



Editore: Raiffeisen Svizzera Società cooperativa

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



Autori

Michel Fleury
Francis Schwartz
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch



Altre pubblicazioni Raiffeisen

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

[Link diretto al sito web](#)



Editoriale

Terreno scarso, massa monetaria illimitata
Panoramica del mercato

4
6



Contesto di mercato

Condizioni quadro economiche
Mercato ipotecario
Investimenti immobiliari

7
8
9



Segmenti di mercato

Locazione
Proprietà
Retail

10
13
17



Focus

Terreni edificabili

19



Allegato

Tipi di comuni e regioni
Abbreviazioni utilizzate

25
26

Care lettrici, cari lettori,

la crisi del coronavirus sta volgendo al termine, almeno nelle nostre menti. Dopo un lungo inverno solitario la vita sociale è tornata all'improvviso. Si può di nuovo andare a mangiare al ristorante, in vacanza all'estero o a concerti. Vengono svolti persino i grandi eventi come i Campionati europei di calcio o i Giochi olimpici. Speriamo che questa favola estiva non si interrompa bruscamente come l'anno scorso. Malgrado il successo della campagna vaccinale globale, gli esperti in tema di salute raccomandano infatti di non abbassare la guardia nella gestione della pandemia. Con l'attenuarsi della situazione epidemiologica anche l'economia mondiale si risveglia dal suo sonno profondo, ma non tutto procede perfettamente, come dimostrano le grandi difficoltà di consegna per varie materie prime. Con l'esplosione dei prezzi di alcuni beni nei panieri delle economie domestiche private, soprattutto negli Stati Uniti, riappare all'improvviso lo spettro ormai quasi dato per spacciato dell'inflazione, che è di nuovo sulla bocca di tutti. Anche se a nostro parere si tratta solo di impennate dei prezzi transitorie, prendiamo spunto dalla discussione per esaminare le interrelazioni tra il rincaro e il mercato immobiliare. Su questo mercato circolano infatti miti persistenti sull'inflazione e le relative conseguenze.

Mercato degli appartamenti in locazione resistente all'inflazione

Il mercato degli appartamenti in locazione prosegue l'atterraggio morbido, totalmente imperturbato dagli sconvolgimenti causati dal coronavirus. Se nemmeno la maggiore crisi economica e sociale della storia recente riesce a farlo deviare dal suo corso, allora cosa succederà? Un crescente rincaro potrebbe mettere in difficoltà questo mercato? No, è improbabile! Persino in caso di effettiva comparsa dell'inflazione con conseguente rialzo duraturo dei tassi, il regime del tasso di riferimento vigente impedirebbe un brusco incremento delle locazioni. Nell'attuale contesto caratterizzato da sfiti elevati, il trasferimento ai locatari di costi di finanziamento più alti o di costi di costruzione al rialzo potrebbe rivelarsi impossibile. Pertanto, anche nel caso in cui nel nostro paese i prezzi al consumo dovessero incrementare marcatamente si prevedono tuttora locazioni in offerta in calo. Interessi in rialzo in un contesto di affitti al ribasso potrebbero però comportare nuove valutazioni degli immobili residenziali di reddito. Contrariamente all'opinione comune secondo cui gli immobili proteggono dall'inflazione, in questo caso i prezzi del valore reale immobile di reddito scenderebbero di fronte alla comparsa dell'inflazione. Grazie a riserve di valutazione elevate e all'orizzonte di investimento di lungo periodo della maggior parte degli investitori immobiliari professionali, il mercato degli appartamenti in locazione dovrebbe superare relativamente bene un tale scenario.

Abitazione di proprietà come protezione dall'inflazione?

L'incremento dei prezzi delle abitazioni di proprietà si è di nuovo accelerato nella crisi del coronavirus. I motivi sono ben noti: tassi bassi, attrattiva in termini di prezzo della proprietà rispetto alla locazione e un'offerta estremamente scarsa. Per una bolla manca però tuttora l'elemento speculativo. La domanda è trainata principalmente dagli utilizzatori stessi. Oltre al risparmio finanziario, molti proprietari detengono il proprio immobile nella convinzione di essere protetti contro l'inflazione. Tuttavia, come dimostra l'andamento dei prezzi degli ultimi 50 anni, i prezzi delle proprietà non salgono automaticamente con i tassi d'inflazione. A breve-medio termine altri fattori possono sovrapporsi all'effetto inflazione. Solamente in una prospettiva molto lunga la proprietà protegge effettivamente dall'inflazione.

Accelerazione del cambio strutturale nel commercio al dettaglio

Il commercio al dettaglio stazionario ha alle spalle mesi difficili. Negozi chiusi e il cambio di comportamento dei clienti hanno influito in misura eterogenea sui fatturati dei segmenti di mercato di questo settore. Gli alimentari e i prodotti elettronici hanno tratto vantaggio dalla pandemia, mentre i fatturati dei commercianti di abbigliamento e calzature sono propriamente crollati. La chiusura dei negozi e il maggior tempo trascorso a casa hanno al contempo causato un ampliamento della quota di mercato del commercio online. Nel 2020 per la prima volta oltre il 10% dei fatturati è stato generato nel commercio al dettaglio in rete. Il cambio strutturale si è nettamente accelerato nel comparto non food già particolarmente sotto pressione. Per le superfici di vendita si prevedono dunque principalmente maggiori difficoltà di commercializzazione, soprattutto al di fuori delle posizioni migliori. Quando si esauriranno le misure di sostegno statale i commercianti al dettaglio stazionari potrebbero ritrovarsi maggiormente in difficoltà. E dopo le esperienze degli ultimi mesi appare piuttosto improbabile che i commercianti al dettaglio non food, i ristoratori e i fornitori di servizi personali si contendano le superfici divenute vuote.

I prezzi del suolo trainano i prezzi immobiliari

Nella rubrica Focus ci siamo occupati del mercato del terreno edificabile, finora poco analizzato. In Svizzera il terreno edificabile non edificato, in particolare a uso abitativo, è scarso. Soprattutto laddove è più urgentemente necessario. Disposizioni regolamentari rigorose nella gestione della risorsa limitata terreno mantengono bassa l'offerta. Al contempo, nel contesto di tassi bassi la domanda di terreno edificabile adatto per case unifamiliari, appartamenti di proprietà e immobili residenziali di reddito è molto forte. Una grande domanda contrapposta a un'offerta limitata comporta naturalmente chiari incrementi di prezzo. Le parcelle di terreno edificabile nei comuni turistici costituiscono un'eccezione: le grandi riserve di terreno e le forti limitazioni della cerchia di possibili acquirenti imposte dalla Legge sulle abitazioni secondarie hanno fatto scendere i prezzi. Se i prezzi del suolo salgono chiaramente nella maggior parte delle regioni, i prezzi di costruzione sono invece aumentati solo molto leggermente. Di conseguenza cambiano le quote di valore del terreno e dell'edificio degli immobili svizzeri. Possiamo affermare in maniera plateale che non sono le case a diventare più costose in Svizzera, bensì il terreno su cui sorgono.

Vi auguriamo una lettura piacevole e stimolante!

Il vostro team Raiffeisen Economic Research

Domanda



Popolazione: l'immigrazione sostiene ancora la domanda di spazio abitativo. Da inizio giugno 2020 a fine maggio 2021 il saldo migratorio della popolazione straniera residente si è attestato a 60'759. Il valore è superiore di circa il 10% rispetto al periodo da giugno 2019 a maggio 2020.



PIL: la mobilità degli acquisti è già tornata alla normalità e anche le strutture per il tempo libero registrano in gran parte una buona frequentazione analoga a prima della crisi. L'economia svizzera dovrebbe raggiungere entro fine anno il livello precedente alla crisi.



Reddito: grazie al lavoro ridotto, di cui si avvalgono tuttora numerose imprese, la maggior parte dei datori di lavoro ha potuto evitare i licenziamenti. Il tasso di disoccupazione è già di nuovo sceso da inizio 2021 e attualmente si colloca al 3.0%.



Finanziamenti: a fronte della forte ripresa economica negli Stati Uniti il mercato prevede un incremento dei tassi USA con un certo anticipo. La BNS e la BCE non ravvisano però alcun motivo per modificare la politica monetaria. I tassi ipotecari in Svizzera restano pertanto bassi.



Investimenti: a causa dei tassi costantemente bassi gli investimenti in immobili restano allettanti rispetto alle allocazioni a reddito fisso. Anche gli aggi dei fondi immobiliari quotati hanno raggiunto nuovi livelli record.

Offerta



Attività edilizia: il numero di domande di costruzione di nuovi appartamenti è ancora in diminuzione. Anche in avvenire nel mercato delle proprietà la produzione non terrà dunque il passo con la domanda, accentuando così la scarsità.



Sfitti: nella costruzione di appartamenti in locazione il numero di appartamenti previsti è altresì in calo da tempo. Per questo motivo e dato che l'immigrazione continua a mostrarsi solida, l'aumento degli sfitti dovrebbe rallentare ulteriormente.

Prospettive dei prezzi



Proprietà: non si prospetta tuttora alcuna fine della caccia ai record sul mercato delle proprietà. Un'offerta estremamente scarsa si contrappone a una domanda intensa. Chi può compra, considerato che la proprietà è tuttora più conveniente della locazione per via dai tassi d'interesse bassi.



Locazioni: la caduta libera delle nuove locazioni in atto da tempo è proseguita a ritmo invariato. Con la quota di sfitti costantemente elevata, le locazioni in offerta resteranno sotto pressione anche in futuro.

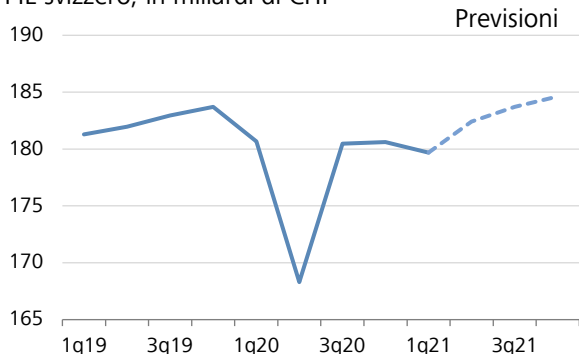
Condizioni quadro economiche

La pandemia è in ritirata e l'economia svizzera ha quasi ripristinato i livelli di normalità. Le schiarite sul mercato del lavoro imprimono nuovi impulsi alla domanda di appartamenti, anche se il forte rialzo dei prezzi dei materiali ha reso le nuove costruzioni leggermente più costose.



Congiuntura

PIL svizzero, in miliardi di CHF

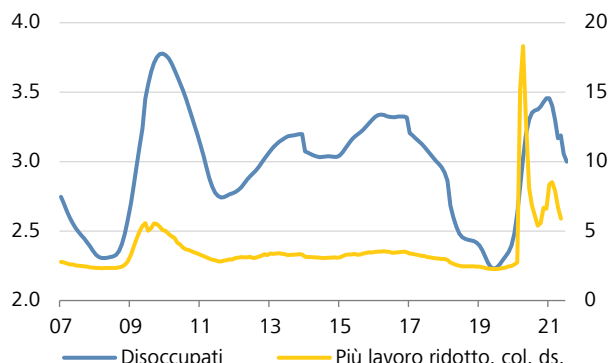


Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



Mercato del lavoro

Tassi di disoccupazione svizzeri in %, destagionalizzati

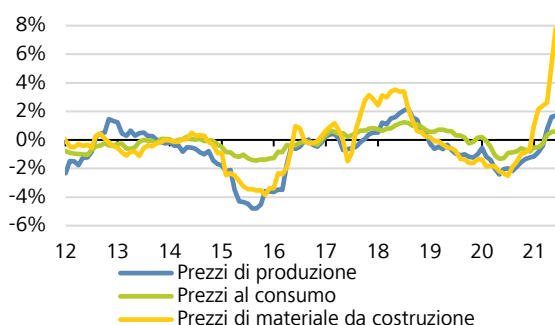


Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



Prezzi svizzeri

Rispetto all'anno precedente



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Dopo il lockdown a inizio anno l'economia svizzera ha quasi fatto gradualmente ritorno alla normalità. A metà anno la mobilità degli acquisti ha già raggiunto i livelli usuali e anche le strutture per il tempo libero, tra cui i ristoranti, registrano in gran parte una frequentazione pari a quella precedente alla crisi. Il sentiment delle imprese dei fornitori di servizi dunque si è nettamente ripreso, come pure la fiducia dei consumatori. La via per tornare al livello pre crisi del PIL non è dunque lunga. Anche la situazione sul mercato del lavoro si è maggiormente normalizzata. Il lavoro ridotto è ancora diffuso, ma vi si ricorre meno spesso. Le aziende mostrano di nuovo una maggiore propensione agli investimenti e pianificano un potenziamento dell'occupazione.

Ciò vale anche per l'industria in piena espansione malgrado i prezzi elevati delle materie prime. L'anno scorso durante la pandemia l'offerta di materie prime è diminuita fortemente a livello mondiale e al momento non riesce ancora a tenere il passo con il rialzo della domanda. Anche nel secondo semestre si prevedono difficoltà di consegna. Le aziende trasferiscono i maggiori costi di acquisto ai consumatori finali solo con ritardo, anche perché ritengono che queste impennate dei prezzi siano solo temporanee. In Svizzera l'incremento dei prezzi al consumo resterà pertanto limitato, dato che sul mercato del lavoro non si profila alcun rischio di una spirale inflazionistica prezzi-salari.

