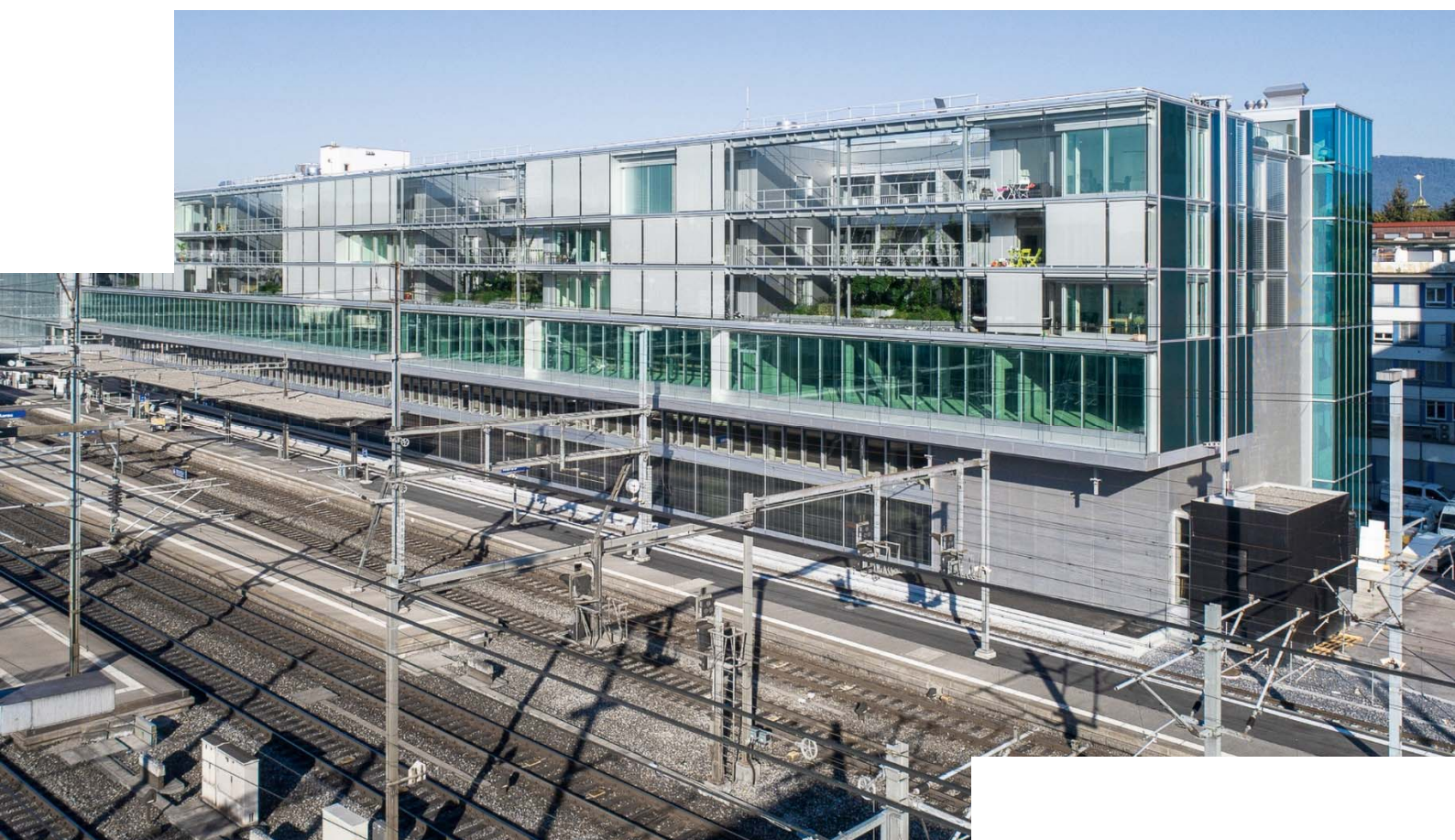


Ciclo senza fine

Mercato immobiliare svizzero 2020 | Marzo 2020



Proprietà abitativa
Buy-to-let: rischio o rendimento?

Pagina 7

Luogo di residenza \neq luogo di lavoro
Un popolo di pendolari

Pagina 18

Investimenti immobiliari
Centri medi: tutt'altro che mediocri?

Pagina 55

Sigla editoriale

Editore: Credit Suisse, Investment Solutions & Products

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Global Economics & Research
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Fredy Hasenmaile
Head Real Estate Economics
+41 44 333 89 17
fredy.hasenmaile@credit-suisse.com

Illustrazione di copertina

Edificio: Gleis 0, Aarau. Direttamente presso la stazione di Aarau: questo edificio residenziale e commerciale fissa nuovi standard ecologici, economici e sociali.
Proprietario dell'immobile: Un fondo immobiliare di Credit Suisse Asset Management.

Stampa

FO-Fotorotar, Gewerbstrasse 18, 8132 Egg bei Zürich

Chiusura redazionale

3 febbraio 2020

Collana

Swiss Issues Immobilien

Ordinazioni

Direttamente presso il vostro consulente clientela, presso ogni succursale del Credit Suisse.
Copie elettroniche tramite www.credit-suisse.com/studioimmobiliare.
Ordinazioni interne via MyShop indicando il n. mat. 1511453.
Abbonamenti con publiccode ISI (HOST: WR10).

Visitateci su Internet

www.credit-suisse.com/immobiliare

Copyright

La presente pubblicazione può essere citata con l'indicazione della fonte.
Copyright © 2020 Credit Suisse Group AG e/o aziende a esso collegate.
Tutti i diritti riservati.

Indicazione della fonte

Salvo ove diversamente indicato, la fonte dei dati è Credit Suisse.

Autori

Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, fredy.hasenmaile@credit-suisse.com
Alexander Lohse, +41 44 333 73 14, alexander.lohse@credit-suisse.com
Thomas Rieder, +41 44 332 09 72, thomas.rieder@credit-suisse.com
Dr. Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, fabian.waltert@credit-suisse.com
Miriam Kappeler
Philippe Näf
Zoltan Szelyes

Collaborazione

Fabian Diergardt
Thomas Mendelin

Management Summary	4
Proprietà abitativa	7
Buy-to-let: rischio o rendimento	7
Domanda: Tassi bassi sempre a sostegno	11
Offerta: I tassi d'interesse negativi frenano l'offerta	13
Risultato di mercato: Moderata crescita dei prezzi	15
Prospettive 2020: Penuria di proprietà abitativa	17
Luogo di residenza ≠ luogo di lavoro: Un popolo di pendolari	18
Appartamenti in affitto	24
Domanda: Impulsi di crescita più deboli	24
Offerta: Disallineamento con la domanda	26
Risultato di mercato: Gioventù non tutela dagli sfitti	27
Prospettive 2020: Squilibri a causa dei tassi	30
Parcheggi: Elevate perdite di reddito da locazione per i parcheggi	31
Superfici a uso ufficio	37
Domanda: La domanda perde slancio	37
Offerta: Divario tra centro e periferia	38
Offerta: L'attività edilizia rallenta	39
Risultato di mercato: Consolidamento della ripresa	40
Prospettive 2020: Centri città in ripresa	41
Box commerciali modulari: Nicchia con potenziale	42
Superfici di vendita	44
Superfici di vendita: Il retail non fa pro	44
Principali vie del commercio al dettaglio: High noon on high streets?	47
Prospettive 2020: Necessaria una riduzione	49
Prospettive d'investimento in Germania: Mercato degli uffici dinamico	50
Investimenti immobiliari	53
Investimenti indiretti: La sicurezza ha il suo prezzo	53
Investimenti diretti: Centri medi: tutt'altro che mediocri?	55
Prospettive 2020: I tassi negativi prolungano il ciclo	60
Factsheets: Panoramica dei mercati immobiliari regionali	61

Ciclo senza fine

I tassi negativi dominano il panorama monetario. Le banche centrali non mostrano alcuna intenzione di abbandonare la loro politica monetaria fortemente espansiva. I dati moderati relativi all'inflazione danno loro spazio di manovra. Gli investitori devono quindi prepararsi ad altri anni con tassi d'interesse negativi. Nel frattempo stanno scendendo le soglie patrimoniali a partire dalle quali i risparmiatori sono gravati da tassi negativi. Gli investitori sono quindi alla ricerca di strategie per ottenere un rendimento positivo reale con rischi gestibili. Trovano quello che cercano sul mercato immobiliare, il che intensifica ulteriormente la pressione degli investimenti e produce un'ennesima estensione del superciclo.

Buy-to-let

Pagina 7

Rischio o rendimento?

Alla ricerca di investimenti sicuri, gli investitori privati seguono l'esempio di investitori professionisti e acquistano appartamenti per affittarli. Poiché le case plurifamiliari sono difficilmente accessibili nel contesto odierno, si orientano su appartamenti di proprietà e, in alcuni casi, case unifamiliari. Grazie ai bassi tassi ipotecari, gli investitori possono ottenere rendimenti rispettabili. Dallo scoppio della crisi finanziaria, la quota di tali finanziamenti per il buy-to-let nelle nuove transazioni ipotecarie è salita al 17%. Più della metà di tutti gli immobili per il buy-to-let è situata nei centri o nei loro immediati agglomerati, dove la domanda di appartamenti in affitto è solida. Tuttavia, non ovunque è possibile ottenere un rendimento positivo con il buy-to-let. Il fattore decisivo è il rapporto tra i prezzi della proprietà abitativa locali e gli affitti realizzabili. In località molto ambite, la proprietà abitativa è così costosa che si può ottenere solo un rendimento molto basso. Inoltre, vi sono rischi associati alla variazione dei tassi e agli sfritti che possono portare a situazioni problematiche. Nonostante tali rischi, l'estensione dei tassi negativi spingerà in futuro un numero ancora maggiore di investitori verso il buy-to-let. Ma poiché anche i loro proprietari sono soggetti alle rigide direttive di finanziamento e quasi il 90% dei mutuatari possiede un solo immobile di questo tipo, i rischi sistemici sono ancora gestibili.

Proprietà abitativa

Pagina 11

Penuria di proprietà abitativa

Grazie ai bassi tassi ipotecari, i costi correnti per la proprietà abitativa sono nuovamente diminuiti. La domanda potenziale per le proprie quattro mura è quindi elevata. Tuttavia, il fabbisogno finanziario per i nuovi acquirenti continua a rappresentare un grande ostacolo. In media, per acquistare un appartamento di proprietà sono necessari più di cinque redditi annuali e più di sette per una casa unifamiliare. Poco meno di quattro redditi annuali sono sufficienti nelle regioni più economiche, mentre nelle più costose ne occorrono più di dieci. È ancora più difficile soddisfare il requisito dell'accessibilità sul piano teorico, rendendo la proprietà abitativa attualmente inaccessibile per l'economia domestica media. Ma il fattore limitante sul mercato della proprietà abitativa non è la domanda, bensì l'offerta. Per gli sviluppatori immobiliari costruire appartamenti in affitto è in definitiva più facile e più redditizio, poiché gli investitori istituzionali fanno la fila per acquistare tali edifici a causa dei tassi d'interesse negativi. Di conseguenza, si sta costruendo troppo poca proprietà abitativa e la scarsità sta diventando evidente. Per questo motivo, i prezzi della proprietà aumenteranno di nuovo moderatamente nel 2020.

Luogo di residenza ≠ luogo di lavoro

Pagina 18

Un popolo di pendolari

Il luogo di residenza e di lavoro sono sempre più lontani l'uno dall'altro. La specializzazione e la moderna divisione del lavoro, così come l'ampliamento delle reti di trasporto, hanno fatto sì che i dipendenti debbano accettare tragitti sempre più lunghi per recarsi al lavoro. Così si assiste quotidianamente a una vera e propria migrazione di persone, poiché ogni giorno più di 3 milioni di pendolari lasciano il loro comune di residenza per recarsi al lavoro o in un luogo d'istruzione. I pendolari alleviano in tal modo la tensione dei mercati degli appartamenti delle città e favoriscono l'assorbimento degli appartamenti nell'agglomerato. L'analisi dei crescenti flussi di pendolari permette ai costruttori di trarre interessanti conclusioni sulla distribuzione spaziale della domanda. I dati relativi ai pendolari forniscono un quadro preciso della solidità dei poli regionali del mercato del lavoro e del loro effetto di attrazione sugli occupati nelle aree circostanti. Forniscono altresì importanti informazioni sul potenziale di domanda per superfici a uso ufficio nei poli regionali del mercato del lavoro.

Appartamenti in affitto

Pagina 24

I tassi negativi favoriscono gli squilibri

La domanda di appartamenti in affitto si è recentemente consolidata grazie alla buona situazione economica e alla stabilizzazione dell'immigrazione. Tuttavia, non si intravedono nuovi impulsi di crescita. Al contrario: la perdita di slancio congiunturale dovrebbe rallentare l'assorbimento degli appartamenti in affitto nell'anno in corso. L'incremento di appartamenti in affitto continuerà quindi anche in futuro a superare la capacità di assorbimento del mercato. Ci aspettiamo dunque di nuovo un numero maggiore di appartamenti sfitti e un ulteriore aumento del tasso di sfitti. Il periodo di commercializzazione dei nuovi appartamenti in affitto, già relativamente lungo, dovrebbe crescere. È interessante notare che i tassi di sfitto più alti non vengono registrati né dai vecchi né dai nuovi appartamenti, bensì da quelli che non sono più proprio nuovi. Questo segmento problematico riguarda gli appartamenti in affitto tra i tre e i sei anni di età, arrivati cari sul mercato e dove i primi inquilini si sono ritrasferiti. Gli appartamenti con locali piuttosto piccoli sono meno esposti a questo rischio. Fino all'età di sei anni di costruzione, hanno un tasso di sfitto significativamente più basso. Questo schema scompare per gli appartamenti più vecchi. Gli affitti dovrebbero essere nuovamente sotto pressione a causa dell'aumento un po' più rapido degli sfitti. Solo nei cinque grandi centri e in pochi centri di medie dimensioni gli affitti continueranno ad aumentare leggermente, soprattutto perché in queste località la carenza di appartamenti dovrebbe permanere.

