edilizia residenziale sempre più compattante e fortemente orientata alla ricostruzione sostitutiva e alle ristrutturazioni.



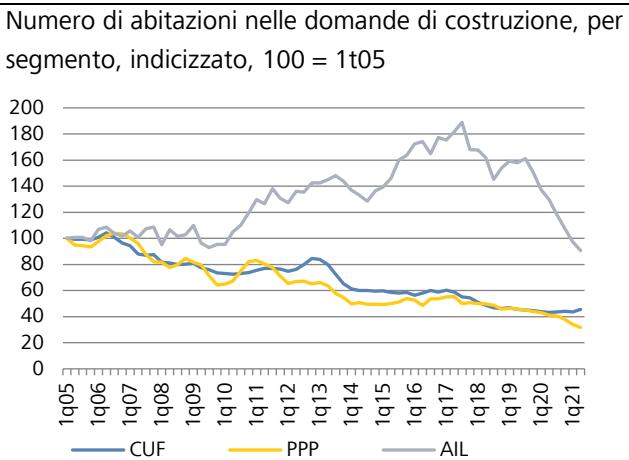
Permessi di costruzione



Fonte: Documedia, Raiffeisen Economic Research

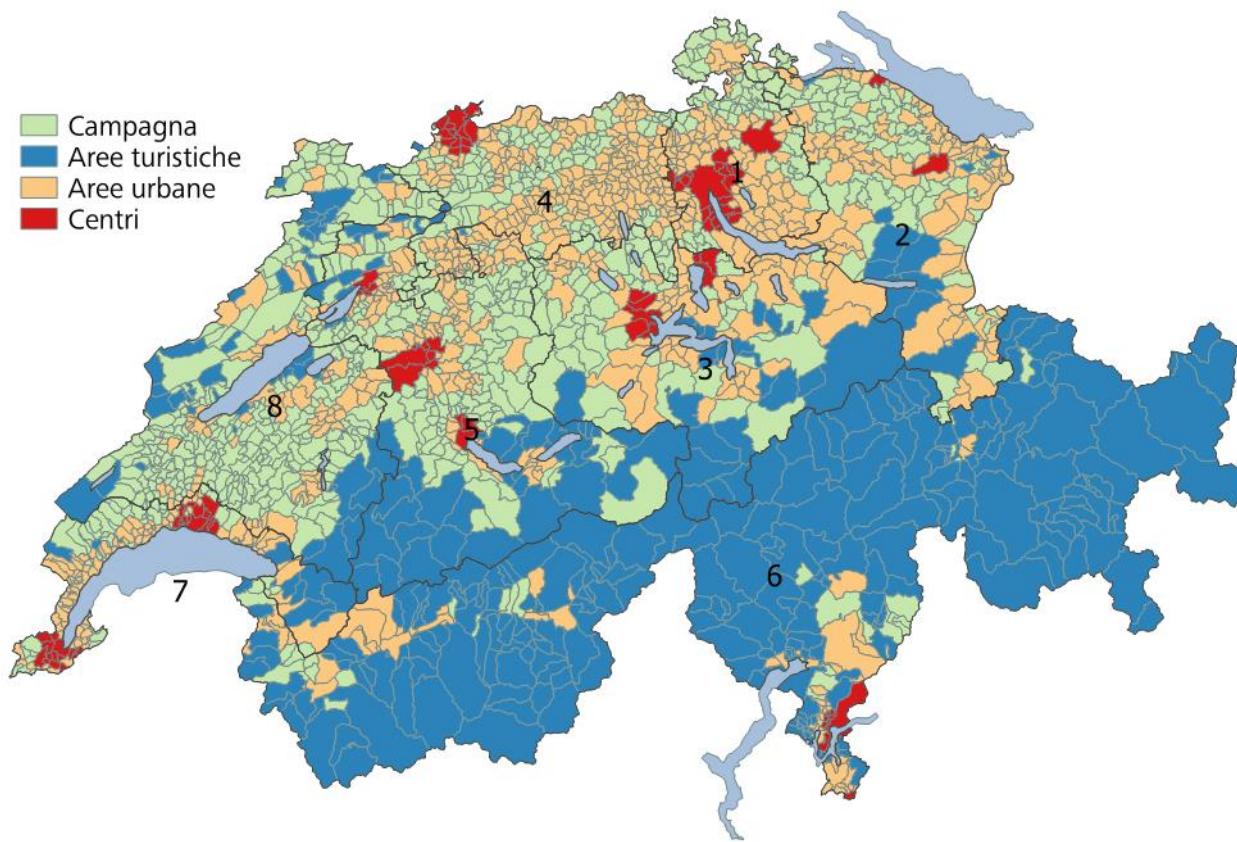


Domande di costruzione



Fonte: Documedia, Raiffeisen Economic Research

Tipi di comuni e regioni



	Tasso di appartamenti sfitti (2021) 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
Swizzera	1.5	1	1.9	1.7	1.3	0.9	1	1	1	0.4
1 Zurigo	0.8	0.5	1.1	1.4	-	1.1	1.2	1	1.2	-
2 Svizzera orientale	2	2.5	2	1.6	1.3	1	0.6	1	1.1	1.1
3 Svizzera centrale	1.1	1	1.1	1.2	1	1.2	1.2	1.2	1.3	0.8
4 Svizzera nord-occ.	1.9	1	2.3	1.7	1.4	1	0.5	1.1	1.2	0.1
5 Berna	1.6	0.9	2.3	1.8	1	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
6 Svizzera merid.	2.2	4	3.2	2.4	1.4	0.6	1.1	0.9	1.3	0.4
7 Lago Lemano	0.9	0.7	1.2	1.2	1.6	1.1	1.3	1.1	0.9	0.3
8 Svizzera occ.	2.1	-	2.2	1.9	1.3	0.7	-	0.7	0.8	0.4

	Popolazione (2020) 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
Swizzera	8'670'300	30.3	49.2	14	6.5	61'000	65'000	62'000	55'000	47'000
1 Zurigo	1'636'530	49.8	43.7	6.5	-	70'000	71'000	69'000	63'000	-
2 Svizzera orientale	949'008	10.4	69.3	17.4	2.9	56'000	54'000	57'000	55'000	47'000
3 Svizzera centrale	854'449	26.9	51.6	17.6	3.9	72'000	72'000	77'000	56'000	60'000
4 Svizzera nord-occ.	1'448'855	23.9	66.2	9.8	0.1	62'000	70'000	60'000	59'000	67'000
5 Berna	1'035'594	35.8	38.1	19.9	6.2	52'000	54'000	53'000	48'000	48'000
6 Svizzera merid.	819'592	11.6	40.2	6.2	41.9	49'000	63'000	50'000	45'000	46'000
7 Lago Lemano	1'110'727	60.7	30.3	4.8	4.2	67'000	60'000	84'000	76'000	51'000
8 Svizzera occ.	815'545	-	52.8	41.6	5.5	53'000	-	52'000	53'000	50'000

Abbreviazioni utilizzate

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

Importanti noti legali

Esclusione di offerta

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

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

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

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