In alcuni settori occorrono mesi affinché gli adeguamenti dei prezzi possano essere imposti ai clienti. È ad esempio il caso dell'edilizia, dove per prassi sono applicati contratti a prezzo fisso. A causa dei prezzi più elevati dei materiali, la costruzione grezza delle case unifamiliari (CUF) si è apprezzata di varie migliaia di franchi. Per gli arredamenti interni sorgono altresì costi aggiuntivi. Anche se nei prossimi mesi tali spese verranno viepiù trasferite ai committenti delle opere, l'effetto sulla domanda complessiva nel mercato delle abitazioni è modesto. Il supplemento di costo per le attuali spese per il materiale rappresenta nel caso peggiore l'1% del prezzo dell'abitazione. Le nuove costruzioni annue sono meno dell'1% degli edifici residenziali esistenti.

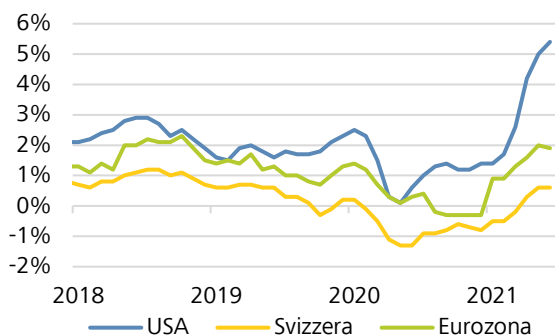
Mercato ipotecario

Il rilancio dell'economia mondiale comporta difficoltà di consegna e prezzi in rialzo. Le previsioni di inflazione a medio termine restano però contenute, motivo per cui le banche centrali proseguono la politica monetaria espansiva. I tassi si mantengono dunque su livelli bassi e le condizioni ipotecarie permangono convenienti.



Inflazione

Prezzi al consumo, crescita in % rispetto all'anno precedente

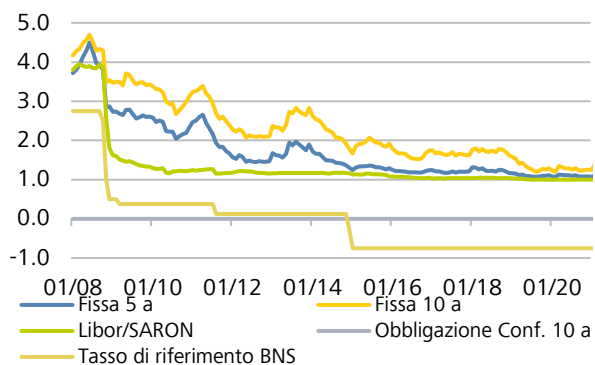


Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Interessi ipotecari

Tassi d'interesse per nuove operazioni, in %



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research



Volumi ipotecari

Crescita in % rispetto all'anno precedente



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

Negli Stati Uniti l'inflazione è salita in misura sorprendentemente marcata, mettendo sotto pressione la Federal Reserve. Di conseguenza si delinea un'imminente riduzione dei suoi acquisti obbligazionari mensili. Una folta schiera di funzionari della banca centrale USA si attende inoltre un leggero aumento dei tassi di riferimento già nel 2023. Ciononostante non si prospettano né una svolta a 180 gradi nella politica monetaria né una rapida normalizzazione dei tassi, visto che il netto aumento dell'inflazione è di natura probabilmente transitoria. Gran parte dell'aumento dei prezzi è riconducibile a poche categorie, che hanno beneficiato fortemente del rilancio dell'economia. Anche le difficoltà di consegna globali contribuiscono alle impennate dei prezzi. Non appena l'offerta e la domanda si assesteranno, la pressione sui prezzi dovrebbe affievolirsi di nuovo. Solo se i salari saliranno fortemente si prevedono elevati tassi d'inflazione per il prossimo anno: andamento tuttavia poco probabile considerata la situazione sul mercato del lavoro. Attualmente l'occupazione USA si situa ancora di vari milioni al di sotto del livello precedente alla crisi.

Anche in altri paesi l'impetuosa ripresa della domanda supera l'offerta. Lo sviluppo dei prezzi in queste nazioni è però ampiamente più stabile rispetto agli Stati Uniti, motivo per cui le banche centrali si mostrano rilassate. La BCE e la BNS non ritengono necessario adeguare la politica monetaria e di conseguenza per i tassi del mercato dei capitali svizzeri sussiste tuttora solo un limitato potenziale di rialzo.

Le condizioni di finanziamento per le abitazioni di proprietà restano molto allettanti su tutte le durate. I tassi delle ipoteche a tasso fisso a lunga scadenza si situano ancora vicino ai minimi storici e alle condizioni delle ipoteche SARON. Di contro, la crescita del volume ipotecario è di nuovo leggermente accelerata, evidenziando così la domanda ininterrottamente alta di abitazioni di proprietà.

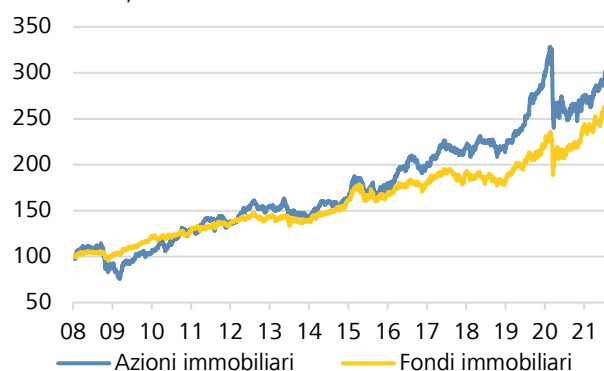
Investimenti immobiliari

I fondi immobiliari si sono ripresi nettamente meglio dal coronavirus rispetto alle azioni immobiliari. Gli aggi dei fondi hanno nel frattempo raggiunto nuovi record. Non sono le preoccupazioni per l'inflazione o la speculazione a spingere gli investitori nel valore reale immobile. Bensì il mercato prevede tuttora tassi bassi e considera i prezzi elevati giustificati dai fondamentali.



Indice total return di fondi immobiliari quotati e azioni immobiliari

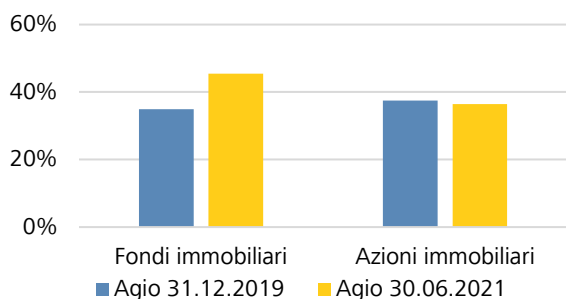
Indicizzato, 2008 = 100



Fonte: SIX, Raiffeisen Economic Research



Aggi degli investimenti immobiliari quotati

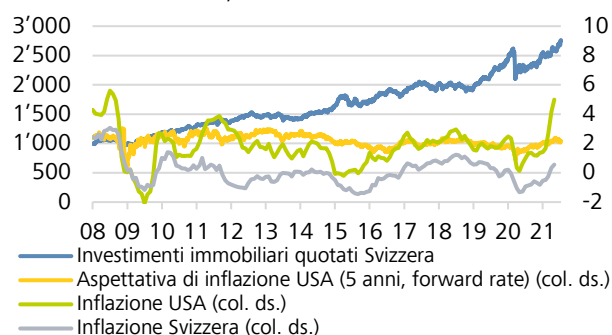


Fonte: SFP, Raiffeisen Economic Research



Inflazione e investimenti immobiliari diretti

Tassi d'inflazione p.a. in %, indice total return investimenti immobiliari, livello indice SXI Real Estate Broad



Fonte: SIX, FED St. Louis, UST, Raiffeisen Economic Research

In Svizzera, i corsi degli investimenti immobiliari indiretti tendono al rialzo. Se i fondi immobiliari hanno segnato nuovi record da tempo, le azioni immobiliari quotano nettamente al di sotto del livello pre-crisi per tre motivi. Primo, in ambito azionario gli investitori si concentrano sugli edifici commerciali. Il trend accelerato verso l'home office e l'home shopping offusca le prospettive. Secondo, le SA immobiliari con in media il 50% presentano una quota di capitale di terzi quasi doppia rispetto ai fondi. Il loro profilo di rischio è quindi molto più aggressivo, anche a prescindere dall'enfasi posta sugli utilizzi concentrazione sulle utilizzazioni commerciali e isui progetti di sviluppo. Terzo, prima del coronavirus le azioni immobiliari hanno registrato un incremento di corso esorbitante e non giustificato dai fondamentali. Da marzo 2019 a marzo 2020 le quotazioni sono salite del 45%. La pandemia ha ristabilito un po' di realismo.

Gli aggi di fondi e azioni si sono allineati

A differenza di prima della crisi ora viene pagato un aggio leggermente più elevato per i fondi rispetto alle azioni. Se si rapportano gli utili delle due forme di investimento al capitale investito (capitale di terzi investito + valore di mercato del capitale proprio) risulta che a fine 2019 i fondi con il 2.54% hanno reso quasi quanto le azioni (2.78%), sebbene queste ultime si basino su immobili molto più rischiosi e modelli operativi meno difensivi. Entro fine giugno 2021 il rendimento del capitale complessivo è sceso al 2.02% per i fondi, mentre è salito al 3.62% per le azioni. Ora le valutazioni rispecchiano meglio i diversi profili di rischio tra loro.

Il mercato si attende una politica monetaria espansiva

Se la valutazione assoluta degli investimenti immobiliari indiretti sia troppo alta è però un'altra questione. È evidente che gli investitori non condividono i recenti timori inflazionistici e le preoccupazioni circa una politica monetaria restrittiva quale reazione. Le aspettative di inflazione sono leggermente aumentate, ma i mercati prevedono tuttora tassi bassi. Considerata la mancanza di valide alternative d'investimento in questo contesto di mercato, i prezzi degli investimenti immobiliari indiretti non sono trainati dalla speculazione, bensì sono la conseguenza di decisioni razionali basate sullo status quo calcolato dagli investitori.

Locazione

Il Covid-19 non ha arrestato la rotta verso l'atterraggio morbido, che il mercato svizzero degli appartamenti in locazione ha intrapreso da tempo. La crescita dell'inflazione, che alcuni considerano un auspicio anche in Svizzera a fronte della rapida ripresa economica, farà ora deviare dal suo corso il mercato degli appartamenti in locazione causando perdite di valore per gli investitori in immobili di reddito?

Il mercato svizzero degli appartamenti in locazione (AIL) si mostra tuttora indifferente alla pandemia. Gli sviluppi sul mercato restano caratterizzati dalla mancanza di alternative di investimento dettata dai tassi bassi e dalla conseguente eccessiva attività di costruzione iniziata già dieci anni fa. Gli sfitti dell'ultimo decennio dominano ancora l'andamento del mercato degli AIL in misura tale che persino una mega pandemia globale come questa lo lascia praticamente indenne. Nel secondo trimestre 2021 il numero elevato di appartamenti sfitti ha fatto scendere leggermente ancora una volta le nuove locazioni a un livello di quasi il 10% inferiore all'apice di 6 anni fa. Considerati i maggiori rischi di sfitto e le nuove locazioni in calo i progettisti frenano ancora la pianificazione di nuovi AIL. Il numero di AIL per cui è stata inoltrata una nuova domanda di costruzione si è praticamente dimezzato rispetto al picco registrato dall'attività di progettazione a metà 2017. Anche in tempi tempestosi di pandemia il mercato degli AIL prosegue rigorosamente il corso intrapreso. L'atterraggio morbido del mercato, da noi previsto sin dal 2015, è tuttora in atto a prescindere da tutte le distorsioni economiche dell'ultimo anno e mezzo.

Rischio inflazione?

Se il mercato svizzero degli AIL è immune persino al Covid-19, che cosa potrebbe trasformare l'atterraggio morbido in atto in una caduta incontrollata o un atterraggio d'emergenza? Come illustrato nelle rubriche delle condizioni quadro economiche (pag. 7) e dei tassi

d'interesse (pag. 8), il termine «inflazione», ormai quasi caduto nel dimenticatoio, è di nuovo sulla bocca di tutti dal forte incremento dei prezzi al consumo negli USA. Sebbene riteniamo la recente inflazione prevalentemente un effetto temporaneo di un'economia mondiale di nuovo in slancio dopo la fase di sonno profondo e malgrado l'inflazione in Svizzera sia salita solo di poco per via degli effetti di base, di seguito intendiamo illustrare quali conseguenze avrebbe un periodo prolungato d'inflazione più elevata sul mercato svizzero degli AIL. E in particolare se la maggiore inflazione può far deviare il mercato degli AIL dalla sua traiettoria apparentemente fissa.