Parcheggi

Pagina 31

Elevate perdite di reddito da locazione per i parcheggi

La Svizzera è un paese di parcheggi. Secondo le stime degli esperti, in questo paese dovrebbero esserci più posti auto che abitanti. L'elevato numero di parcheggi non è solo una conseguenza del grande parco auto in Svizzera, ma anche della situazione giuridica locale. In quasi tutti i cantoni, le leggi regolano il numero minimo di posti auto da creare nell'ambito dei progetti di costruzione. Per molto tempo è stato applicato il principio «un parcheggio per appartamento». Ma, con il mutare del comportamento in termini di mobilità, l'obbligo di creare parcheggi viene messo sempre più spesso in discussione. Nelle regioni fortemente urbane della Svizzera, il grado di motorizzazione è già in calo. Non c'è da stupirsi, quindi, che sempre più posti auto siano rimasti sfitti, riducendo il rendimento del capitale per i proprietari di immobili. Ma contrariamente alle aspettative, i tassi di sfitto più alti non si trovano nelle città, bensì negli agglomerati. Le perdite di reddito da locazione, dovute principalmente agli sfitti, sono a due cifre percentuali per i posti auto al di fuori dei grandi centri. Nei grandi centri, la domanda di parcheggi da parte dei pendolari determina quote un po' più basse. In termini di reddito totale da locazione, i proprietari perdono in media solo lo 0,6% del reddito totale a causa dei posti auto sfitti. Ma in tempi di crescenti sfitti per gli appartamenti, stagnazione degli affitti e bassi rendimenti netti, anche tali perdite sono dolorose. In molti casi, ridurre al minimo il numero di parcheggi da creare è probabilmente la strategia migliore per i costruttori. I comuni dispongono di un certo margine di manovra in questo senso. Devono farne uso, soprattutto perché, in futuro, i veicoli autonomi dovrebbero modificare radicalmente le esigenze per i posti auto.

Superfici a uso ufficio

Pagina 37

Consolidamento della ripresa

Nonostante la solida situazione del mercato del lavoro, la crescita dell'occupazione e di conseguenza la domanda supplementare di superfici a uso ufficio dovrebbero rallentare nel corso dell'anno. Dato che anche il volume degli uffici previsti è in calo nella maggior parte dei centri di grandi e medie dimensioni, la ripresa dei mercati degli uffici continuerà prevedibilmente nonostante la debolezza della domanda, in particolare nei grandi centri di lingua tedesca. Il divario tra il centro e la periferia dei mercati degli uffici diventerà tuttavia più marcato, sia in termini di sfitti che di livelli di affitto. Nonostante la ripresa della domanda, l'offerta di superfici a uso ufficio oggetto di annunci è di nuovo leggermente aumentata a livello svizzero. Il mercato degli uffici mostra due facce: nei centri città le superfici a uso ufficio stanno diventando scarse in alcuni luoghi, ma ai margini dei mercati degli uffici le offerte continuano ad aumentare. Poiché nei grandi centri della Svizzera romana si registra un'intensa attività edilizia, Ginevra e Losanna si distinguono per l'espansione delle offerte di superfici. Questi due mercati degli uffici della Svizzera romana presentano anche i più alti indici di offerta. Tuttavia, mentre a Losanna la domanda è relativamente intatta, a Ginevra una domanda temporaneamente debole coincide sfavorevolmente con diversi progetti di sviluppo innescati dalla realizzazione del Léman Express.

Superfici commerciali modulari

Pagina 42

Nicchia di mercato con potenziale

Molte delle superfici commerciali offerte in Svizzera sono di dimensioni sbagliate, difficilmente accessibili o non a pianterreno. Spesso, inoltre, il prezzo è semplicemente troppo alto. Diversi fornitori si sono concentrati su questa nicchia di mercato. Hanno risposto con un'offerta che offre spazi semplici ed economici, piccoli e modulari, con infrastrutture di buona qualità per l'affitto o l'acquisto al di fuori dei grandi centri costosi. Il concetto consente alle piccole e medie imprese (PMI) e ai privati di diventare proprietari o locatari di piccoli locali commerciali con una superficie da

60 a 65 m² a un prezzo interessante. L'offerta di tali box commerciali modulari sta godendo di una crescente popolarità. Una delle ragioni è la loro grande flessibilità: i box possono essere ampliati e configurati secondo le esigenze. Grazie alla soluzione modulare, è possibile, se necessario, collegare più unità per formare blocchi più grandi. La domanda di box commerciali è molto ampia e varia e spazia ben oltre la cerchia degli artigiani e dei commercianti tradizionali. Ad esempio, i box possono essere utilizzati come atelier d'arte, studi grafici o fotografici, locali di vendita al dettaglio o uffici di consulenza, spazi di formazione e locali per associazioni o anche come nuovi "garage" per startup. Il concetto è già stato sperimentato in oltre due dozzine di località della Svizzera romana e sta iniziando a mettere piede anche nella Svizzera tedesca. A condizione che sia attuato in modo rigoroso, il concetto dovrebbe trovare un interessante mercato di nicchia anche nella Svizzera tedesca e in Ticino. Ma, per poter mantenere i prezzi bassi al metro quadro, sono necessarie località facilmente accessibili con prezzi bassi dei terreni e una certa dimensione minima.

Superfici di vendita

Pagina 44

Il retail non fa progressi

I fatturati nel commercio al dettaglio sono stagnanti e si trasferiscono sempre più verso il settore online. Il commercio di abbigliamento stazionario, in particolare, sta soffrendo molto e ha perso un quarto del suo fatturato negli ultimi cinque anni. Un'ulteriore crescita del commercio online è inevitabile – se non altro a causa dei cambiamenti demografici. Il commercio stazionario rimane quindi sotto pressione e deve ridurre le superfici. Le principali vittime del cambiamento strutturale sono i fornitori di superfici. In Gran Bretagna, dolorose svalutazioni dei valori immobiliari sono già all'ordine del giorno. Anche in Svizzera è in pieno svolgimento un ridimensionamento. Le riconversioni e gli affitti in diminuzione caratterizzano il quadro generale.

Vie degli acquisti

Pagina 47

High noon on high streets?

Anche le vie principali del commercio al dettaglio svizzero subiscono gli effetti dei cambiamenti strutturali. Ma, a differenza del mercato nel suo complesso, le principali vie dello shopping delle grandi città hanno importanti caratteristiche a loro proprie. Le loro qualità di ubicazione uniche assicurano loro un'alta frequenza e un'elevata visibilità. Quest'ultima è di fondamentale importanza per i rivenditori al dettaglio e per chi fabbrica prodotti di marca. I negozi nelle vie dello shopping più prestigiose possono soddisfare le mutate esigenze del commercio al dettaglio stazionario e dovrebbero beneficiare di un nuovo aumento della domanda da parte di locatari a medio termine. In futuro, lo shopping si svolgerà principalmente nelle poche vie dello shopping più importanti – ma in negozi più piccoli rispetto a oggi e con un mix di locatari più diversificato.

Prospettive d'investimento in Germania

Pagina 50

Dinamismo del mercato degli uffici tedesco

Nonostante le caratteristiche comparabili, gli investimenti immobiliari in Germania offrono una buona diversificazione rispetto agli immobili svizzeri. Poiché il ciclo del mercato degli uffici tedesco non è allineato a quello svizzero, le correlazioni tra questi due mercati sono sorprendentemente basse. Grazie a un aumento delle superfici limitato, gli affitti nelle 7 principali città tedesche sono in calo e gli affitti aumentano stabilmente. Inoltre, l'attuale rallentamento congiunturale si sta rivelando troppo ridotto per interrompere la tendenza all'aumento degli utili netti. Anche se i rendimenti netti nelle ubicazioni più ambite sembrano già piuttosto bassi, sono ancora circa 70 punti base al di sopra di quelli di Zurigo. La dinamica è quindi favorevole e si possono prevedere altri anni con rendimenti superiori alla media.

Investimenti immobiliari – Investimenti indiretti

Pagina 53

La sicurezza ha il suo prezzo

Gli investitori non si aspettano che il quadro di tassi d'interesse negativi finisca presto. Gli investimenti immobiliari indiretti rimangono quindi al centro dell'attenzione degli investitori che cercano investimenti con rischi gestibili. Sebbene i rendimenti da distribuzione dei fondi immobiliari siano in calo a causa dei prezzi elevati e della pressione sui redditi da locazione, i premi di rendimento rispetto ai titoli di Stato decennali sono, con 290 punti base, ancora molto al di sopra della media a lungo termine. Il calo dei ricavi da locazione è inoltre compensato dall'aumento dei valori netti d'inventario. Anche in presenza di lievi aumenti dei tassi a lungo termine, questi guadagni di rivalutazione si dovrebbero protrarre per un certo periodo. Ciò è dovuto all'inerzia con cui i tassi di sconto rilevanti per le valutazioni degli immobili reagiscono alle variazioni dei tassi.

Investimenti immobiliari – Investimenti diretti

Pagina 55

Centri medi: tutt'altro che mediocri?

In un contesto di crescenti tendenze all'eccesso di offerta sul mercato della locazione, si registra una domanda di investimenti immobiliari che generano reddito sicuro. I centri medi possono offrire un'alternativa interessante agli investimenti sul mercato altamente competitivo dei grandi centri. Alcuni hanno un profilo paragonabile a quello dei grandi centri in termini di qualità della localizzazione e affitti, mentre altri offrono un interessante potenziale di crescita del reddito da locazione.

Buy-to-let: rischio o rendimento?

La proprietà abitativa da affittare a terzi (buy-to-let) offre agli investitori privati un modo per partecipare al boom immobiliare. Gli attuali tassi d'interesse negativi favoriscono questa forma d'investimento, che rappresenta ormai un sesto di tutti i finanziamenti per immobili di proprietà.

Focus sul buy-to-let

Da qualche anno, ormai, gli appartamenti di proprietà e le case unifamiliari locati, i cosiddetti immobili per il buy-to-let, sono al centro dell'attenzione. Alla ricerca di investimenti sicuri, gli investitori privati seguono l'esempio dei professionisti e acquistano immobili per affittarli. Poiché nel contesto odierno le case plurifamiliari sono difficilmente accessibili, gli investitori privati acquistano immobili più piccoli, per lo più appartamenti di proprietà e occasionalmente case unifamiliari. La Banca nazionale svizzera e l'Autorità di vigilanza finanziaria FINMA osservano con preoccupazione questa tendenza e segnalano sempre più spesso i rischi di finanziamenti per il buy-to-let. Sebbene tali finanziamenti siano esclusi dalle nuove misure di autoregolamentazione per gli immobili da reddito, la FINMA consiglia alle banche di implementare requisiti di finanziamento più severi. Ma cos'è esattamente il buy-to-let? Quali opportunità e rischi offre questa forma d'investimento? In assenza di dati pubblici, ci affidiamo ai dati interni per la ricerca di risposte.¹ Tuttavia i risultati non sono necessariamente rappresentativi del mercato nel suo complesso.

Poco meno di un sesto di tutti i nuovi immobili di proprietà viene affittato

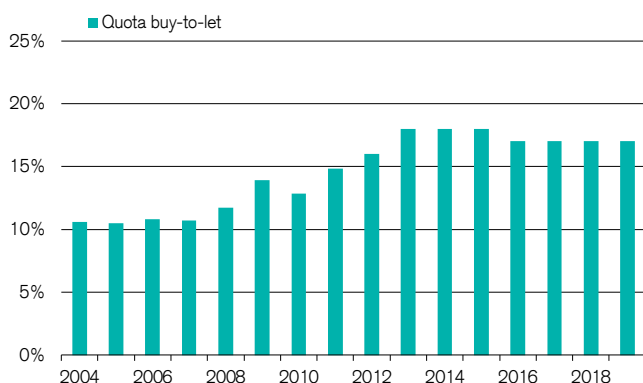
Nel 2019, gli appartamenti di proprietà e le case unifamiliari locati hanno rappresentato il 17% di tutti i finanziamenti di proprietà abitativa di nuova stipula, ponderati per volume (fig. 1). Negli ultimi quattro anni questa quota è leggermente diminuita. Ciò dovrebbe essere dovuto principalmente ai maggiori requisiti finanziari per la concessione di crediti ipotecari. Negli ultimi 15 anni, tuttavia, la quota dei finanziamenti per il buy-to-let è aumentata notevolmente: nel 2004 era solo del 10,6%; ma ha iniziato a crescere dopo lo scoppio della crisi finanziaria nel 2008 e a causa del conseguente basso livello dei tassi d'interesse. I finanziamenti per il buy-to-let si concentrano sugli appartamenti di proprietà, che rappresentano oltre due terzi del totale.

Tassi d'interesse negativi come driver della domanda

I principali fattori alla base dell'elevato numero di finanziamenti per il buy-to-let dovrebbero essere il contesto di tassi d'interesse negativi degli ultimi anni e l'elevato differenziale di rendimento tra investimenti immobiliari e alternativi. Molti investitori preferiscono gli investimenti immobiliari diretti, che offrono loro una completa libertà di scelta. Ma, per la stragrande maggioranza dei privati, anche un piccolo condominio in affitto è un investimento troppo grande. Al contrario, è più fattibile l'acquisto di un appartamento di proprietà a scopo d'investimento, una soluzione diffusa. Il sempre più frequente trasferimento dei tassi d'interesse negativi ai risparmiatori, con soglie di patrimonio sempre più basse, dovrebbe in futuro spingere ancora più investitori verso il buy-to-let.

Fig. 1: Quota considerevole di finanziamenti per il buy-to-let

Quota dei finanziamenti per il buy-to-let sul totale delle nuove ipoteche stipulate per segmento, in CHF

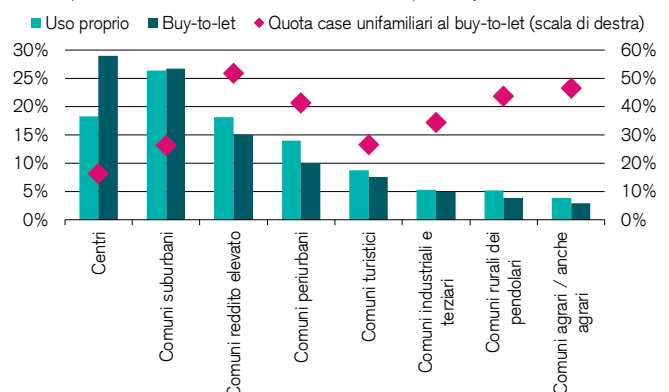


Fonte: Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2019

Fig. 2: Più finanziamenti per il buy-to-let nei centri

Finanziamenti di proprietà abitativa occupata dai proprietari e affittata per tipo di comune; quota case unifamiliari su tutti i finanziamenti per il buy-to-let, in CHF



Fonte: Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

¹ Le informazioni sull'utilizzo vengono registrate al momento della stipula del finanziamento. Eventuali successivi adeguamenti dell'utilizzo non possono essere valutati.