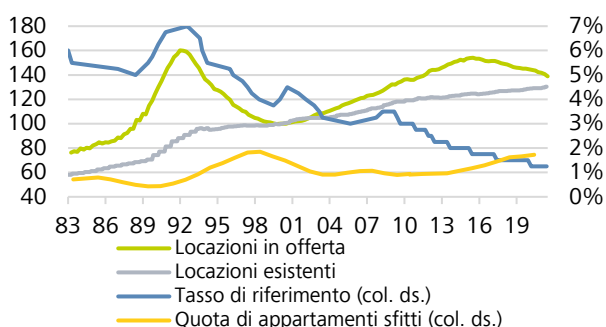
Locazione come parte integrante dell'inflazione

Dato che le locazioni rappresentano di gran lunga la quota principale (un quinto) dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC), sussiste naturalmente un'interrelazione diretta tra andamento degli affitti e inflazione. Il 20% dell'inflazione misurata è determinato solo dallo sviluppo delle locazioni esistenti. Dallo scoppio della crisi finanziaria nel 2008 l'inflazione non è più stata un tema, mentre l'inflazione degli affitti sì. In questo periodo le locazioni in essere sono cresciute del 15% (cfr. [«Immobili in Svizzera – 1T20»](#) relativamente alla domanda sul perché gli affitti esistenti aumentano malgrado le nuove locazioni in calo). Senza l'elemento «locazioni» i prezzi al consumo sarebbero diminuiti di circa il 4% negli ultimi 13 anni, ossia deflazione dei prezzi al consumo con inflazione degli affitti (cfr. grafico nella pagina successiva).



Mercato degli AIL in sintesi

Locazioni in offerta e in essere, indicizzate 2000 = 100

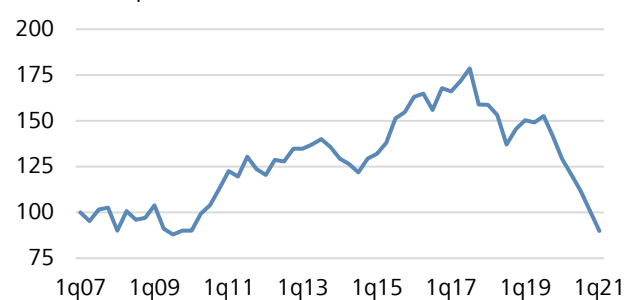


Fonte: Wüest & Partner, UST, Raiffeisen Economic Research



Domande di costruzione

Numero di AIL in domanda di costruzione, indicizzato, somma dei quattro trimestri, 1t07 = 100



Fonte: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Ciò suggerisce che le locazioni non devono per forza svilupparsi parallelamente agli altri prezzi. Certo, sussistono interrelazioni economiche tra «l'»inflazione e gli affitti, ma non sono così forti e a breve-medio termine possono essere sovrapposte da altri fattori come illustriamo di seguito.

Più inflazione = tassi più alti = locazioni più elevate?

Tassi nominali = tasso reale + inflazione attesa. Questa è a semplice interrelazione economica. Il livello dei tassi, così rilevante per il mercato immobiliare, è determinato fondamentalmente anche dall'inflazione. Nel mercato degli AIL l'interrelazione è la seguente: se aumentano i prezzi, salgono i tassi e se aumentano i tassi sale il tasso di riferimento ipotecario, a cui sono agganciate direttamente le locazioni, almeno in teoria. In pratica questa connessione funziona, semmai, solo con estrema lentezza. Dato che il tasso di riferimento non è altro che il tasso medio di tutte le ipoteche in essere e gran parte di tali crediti sono ipoteche a tasso fisso con scadenze lunghe, occorre tempo prima che un nuovo livello dei tassi possa incidere sul tasso di riferimento. I processi di adeguamento, come molto altro nell'immobiliare, durano anni. Il meccanismo di trasmissione del tasso di riferimento funziona solo parzialmente sugli affitti, poiché questi non sono automaticamente adeguati al tasso di riferimento. Non tutti i locatori trasferiscono il rialzo o il calo dei tassi sui locatari. Di contro, solo comparativamente pochi locatari chiedono una riduzione dell'affitto (cfr. [«Immobili in Svizzera – 1T20»](#)). Se i prezzi salgono e dunque anche i tassi nominali e a medio termine il tasso di riferimento, la maggior parte dei locatori può aumentare legalmente l'affitto al massimo per i contratti stipulati di recente. Nei contratti precedenti è indicato un tasso di riferimento più alto e, dato che spesso le locazioni non sono ridotte con il calo del tasso di riferimento, non sussiste alcun margine di incremento fino a un livello del tasso superiore al tasso di riferimento vigente alla stipulazione del contratto. Anche per i contratti conclusi di recente con un livello basso dell'indice del tasso di riferimento il margine per aumentare l'affitto è perlopiù molto limitato. Sebbene consentito dalla legge, i locatori riflettono bene prima di incrementare l'affitto nell'attuale contesto di mercato, poiché in tal caso molti locatari cercherebbero un'abitazione più conveniente.

Per via delle locazioni in calo, come nuovi locatari pagano infatti affitti già (troppo) alti vicini al mercato. E visti gli elevati sfiti e la concorrenza dei prezzi nell'attuale mercato dei locatari troverebbero rapidamente una nuova abitazione. Tramite il tasso di riferimento non bisogna quindi attendersi a breve-medio termine alcun influsso di un eventuale incremento dell'inflazione. Il meccanismo di compensazione del rincaro di questo sistema non funziona in caso di inflazione in crescita, se non vengono pressoché effettuati adeguamenti dei canoni di locazione in caso di inflazione al ribasso e tassi in calo e inoltre, come avviene ora, forze di mercato più forti e contrastanti spingono gli affitti al ribasso.

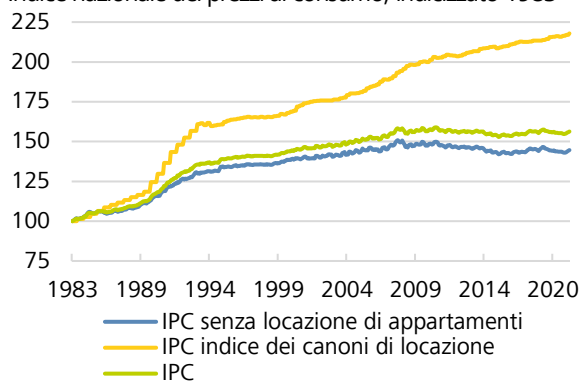
Spirale locazioni-salari?

Se i prezzi salgono i dipendenti rivendicano un aumento del salario. Di conseguenza i redditi salgono. La crescita dei redditi incrementa la domanda e può far lievitare ulteriormente i prezzi: entra in gioco la temuta spirale prezzi-salari. Quest'argomentazione vale in teoria anche per gli affitti. Storicamente gli adeguamenti salariali sono strettamente correlati con gli adeguamenti delle locazioni (cfr. grafico nella pagina successiva). Se nell'attuale contesto di mercato subentra effettivamente un'inflazione più forte, non saranno le locazioni a trainare il rincaro. Primo, gli elevati sfiti seguiranno a far scendere gli affitti in offerta e dunque a non fornire alcun impulso inflazionistico aggiuntivo, secondo, come illustrato sopra, le locazioni esistenti non saranno adeguate in grande stile tramite il canale del tasso di riferimento. Eventuali prezzi più alti devono quindi giungere tramite altri beni di consumo. Una quota maggiore del budget dell'economia domestica sarà allora destinata a questi prodotti. Nell'attuale contesto tutto ciò allevia le pressioni che trainano i nuovi affitti nella spirale o che vi vengono risucchiate.



Inflazione dei prezzi al consumo e inflazione delle locazioni

Indice nazionale dei prezzi al consumo, indicizzato 1983 = 100



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Rincarzo della produzione di abitazioni

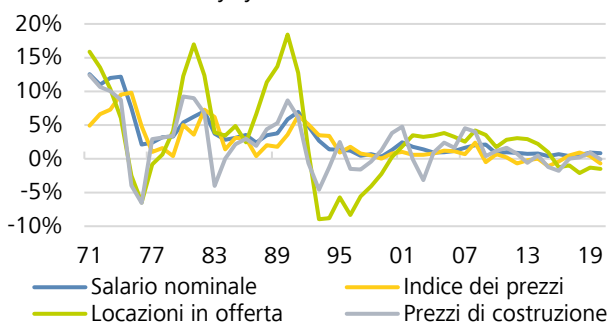
I prezzi di altri beni sono fattori di input nella produzione di appartamenti. Se si apprezzano i materiali di costruzione e i salari, anche la costruzione di nuovi AIL diventa più costosa e gli affitti salgono. Di norma la correlazione è stretta. All'estremità attuale si osservano per i prezzi dei materiali edili forti incrementi di prezzo delle varie materie prime e dei fabbricati intermedi. Tuttavia, riteniamo sia solo un fenomeno temporaneo, che perdurerà nello specifico fino al riassetto della catena di fornitura sulla scia della ripresa dalla crisi del coronavirus. Il canale salario è invece più lento. Le trattative salariali nell'edilizia non sono ancora avvenute. Gli incrementi salariali sono possibili nel settore, che riprende slancio, ma non in misura consistente. I costi di costruzione e salariali rappresentano solo una parte delle spese dello spazio abitativo. Anche tramite questo classico canale d'inflazione non giunge alcun rischio di maggiori pressioni al rialzo sugli affitti. A medio termine le locazioni sono per così dire immuni all'inflazione. Solo sul lungo periodo potrebbero di nuovo agire le interrelazioni economiche descritte.

Panoramica patrimoniale

Per gli investitori in immobili di reddito uno scenario inflazionistico con al contempo affitti in calo rappresenta una sfida. Tassi nominali in rialzo farebbero salire i tassi di sconto nelle valutazioni immobiliari, causano in parte dolorose rettifiche di valore. Ne sarebbero meno interessati gli oggetti commerciali con frequenti contratti di locazione indicizzati, ovvero il cui affitto è agganciato direttamente all'inflazione. Un'inflazione più elevata comporterebbe nuove valutazioni inferiori al livello odierno soprattutto per gli edifici residenziali. Nell'attuale contesto di mercato il valore reale immobile di reddito presumibilmente protetto dall'inflazione scenderebbe in termini di prezzo – anziché aumentare come si potrebbe pensare.

Prezzi, salari, prezzi di costruzione e locazioni

Tassi di variazione, yoy



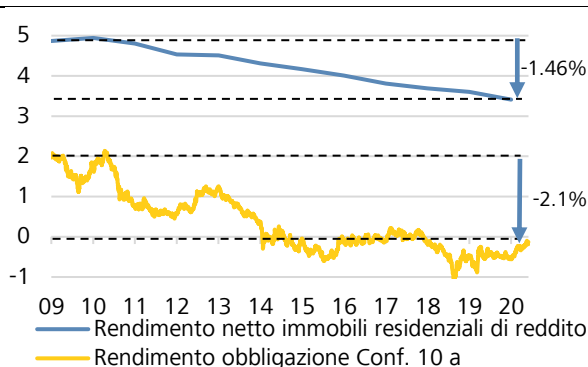
Riserve di valutazione

In passato i tassi di sconto della valutazione immobiliare degli investitori istituzionali non sono scesi in misura così marcata come i tassi d'interesse. Inoltre gli interessi sono il principale fattore determinante il tasso di sconto. Ciò suggerisce che nella valutazione degli immobili di reddito iscritti nei libri contabili degli investitori istituzionali sono disponibili riserve di valutazione. La prassi di valutazione piuttosto conservativa attuata ultimamente, in cui non è stata scontata immediatamente e completamente ogni singola fluttuazione del tasso, terrà in una morsa stretta le pressioni di maggiori svalutazioni. Per due motivi: primo, le riserve di valutazione nei portafogli assorbono le eventuali pressioni al rialzo; secondo, in base alla prassi di valutazione corrente non va rispecchiata fedelmente ogni singola oscillazione a breve del tasso verso l'alto.

Portafoglio e timing

Le nuove valutazioni non intaccherebbero comunque la sostanza degli investitori istituzionali immobiliari affermati con portafogli più ampi, dato che negli ultimi anni nei libri contabili hanno realizzato utili di valutazione sulle loro posizioni. Potrebbero anche sopportare maggiori svalutazioni, quantomeno i grandi investitori come le casse pensioni che investono perlopiù capitale proprio. Maggiormente colpiti sono gli investitori appena giunti sul mercato e che hanno acquistato immobili di reddito a prezzi elevati tramite capitale di terzi. Gli attuali prezzi con tassi di capitalizzazione ai minimi storici vengono pagati con l'aspettativa di continui tassi bassi e inflazione contenuta. In caso di aumento dell'inflazione – marcato e nota bene inatteso – il calcolo di questi investitori non quadrerà. A tali investitori privati e alla maggior parte delle piccole di aziende piccole non occorre però alcuna valutazione di mercato. I problemi sorgerebbero solo nel caso in cui non possano più pagare l'ipoteca con le locazioni correnti.

Rendimento in %



Proprietà

Sul mercato svizzero delle proprietà i prezzi sono di nuovo fortemente aumentati, la dinamica dei prezzi si è persino accentuata ultimamente. La politica monetaria espansiva e i tassi bassi surriscaldano la situazione. Ora sussistono timori che dopo l'inflazione dei prezzi patrimoniali potrebbe aumentare anche l'inflazione dei prezzi al consumo. I proprietari di abitazioni in quanto detentori del valore reale immobile sono equipaggiati al meglio contro l'inflazione?

I prezzi delle proprietà non sono mai stati così costosi in Svizzera. Gli indici dei prezzi di transazione Raiffeisen per le case unifamiliari (CUF) e le proprietà per piani (PPP) hanno segnato nuovi record. Ormai è una consuetudine. Praticamente in ogni trimestre degli anni scorsi i vecchi record sono stati spazzati via da altri. Dopo che da fine 2018 a metà 2020 la dinamica dei prezzi aveva segnato un rallentamento, i tassi di crescita si sono di nuovo impennati dallo scoppio della pandemia di Covid-19. Nel secondo trimestre 2021 i prezzi delle CUF sono incrementati del 2.1% e quelli delle PPP persino del 2.4% rispetto al trimestre precedente. Su base annua i prezzi delle CUF sono lievitati di oltre il 6%, mentre le PPP si sono apprezzate di quasi il 5%. Anche nel raffronto storico si tratta di rialzi dei prezzi molto considerevoli.

Gli aumenti di prezzo sono ben giustificabili

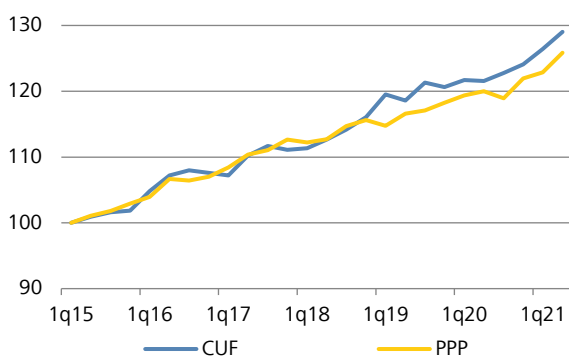
I motivi alla base degli sviluppi dei prezzi sono i soliti: tassi bassi, attrattiva in termini di prezzo della proprietà rispetto alla locazione, un'offerta estremamente scarsa, come pure una maggiore consapevolezza della propria situazione abitativa per via del tempo maggiore trascorso a casa durante la pandemia. Sebbene i tassi ipotecari abbiano registrato di recente un leggero rialzo temporaneo, il livello estremamente basso dei tassi e le relative prospettive rappresentano tuttora un argomento di vendita molto allettante per gli acquirenti. A fronte del calo delle nuove locazioni e del rialzo dei prezzi delle

proprietà e dei costi di finanziamento l'attrattiva relativa dell'acquisto rispetto alla locazione diminuisce di continuo, ma in termini assoluti con il trasferimento da un AIL a un'abitazione di proprietà si risparmia oltre un quarto dei costi abitativi. Oltre al livello dei tassi, l'offerta scarsa è uno dei motivi principali della dinamica dei prezzi al rialzo. Dal numero di oggetti pubblicati in vendita non si intravede alcuna distensione, anzi: nel secondo trimestre 2021 gli oggetti di proprietà in offerta erano oltre il 20% in meno rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Osservando il numero di nuovi appartamenti previsti nelle domande di costruzione si nota che gli oggetti di proprietà che giungeranno in futuro sul mercato saranno sempre meno. A fronte dell'offerta scarsa e in ulteriore contrazione aumenta al contempo la domanda. Il numero di abbonamenti di ricerca di una proprietà sulle piattaforme immobiliari è di nuovo salito. Il numero di abbonamenti è in crescita da tempo, ma è sensibilmente accelerato con il Covid-19. La nuova consapevolezza della propria situazione abitativa ha risvegliato bramosie, che alcuni intendono soddisfare con l'acquisto di una proprietà. La combinazione di offerta scarsa e domanda elevata fa sì che le abitazioni di proprietà vengono quasi strappate dalle mani dei venditori. La durata di commercializzazione ha ormai raggiunto nuovi minimi storici. I prezzi al rialzo sono dunque la logica conseguenza di questa situazione giustificata dai fondamentali.



Prezzi della proprietà a uso proprio

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

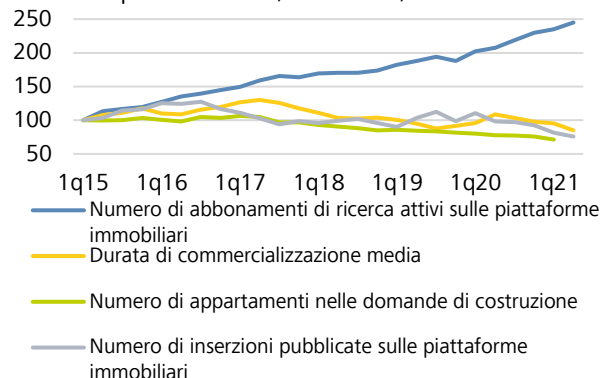


Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research



Panoramica del mercato delle proprietà

Indicatori per CUF e PPP, indicizzati, 100 = 1t15



Fonte: Meta-Sys, Realmatch360, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Questi fattori fondamentali non cambieranno tanto rapidamente. Per una bolla manca sul mercato l'elemento speculativo. La domanda di proprietà è trainata dagli utilizzatori stessi, non da speculatori. Per questi motivi non ci uniamo al coro di chi mette in guardia da un imminente scoppio di una bolla immobiliare sul mercato delle proprietà, ripetendo l'avvertimento come fosse una preghiera.

L'inflazione dei prezzi patrimoniali si trasformerà in inflazione dei prezzi al consumo?

L'inflazione dei prezzi patrimoniali in atto da 25 anni farà salire ulteriormente i prezzi delle proprietà anche in avvenire. Come descritto, i tassi bassi sono il motivo principale alla base della domanda continuamente elevata di abitazioni di proprietà. Questi tassi bassi sono dovuti alla politica monetaria espansiva delle banche centrali. Finora si sono tradotti «solo» in inflazione dei prezzi patrimoniali, ma non in inflazione dei prezzi al consumo. Con l'economia in ripresa grazie ai giganteschi incentivi fiscali dopo la fase di sonno profondo dovuta al coronavirus, l'inflazione dei prezzi al consumo è fortemente salita negli Stati Uniti. In Svizzera i prezzi al consumo sono di nuovo aumentati, anche se solo leggermente e tuttora al limite inferiore della fascia target della banca nazionale dello 0-2%. Non prevediamo tassi d'inflazione continuamente più elevati (cfr. condizioni quadro economiche a pag. 7 e tassi ipotecari a pag. 8). Tuttavia, prendiamo spunto dalla discussione sull'inflazione per esaminare le interrelazioni tra inflazione e prezzi delle abitazioni di proprietà a uso proprio. In particolare ci occupiamo della domanda se gli immobili come valori reali proteggano effettivamente dall'inflazione.

I prezzi immobiliari non sono parte integrante dell'inflazione

In Svizzera i costi delle abitazioni di proprietà a uso proprio non confluiscono direttamente nella statistica ufficiale dei prezzi. Per misurare i costi abitativi dei proprietari di abitazioni l'Ufficio federale di statistica si avvale di un affitto fittizio, che misura nient'altro che l'andamento delle locazioni. Si può argomentare che gli appartamenti in locazione e di proprietà sono fungibili e sul lungo termine vale la legge del prezzo unitario per il bene abitazione. Pertanto, i prezzi di entrambe le forme abitative dovrebbero essere identici sul lungo periodo. È evidente però che non è così, come dimostrano i diversi andamenti dei costi abitativi dei locatari e dei

proprietari negli ultimi due decenni. In ogni caso, i prezzi immobiliari, i tassi ipotecari e le spese di manutenzione per la proprietà non influiscono direttamente sul rincaro ufficiale misurato in Svizzera, sebbene il consumo di spazio abitativo nelle proprietà rappresenti al 36% circa una delle principali voci del budget degli svizzeri. Questo punto debole della statistica dei prezzi è dovuto a ragioni metodologiche. Poiché se i costi abitativi della proprietà a uso proprio fossero considerati nel calcolo dell'inflazione, la banca nazionale sarebbe implicitamente obbligata a controllare i prezzi immobiliari, al fine di conseguire il suo obiettivo di stabilità dei prezzi nella gestione del rincaro. Dovrebbe quindi non solo gestire i prezzi al consumo, ma anche indirettamente i prezzi patrimoniali. Sarebbe come se la banca nazionale dovesse provvedere alla stabilità dei prezzi anche per le azioni. A differenza degli sviluppi sul mercato degli AIL (cfr. pag. 10), con questo metodo di misurazione non sussiste alcuna interrelazione immediata tra l'inflazione misurata e gli andamenti sul mercato delle proprietà.

Nessuna forte interrelazione a breve

È tuttavia indubbio che gli immobili come valori reali offrano una protezione dall'inflazione sul lungo termine. Se «tutto» rincara, anche gli immobili si apprezzano sul lungo periodo, soprattutto considerando che si tratta di beni con un'offerta naturalmente limitata che si contrappone a una massa monetaria potenzialmente illimitata. Negli ultimi 50 anni gli immobili hanno addirittura acquisito valore in misura di gran lunga maggiore rispetto al rialzo del livello generale dei prezzi. L'inflazione media si è attestata al 2.2% dal 1970, mentre i prezzi immobiliari sono cresciuti del 3.4% l'anno. Anche a livello internazionale vi sono prove di questa interrelazione a lungo termine. Quanto più alto è il tasso d'inflazione, tanto più fortemente salgono i prezzi immobiliari. A breve-medio termine non sussiste tuttavia alcuna chiara interrelazione tra inflazione dei prezzi al consumo e prezzi immobiliari. Al fine di illustrare questo dato di fatto abbiamo individuato sei periodi con inflazione continuamente elevata dal 1970 (cfr. grafico e tabella nella prossima pagina). A tale scopo definiamo «elevato» un tasso d'inflazione superiore all'attuale fascia target di rincaro della banca nazionale dello 0-2%. Per «continuamente» si intende allorquando l'inflazione annua permane oltre questo livello per oltre un trimestre.

Il mito del valore reale?

I primi tre periodi d'inflazione individuati presentano effettivamente prezzi immobiliari in forte rialzo. Da questi primi anni '70 e '80 deriva probabilmente il «mito del valore reale» ampiamente diffuso fino ad oggi, secondo cui gli immobili offrono una buona protezione diretta dall'inflazione. Malgrado gli andamenti divergenti questo mito è rimasto durante i tre periodi d'inflazione seguenti. Nei periodi 4 e 5 i prezzi degli immobili sono persino calati, mentre nel breve periodo 6 sono saliti del 3.7%, in misura solo un po' più marcata della media di lungo periodo. Dal 1989 al 1994 l'inflazione è rimasta per cinque anni oltre l'odierna fascia target della banca nazionale. Un quinquennio d'inflazione e ciononostante prezzi immobiliari in calo. L'interrelazione vale dunque solo in un'ottica molto lunga. A breve-medio termine altri fattori possono sovrapporsi all'effetto inflazione. Come negli anni '90 quando lo scoppio della bolla immobiliare sul mercato degli immobili di reddito ha causato una recessione persistente, che risucchiò anche il mercato delle proprietà.

Quali meccanismi entrano in gioco sul mercato delle proprietà?

Lasciando da parte la politica monetaria, vale in linea di principio quanto segue: un aumento dell'inflazione dei prezzi al consumo influisce sul livello dei tassi nominali. Tassi nominali al rialzo implicano ceteris paribus prezzi delle abitazioni di proprietà al ribasso, perché di conseguenza aumentano i costi di finanziamento della proprietà, che viene finanziata in gran parte con capitale di terzi remunerato. Per questi motivi a breve i prezzi immobiliari possono diminuire in caso di inflazione in risalita. D'altro canto, con un'inflazione più elevata a medio termine crescono anche i salari.

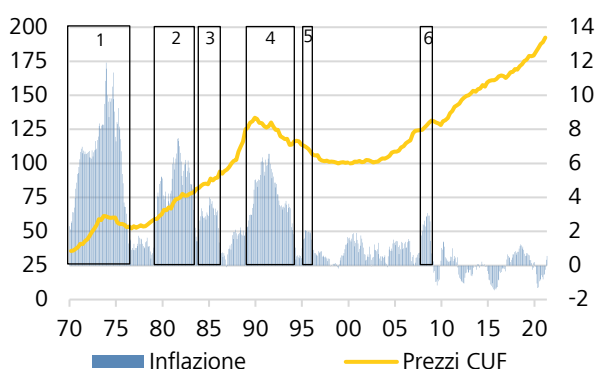
Ciò unitamente a costi di costruzione più alti per via dei materiali più costosi, comporta un apprezzamento delle nuove costruzioni. A livello nominale si dispone di più denaro sul conto, che può essere utilizzato in parte per un acquisto immobiliare. Questo effetto contrasta l'effetto dei tassi nominali compensandolo oltremodo. I tassi restano a un livello più alto solo fintanto che il tasso d'inflazione permane elevato. I salari e i prezzi restano invece a un livello superiore anche dopo il periodo d'inflazione. Se i prezzi relativi dei beni non cambiano, allora i prezzi immobiliari crescono in media nel lungo termine con il livello generale dei prezzi. I proprietari di immobili sono protetti dall'inflazione sul lungo periodo.