Altri driver della domanda

Inoltre, ci sono altri motivi per tali investimenti, come l'acquisto dell'appartamento di proprietà dei propri sogni per la vecchiaia, anche se attualmente si desidera vivere in una casa unifamiliare ancora per qualche anno. A volte si acquistano anche appartamenti per i figli. Inoltre, è probabile che il turismo, in combinazione con la digitalizzazione, si affermi sempre più come motore della domanda nelle grandi città e nelle regioni turistiche. Oggi, l'intenzione di affittare un immobile tramite Airbnb è spesso la ragione dell'uno o dell'altro investimento per il buy-to-let.

Concorrenza imprevista

Nei grandi complessi edilizi, il fenomeno del buy-to-let sta spingendo sempre più investitori istituzionali a commercializzare prima gli appartamenti in affitto e solo dopo gli appartamenti di proprietà – contrariamente alla prassi comune. Nella commercializzazione di appartamenti in affitto, i proprietari istituzionali si sono trovati infatti sempre più in competizione con gli acquirenti di appartamenti di proprietà, che hanno subito messo in affitto gli appartamenti acquistati.

Caratteristiche degli immobili per il buy-to-let

Buy-to-let più frequente nei centri e nei comuni in prossimità dei centri

Rispetto all'intero patrimonio di proprietà abitativa, i finanziamenti per il buy-to-let rappresentano il 14,8%, un po' meno rispetto ai nuovi contratti. Gli immobili per il buy-to-let si riscontrano più frequentemente nei centri. Dato che qui la domanda di appartamenti in affitto è elevata e che in molte località gli sfiti sono bassi, non c'è da stupirsi che in tali località venga affittato un numero superiore alla media di immobili di proprietà. Inoltre, i maggiori incrementi di valore sono stati registrati in passato nelle ubicazioni centrali. La concentrazione è particolarmente evidente nel confronto diretto con la presenza di proprietà abitativa occupata dai proprietari nei centri (fig. 2). Con l'aumento della distanza dai centri, gli immobili per il buy-to-let sono relativamente sottorappresentati. Una concentrazione leggermente superiore può essere osservata anche nei comuni di agglomerazione (suburbani) prossimi ai centri.

Quota al di sotto della media nei comuni rurali...

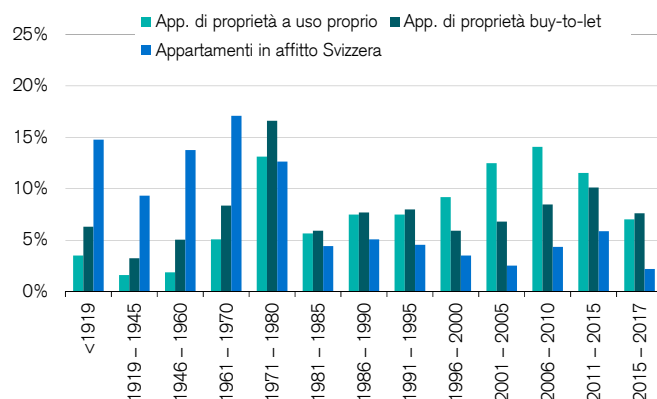
Nelle zone rurali, invece, la quota del buy-to-let è inferiore alla media nazionale del 14,8%. Considerando che al di fuori dei centri e dei rispettivi comuni di agglomerato si riscontrano di solito tassi di proprietà abitativa significativamente più elevati, il numero di finanziamenti per il buy-to-let in queste aree è comunque considerevole. Anche i comuni ad alto reddito, che spesso si trovano in prossimità di centri, come ad esempio sulla Goldküste di Zurigo, hanno quote di buy-to-let inferiori alla media. Colpisce anche il fatto che nei comuni rurali e in quelli ad alto reddito – a differenza dei comuni urbani – sono spesso le case unifamiliari a venir affittate. La quota delle case unifamiliari ammonta qui al 41–52% di tutti i finanziamenti per il buy-to-let (fig. 2).

... e nei comuni turistici

Al contrario, la bassa quota di buy-to-let nei comuni turistici dovrebbe essere dovuta principalmente al fatto che molti proprietari di residenze secondarie usano le loro case per le vacanze e non le affittano. A causa della Legge sulle abitazioni secondarie, le residenze secondarie affittate dovrebbero tuttavia diventare più usuali in futuro. Visto che molte case di vacanza sono temporaneamente occupate dai proprietari stessi, tali proprietà non sono però considerate come classiche proprietà per il buy-to-let, che di solito sono occupate al 100% da terzi.

Fig. 3: Appartamenti in buy-to-let più nuovi di quelli in affitto

Percentuale di appartamenti per periodo di età e segmento

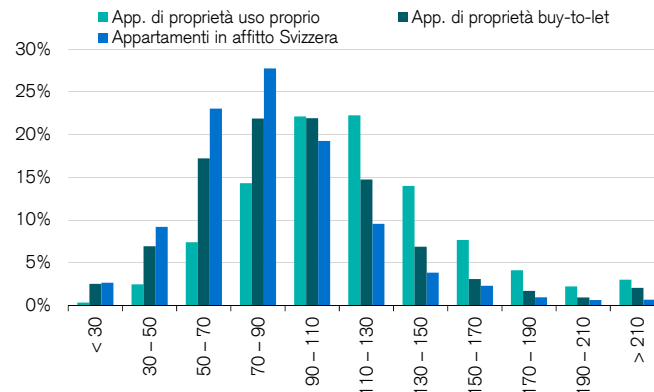


Fonte: Credit Suisse, Ufficio federale di statistica

Ultimo rilevamento: 2017

Fig. 4: Appartamenti in buy-to-let più grandi di quelli in affitto

Quota di appartamenti per superficie abitabile in m², per segmento



Fonte: Credit Suisse, Ufficio federale di statistica

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Standard di costruzione superiore come caratteristica distintiva

Gli immobili per il buy-to-let sono più moderni e più grandi

Gli appartamenti per il buy-to-let devono soddisfare le preferenze degli inquilini

Esempio di calcolo in un contesto di tassi negativi

I rendimenti possono variare molto a livello locale

Mentre le case unifamiliari affittabili dovrebbero essere una nicchia ricercata, gli appartamenti di proprietà da affittare sono in concorrenza con gli appartamenti in affitto convenzionali. È quindi importante che tali immobili siano competitivi in termini di caratteristiche e di ubicazione. Pertanto, lo standard di costruzione è spesso più elevato per gli appartamenti di proprietà in affitto.

Le principali caratteristiche distintive sono l'età dell'edificio e le dimensioni dell'appartamento. Ad esempio, gli appartamenti di proprietà in affitto sono molto più nuovi degli appartamenti in affitto tradizionali. Il 33,0% di tutti gli appartamenti di proprietà per il buy-to-let è stato costruito dopo il 2000, a fronte di solo il 14,9% degli appartamenti in affitto, molti dei quali costruiti tra il 1946 e il 1970 (fig. 3). Di conseguenza, gli immobili per il buy-to-let sono spesso non solo più moderni, ma anche più grandi. Le loro planimetrie e le dimensioni dei locali corrispondono quindi maggiormente alle attuali preferenze degli utenti (fig. 4).²

Ma, rispetto ai classici appartamenti di proprietà occupati dai proprietari stessi, gli immobili per il buy-to-let sono più vecchi e più piccoli. Ciò è probabilmente dovuto al fatto che, con l'aumentare dell'età, gli appartamenti di proprietà soddisfano sempre meno le esigenze dei proprietari o sono già stati ereditati o venduti e vengono quindi offerti verosimilmente in affitto. Quasi un appartamento di proprietà su due costruito prima del 1960 è affittato come immobile per il buy-to-let. Inoltre, gli appartamenti di proprietà per il buy-to-let devono essere più piccoli per non sovraccaricare le disponibilità finanziarie degli inquilini.

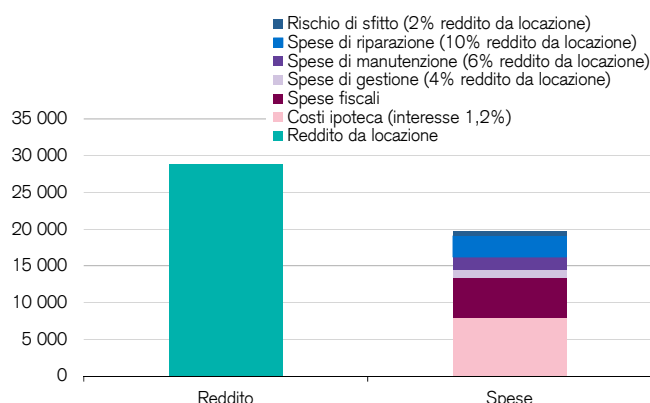
Il buy-to-let conviene?

La figura 5 mostra in un esempio di calcolo semplificato le entrate e le uscite per un possibile investimento nel buy-to-let nel comune di Dietikon (ZH). Consideriamo un appartamento di media grandezza di 4.5 locali di nuova costruzione, con 110 metri quadrati di superficie abitabile e un prezzo di CHF 1 mio. Secondo Wüest Partner, per un appartamento di nuova costruzione analogo l'affitto mensile è pari a CHF 2400. In effetti, l'appartamento di proprietà di cui sopra dovrebbe generare un affitto un po' più alto a causa dello standard tipicamente più elevato. Anche con questo calcolo prudente, rimane comunque un utile annuo di oltre CHF 9100, al netto di interessi ipotecari (66,7% di finanziamento, 1,2% d'interesse), spese fiscali (reddito di CHF 250'000), spese di gestione (4% del reddito da locazione), spese di manutenzione (6% del reddito da locazione) e spese di riparazione (10% del reddito da locazione) e tenendo conto del rischio di sfratto (2% del reddito da locazione). A fronte di un impiego di capitale proprio di CHF 333'000, ciò corrisponde, nell'attuale contesto di tassi d'interesse negativi, a un rendimento del capitale proprio del 4,3% (2,7% al netto delle imposte). I possibili futuri incrementi di valore, che in una località centrale come Dietikon a lungo termine sono ipotizzabili, non sono ancora inclusi.

Ma il buy-to-let non sempre genera rendimenti positivi. Il fattore decisivo è il rapporto tra i prezzi della proprietà abitativa a livello locale e gli affitti realizzabili localmente. In località molto ambite, la proprietà abitativa è così costosa che si ottiene solo un rendimento molto basso. Per evitare un rendimento negativo, è importante esaminare in dettaglio le condizioni del mercato locale.

Fig. 5: Buy-to-let: esempio di calcolo

Esempio semplificato per il comune di Dietikon (ZH), in CHF all'anno

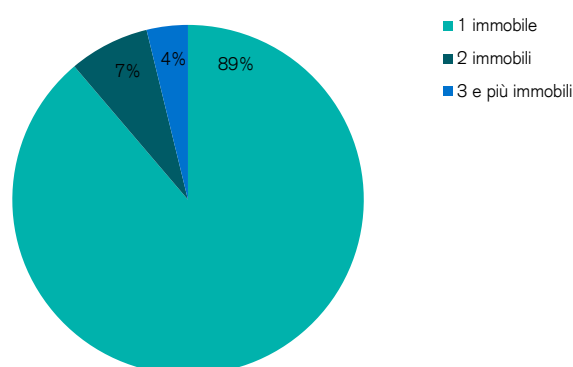


Fonte: Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Fig. 6: Sono in pochi a possedere più di un immobile

Numero di immobili in buy-to let per investitore



Fonte: Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

² La quota dei moderni appartamenti in affitto convenzionali è sovrastimata, in quanto nelle statistiche pubbliche la proprietà abitativa in affitto è conteggiata come appartamento in affitto convenzionale. Lo stesso vale per le valutazioni in base alla superficie abitabile e alle dimensioni delle stanze.

Rialzo dei tassi come pericolo maggiore	Sebbene l'esempio di cui sopra appaia a prima vista attraente, un potenziale investitore deve anche essere consapevole che si tratta solo di un'istantanea. Soprattutto l'aumento futuro dei tassi d'interesse può, a seconda della situazione finanziaria, ridurre fortemente il profitto potenziale o addirittura trasformarsi in una perdita. Se i tassi d'interesse aumentano, il locatore subisce la pressione da due parti contemporaneamente: il calo dei prezzi può causare perdite di valore e le possibilità di trasferire i costi agli inquilini sono limitate. In base al diritto di locazione vigente, i canoni sono legati al tasso d'interesse di riferimento. Ciò significa che gli aumenti degli affitti sono possibili solo se il tasso d'interesse di riferimento, che reagisce solo molto lentamente, sale e se la situazione futura del mercato permette tali aumenti. Poiché attualmente quasi nessun economista si aspetta un aumento dei tassi d'interesse, si tratta di un rischio ipotetico. Tuttavia, si consiglia agli investitori di prendere seriamente questo rischio, in considerazione del suo grande potenziale di perdita – soprattutto perché i prezzi degli immobili hanno accumulato un notevole potenziale di correzione a causa dei tassi d'interesse estremamente bassi.
Rischi di accumulo	L'89% dei proprietari di immobili in buy-to-let ne possiede solo uno, il 7% ne possiede due e solo il 4% possiede un portafoglio di tre o più immobili (fig. 6). Pertanto, tali immobili sono ampiamente distribuiti sul mercato. Ciononostante, presentano alcuni rischi di accumulo per l'investitore, anche se tendono a essere situati in buone posizioni centrali e spesso si distinguono qualitativamente dai tradizionali appartamenti in affitto. Per esempio, uno sfritto genera immediatamente una perdita totale o quanto meno drastica del reddito da locazione e problemi immediati a livello di reddito. Inoltre, sussiste il problema della mancanza di diversificazione spaziale, per cui gli investitori nel buy-to-let hanno più probabilità di essere colpiti dagli squilibri regionali rispetto alle società immobiliari o ai fondi immobiliari.
Uso proprio o vendita come opzione	Se un appartamento non può più essere affittato, esiste almeno la possibilità di venderlo come proprietà abitativa o di utilizzarlo personalmente. Oggi, in molti luoghi la domanda di proprietà abitativa supera l'offerta disponibile. Fintantoché i tassi d'interesse ipotecari non aumentano in modo significativo, la proprietà abitativa dovrebbe rimanere scarsa, il che riduce i rischi di vendita.
Rischio di liquidità	Ma la vendita di proprietà abitativa costa tempo e denaro. Anche in un buon contesto di mercato, un appartamento di proprietà o una casa unifamiliare non possono normalmente essere venduti entro un giorno o una settimana. La liquidità può essere limitata, soprattutto se il contesto di mercato si è notevolmente deteriorato. Gli immobili sono noti per il fatto che in tali fasi una vendita a breve termine non è possibile, o lo è solo con perdite finanziarie.
Nessuna proprietà esclusiva	Un altro rischio spesso sottovalutato è la strutturazione della proprietà per piani come forma di comproprietà. Le ristrutturazioni richiedono il consenso dei comproprietari. I conflitti d'interesse possono quindi portare a lunghi processi decisionali e, nel peggiore dei casi, ad anni di blocchi.
Non vanno sottovalutati dispendi e costi personali	Gli investitori non dovrebbero inoltre sottovalutare lo sforzo che comporta il possesso di un appartamento in affitto. Nella maggior parte dei casi, il coinvolgimento di un'amministrazione esterna non sarà probabilmente opportuno dal punto di vista finanziario, per cui l'amministrazione e la locazione devono di solito venir assunte dal proprietario. Con l'aumento dell'età dell'edificio, anche il problema della manutenzione e della ristrutturazione può diventare una sfida. Ciò è particolarmente problematico se non sono state accantonate riserve sufficientemente elevate o se non è più possibile trovare locatari a causa delle condizioni dell'immobile.
Trattamento a livello creditizio come proprietà abitativa	Nonostante i rischi esistenti, la proprietà abitativa in affitto ha un carattere di rischio diverso per gli istituti di credito rispetto ai tradizionali appartamenti in affitto. Per determinare la sostenibilità economica (sul piano calcolatorio) si tiene conto non solo del reddito da locazione, ma anche del reddito personale del proprietario, come nel caso della proprietà abitativa occupata dal proprietario stesso. Quindi, anche se l'affitto viene meno, un immobile in buy-to-let dovrebbe rimanere effettivamente sostenibile per il proprietario. Inoltre, la regolamentazione per la concessione di crediti, ripetutamente inasprita, impedisce un'eccessiva accumulazione di rischi.
La domanda rimarrà elevata nonostante l'aumento dei rischi di mercato	Nei prossimi anni i finanziamenti per il buy-to-let rimarranno richiesti. Anche se la pressione normativa dovrebbe rimanere elevata o addirittura intensificarsi, finché persisterà il contesto di bassi tassi d'interesse, l'acquisizione di proprietà abitativa a scopo di reddito rimarrà interessante. Ma poiché l'eccesso di offerta sul mercato degli appartamenti in affitto dovrebbe continuare a crescere (cfr. capitolo sugli appartamenti in affitto, pag. 24), i potenziali investitori devono essere consapevoli dei rischi e prestare molta attenzione alla commerciabilità dell'immobile che stanno acquistando.