La politica monetaria determina i prezzi immobiliari

Più che all'inflazione dei prezzi al consumo, oggi i prezzi immobiliari sono agganciati alla crescita della massa monetaria e del livello dei tassi e quindi alla politica monetaria della banca nazionale. Un ampliamento eccessivo della massa monetaria e tassi bassi comportano a lungo termine inflazione, rincaro dei prezzi al consumo e/o dei prezzi patrimoniali. Come d'altra parte si vede dal decennio passato, una politica monetaria espansiva non è necessariamente correlata con una maggiore inflazione dei prezzi al consumo. L'interrelazione della massa monetaria e dei tassi con i prezzi immobiliari è invece più marcata. Nei periodi in cui la massa monetaria è cresciuta in misura superiore alla media anche i prezzi immobiliari sono saliti in misura più forte. I periodi con tassi bassi comportano prezzi immobiliari più elevati. La straordinaria combinazione di massa monetaria in aumento e tassi bassi con al contempo la mancanza di inflazione dei prezzi al consumo nell'ultimo ventennio ha causato per gli immobili, ma anche per altri valori reali un'inflazione dei prezzi patrimoniali.



Periodi d'inflazione



Fonte: Wüest & Partner, UST, Raiffeisen Economic Research



Tabella dei periodi d'inflazione

Periodo	Inflazione (annualizzata)	Crescita dei prezzi CUF (annualizzata)
1	6.5%	6.7%
2	4.7%	7.4%
3	2.9%	6.4%
4	4.2%	-1.4%
5	2.0%	-4.0%
6	2.3%	3.7%
dal 1970	2.2%	3.4%

Fonte: Wüest & Partner, UST, Raiffeisen Economic Research

La cura come veleno

La ragione principale per cui la protezione dall'inflazione dei prezzi al consumo attraverso il valore reale immobile non corrisponde più alla teoria almeno a breve-medio termine va ricercata anche nella politica monetaria. Per conseguire l'obiettivo della stabilità dei prezzi, le banche centrali reagiscono a tassi d'inflazione più alti o aspettative di inflazione riducendo la massa monetaria e aumentando i tassi. Entrambi sono veleno per i prezzi immobiliari nel breve-medio periodo. Pertanto, se la reazione della banca nazionale all'inflazione è un inasprimento della politica monetaria si verifica l'effetto contrario a quello auspicato da chi detiene un immobile come protezione dall'inflazione seguendo il mito del valore reale.

La neutralità a lungo termine della politica monetaria

A breve-medio termine la politica monetaria domina i prezzi immobiliari in caso di inflazione o aspettative di inflazione. Solo se si instaura un nuovo equilibrio di mercato sul lungo termine entrano di nuovo in gioco sul mercato delle proprietà i meccanismi economici descritti e gli immobili salgono con il livello generale dei prezzi. Acquistare un immobile come protezione dall'inflazione è una buona idea solo se si dispone di una durata di detenzione di oltre un decennio. La maggior parte dei proprietari ha in effetti l'intenzione di detenere l'immobile per un periodo così lungo. Nel mito del valore reale c'è quindi ancora qualcosa di vero per i proprietari di immobili, a prescindere dal predominio delle banche centrali.

Ipotecche come protezione dall'inflazione

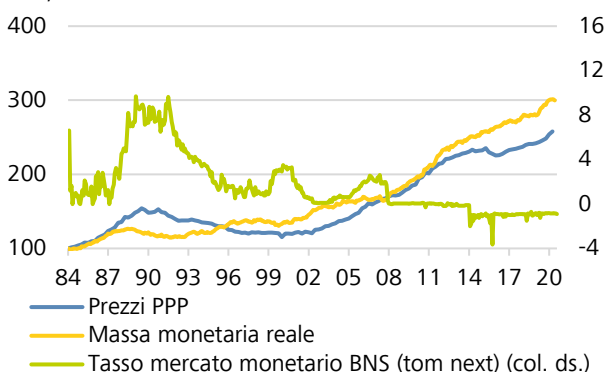
Preso da sola l'evoluzione dei prezzi palesa però solo una parte della storia, poiché le proprietà sono finanziate in

gran parte tramite debiti con valore nominale fisso e tasso d'interesse fisso. Se compare l'inflazione, i proprietari con ipoteche fisse a lunga scadenza non sono interessati dalle conseguenze negative, come tassi ipotecari più alti, bensì ne traggono beneficio, poiché a causa del rincaro i salari salgono a medio termine. Grazie a questo effetto molti proprietari sono avvantaggiati in periodi di inflazione, attraverso la protezione reale tramite i prezzi immobiliari in crescita a lungo termine unitamente al livello dei prezzi. I loro debiti, basati su un importo nominale fisso, saranno per così dire erosi dall'inflazione. Una protezione aggiuntiva dall'inflazione più esigua offrono i finanziamenti senza vincolo di tasso e le ipoteche fisse in scadenza a breve. Se l'inflazione sale l'onere degli interessi aumenta, neutralizzando parte dei guadagni attraverso la svalutazione del debito. Anche in questo caso il finanziamento di immobili tramite debiti fa però sì che i proprietari non solo si proteggano dall'inflazione a lungo termine, ma addirittura ne beneficiano. Nella tabella sottostante è illustrata in modo semplificato questa interrelazione. Nell'esempio ipotizziamo un periodo di 10 anni di continua inflazione. Sia i prezzi al consumo che i prezzi immobiliari e i salari aumentano del 2% in questo lasso di tempo. Sono raffrontati due proprietari che all'inizio del periodo hanno acquistato una proprietà per CHF 1 milione. L'acquirente 1 interamente con capitale proprio, l'acquirente 2 con un finanziamento di terzi al 66% con un'ipoteca fissa a 10 anni. Il proprietario che ha comprato con capitale proprio è protetto dall'inflazione, mentre quello con finanziamento di terzi ne beneficia persino. Il suo patrimonio reale aumenta di un oltre un terzo, grazie all'inflazione.



Massa monetaria, tassi, prezzi PPP

Massa monetaria e prezzi PPP reali, indicizzati 1984 = 100, tasso del mercato monetario BNS in %



Fonte: BNS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Inflazione e debiti ipotecari

Simulazione di un periodo d'inflazione di 10 anni: inflazione di prezzi al consumo, prezzi immobiliari e salari 2% p.a.

	2021	2031	
Indice dei prezzi al consumo	100	122	
Indice dei prezzi immobiliari	100	122	
Indice dei salari	100	122	
Prezzo di mercato immobile in CHF	1 mio.	1.22 mio.	
Debito ipotecario in CHF	0.66 mio.	0.66 mio.	
Reddito in CHF	0.1 mio.	0.12 mio.	
Acquirente 1: patrimonio reale senza debito in CHF	1 mio.	1 mio.	+0%
Acquirente 2: patrimonio reale con debito in CHF	0.34 mio.	0.46 mio.	+35%
Acquirente 2: numero di anni per pagare il debito	6.66	5.41	-18%

Fonte: Raiffeisen Economic Research

Superfici retail

La crisi del coronavirus ha influito in maniera molto eterogenea sui singoli segmenti del commercio al dettaglio. Nel comparto non food, già fortemente colpito dal cambio strutturale, il Covid-19 potrebbe aver causato un'accelerazione degli sviluppi. Malgrado non si siano tuttora manifestate reazioni sul mercato delle superfici, a medio termine si prevede una quota di sfitti in ulteriore incremento.

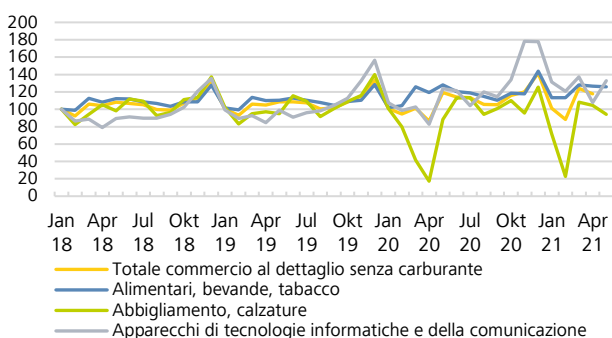
Il commercio al dettaglio stazionario è tra i rami economici maggiormente colpiti dalle misure di contenimento della pandemia. Nel primo lockdown nella primavera 2020 gran parte del settore ha dovuto chiudere l'attività, con conseguenze anche per i locatori delle superfici commerciali. Con circa 27'000 contratti in locazione interessati dalle chiusure imposte, a risentirne maggiormente sono state molte imprese nel commercio al dettaglio. Sulla scia della seconda ondata i negozi, a prescindere dall'assortimento di vendita, hanno invece potuto rimanere sempre aperti. Ciononostante, l'home office, il cambio di comportamento dei consumatori e il rallentamento sociale generale hanno causato perlopiù flussi di clienti inferiori. Per molte aziende anche gli importanti affari nel periodo natalizio sono stati compromessi. La continua forte vulnerabilità del settore è dimostrata ad es. dai casi di rigore. Con quasi il 14% dei contributi a fondo perso corrisposti, il commercio al dettaglio è tra i comparti più colpiti che hanno dovuto ricorrere agli aiuti statali.

A fronte delle grandi difficoltà affrontate da numerose aziende, potrebbe sorprendere il più 2.7% della creazione di valore del settore conseguito nel 2020. In particolare perché ciò corrisponde alla crescita reale del comparto più marcata dal 2013. Nel raffronto con altri rami economici fortemente colpiti, il commercio al dettaglio non rientra quindi tra i veri perdenti della crisi.



Fatturati nel commercio al dettaglio

Fatturati commercio al dettaglio corretti per gli effetti stagionali per segmento, nominali, indicizzati (100 = gen. 18)



Diversa vulnerabilità dei segmenti

Il grafico in basso a sinistra illustra però chiaramente che non tutti i segmenti hanno conseguito un anno altrettanto positivo. I prodotti elettronici hanno registrato un vero e proprio boom in virtù dell'home office e del tempo maggiore trascorso a casa. Anche il segmento alimentare ha esibito un fatturato superiore agli anni precedenti, probabilmente grazie alla chiusura delle imprese gastronomiche e del maggior tempo a disposizione per cucinare. Di contro, hanno subito tracolli del fatturato i venditori di calzature e abbigliamento sia a inizio 2020 che a inizio 2021, quando i negozi non erano nemmeno chiusi.

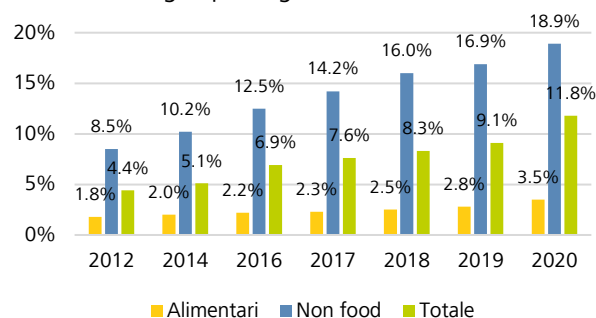
Maggiore trasferimento in Internet

Non sorprende che la chiusura dei negozi e il maggior tempo trascorso a casa abbiano comportato una notevole crescita dei consumi nel commercio online. Rispetto al 2019, l'anno scorso sono stati spesi nello shopping online circa CHF 13.1 miliardi, pari al 27.2% in più. Per la prima volta oltre il 10% dei fatturati totali del commercio al dettaglio è così stato generato in rete. Nel complesso, con l'11.8% i commercianti online hanno incrementato la loro quota di fatturato di 2.7 punti percentuali. Anche qui si notano però chiare differenze tra i segmenti. Se il comparto alimentare ha segnato un vero e proprio balzo in avanti, la quota online resta molto esigua al 3.5%. Nel segmento non food, invece, l'anno scorso quasi un franco



Commercio online

Quote di commercio online rispetto al fatturato del commercio al dettaglio per segmento, in %.



Segmenti di mercato

su cinque è stato speso in Internet. Rialzi particolarmente consistenti sono stati compiuti dai segmenti in cui il commercio al dettaglio era fortemente sotto pressione già prima della crisi. Per le calzature e l'abbigliamento la quota online nel 2020 è stata quasi del 30% rispetto al 20% del 2019. Anche per i prodotti elettronici resistenti alle crisi la quota dei commercianti online è salita massicciamente (12%). Nel 2020 ben il 48% di tutti i fatturati è stato generato in Internet. Anche se non tutti i nuovi clienti degli shop online gireranno le spalle per sempre al commercio stazionario, si prevede una netta accelerazione del cambio strutturale attraverso il Covid-19. E analogamente a già prima del coronavirus, la crescita accelerata dei canali online non avviene parallelamente ai modelli di vendita classici, bensì soprattutto a spese del commercio al dettaglio stazionario.

Ancora nessuna reazione del mercato al Covid-19

Gli sfitti e le superfici pubblicate in locazione in Internet segnalano che il mercato delle superfici di vendita si mostra tuttora indifferente al Covid-19 (vedi grafico successivo). Dopo una crescita costante negli ultimi anni, gli sfitti hanno oscillato tra il 5-6% durante la crisi del coronavirus. Le superfici pubblicate in locazione sono aumentate leggermente durante la pandemia, ma hanno seguito una tendenza già in atto in precedenza. All'estremità attuale si osserva persino un appiattimento dell'andamento. Come per altri mercati delle superfici commerciali, questo sviluppo è riconducibile soprattutto alle misure di sostegno statale. Grazie alle indennità per lavoro ridotto, ai crediti Covid-19 e ai contributi per casi di rigore è stata evitata un'ondata di fallimenti nella vendita stazionaria. Dall'inizio della crisi ha dovuto deporre il proprio bilancio un numero chiaramente

inferiore alla norma di commercianti al dettaglio. Inoltre, anche le durate contrattuali, i termini di disdetta e i periodi di proiezione usualmente lunghi hanno contrastato una reazione a breve sul fronte dell'offerta. Al contempo malgrado la crisi storica le nuove costituzioni sono state molto numerose in questo settore, contribuendo così ulteriormente alla stabilità della domanda.

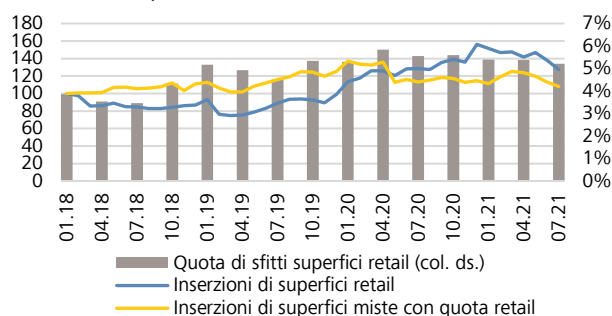
Seguiranno distorsioni?

Il numero nettamente inferiore di fallimenti di imprese negli ultimi mesi testimonia altresì un certo mantenimento delle strutture che ha luogo tramite le misure di sostegno statali. Le aziende, che in circostanze normali avrebbero dovuto chiudere i battenti da tempo, vengono tenute artificialmente in vita. Non appena i rubinetti statali verranno a mancare si prevede dunque un incremento dei fallimenti. Il cambio strutturale accelerato potrebbe mettere in ulteriore difficoltà le imprese già sotto pressione. Attualmente vi sono già primi segnali che la sottomortalità nei settori fortemente colpiti dal coronavirus diminuisce. Di conseguenza, a medio termine seguirà un aumento delle superfici vuote. E dopo le esperienze degli ultimi mesi appare improbabile che i commercianti di abbigliamento, elettronica o giocattoli si mettano in fila per le superfici divenute vuote. Alla domanda non gioverà nemmeno il fatto che la crisi del coronavirus ha colpito molto fortemente proprio la gastronomia e i servizi personali, i quali erano divenuti negli ultimi anni i fruitori delle superfici precedentemente adibite a retail. Al di fuori delle migliori posizioni e dei grandi centri, le difficoltà di commercializzazione già chiaramente percettibili prima della crisi si accentueranno ulteriormente nel prossimo futuro.



Superfici retail sfitte

Superfici retail pubblicate in locazione (indicizzate, 100 = 01.01.18) e quota di sfitti (col. ds.)

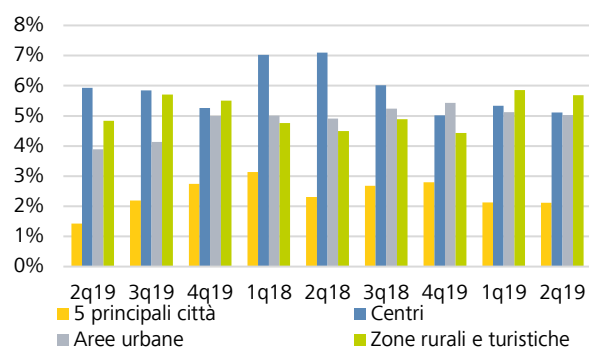


Fonte: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research



Sfitti per tipo di comune

Superfici retail sfitte per tipo di comune



Fonte: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Terreni edificabili

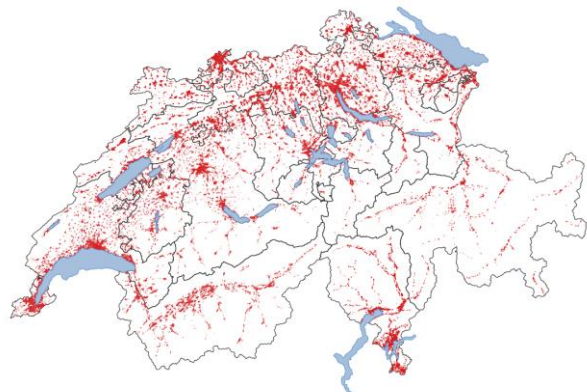
In Svizzera il terreno è un bene scarso. In conflitto in termini di obiettivi tra esigenze abitative individuali e aspetti economici, agricoli e ambientali, l'utilizzazione del nostro suolo è fortemente regolamentata. Per il terreno edificabile a uso abitativo attualmente molto richiesto, la scarsità percettibile si traduce perlopiù in prezzi in rapido rialzo. Di conseguenza aumenta nettamente la quota di terreno degli investimenti immobiliari.

«Buy land, they're not making anymore» è un'affermazione spesso citata dello scrittore americano Mark Twain. Sebbene il mondo sia radicalmente cambiato dai tempi di Twain, questa constatazione è valida ancora oggi. Il suolo è perlopiù un bene molto scarso. In particolare in un paese come la Svizzera, con la sua particolare topografia, la crescita economica e demografica causa inevitabilmente conflitti in termini di obiettivi nell'utilizzazione del suolo. Le esigenze del commercio e dell'industria si contrappongono alle esigenze abitative individuali, che a loro volta devono essere conciliate con l'approvvigionamento agricolo, la protezione del paesaggio e le questioni ambientali. Per questo motivo il modo in cui possiamo utilizzare il suolo è fortemente regolamentato. Ad esempio i piani delle zone edificabili e le ordinanze edilizie disciplinano in tutti i comuni svizzeri cosa dove e a quale scopo si può semmai costruire. Un principio definito a livello federale dall'introduzione della Legge sulla pianificazione del territorio (LPT) nel 1980 è la gestione oculata della risorsa terreno. L'ultimo inasprimento della legge è avvenuto con la netta accettazione della revisione della LPT nel 2013 in occasione di una votazione popolare.



Zone edificabili

Zone edificabili in Svizzera, 2017



Fonte: ARE, Swisstopo, Raiffeisen Economic Research

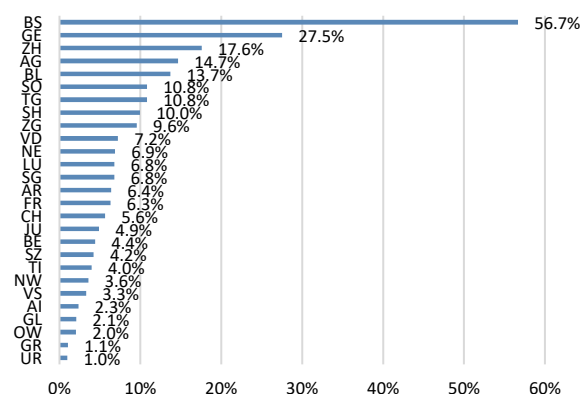
Solo una piccola parte della Svizzera è edificabile

Girando per la Svizzera si ha l'impressione che il paese sia perlopiù già molto densamente abitato, tendenza al rialzo. In particolare nel bacino di utenza delle grandi città sembra che quasi ogni singolo metro quadrato sia tappezzato da edifici, strade o altre costruzioni. Osservando le cifre aggiornate sull'effettiva utilizzazione del suolo si nota tuttavia che le superfici di insediamento ne coprono solo il 7.8% circa, mentre le superfici agricole e i boschi rappresentano pressoché due terzi del territorio nazionale. Inoltre, un po' più di un quarto della sovranità territoriale elvetica è classificata come improduttiva, dato che vi si trovano fiumi, laghi o montagne. Dalla prospettiva del mercato immobiliare non sono però le superfici di insediamento nel loro insieme ad essere rilevanti, bensì soprattutto le zone edificabili, poiché è lì che si svolge essenzialmente lo sviluppo della vita economica. Infatti, 8 milioni di persone, pari al 95% circa della popolazione, vivono in queste superfici definite per lo sviluppo dell'insediamento. Anche le costruzioni future, tranne poche eccezioni, possono essere de facto realizzate solo all'interno di queste zone. Con quasi 232'000 ettari le zone edificabili, che possono comprendere superfici non ancora edificate, rappresentano il 5.6% del territorio nazionale. Come illustra la cartina a destra, queste sono ripartite in modo molto disuguale. Se nelle regioni di montagna e nelle aree



Quota di zone edificabili nei cantoni

Quota di zone edificabili rispetto alle superfici totali, 2017



Fonte: ARE, Swisstopo, Raiffeisen Economic Research

strutturalmente deboli si trovano relativamente poche zone edificabili, nel bacino di utenza delle principali città si riscontra una concentrazione molto più marcata. Non sorprende che nei cantoni cittadini Basilea Città (56.7%) e Ginevra (27.5%) le zone edificabili costituiscano la quota maggiore di superficie, mentre nel Canton Uri e nei Grigioni solo l'1% circa è classificato come terreno edificabile.

Le zone di abitazione prevalgono e sono relativamente stabili

La parte di gran lunga preponderante delle zone edificabili, al 46% circa, è costituita dai 107'000 ettari adibiti a zone di abitazione. Seguono poi le zone di lavoro al 14% e le zone miste, centrali e per utilizzazioni pubbliche all'11% circa ciascuna. Nell'ottica dell'approvvigionamento di appartamenti le zone di abitazione, miste e centrali rappresentano le superfici principali, dato che nel complesso lì si situa il 97% degli appartamenti di tutti gli svizzeri che vivono in zone edificabili. La variazione delle zone principali (vedi grafico in basso a destra) tra gli anni di rilevamento della statistica federale delle zone edificabili illustra che le dimensioni delle zone sono relativamente stabili. Malgrado la netta crescita demografica e il boom di costruzione di appartamenti, le superfici si sono ampliate solo leggermente. Dal 2007 al 2017 le zone di abitazione sono cresciute soltanto dell'1.4%, anche se la popolazione è salita di quasi il 12%. Va detto però che, a causa di adeguamenti tecnici e metodologici nel rilevamento nonché di cambiamenti di destinazione, le oscillazioni tra i tipi di zona e nel corso del tempo vanno interpretate con una certa cautela. Come già anticipato, la ragione principale di questo andamento stabile è primariamente la gestione volutamente restrittiva del suolo non classificato come zona edificabile. Sebbene i cantoni e i comuni siano fondamentalmente liberi nella strutturazione dei loro piani di zona, devono attenersi alle

disposizioni relativamente rigorose della Legge sulla pianificazione del territorio (LPT), che comprendono basi di calcolo delle superfici massime orientate al fabbisogno dei prossimi 15 anni. La mancanza di conformità dei piani di riferimento cantonali alle disposizioni federali può comportare uno stop della classificazione delle zone, che vieta tassativamente la nuova categorizzazione del terreno non edificabile. Casi del genere si riscontrano ora nei Cantoni Glarona e Ticino. In caso di riclassificazione la LPT obbliga cantoni e comuni a valutare i benefici e a gestire oculatamente il terreno edificabile ancora disponibile.

Zone edificabili non edificate

I dati dell'Ufficio federale dello sviluppo territoriale, che sono rilevati ogni cinque anni nel quadro della statistica delle zone edificabili, illustrano nell'ultima misurazione del 2017 una quota di edificazione di quasi l'83%. Solo in poco meno di un quinto delle superfici classificate come zone edificabili non sorge ancora alcun edificio. Per l'11% circa delle zone edificabili non edificate si tratta principalmente di superfici più ampie ai limiti delle zone, che si potrebbero utilizzare ai fini di uno sviluppo dell'insediamento verso l'esterno. Un po' più del 6% del suolo classificato come zona edificabile è costituito da superfici più piccole non edificate all'interno dell'area di insediamento, che ad esempio sotto forma di vuoti edificatori sono disponibili primariamente per la densificazione in un comune. Dal raffronto con i dati del 2012 emerge che la quota di edificazione è salita di un po' più dell'1%, anche se soprattutto a scapito di superfici più grandi ai limiti delle zone (v. grafico in alto nella pagina successiva). Dato che il prossimo rilevamento delle zone edificabili è previsto solo a fine 2022, l'andamento degli ultimi anni in tutta la Svizzera non è ancora rappresentabile. I dati già disponibili di singoli cantoni come Zurigo e San Gallo indicano però che la riduzione delle superfici non edificate dal 2017 prosegue allo stesso ritmo degli anni precedenti.