Tassi bassi sempre a sostegno

Le condizioni quadro per la proprietà abitativa rimangono interessanti. Tuttavia, anche nel 2020 i requisiti finanziari per l'acquisto di una casa costituiranno un grosso ostacolo per i nuovi acquirenti.

Nuovo calo dei costi correnti per la proprietà

La situazione di mercato rimane interessante per i proprietari di abitazioni. Nell'arco di un anno, il tasso d'interesse medio di tutte le ipoteche in essere è sceso nuovamente, passando dall'1,47% all'1,39% (fig. 7). Secondo le nostre stime, l'anno scorso un proprietario di abitazione ha dovuto così pagare mediamente solo CHF 4930 di interessi ipotecari per il suo alloggio. Visto che i tassi d'interesse erano già molto bassi, nel 2019 i risparmi sono stati limitati, e sono ammontati a soli CHF 186 rispetto all'anno precedente. Tuttavia, dal 2008, l'onere si è ridotto di oltre il 50%, il che rappresenta un risparmio superiore a CHF 5000 all'anno.

Diminuzione media dell'onere anche nel 2020

Nell'anno in corso non si registreranno grandi cambiamenti a livello dei costi delle abitazioni per i proprietari, con l'onere medio degli interessi tendenzialmente ancora in discesa. Anche se prevediamo che gli interessi per nuove ipoteche saranno leggermente più alti rispetto all'anno scorso, i proprietari con un'ipoteca fissa a lungo termine in scadenza dovrebbero, in caso di proroga, beneficiare nella maggior parte dei casi di interessi ipotecari più bassi rispetto a qualche anno fa. La proprietà abitativa rimane quindi più economica di un appartamento in affitto, anche calcolando tutti i costi. Il desiderio di possedere le proprie quattro mura continuerà quindi a stimolare la domanda anche nell'anno in corso.

Effetto negativo della congiuntura in secondo piano

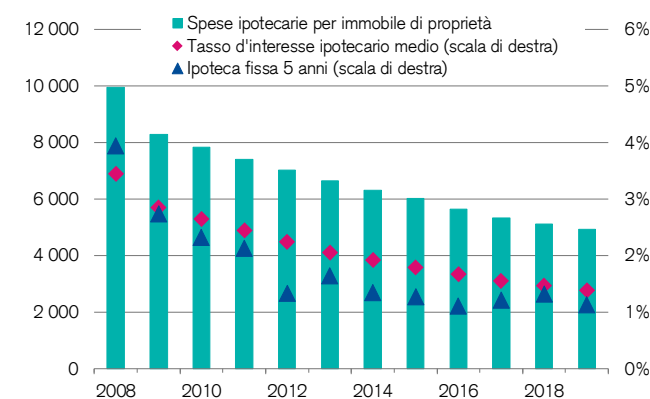
In contrasto col contesto interessante dei tassi, la congiuntura non è attualmente molto favorevole. Nel 2019, l'economia ha registrato un incremento pari solo a metà del suo potenziale. La leggera accelerazione della crescita prevista per il 2020 è attribuibile a un numero maggiore di giorni lavorativi e all'afflusso di entrate da licenze alle organizzazioni sportive internazionali con sede in Svizzera, ed è improbabile che sia percettibile. Ciononostante, la politica monetaria espansiva e l'andamento finora sorprendentemente robusto dell'occupazione dovrebbero tenere sotto controllo le tendenze recessive. Non è tuttavia nemmeno molto probabile un passaggio a una crescita più vigorosa. I redditi delle economie domestiche dovrebbero quindi crescere di meno rispetto all'anno precedente. Tuttavia, poiché da un lato la domanda viene razionata da una rigida regolamentazione, mentre dall'altro predomina l'andamento positivo dei tassi, il fattore congiunturale svolge al momento solo un ruolo secondario.

La sostenibilità effettiva sarebbe assicurata ...

Nonostante l'aumento dei prezzi, l'onere effettivo sul reddito per l'acquisto di proprietà abitativa è nuovamente diminuito. Acquistando un appartamento di proprietà medio di nuova costruzione, l'anno scorso un proprietario a medio reddito ha dovuto spendere il 14,5% del suo reddito per ipoteca, ammortamento e manutenzione (media 1996–2019: 15,8%). Anche per una casa unifamiliare, l'onere, pari al 20,5%, è stato inferiore alla media a lungo termine del 23,2% (fig. 8).

Fig. 7: Bassi costi finanziari per i proprietari esistenti

Onere ipotecario per immobile di proprietà in CHF; tasso d'interesse ipotecario medio al 30 settembre di ogni anno

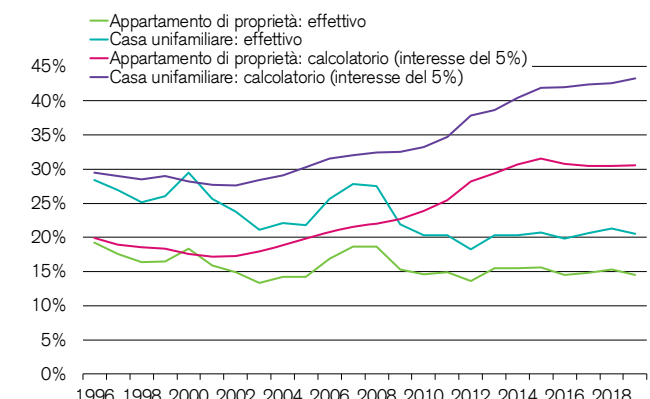


Fonte: Credit Suisse, BNS, UFAB

Ultimo rilevamento: 2019

Fig. 8: Sostenibilità calcolatoria: un grande ostacolo

Sostenibilità per un'economia domestica media in % del reddito (ipotesi: nuova costruzione, manutenzione 1%, anticipo 80%, ammortamento 2/3 in 15 anni)



Fonte: Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2019

... ma il grande ostacolo è la sostenibilità sul piano calcolatorio

Nonostante il basso onere effettivo, la domanda di proprietà abitativa rimane, in ultima analisi, limitata, a causa degli elevati requisiti per il capitale previsti dalle regolamentazioni per l'acquisto di tali immobili. Oggi un'economia domestica a medio reddito deve spendere, sul piano calcolatorio, il 43,2% del proprio reddito per una nuova casa unifamiliare di standard medio (fig. 8). Questo valore è ben al di sopra della soglia critica del 33% e spiega la scarsa domanda per le case unifamiliari. Per gli appartamenti di proprietà, l'onere del 30,6% è appena al di sotto della soglia del 33%. Di conseguenza, anche l'appartamento di proprietà rimane fuori dalla portata di un numero considerevole di economie domestiche. Nell'insieme, la sostenibilità per la proprietà abitativa (casa unifamiliare e appartamento) è superiore al valore soglia in 63 delle 106 regioni svizzere.

Nuovo record per l'Housing Affordability Index

Il forte aumento dei prezzi degli ultimi anni e i suoi effetti sulla domanda potenziale si riflettono nell'Housing Affordability Index (HAI). Questo indicatore mostra quanti redditi annuali sarebbero necessari per l'acquisto di una proprietà abitativa se non venisse accesa alcuna ipoteca. In media nazionale, l'HAI si attesta nel frattempo a 5,6 redditi annui per un appartamento di proprietà e a 7,6 redditi annui per una casa unifamiliare (fig. 9). A titolo di raffronto: nel 2001 i valori corrispondenti per i due segmenti si attestavano ancora rispettivamente a 3,3, risp. a 5,2 redditi annuali.

La proprietà in alcuni luoghi è due volte più conveniente che nelle regioni più care

La figura 10 illustra l'HAI per gli appartamenti di proprietà nelle 106 regioni della Svizzera. In molte località dei laghi di Zurigo, Zugo e Ginevra, per un appartamento di proprietà medio sono oggi necessari ben più di otto redditi annui. La situazione è simile in molte regioni turistiche. Al contrario, il numero di redditi necessari è notevolmente inferiore in molte regioni dell'Altopiano. Nella regione di Aarau, ad esempio, attualmente sono sufficienti 5,1 redditi annuali. E, in singole regioni, come quella di Thal o nel Giura, non sono necessari nemmeno quattro redditi annuali.

Dinamica della domanda più solida nella fascia di prezzo bassa

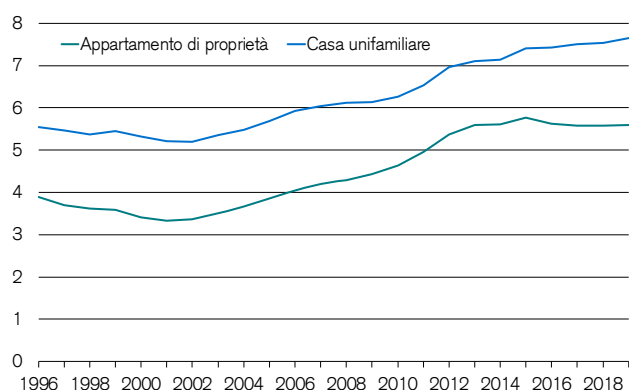
Considerate le elevate esigenze finanziarie per l'acquisto di proprietà abitativa, non sorprende che la domanda mostri l'andamento più dinamico nella fascia di prezzo bassa. Una valutazione degli abbonamenti di ricerca sulle varie piattaforme online da parte di RealMatch360 mostra che la dinamica è la più sostenuta, sia per gli appartamenti che per le case unifamiliari, nella fascia di prezzo bassa. Di contro, il numero di abbonamenti di ricerca nel segmento di prezzo superiore è diminuito in entrambe le forme residenziali.

Prospettive 2020: domanda praticamente invariata

Nel 2020, grazie ai tassi d'interesse favorevoli, è probabile che la proprietà abitativa rimanga popolare come nell'anno precedente. Nel frattempo, gli elevati requisiti di finanziamento derivanti dai livelli di prezzo raggiunti stanno avendo un analogo effetto frenante, per cui ipotizziamo che la domanda rimanga praticamente invariata rispetto all'anno precedente. A causa dei prezzi eccessivamente elevati nei dintorni dei principali centri, molte economie domestiche dovrebbero concentrarsi sempre più su comuni ben accessibili al di fuori delle regioni dai prezzi elevati, dove la proprietà abitativa è ancora abbastanza abbordabile.

Fig. 9: Peggioramento dell'Housing Affordability Index

Numero di redditi annui necessari per l'acquisto di una proprietà abitativa

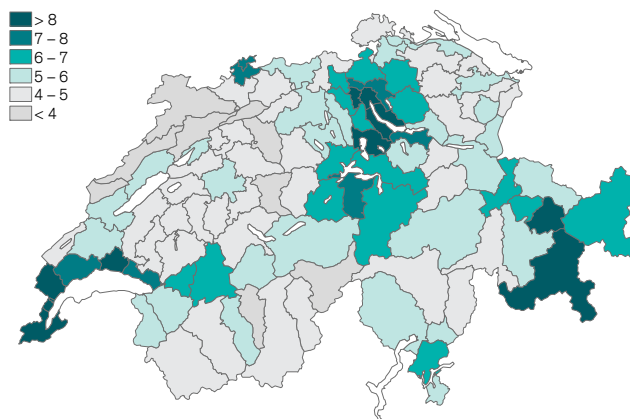


Fonte: Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2019

Fig. 10: Disparità regionali in termini di accessibilità economica

Numero di redditi annui necessari per l'acquisto di un appartamento di proprietà



Fonte: Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2019

I tassi d'interesse negativi frenano l'offerta

L'attività edilizia nel settore della proprietà abitativa continuerà a diminuire nell'anno in corso. Il mercato focus sulla costruzione di appartamenti in affitto determina progetti in proprietà più piccoli e un aumento dell'attività edilizia al di fuori delle località centrali.

L'attività edilizia è diminuita ancora nel 2019

L'attività edilizia nel settore della proprietà abitativa è ancora in calo. Con 7'000 unità, l'incremento netto di nuove case unifamiliari è diminuito anche nel 2019. Se raffrontato allo stock esistente, ciò rappresenta un aumento di solo lo 0,7%. Di contro, la costruzione di appartamenti di proprietà si è stabilizzata rispetto all'anno precedente. Nell'arco di un anno sono stati messi sul mercato circa 14'000 nuovi appartamenti di proprietà. Ciò corrisponde a un ampliamento dell'1,2%. Tuttavia, a differenza delle case unifamiliari, in questo segmento non si può parlare di una debole attività edilizia, ma piuttosto di una normalizzazione graduale negli ultimi anni, partendo da livelli elevati.

Attendersi una più lenta flessione dell'attività edilizia per le case unifamiliari

In considerazione della ridotta attività edilizia, non si prevede un'inversione di tendenza nell'anno in corso. Al contrario: nell'arco dello scorso anno, il numero di case unifamiliari per cui è stato rilasciato un permesso è sceso di un ulteriore 15%, a circa 5'900 unità (fig. 11). Rispetto alla media a lungo termine, ciò rappresenta un calo del 47%. La flessione dovrebbe rallentare un po' in futuro, dato che le attuali domande edilizie per case unifamiliari presentano un andamento laterale. Tuttavia, ciò non dovrebbe ripercuotersi sull'incremento netto prima del 2021.

Attività edilizia ancora in calo per gli appartamenti di proprietà

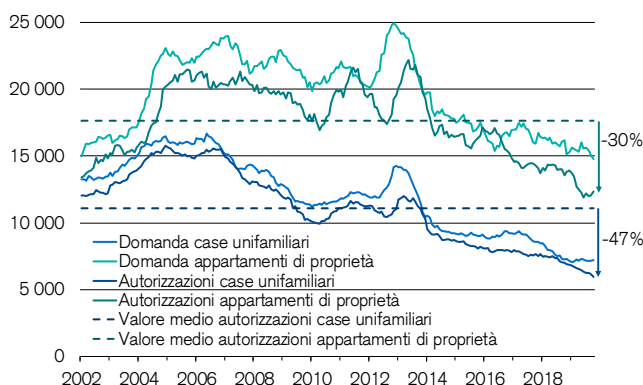
Nello stesso periodo di tempo sono stati approvati quasi 12'400 appartamenti di proprietà. Ma con un calo dell'8,7%, la diminuzione è stata meno marcata rispetto alle case unifamiliari. Il crescente disallineamento tra le domande e le autorizzazioni edilizie indica anche che ci sono stati ritardi nel processo di approvazione di alcuni progetti. Tuttavia, le domande edilizie per i nuovi appartamenti sono tuttora in calo. Il numero di appartamenti di proprietà di nuova costruzione dovrebbe dunque continuare a diminuire anche dopo il 2020.

I tassi d'interesse negativi favoriscono la costruzione di appartamenti in affitto

Alla luce dei tassi ipotecari ancora molto bassi e del conseguente desiderio di proprietà abitativa, il forte calo dell'attività edilizia nell'ambito della proprietà abitativa osservato negli ultimi anni è sorprendente. I tassi d'interesse negativi non hanno quindi solo un effetto positivo per i potenziali proprietari: rendono altresì più costosa la proprietà abitativa e fanno sì che le case unifamiliari, in particolare, diventino inaccessibili. Al momento, la costruzione di appartamenti in affitto nell'ambito di case plurifamiliari è più facile e più redditizia per i costruttori, poiché gli investitori sono molto interessati ad appartamenti in affitto e liberano i costruttori dal laborioso processo di vendita dei singoli appartamenti.

Fig. 11: Attività edilizia ancora in calo

Domande e autorizzazioni edilizie in numero di unità abitative, somma mobile su 12M

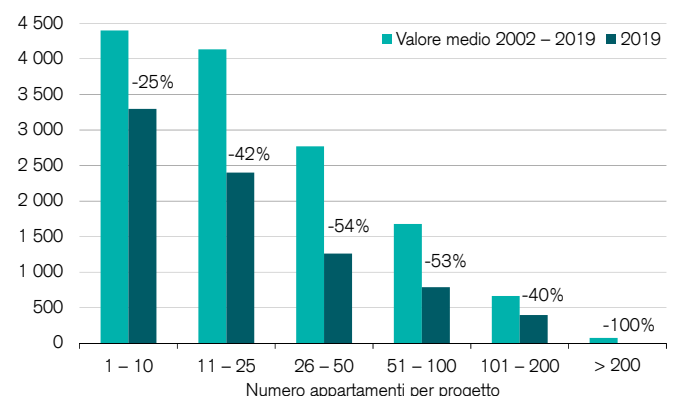


Fonte: Baublat, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 11/2019

Fig. 12: Sempre meno progetti di grandi dimensioni

Autorizzazioni edilizie appartamenti di proprietà in numero di unità abitative, per dimensioni del progetto



Fonte: Baublat, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 11/2019

Progetti per appartamenti di proprietà sempre più piccoli

Non sorprende quindi che vengano realizzati sempre meno progetti immobiliari di grandi dimensioni. Oggi, il 41% di tutti gli appartamenti di proprietà viene costruito nell'ambito di progetti con non più di dieci appartamenti, spesso con privati e non costruttori professionisti quali proprietari degli edifici. Nel 2010 questa quota era solo del 27%. Sebbene oggi, anche nell'ambito di progetti con un massimo di dieci unità abitative, venga generato il 25% di appartamenti in meno rispetto alla media pluriennale, il calo è più pronunciato nei progetti di dimensioni più grandi (fig. 12).

Meno progetti per appartamenti di proprietà in località centrali ...

Il crescente spostamento dell'attività edilizia dal segmento degli appartamenti di proprietà agli appartamenti in affitto è percepibile anche dal punto di vista regionale. L'attività edilizia nell'ambito della proprietà abitativa si sta progressivamente spostando dai centri di grandi e medie dimensioni e dai loro agglomerati verso comuni periurbani e rurali, dove i progetti di proprietà competono meno coi progetti che prevedono appartamenti in affitto. Oggi i progetti con appartamenti di proprietà rappresentano solo il 9% di tutte le unità abitative autorizzate nei centri di grandi e medie dimensioni (fig. 13). Un ulteriore 27% degli appartamenti è in costruzione nei comuni di agglomerato di questi centri. Nel 2002, il 13% di tutti gli appartamenti di proprietà venne realizzato nei centri di grandi e medie dimensioni e il 38% nei loro comuni di agglomerato.

... e più progetti in zone rurali

La quota di progetti per appartamenti di proprietà nei comuni rurali è invece gradualmente aumentata: nel 2002 era pari solo al 9% e oggi è più del doppio, al 21%. A differenza degli altri tipi di comuni, anche il numero assoluto di appartamenti di proprietà approvati è leggermente superiore alla media pluriennale. Anche nei comuni periurbani tale quota è passata dal 23% al 30%. Di conseguenza, quando si acquistano le proprie quattro mura, si dovrà accettare sempre più spesso una distanza maggiore dai centri di grandi e medie dimensioni. È quindi probabile che il tempo necessario per il pendolarismo aumenti ulteriormente (cfr. capitolo sul pendolarismo, pag. 18).

Quadro analogo per le case unifamiliari

Un quadro analogo si rileva nell'ambito delle case unifamiliari. Anche in questo caso, la percentuale di nuove autorizzazioni edilizie si è spostata da località in prossimità dei centri a zone rurali. Mentre, nel 2002, ancora il 31% delle case unifamiliari appena approvate si trovava in centri di grandi e medie dimensioni e nei loro agglomerati, questo dato è sceso nel frattempo a solo il 25%. Tuttavia, in cifre assolute, i permessi per le case unifamiliari sono in calo anche nei comuni rurali.

Costruzione di immobili di proprietà focalizzata sull'Altopiano senza i centri

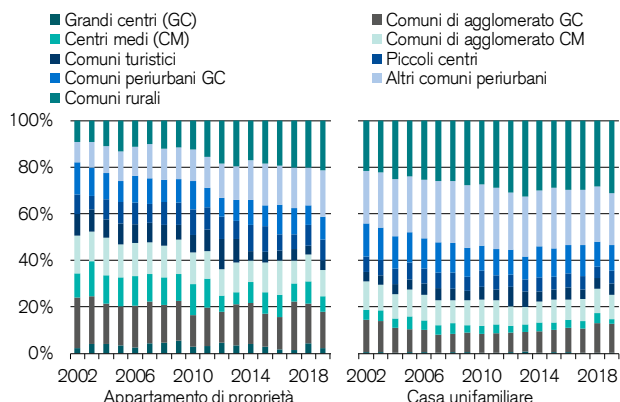
La figura 14 mostra la prevista espansione della proprietà abitativa per regione nel 2020. In 52 delle 110 regioni, l'attività di costruzione dovrebbe essere inferiore a quella dell'anno precedente. Un aumento relativamente elevato lo si può osservare innanzitutto al di fuori delle ubicazioni centrali. Tuttavia – come ad esempio nel canton Argovia – esistono regioni in prossimità dei centri dove la costruzione continua a espandersi a un ritmo considerevole. Di contro, l'attività edilizia nelle zone di montagna è a un livello molto basso a causa delle restrizioni sulla costruzione di residenze secondarie.

Nessuna inversione di tendenza in vista

Stando alle loro informazioni, alcune società immobiliari, che negli ultimi anni si erano astenute dal promuovere gli appartamenti di proprietà, vogliono ora concentrarsi di nuovo sulla proprietà abitativa. Considerato il continuo aumento degli sfiti per gli appartamenti in affitto, questa intenzione è probabilmente legata anche al desiderio di una migliore diversificazione. Tuttavia, finché persisteranno i tassi d'interesse negativi, gli incentivi a favore di progetti di appartamenti in affitto rimarranno intatti.

Fig. 13: Spostamento dei progetti in proprietà verso la periferia

Autorizzazioni edilizie per tipologia di comune, quota in %

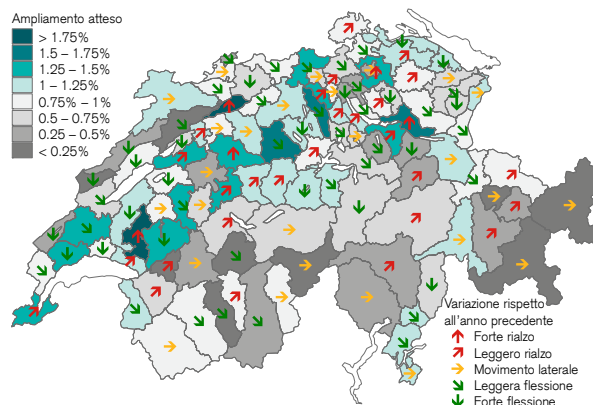


Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 11/2019

Fig. 14: Ridotto ampliamento previsto nelle ubicazioni centrali

Ampliamento previsto della proprietà, in % del patrimonio di proprietà abitativa, 2020



Fonte: Baublatt, Credit Suisse, Geostat

Ultimo rilevamento: 11/2019

Moderata crescita dei prezzi

Alla domanda di proprietà si contrappone un'attività di costruzione troppo bassa. I prezzi dovrebbero quindi continuare a crescere moderatamente.

Eccedenza della domanda per la proprietà abitativa

Il mercato per la proprietà abitativa rimane influenzato dai tassi d'interesse negativi, poiché grazie ai tassi interessanti, il desiderio di proprietà abitativa è aumentato ulteriormente. Quest'ultimo è attenuato solo dalle prospettive congiunturali meno favorevoli e, in particolare, dagli elevati requisiti di finanziamento. Ne risulta una domanda elevata analoga a quella dell'anno scorso, che il calo dell'offerta di nuove costruzioni non riesce a soddisfare. La carenza di offerta sul mercato della proprietà abitativa dovrebbe quindi accentuarsi ulteriormente.

Ulteriore calo della durata di commercializzazione

Il calo delle spese di commercializzazione per la proprietà abitativa conferma l'eccesso di domanda. La durata delle inserzioni – ovvero il numero di giorni durante i quali un immobile viene pubblicizzato online – è diminuita. Per un appartamento di proprietà di medie dimensioni, la media è appena di 83 giorni, per una casa unifamiliare solo di 78 giorni (fig. 15). Le spese di commercializzazione sono quindi tornate al basso livello di fine 2014, prima che l'inasprimento delle misure di autoregolamentazione limitasse la domanda e le facesse aumentare significativamente.

Il segmento dei prezzi elevati rimane il più impegnativo

Nel segmento di prezzo elevato, la situazione di mercato è migliorata costantemente negli ultimi anni, ma la commercializzazione rimane molto più impegnativa rispetto a prima dell'introduzione dei provvedimenti di regolamentazione. La commercializzazione di immobili, i cui prezzi sono dal 30% al 50% superiori alla media regionale, richiede in media 13 giorni in più per gli appartamenti di proprietà e 17 giorni in più per le case unifamiliari. Gli immobili, i cui prezzi sono superiori di oltre il 50% alla media regionale, richiedono addirittura 42, risp. 33 giorni in più.

Ubicazioni centrali le più ricercate

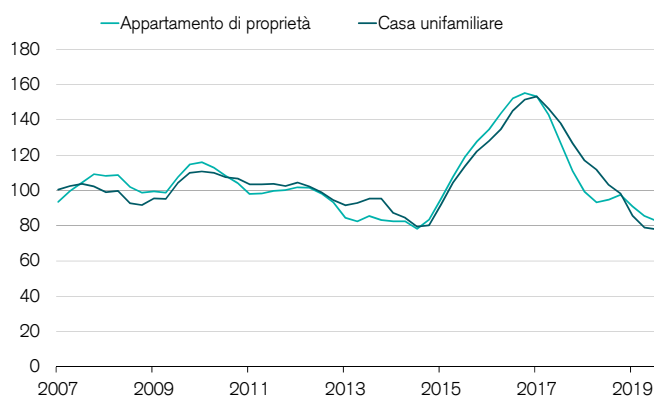
Gli immobili nelle ubicazioni centrali vengono venduti più velocemente. Le durate di inserzione più brevi si registrano nei dintorni di Zurigo e Winterthur. Un appartamento di proprietà a Winterthur, ad esempio, viene pubblicizzato in media solo per 42 giorni, nei comuni intorno alla città solamente per 48 giorni. Al contrario, in molte regioni di montagna è necessario uno sforzo molto maggiore.

Leggero calo delle superfici sfitte nel segmento della proprietà abitativa

A differenza degli appartamenti in affitto, la percentuale delle superfici sfitte nell'ambito della proprietà abitativa è in calo. Il numero di immobili di proprietà vuoti è diminuito complessivamente di 72 unità abitative. Un calo di 412 unità per gli appartamenti di proprietà è compensato da un aumento di 340 unità per le case unifamiliari. La crescita dei prezzi delle case unifamiliari molto più forte registrata negli ultimi anni sembra quindi chiedere il suo tributo. Nel complesso, le percentuali di superfici sfitte nell'ambito della proprietà abitativa sono piuttosto basse: 0,53% per gli appartamenti di proprietà e 0,64% per le case unifamiliari. La proprietà abitativa vacante rimane quindi una rarità in molte località della Svizzera, soprattutto nei centri e nei loro agglomerati (fig. 16).