Tipi di zona edificabile

Ripartizione dei tipi di zona edificabile in Svizzera, 2017

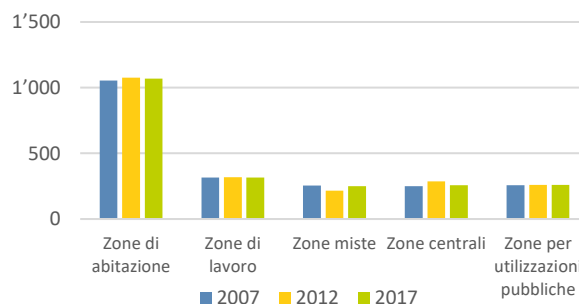


Fonte: ARE, Raiffeisen Economic Research



Variazione delle zone edificabili

Dimensioni delle zone edificabili dei principali tipi di utilizzazione, per anno, in 100 ettari

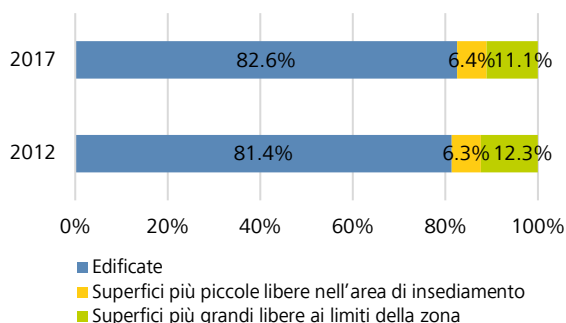


Fonte: ARE, Raiffeisen Economic Research



Zone edificabili edificate e non edificate

Quota di zone edificabili per stato di edificazione, in %

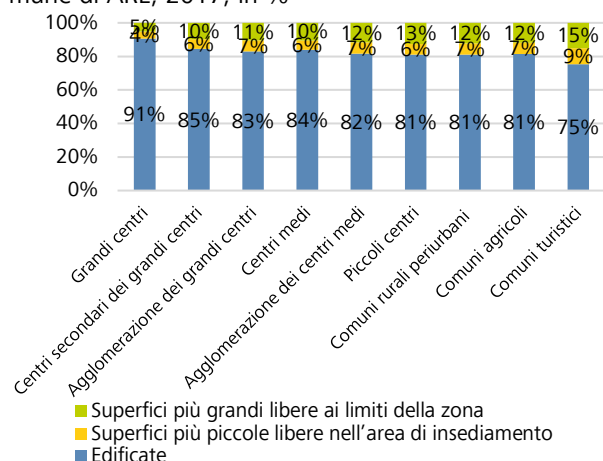


Fonte: ARE, Raiffeisen Economic Research



Zone edificabili libere per tipo di comune

Quota di zone edificabili non edificate per tipo di comune di ARE, 2017, in %

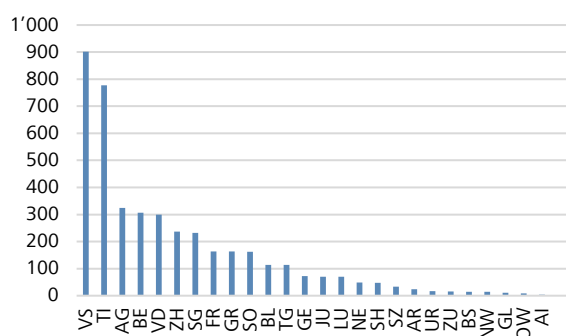


Fonte: ARE, Raiffeisen Economic Research



Nuove inserzioni di terreno edificabile nei cantoni

Numero di nuove inserzioni di terreno edificabile tra luglio 2020 e giugno 2021, per cantone



Fonte: ImmoSparrow, Raiffeisen Economic Research

Molte superfici libere nelle zone rurali

La ripartizione dello stato di edificazione delle zone edificabili per tipo di comune dimostra una chiara interrelazione con il grado di urbanizzazione. Nei grandi centri meno del 10% delle zone edificabili non è ancora edificato, mentre tale quota sale nettamente nei comuni più rurali. Nel 2017 nei comuni turistici quasi un quarto delle superfici non era edificato, anche se è tuttora disponibile particolarmente molto terreno per progetti ai limiti dell'insediamento. È evidente che i terreni edificabili liberi, in particolare come superfici più grandi «nei prati verdi», sono scarsi soprattutto dove sono più urgentemente necessari. Nelle regioni meno allettanti, invece, ce ne sono relativamente in abbondanza. Ciò si traduce anche direttamente nelle cifre cantonali. Se il Vallese presenta circa il 35% e Friburgo il 25% di zone edificabili non edificate, tale quota a Basilea Città è chiaramente inferiore e si situa al 6%. Oltre alle differenze tra i tipi di comune sussistono altresì grandi divergenze tra i singoli tipi di zona edificabile. Soltanto una quota tra il 13% e il 19% delle zone edificabili a scopo abitativo è considerata non edificata, mentre per le zone di lavoro tale quota è superiore al 40%.

Un terreno edificabile non edificato non equivale a terreno edificabile libero

A fronte del boom di costruzione di appartamenti dell'ultimo decennio può sorprendere che quasi un quinto delle zone di abitazione sia non edificato. Il terreno edificabile libero è un bene scarso in Svizzera. Tuttavia, un terreno edificabile non edificato non è automaticamente disponibile. Densificazioni all'interno dell'insediamento sono perlopiù concesse solo in caso di modifica di costruzioni esistenti, il che può però avvenire unicamente in accordo con la volontà dei rispettivi proprietari. Anche le parcelle libere e i vuoti edificatori possono essere creati volutamente: ad esempio una vista libera o un giardino più grande sono buoni motivi per detenere un terreno e non edificarlo. I comuni e i privati possono anche non offrire sul mercato determinate superfici per conservarle per utilizzazioni future, dato che una volta edificato il terreno non può più essere riacquisito.

Poco terreno edificabile giunge sul mercato

Per misurare dove può essere semmai acquisito terreno edificabile libero si possono analizzare le inserzioni di terreno edificabile in vendita pubblicate in Internet. Molto rapidamente si nota che attualmente in Svizzera giunge sul mercato poco terreno edificabile. A livello nazionale negli ultimi 12 mesi solo circa 4'400 parcelle di tutti i tipi di zona edificabile sono state offerte in vendita online. A

titolo comparativo, nello stesso periodo sono state pubblicate sui portali online pertinenti pressoché 10'000 CUF e quasi 20'000 PPP. Ripartendo tra i cantoni il terreno edificabile per cui è stata pubblicata una nuova inserzione si nota che gran parte è situata nel Vallese (901 inserzioni) e in Ticino (777 inserzioni) (v. grafico precedente). In entrambi i cantoni, fortemente plasmati dal turismo si riscontra quasi il 40% di tutte le inserzioni di terreno edificabile in offerta a livello nazionale. Da luglio 2020 a giugno 2021 a Zurigo e Berna, i due cantoni più popolati, sono state pubblicate rispettivamente solo 237 e 324 inserzioni di terreno edificabile. Anche la ripartizione per tipi di comune illustra che nelle regioni turistiche giunge sul mercato comparativamente più terreno edificabile. Negli ultimi 12 mesi oltre il 30% di tutte le inserzioni proveniva da comuni turistici, anche se lì vive solo una piccola parte della popolazione. In questi comuni molte parcelle di terreno edificabile non sono edificate e sembra anche che i proprietari vogliano venderle, malgrado o proprio per via delle chiare restrizioni nell'utilizzazione imposte dalla Legge sulle abitazioni secondarie. Nelle aree più popolate in Svizzera dove lo spazio è un bene scarso giunge invece sul mercato molto meno terreno edificabile. Con 444 inserzioni di terreno edificabile, nei centri si riscontra solo il 10% circa della nuova offerta. Va tuttavia detto che una parte non trascurabile dell'offerta, soprattutto le superfici e parcelle commerciali più grandi, non viene offerta in vendita con questa modalità. Ciononostante, questa analisi fornisce interessanti risultati su un mercato altrimenti poco trasparente.

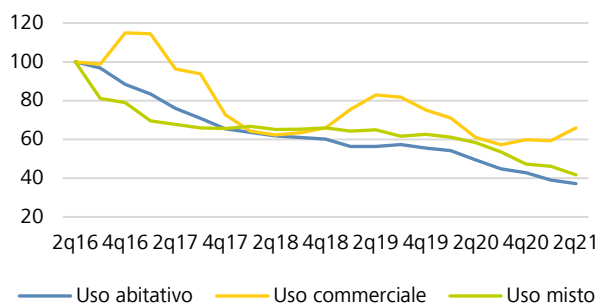
L'offerta si è ridotta

Oltre alla scarsità generale di terreno edificabile nelle regioni dove è più necessario, i dati sulle inserzioni illustrano anche un'offerta sempre più esigua.



Variazione delle nuove inserzioni di terreno edificabile

Variazione del numero di nuove inserzioni di terreno edificabile per utilizzazione, indicizzata (2t16 = 100)



Fonte: ImmoSparrow, Raiffeisen Economic Research

L'andamento illustrato sotto a sinistra del numero di casi di una determinata utilizzazione delle superfici di terreno edificabile assegnabili dimostra chiaramente questo sviluppo. Il numero di inserzioni di terreno in zone di abitazione è sceso di oltre il 60% dal 2016. Un andamento simile, ma un po' più debole, indicano le superfici che consentono l'uso abitativo in zone centrali e miste. A causa del numero inferiore di casi per quanto riguarda le superfici di terreno edificabile a solo uso commerciale, in questo segmento si delinea una volatilità leggermente più elevata. La dinamica sembra però molto meno forte con una riduzione del 30-40%. È evidente che il terreno edificabile, soprattutto a uso abitativo, negoziato sul mercato aperto diventa sempre più scarso.

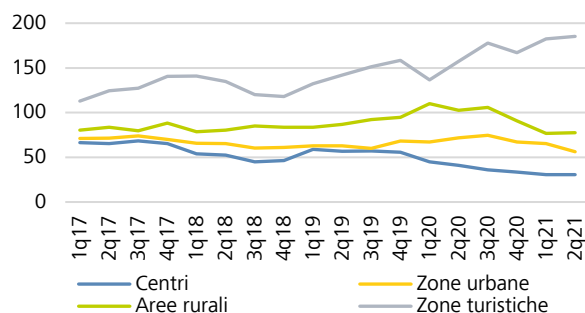
Il terreno edificabile a uso abitativo si vende sempre più rapidamente...

Questa offerta scarsa e sempre più in calo si contrappone a una forte domanda nell'attuale contesto di tassi bassi. Sia nel mercato delle proprietà che in quello degli immobili residenziali di reddito i pochi oggetti in vendita sono molto richiesti, come dimostrano i prezzi in continua crescita su entrambi i mercati. Di conseguenza, è molto apprezzato anche il terreno su cui possono essere allestiti questi oggetti ambiti. Il grafico sottostante illustra che l'intensa domanda e la scarsa offerta nelle posizioni popolari causano una riduzione della durata di inserzione del terreno edificabile a uso abitativo. Nei centri la durata di commercializzazione è ormai molto breve. Per trovare un acquirente di una parcella di terreno edificabile a uso abitativo occorrono in media circa 30 giorni. Anche nei comuni urbani e rurali il terreno edificabile libero a solo uso abitativo viene venduto più



Durata di inserzione del terreno edificabile

Durata delle inserzioni di terreno edificabile a uso abitativo, mediana in giorni



Fonte: ImmoSparrow, Raiffeisen Economic Research

rapidamente rispetto a uno o due anni fa. Con 56 e 77 giorni la commercializzazione dura molto più a lungo rispetto alle città più grandi. Un quadro totalmente diverso emerge invece per i comuni turistici. L'offerta gigantesca rispetto alla popolazione, che ai sensi della Legge sulle abitazioni secondarie può essere perlopiù utilizzata soltanto dai locali e dai nuovi arrivati, causa difficoltà di commercializzazione sempre maggiori. A inizio 2021 queste offerte venivano cancellate in media solo dopo sei mesi. Tuttavia, resta incerto se abbiano effettivamente trovato un acquirente.

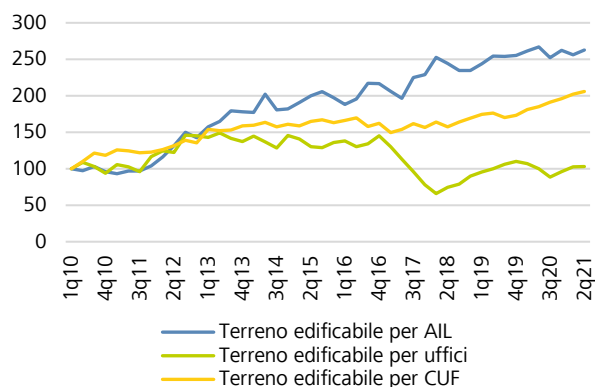
... e diventa sempre più costoso

Oltre all'inferiore durata di commercializzazione, l'elevata domanda contrapposta a un'offerta sempre più esigua si traduce in prezzi al rialzo. Il grafico sotto illustra che il terreno edificabile a uso abitativo si è nettamente apprezzato negli ultimi 10 anni. Gli indici dei prezzi nazionali rettificati per la qualità della società di consulenza Fahrländer Partner evidenziano un raddoppio del livello dei prezzi del terreno edificabile per le CUF. Per quanto riguarda il terreno edificabile per gli immobili residenziali di reddito l'indice indica persino un incremento di due volte e mezzo. Dall'analisi delle inserzioni di terreno edificabile emerge però che l'andamento e il livello dei prezzi divergono nettamente tra i tipi di comune. Ad esempio il prezzo medio dell'offerta di un metro quadrato di terreno edificabile a uso abitativo nei comuni rurali è attualmente di poco superiore a CHF 400. Nel 2016 i prezzi offerti erano di poco sopra ai CHF 300. Anche nei comuni urbani si riscontra un aumento notevole dei prezzi dell'offerta. Da inizio 2016 i prezzi medi sono saliti di oltre il 50% a quasi CHF 900.