Fig. 15: Diminuzione della durata di commercializzazione

Durata di inserzione per case unifamiliari e appartamenti di proprietà, in giorni

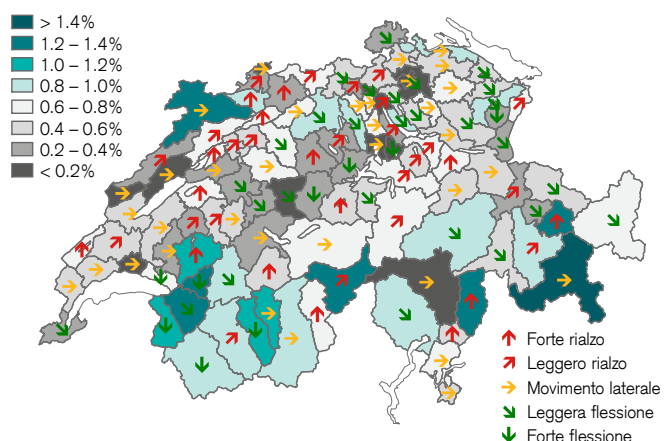


Fonte: Meta-Sys SA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Fig. 16: Poco sfitto nell'ambito della proprietà abitativa

Superfici sfitte nella proprietà abitativa (appartamenti di proprietà e case unifamiliari) a livello regionale, in % del patrimonio esistente



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 06/2019

Regioni di montagna con tassi di affitto decisamente più elevati

Previsto per il 2020 un ulteriore calo delle superfici sfitte

La scarsità si manifesta in una crescita positiva dei prezzi

Prezzi della proprietà in rialzo anche nel 2020

Leggero incremento degli squilibri

I tassi di affitto più elevati sia per gli appartamenti di proprietà che per le case unifamiliari si rilevano nel Giura e nelle Alpi. Anche se nelle regioni di montagna le superfici sfitte sono in calo, l'eccesso di offerta, generatosi prima dell'entrata in vigore delle nuove disposizioni sulle residenze secondarie, è stato solo parzialmente eliminato.

In considerazione della leggera eccedenza della domanda e della conseguente penuria di proprietà abitativa, che tendenzialmente dovrebbe accentuarsi ulteriormente, per l'anno in corso prevediamo un ulteriore leggero calo delle superfici sfitte per le abitazioni di proprietà. Tuttavia, considerati i livelli già bassi, il calo dovrebbe rimanere entro limiti moderati e, come già l'anno precedente, evidenziare chiare differenze a livello regionale.

L'offerta insufficiente si riflette anche nell'andamento dei prezzi. Nel corso dell'anno i prezzi nel segmento di prezzo medio sono aumentati del 2,1% per gli appartamenti di proprietà e del 2,4% per le case unifamiliari (fig. 17). In entrambi i segmenti, la crescita dei prezzi ha recentemente perso un po' del suo slancio, che interpretiamo come un consolidamento di un aumento dei prezzi che in precedenza era stato un po' eccessivo. Con poche eccezioni, dove si osservano cali moderati, i prezzi della proprietà sono in aumento in quasi tutte le regioni (fig. 18).

Prevediamo un aumento dei prezzi della proprietà anche nel 2020. I bassi tassi ipotecari e il calo delle nuove costruzioni ci fanno prevedere una crescita positiva dei prezzi di circa il 2%. Non ci si devono attendere valori notevolmente più alti, considerati gli efficaci freni a livello di regolamentazione. Come nel 2019, i prezzi degli appartamenti di proprietà (+1,5%) dovrebbero aumentare meno dei prezzi delle case unifamiliari (+2,2%).

L'anno scorso l'andamento dei prezzi e dei redditi si è nuovamente dissociato in modo più marcato, soprattutto a causa dell'aumento dinamico dei prezzi delle case unifamiliari. Dopo un leggero miglioramento nel 2016 e una crescita minima nel 2017/2018, lo squilibrio a lungo termine tra l'andamento dei prezzi e quello dei redditi si è quindi di nuovo leggermente ampliato. Finché i tassi ipotecari rimarranno così bassi, è improbabile che questa tendenza cambi. Le misure di regolamentazione sono in grado di impedire parzialmente il disallineamento, ma non completamente.

Fig. 17: Incremento dei prezzi in tutti i segmenti

Tassi di crescita annui per segmento di prezzo

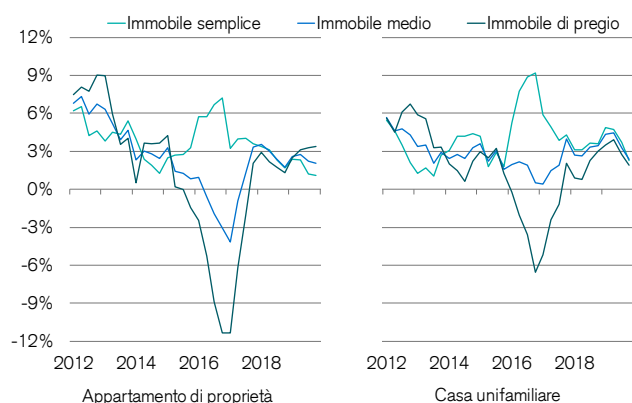
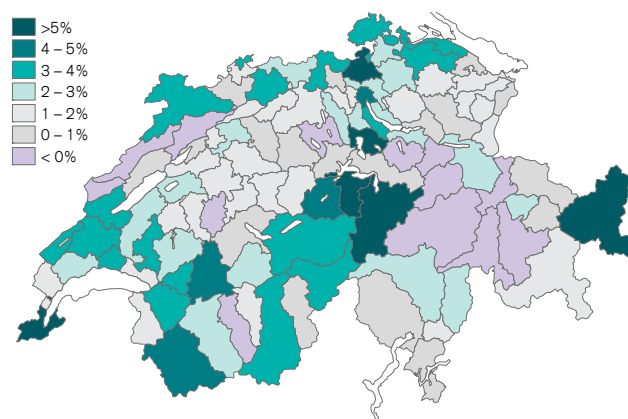


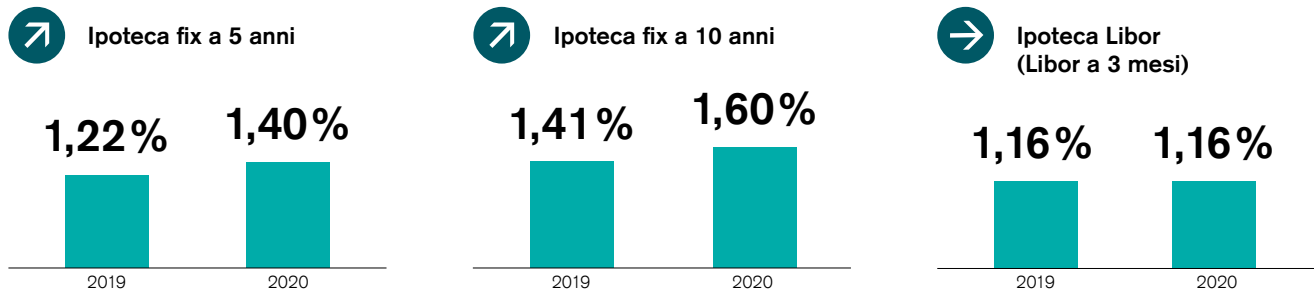
Fig. 18: Prezzi per la maggior parte in crescita a livello regionale

Tassi di crescita annua della proprietà abitativa (segmento medio)



Penuria di proprietà abitativa

Interessi ipotecari



Domanda

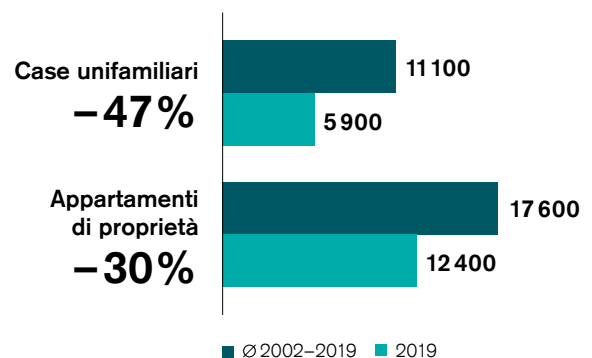


- I tassi ipotecari più bassi stimolano la domanda
- Gli alti livelli dei prezzi e la rigida regolamentazione frenano la domanda

2020: impulsi della domanda ampiamente neutralizzati

Offerta

Autorizzazioni edilizie in unità abitative



Superfici sfitte

- Domanda invariata, ma contrazione dell'offerta

2020: leggero calo degli sfitti



0,64%
Case unifamiliari
2019

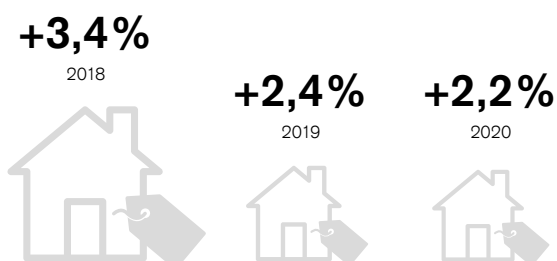


0,53%
Appartamenti di proprietà
2019

Crescita dei prezzi

Crescita dei prezzi di transazione in %

Case unifamiliari



Appartamenti di proprietà



Un popolo di pendolari

Per un numero crescente di occupati il luogo di residenza non coincide con il luogo di lavoro. I pendolari alleggeriscono così i mercati immobiliari delle città e favoriscono l'assorbimento delle abitazioni nell'agglomerato. L'analisi dei flussi di pendolari permette agli sviluppatori di trarre interessanti conclusioni sulla distribuzione spaziale della domanda.

Luogo di residenza e di lavoro non coincidono

La crescente divisione del lavoro e la specializzazione, considerate la forza trainante del benessere sempre maggiore nelle economie moderne, sono all'origine di un incremento del pendolarismo. La specializzazione sempre più alta rende più specifici non solo i requisiti di lavoro, ma anche i profili di chi lo cerca. Combinando questi due aspetti il più possibile, gli occupati possono massimizzare sia la loro retribuzione che la loro motivazione, tuttavia a scapito di un tragitto di lavoro più lungo. Ma le migliori infrastrutture di trasporto consentono ai pendolari di mantenere entro certi limiti le conseguenze personali negative della crescente separazione fisica tra luogo di residenza e di lavoro.

I pendolari frenano i prezzi degli appartamenti nei centri

La concentrazione di aziende e posti di lavoro negli agglomerati urbani incanala il volume dei pendolari. I flussi di pendolari che ne derivano sono tanto maggiori quanto più la società limita la densità abitativa e quindi l'offerta di appartamenti negli agglomerati urbani attraverso la pianificazione territoriale. Per i pendolari, i vantaggi di una qualità abitativa più elevata e di affitti più bassi al di fuori dei centri superano gli svantaggi in termini di tempo e denaro per il maggiore tragitto verso il posto di lavoro. I pendolari riducono così la pressione della popolazione negli agglomerati urbani. Senza pendolarismo, i prezzi degli appartamenti nelle città esploderebbero.

Interessanti conclusioni per gli investitori immobiliari

L'analisi del pendolarismo permette di trarre interessanti conclusioni su effetto di attrazione dei poli del mercato del lavoro, dimensione dei bacini di utenza ed efficienza delle infrastrutture di trasporto. Grazie a queste informazioni è possibile ottimizzare le stime della domanda per i progetti di costruzione sia per gli uffici che per gli immobili residenziali. I comuni a distanza di pendolarismo dai poli del mercato del lavoro beneficiano del potere reddituale dei pendolari. La loro attrattiva come luogo di residenza non è determinata dalle distanze geografiche, ma dai collegamenti di trasporto, ossia dai tempi di percorrenza tra i luoghi di residenza e di lavoro. Il pendolarismo promuove l'equilibrio regionale, nella misura in cui i maggiori redditi salariali generati negli agglomerati urbani finanziano le tasse o le spese per i consumi nei comuni di residenza circostanti. Come risultato del ripiegamento dei pendolari, le città principali si espandono gradualmente nelle aree circostanti – uno sviluppo noto come «suburbanizzazione». Per i comuni nelle fasce di agglomerazione esterne, questo fenomeno è detto «periurbanizzazione».

Flussi di pendolari in crescita

Un milione di pendolari in più dal 1990

In Svizzera, il 90% degli occupati, ovvero quasi 4 mio. di persone, ha un posto di lavoro fisso fuori dall'edificio di residenza. Nelle statistiche dei trasporti sono definiti pendolari per motivi professionali. Dal 1990, il loro numero è aumentato di 1 mio. di persone. Di seguito, il termine pendolarismo si riferisce sia al pendolarismo intercomunale tra i comuni che al pendolarismo intracomunale all'interno del comune di residenza. Inoltre, ci sono circa 0,8 mio. di pendolari a scopo di formazione. Solo chi lavora a casa, come un agricoltore, o chi non ha un posto di lavoro associato a un determinato luogo non è considerato pendolare.

Il pendolarismo intercomunale è in aumento, ...

Attualmente, più di 2,6 mio. di occupati, ovvero il 71% di tutti i pendolari, lasciano i loro comuni di residenza per recarsi al lavoro. Tre decenni prima, questa cifra era di 1,7 mio., ovvero il 59%. Mentre il pendolarismo intercomunale è aumentato drasticamente dal 1990, il numero assoluto di pendolari intracomunali è leggermente diminuito in questo periodo (fig. 19). 1,1 mio. di persone, ovvero il 29% di tutti i pendolari, fanno ancora oggi la spola all'interno di un comune. A seconda delle dimensioni del comune di residenza, possono benissimo passare più tempo in viaggio rispetto a un pendolare tra due comuni diversi.

... ma per lo più si rimane nel proprio cantone

Anche se la grande maggioranza dei pendolari lascia il proprio comune per recarsi al lavoro, l'80% rimane nel cantone di residenza. Tuttavia, i confini cantonali stanno lentamente perdendo importanza: nel 1990, un pendolare su otto attraversava il confine cantonale, mentre oggi sono già uno su cinque. Questo andamento è anche un'indicazione del fatto che il luogo di residenza e di lavoro si stanno allontanando.

Distanza e tempi del pendolarismo non aumentano quasi più

In media, un pendolare in Svizzera ha bisogno di 30.6 minuti per recarsi al lavoro (fig. 20). Rapportato all'anno, un pendolare a tempo pieno potrebbe guardare 157 partite di calcio invece del tempo di viaggio giornaliero. La distanza media percorsa per il viaggio di sola andata è di 15 chilometri. Sia il tempo necessario che la distanza percorsa sono aumentati dall'inizio dell'indagine nel 2000, ma solo leggermente dal 2010.

Svizzera nella media internazionale

Secondo uno studio di Dalia Research, la Svizzera si trova solo nella media nel confronto internazionale dei tempi di pendolarismo.³ L'Austria è a un livello simile alla Svizzera con un minuto in più al giorno, mentre i pendolari tedeschi risparmiano 9 minuti al giorno. I pendolari in Gran Bretagna e negli USA, invece, hanno bisogno rispettivamente di 4 e 10 minuti in più al giorno.

Per lo più pendolarismo radiale, ...

I flussi di pendolari, suddivisi per tipo di comune, mostrano una forte attrazione dei centri. Solo i grandi, medi e piccoli centri nonché i comuni turistici evidenziano un saldo positivo dei pendolari (pendolari in arrivo, meno pendolari in partenza). La città di Zurigo è di gran lunga quella leader, con un saldo di quasi 170 000 occupati. Al secondo posto si posiziona la città di Berna, con un saldo pari alla metà. La figura 21 illustra quanto sia forte l'attrazione dei grandi centri. Nel complesso, i centri sono coinvolti nel 60,7% di tutti i movimenti dei pendolari intercomunali come luogo di lavoro e/o residenza. Questo cosiddetto pendolarismo radiale rappresenta quindi la maggior parte di tutti i flussi di pendolari intercomunali.

... ma il pendolarismo tangenziale cresce rapidamente

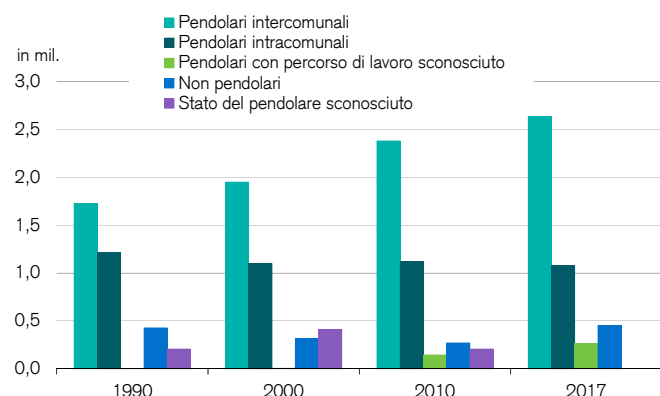
Negli ultimi decenni, però, i cosiddetti movimenti di pendolari tangenziali, che non toccano i centri, sono diventati molto più importanti. Oggi, i pendolari intercomunali che lavorano nei comuni d'agglomerato dei grandi centri si equivalgono quasi con quelli che lavorano nei centri stessi. In tre casi su cinque vivono in un altro comune d'agglomerato dei grandi centri. Ad esempio, quasi 1000 residenti di Dietikon sono occupati a Schlieren. Nella direzione opposta si registrano poco più di 600 persone.

Più occupati nei comuni d'agglomerato

Una delle ragioni principali dell'aumento del pendolarismo tangenziale è l'accresciuta importanza dei comuni d'agglomerato quale luogo di lavoro. Tra il 1995 e il 2008, la crescita dell'occupazione è stata di gran lunga maggiore nei comuni d'agglomerato dei grandi centri. Dal 2011, la dinamica di crescita si è spostata sempre più verso i comuni d'agglomerato dei centri di medie dimensioni. Ciò dimostra un maggior orientamento dell'occupazione verso i centri allargati.

Fig. 19: Più pendolari tra i comuni

Pendolari per categoria, cifre assolute dal 1990

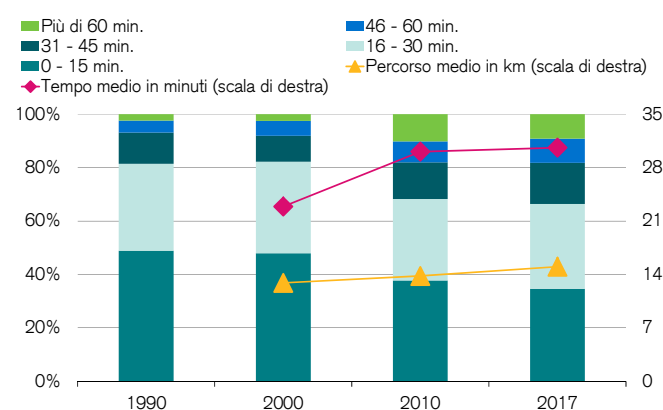


Fonte: Ufficio federale di statistica

Ultimo rilevamento: 2017

Fig. 20: Distanze sempre più lunghe verso il posto di lavoro

Pendolari per distanza verso il posto di lavoro (andata) e tempo medio in minuti



Fonte: Ufficio federale di statistica

Ultimo rilevamento: 2017

³ Il metodo di rilevazione scelto per questo studio differisce da quello utilizzato dall'Ufficio federale di statistica e i risultati non sono quindi comparabili.

I pendolari per lavoro continuano a preferire l'auto, ...

... ma solo per distanze inferiori ai 50 chilometri

I frontalieri verso la Svizzera sono aumentati notevolmente, ...

... mentre sono rari quelli dalla Svizzera

In tutta la Svizzera, il 54% dei pendolari utilizza un veicolo a motore privato (soprattutto auto) per recarsi al lavoro. Anche nel 1990 la percentuale era del 54%. Circa il 31% sceglie oggi il trasporto pubblico (TP) come mezzo di trasporto principale. Nel 1990 la percentuale era del 28%. Di conseguenza, il TP è cresciuto solo leggermente su base relativa. Nello stesso periodo la percentuale di pedoni e ciclisti è diminuita.

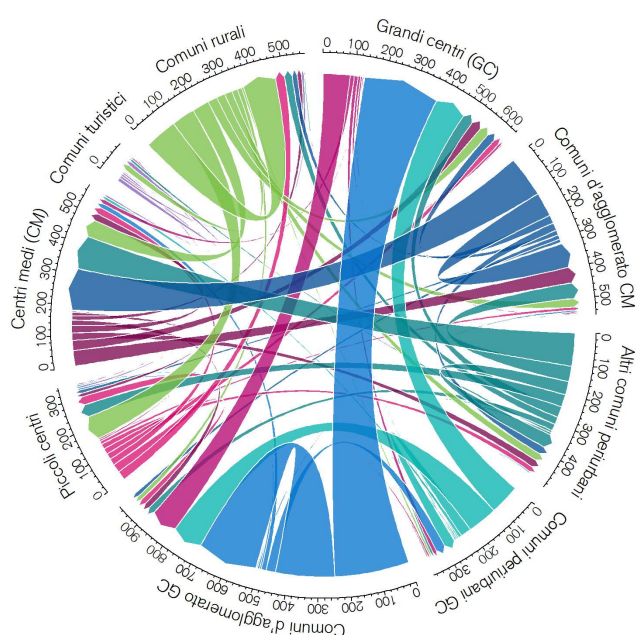
Mentre per le brevi e medie distanze il trasporto individuale motorizzato è ancora il più popolare, la maggior parte dei pendolari preferisce il TP per distanze superiori ai 50 chilometri (fig. 22). Poiché molte reti di TP sono fortemente focalizzate sui centri, i pendolari radiali sono più propensi a utilizzare il TP rispetto ai pendolari tangenziali. Negli ultimi anni, tuttavia, sono stati compiuti maggiori sforzi per migliorare i collegamenti di TP tra i comuni d'agglomerato, ad esempio nella zona di Zurigo con la Glattalbahn o la Limmattalbahn, attualmente in costruzione.

Nell'analisi precedente, i pendolari stranieri sono stati trascurati. Nel loro tragitto verso il lavoro attraversano non solo i confini comunali ma anche quelli nazionali e vengono chiamati frontalieri. Il loro numero è raddoppiato, passando da 163 000 alla fine del 2002 a 325 000 oggi (fig. 23). La maggior parte di loro proviene dalla Francia (177 000), seguita dall'Italia (77 000) e dalla Germania (60 000). Senza i frontalieri, i flussi di pendolari a Ginevra (85 000 frontalieri), in Ticino (68 000), a Basilea (34 000) o nel canton Vaud (32 000) non possono essere adeguatamente rappresentati. Le forze trainanti del crescente numero di frontalieri sono la minore disoccupazione e i salari più elevati in Svizzera, nonché l'Accordo di Schengen (2008), che rende molto più facile l'attraversamento delle frontiere. Secondo uno studio di Ecoplan, la reintroduzione dei controlli alle frontiere ridurrebbe il numero di frontalieri di una percentuale che si aggira tra il 27% il 62%.⁴

Esistono anche frontalieri del nostro paese con posti di lavoro all'estero. Tuttavia, con meno di 26 000 unità, il loro numero è molto più ridotto rispetto alla direzione opposta. L'afflusso di frontalieri, come altri flussi di pendolari, riduce la pressione all'insediamento nelle concentrazioni urbane svizzere. La carenza di appartamenti a Ginevra o Basilea, ad esempio, sarebbe notevolmente maggiore se i frontalieri non alleggerissero il mercato immobiliare locale. Ma questi flussi di pendolari causano anche un congestionamento del sistema di trasporto. Per questo motivo, in futuro il trasporto locale transfrontaliero dovrà essere ulteriormente ampliato. Proprio lo scorso dicembre, ad esempio, è stato inaugurato il Léman Express a Ginevra, la più grande rete celere regionale transfrontaliera d'Europa. Nel triangolo di Basilea esistono da tempo linee di TP transfrontaliere, come il collegamento tranviario verso Weil am Rhein (DE) o la linea per Saint-Louis (FR). Tuttavia, la pianificazione transfrontaliera di tali collegamenti è difficile e i progressi sono lenti.

Fig. 21: Pendolari nel vortice dei grandi centri

Flussi di pendolari per tipi di comune, cifre assolute in migliaia

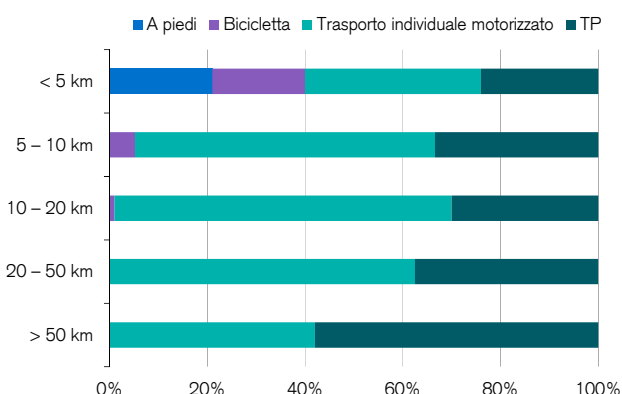


Fonte: Credit Suisse, Ufficio federale di statistica

Ultimo rilevamento: 2014

Fig. 22: Il trasporto pubblico (TP) è popolare per le lunghe distanze

Quota dei principali mezzi di trasporto per lunghezza del percorso, in %



Fonte: Ufficio federale di statistica

Ultimo rilevamento: 2016

⁴ Ecoplan: Volkswirtschaftliche Auswirkungen eines Wegfalls der Schengen-Assoziierung der Schweiz, Bern, 2017

Driver del pendolarismo

Il cambiamento del mondo del lavoro favorisce il pendolarismo

Il numero crescente di pendolari è fortemente legato ai cambiamenti del mondo del lavoro negli ultimi decenni. Le aziende stanno cercando di concentrare i loro dipendenti nel minor numero possibile di sedi. Ciò promuove lo scambio e l'innovazione, ma determina anche distanze per il pendolarismo più lunghe. Anche se rendere più flessibile l'orario di lavoro, compresa la promozione degli home office, può ridurre il numero di spostamenti necessari per il pendolarismo, il potenziale di riduzione è limitato. Anche nelle professioni in cui è sostanzialmente possibile lavorare da casa, i dipendenti non scelgono questa opzione quotidianamente. I vantaggi dell'interazione personale sul posto di lavoro sono troppo grandi. Anche il cambiamento dei percorsi di carriera ha un impatto. Al giorno d'oggi diversi cambiamenti di lavoro nell'ambito di una carriera non sono più insoliti. Ciò riduce l'incentivo a trasferirsi. Inoltre, oggi in una famiglia lavorano di solito entrambi i partner, il che significa che in molti casi almeno uno di loro non ha lo stesso luogo di residenza e di lavoro. Anche la percentuale di donne pendolari è aumentata dal 39% nel 1990 al 48% nel 2017.

Mantenimento del contesto sociale

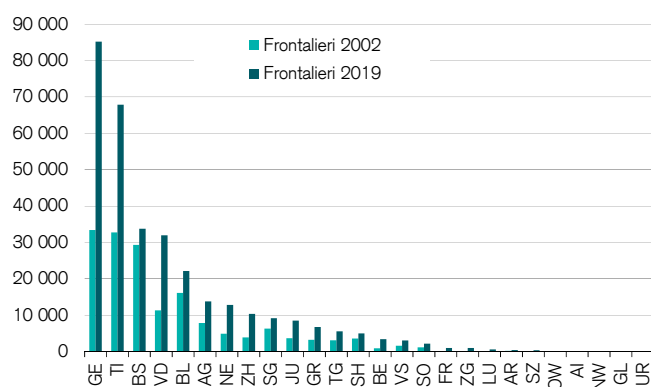
L'equilibrio tra lavoro e vita privata ha una priorità maggiore tra le giovani generazioni. Ciò include anche la cura delle relazioni sociali presso il luogo di residenza. Per mantenere la loro rete sociale, molti occupati sono più disposti a fare i pendolari che non a trasferirsi. Di tutte le persone, sono proprio i pendolari per lavoro che si sentono soggettivamente più mobili ad essere fondamentalmente i membri più sedentari della società.