Prezzi del terreno edificabile per utilizzazione

Indice dei prezzi del terreno edificabile, per utilizzazione



Fonte: Fahrländer, Raiffeisen Economic Research

I rialzi maggiori sono stati registrati nei centri. Un incremento da ca. CHF 1'300 a CHF 2'200 equivale a una crescita di quasi il 70%. Se nella maggior parte dei comuni vi è stato dunque un aumento significativo dei prezzi, l'andamento sui mercati nei comuni turistici è stato totalmente differente. L'offerta elevata ha messo sotto pressione i prezzi. Ora un metro quadrato è offerto a poco più di CHF 200, nel 2016 venivano invece richiesti oltre CHF 300.

Forti differenze di prezzo regionali

La cartina sottostante illustra le drastiche differenze dei prezzi del suolo tra le regioni. I prezzi regionali di terreno edificabile dimostrano chiaramente il divario tra città e campagna. Nelle città di Ginevra, Basilea, Zugo e Zurigo e nel suo bacino di utenza sulle rive del lago si pagano in media oltre CHF 2'000 al m² di zona edificabile per CUF, mentre in molte regioni soprattutto della Svizzera meridionale e occidentale i prezzi sono ancora nettamente al di sotto di CHF 500. I prezzi nella regione più costosa di Zurigo sono di quasi 40 volte più alti rispetto alla regione più conveniente Giura. Se si considerano i prezzi per il terreno su cui possono essere costruite case plurifamiliari la differenza è persino di quasi 80 volte.

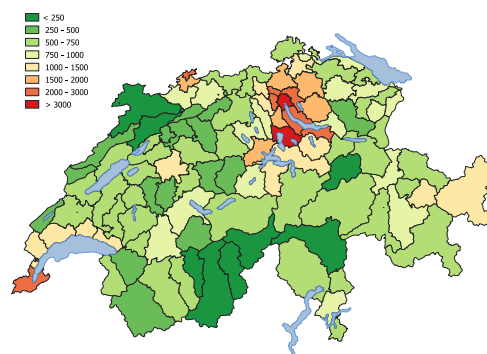
Il terreno edificabile traina i prezzi immobiliari

Da qualche tempo in Svizzera i prezzi degli immobili residenziali vanno in un'unica direzione: al rialzo. Secondo i nostri indici dei prezzi di transazione negli ultimi 10 anni i prezzi delle PPP e CUF sono saliti di circa il 50%. A fronte della mancanza di alternative di investimento anche gli immobili di reddito hanno evidenziato balzi di prezzo.



Prezzo del terreno edificabile per regione

Mediana prezzo m² per terreno edificabile CUF per regione MS



Fonte: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Se si ripartisce l'andamento dei prezzi degli ultimi 10 anni sui prezzi del terreno edificabile e sui prezzi di costruzione emerge che gran parte dell'incremento è spiegabile soltanto con lo sviluppo del prezzo della quota di terreno. A titolo dimostrativo può essere citato l'andamento nel Cantone Basilea-Campagna (v. grafico sotto), dove negli ultimi 10 anni il prezzo medio per m² di terreno edificabile a uso abitativo è salito di quasi il 55%. Di contro, l'indice dei prezzi delle costruzioni dell'Ufficio federale di statistica (UST) è salito a ritmo nettamente meno rapido nella Svizzera nord-occidentale. Dal 2010 il costo di costruzione di una CUF è salito soltanto di poco più del 3%. Se si costruisce oggi una casa identica a 10 anni fa, tutto l'incremento di prezzo sarebbe dovuto al rialzo del prezzo del terreno.

I prezzi di costruzione degli edifici residenziali svizzeri sono dunque rimasti pressoché invariati negli ultimi anni. Possiamo affermare in maniera plateale che non sono le case a diventare più costose in Svizzera, bensì il terreno su cui sorgono.

Le quote di terreno aumentano

Il rapido sviluppo dei prezzi del terreno edificabile non influisce solo sui prezzi degli immobili, bensì modifica il rapporto tra quota di terreno e quota di edificio dei valori degli edifici in Svizzera. A fronte di prezzi del suolo più elevati per valori degli edifici relativamente stabili aumenta la quota di terreno. Questa interrelazione è illustrata espressamente sulla base della ripartizione regionale delle quote di valore del terreno (v. cartina sottostante). La quota di terreno stimata per una nuova tipica

CUF a Basilea Città e nel bacino di utenza della città di Zurigo si situa a oltre l'80%, mentre nelle regioni strutturalmente più deboli della Svizzera occidentale e meridionale è nettamente inferiore al 20%. Malgrado i prezzi di costruzione divergano tra le regioni trainati fortemente dai costi del lavoro, le quote di valore del terreno con prezzi del suolo più elevato aumentano fortemente. A fronte dell'andamento dei prezzi del terreno, le attuali esplosioni di prezzo di certe materie prime edili dovrebbero avere un effetto solo marginale sulla quota di valore del terreno a medio termine.

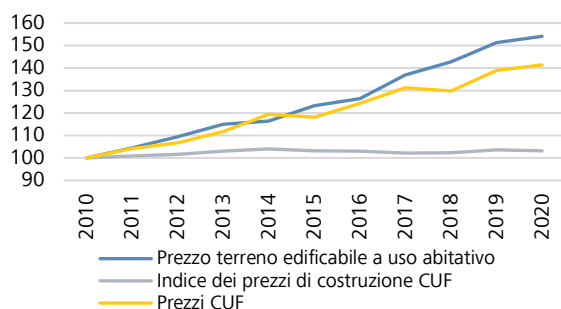
L'andamento proseguirà

Nonostante i prezzi molto elevati delle proprietà e le tendenze alla saturazione del mercato degli AIL, gli immobili residenziali restano molto richiesti a fronte del perdurare dei tassi bassi. Pertanto anche la domanda di parcelle di terreno edificabile libero a uso abitativo resterà alta. Al contempo, l'offerta è già molto scarsa, soprattutto laddove è più richiesta, e per ragioni legali non può essere aumentata a piacimento. Per definizione di legge le zone edificabili devono essere orientate allo sviluppo demografico; pertanto, in Svizzera il terreno edificabile resterà automaticamente un bene scarso anche in futuro. Un cambio del consenso politico in materia è al momento piuttosto improbabile, dato che le questioni ambientali e rurali acquisiscono maggiore rilevanza nell'opinione pubblica. I prezzi del terreno edificabile in ulteriore crescita e di conseguenza quote di valore del terreno in aumento restano dunque altamente probabili anche in avvenire.



Prezzi del terreno edificabile e delle proprietà

Andamento dei prezzi del terreno edificabile a BL, dei prezzi delle proprietà e dei prezzi di costruzione nella Svizzera nord-occidentale, indicizzato 2010 = 100

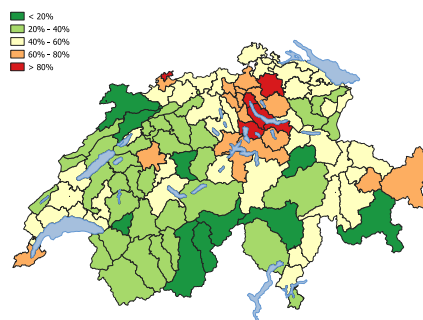


Fonte: UST, SRED, Statistisches Amt BL, Raiffeisen Economic Research



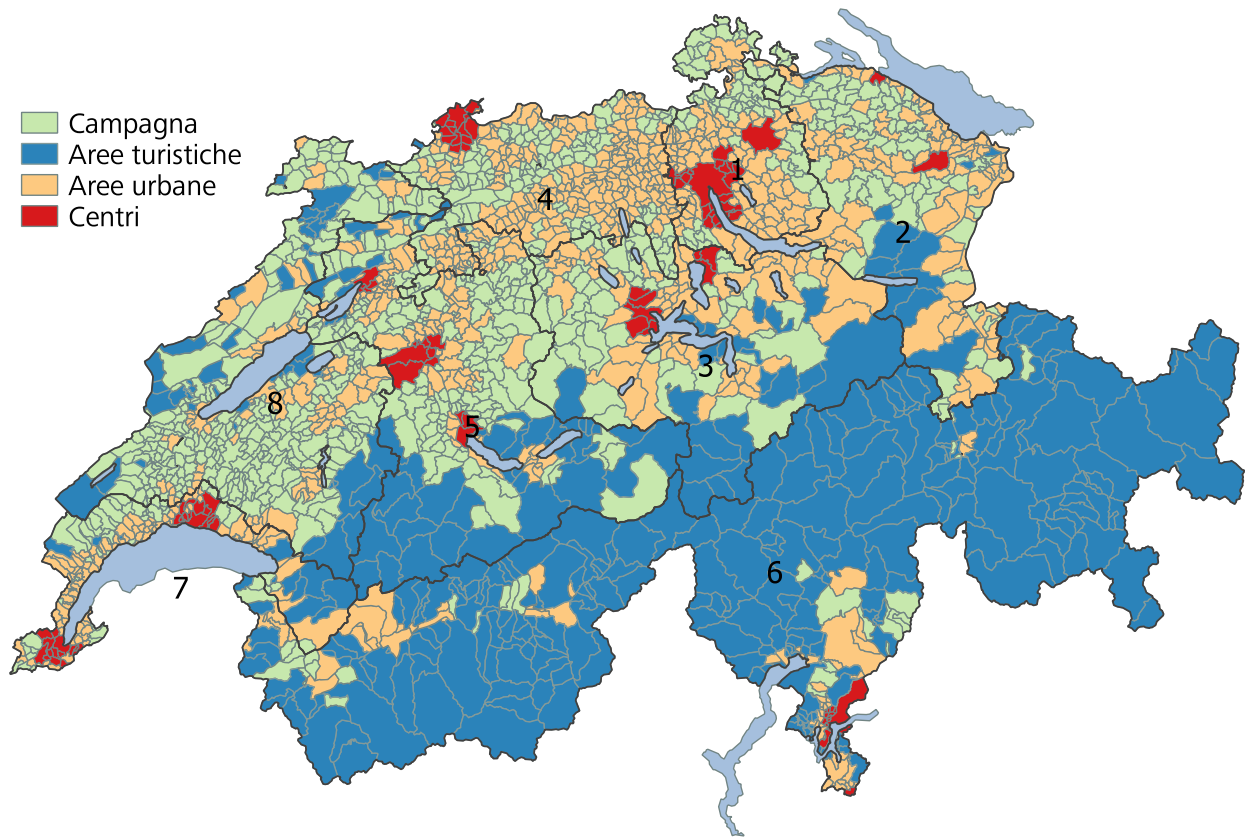
Quota di terreno del prezzo CUF

Quota stimata di prezzo del terreno rispetto al prezzo di una nuova CUF di 5 locali con 600 m² di terreno



Fonte: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

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
Svizzera	1.7	0.9	2.2	2	1.7	0.9	1	1	1	0.4
1 Zurigo	1	0.5	1.4	1.8	-	1.1	1.2	1	1.2	-
2 Svizzera orientale	2.3	3	2.3	1.9	1.7	1	0.6	1	1.1	1.1
3 Svizzera centrale	1.3	1.2	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	0.8
4 Svizzera nord-occ.	2.2	1.1	2.7	2.1	2.5	1	0.5	1.1	1.2	0.1
5 Berna	1.8	1.1	2.7	1.9	1.3	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
6 Svizzera merid.	2.3	3.1	3.2	2.7	1.7	0.6	1.1	0.9	1.3	0.4
7 Lago Lemano	0.9	0.6	1.2	1.5	2.1	1.1	1.3	1.1	0.9	0.3
8 Svizzera occ.	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
Svizzera	8'606'033	30.1	49.5	14	6.5	61'000	65'000	62'000	55'000	47'000
1 Zurigo	1'621'623	49.8	43.7	6.5	-	70'000	71'000	69'000	63'000	-
2 Svizzera orientale	941'305	8.1	71.6	17.4	2.9	56'000	54'000	57'000	55'000	47'000
3 Svizzera centrale	847'483	27	51.5	17.6	3.9	72'000	72'000	77'000	56'000	60'000
4 Svizzera nord-occ.	1'436'034	24.1	66	9.8	0.1	62'000	70'000	60'000	59'000	67'000
5 Berna	1'031'834	35.9	38	19.9	6.2	52'000	54'000	53'000	48'000	48'000
6 Svizzera merid.	816'586	10.8	41.2	6.2	41.8	49'000	63'000	50'000	45'000	46'000
7 Lago Lemano	1'101'320	60.8	30.2	4.8	4.2	67'000	60'000	84'000	76'000	51'000
8 Svizzera occ.	809'848	-	53	41.5	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 ricerca congiunturale	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.