La carenza di appartamenti fornisce una spinta al pendolarismo

Nelle concentrazioni urbane lo spazio abitativo è limitato. Le conseguenze sono affitti e prezzi elevati delle proprietà. Attualmente, lo spazio abitativo viene costruito principalmente al di fuori dei centri (cfr. capitolo sulla proprietà abitativa e sugli appartamenti in affitto). Chiunque desideri acquistare una proprietà abitativa è quindi costretto a guardare al di fuori dei grandi centri e dei rispettivi comuni di agglomerato. La figura 24 mostra come i prezzi degli appartamenti di proprietà diminuiscano notevolmente man mano che la distanza aumenta dalla città di Zurigo. In quest'ultima, il prezzo di un appartamento di proprietà medio di nuova costruzione con 110 m² di superficie abitabile è attualmente di CHF 1,73 mio. Se si mette in conto un viaggio di 30 minuti col TP, si pagano ancora in media circa CHF 950 000, come ad esempio a Mettmenstetten o Wangen (SZ). Per i comuni a un'ora di distanza, questa cifra si aggira in media intorno ai CHF 700 000 franchi. Per gli occupati con redditi molto elevati entra in gioco anche la componente fiscale, poiché si possono ottenere notevoli risparmi a seconda del comune di residenza.

Fig. 23: Forte aumento dei pendolari stranieri

Numero di frontalieri residenti all'estero, al 3° trimestre

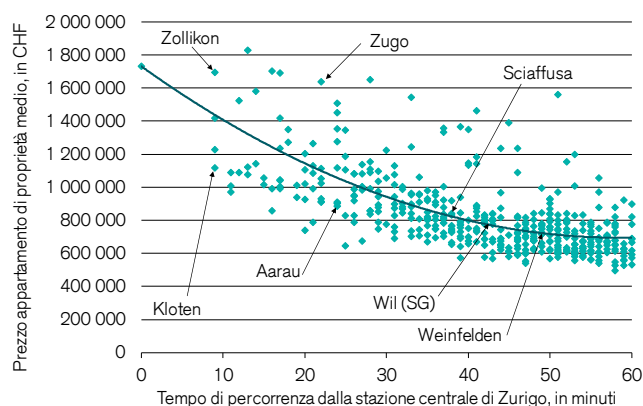


Fonte: Ufficio federale di statistica

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Fig. 24: Più ci si allontana dal centro, più scendono i prezzi

Prezzo per un appartamento di proprietà nuovo con 4.5 stanze in CHF e tempo di viaggio dalla stazione centrale di Zurigo



Fonte: Wüest Partner, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Altri fattori d'influenza

A promuovere o frenare la tendenza al pendolarismo vi sono vari parametri. Ad esempio, la deducibilità fiscale dei costi del pendolarismo a livello federale è stata recentemente limitata a CHF 3'000. Le normative cantonali variano molto da questo punto di vista. Le discussioni sulla possibilità di computare il tempo impiegato per il pendolarismo come orario di lavoro dovrebbero invece incoraggiare il pendolarismo. Dall'inizio dell'anno, ad esempio, i dipendenti della Confederazione possono contare il loro lavoro effettuato durante il tragitto come orario di lavoro, a condizione che il loro supervisore lo consenta. La semplice possibilità di poter utilizzare più attivamente il tempo del pendolarismo per determinate attività lavorative dovrebbe oggi dare un ulteriore impulso al pendolarismo. L'uso più sensato del tempo di pendolarismo grazie agli ausili tecnici dovrebbe anche ri-

durne gli effetti negativi. Diversi studi dimostrano svantaggi nonché danni alla salute e al benessere personale, soprattutto per i pendolari su lunghe tratte. Forse sottovalutiamo i costi reali del pendolarismo.

Internalizzazione dei costi esterni?

I costi reali del pendolarismo comprendono anche i costi esterni sostenuti dalla collettività, come la congestione del traffico, l'inquinamento e l'espansione urbana. Le discussioni sull'entità delle sovvenzioni al trasporto pubblico stanno diventando sempre più impellenti, anche per considerazioni di sostenibilità. Presumibilmente un'internalizzazione coerente dei costi esterni ridurrebbe notevolmente l'elevato livello di pendolarismo.

Flussi di pendolari e mercato immobiliare

Flussi di pendolari come indicatore per progetti di sviluppo

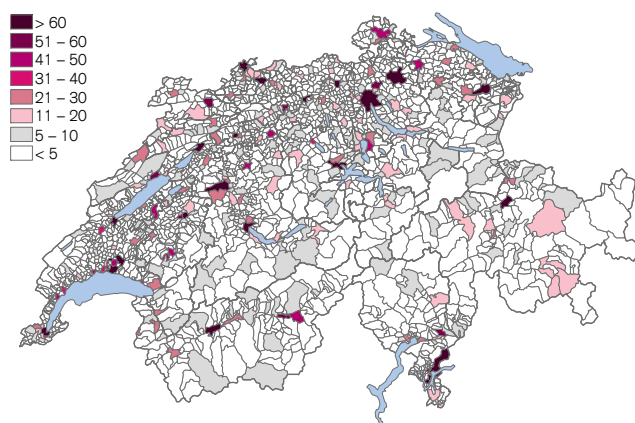
L'entità, la direzione e la variazione dei flussi di pendolari possono fornire informazioni preziose per la stima della domanda nei progetti di costruzione. Per ogni comune sono disponibili dati dettagliati sul numero e l'origine dei pendolari in arrivo, nonché sul numero e la destinazione dei pendolari in partenza. Essi permettono di ottenere un quadro relativamente preciso dei poli del mercato del lavoro e del loro effetto di attrazione nell'area circostante. Gli sviluppatori di superfici a uso ufficio possono, ad esempio, determinare l'entità dell'effetto di attrazione del centro regionale come polo del mercato del lavoro analizzando i saldi dei pendolari, la dimensione del bacino di utenza o semplicemente il numero di comuni dell'area circostante in cui il pendolarismo in uscita verso il centro regionale rappresenta più del 5% del totale (fig. 25).

Effetto di attrazione dei centri sovraregionali

Nella Svizzera centrale, ad esempio, la città di Zugo (45 comuni con una quota di pendolari in uscita >5%) ha un effetto di attrazione inferiore rispetto, ad esempio, al centro sovraregionale di Lucerna (96), ma nelle vicinanze di Zugo altri centri del mercato del lavoro sono raggruppati in una rete altamente competitiva con i comuni di Baar (29), Cham (12) e Risch (11). I solidi poli del mercato del lavoro garantiscono una domanda di appartamenti intatta per i costruttori di complessi residenziali – a condizione che i trasporti pubblici diretti siano sufficientemente efficienti. Altri centri sovraregionali con un bacino di pendolari importante sono, oltre ai grandi centri, le città di San Gallo, Winterthur, Friburgo, Bienne e Coira. Una rete di centri di lavoro può essere osservata anche intorno al grande centro di Losanna (307), con i centri satellite di Le-Mont-sur-Lausanne (41), Renens (35), Ecublens (32) e Morges (48).

Fig. 25: Poli del mercato del lavoro in Svizzera

Luoghi per numero di comuni di origine dei pendolari con pendolari in uscita > 5%

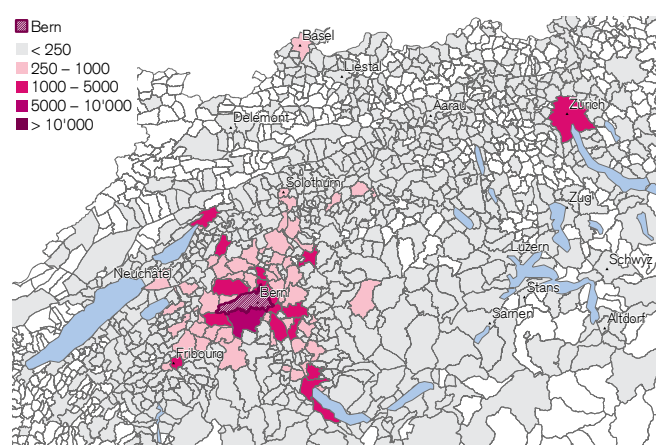


Fonte: UST, Credit Suisse, Geostat

Ultimo rilevamento: 2014

Fig. 26: Berna con un grande bacino di pendolari

Numero di pendolari verso Berna



Fonte: UST, Credit Suisse, Geostat

Ultimo rilevamento: 2014

Aiuto per determinare la domanda di appartamenti

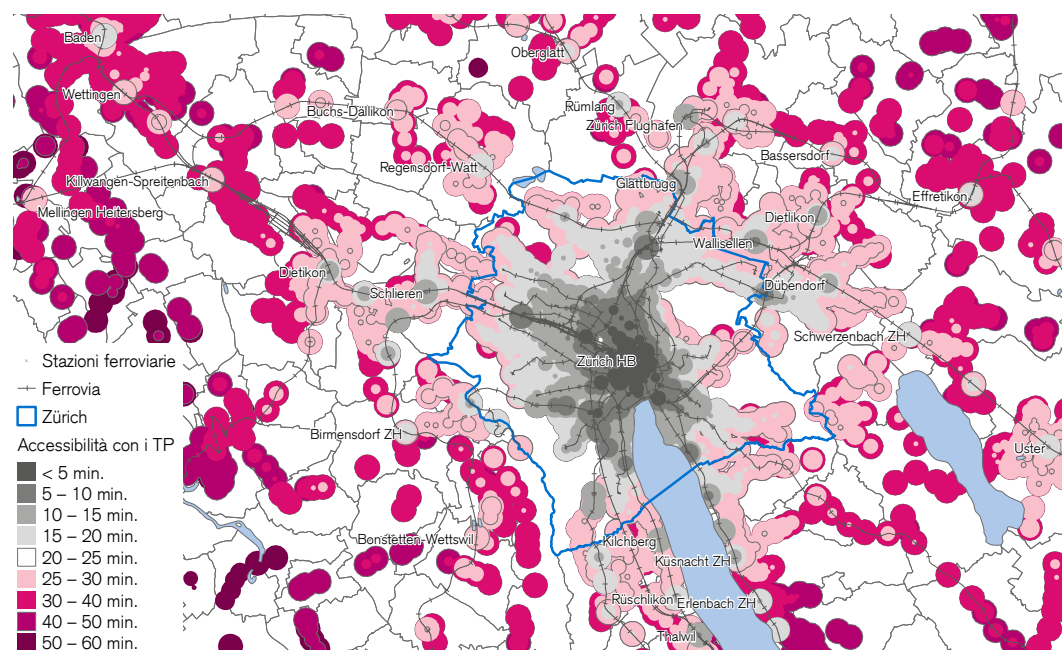
Nella pianificazione di nuovi spazi residenziali, i costruttori possono stimare l'intensità di pendolarismo del comune residenziale per determinare quanto potrebbe essere la corrispondente domanda di appartamenti degli occupati che lavorano nell'area circostante. Il bacino di pendolari del centro superiore (fig. 26) integra queste informazioni e mostra come il comune di residenza si inserisce gerarchicamente nella rete regionale dei pendolari e con quali altre località potrebbe competere il progetto di costruzione. Troppo spesso, ancora oggi, i costruttori si accorgono di progetti concorrenti indesiderati solo dopo l'inizio dei lavori di costruzione. La figura 26 mostra dove vivono gli occupati nella città di Berna, quali sono i comuni d'agglomerato facilmente raggiungibili e fino a che distanza i pendolari della zona di Berna siano disposti a fare la spola.

Scelta del luogo di residenza sulla base del tempo di pendolarismo

Inquilini o proprietari possono utilizzare i dati sui pendolari per ottimizzare la scelta del luogo di residenza. Anche se il solo tempo di pendolarismo non è un fattore decisivo nella scelta di un luogo dove vivere, è un criterio importante. Nella maggior parte dei casi, nell'ottimizzazione della propria situazione di domicilio il luogo di lavoro è il punto di partenza. Se il tempo massimo di pendolarismo accettabile è definito su questa base, possono essere identificati tutti i possibili comuni in cui risiedere. La figura 27 mostra i tempi di percorrenza dalla stazione centrale di Zurigo per ogni ettaro nell'area metropolitana di Zurigo. Sorprendentemente, i residenti di Baden, nel canton Argovia, raggiungono la stazione centrale di Zurigo nello stesso tempo dei residenti di alcuni quartieri cittadini, come Seebach o Höngg. I tempi di pendolarismo sono molto competitivi, ad esempio, a Stettbach o Wallisellen, due comuni suburbani dove ora si stanno costruendo molti spazi abitativi. Chi vive vicino alle stazioni in questi luoghi ha un tempo di percorrenza per raggiungere la stazione centrale di Zurigo pari a quelli dei residenti di alcune zone del centro di Zurigo.

Fig. 27: Una buona accessibilità col trasporto pubblico (TP) è fondamentale

Tempo di percorrenza da Zurigo, preciso all'ettaro



Fonte: Credit Suisse, FFS Open Data, Geostat

Ultimo rilevamento: 12/2019

Impulsi di crescita più deboli

La domanda di appartamenti si è assestata grazie alla buona situazione economica e alla stabilizzazione dell'immigrazione. Ma non si intravedono nuovi impulsi di crescita.

Immigrazione stabile

Nonostante un significativo peggioramento della situazione congiunturale l'anno scorso, la domanda di appartamenti in affitto è rimasta robusta. La domanda interna è stata sostenuta da una crescita dell'occupazione ancora rispettabile dell'1,1% (situazione al terzo trimestre 2019) e da un mercato del lavoro intatto. Nel 2019, 69 000 persone sono immigrate in Svizzera dall'estero per svolgere un'attività professionale – una cifra che venne superata l'ultima volta nel 2015. Ma, allo stesso tempo, si sono registrati molti meno ricongiungimenti familiari. Ciò può essere interpretato come una reazione ritardata all'immigrazione relativamente debole degli ultimi anni. Tuttavia, con un saldo migratorio stimato in circa 53 000 persone (2018: 51 400), la stabilizzazione già registrata nel 2018 è proseguita (fig. 28). Ciò è dovuto anche al fatto che per la prima volta dal 2014 le emigrazioni non sono aumentate.

Meno domanda dall'Europa meridionale

L'immigrazione dai «vecchi» Stati europei (UE-17 ed AELS) rimane debole. Nel 2019, rappresentavano solo il 39% dell'immigrazione netta. Una cifra inferiore venne registrata l'ultima volta nel 2002 – anni prima dell'entrata in vigore della piena libera circolazione delle persone. Nel 2019, il calo è dovuto principalmente ai cittadini italiani e portoghesi. Per la prima volta dalla fine degli anni Novanta, il Ticino registra addirittura un'emigrazione netta a causa del rientro in patria di italiani. Attratti dalla ripresa economica nel loro paese d'origine, i portoghesi continuano a lasciare la Svizzera in gran numero (saldo migratorio nel 2019: -2800), il che si riflette in particolare nei bilanci migratori dei cantoni della Svizzera romanda, come il Vallese e Vaud.

Svizzera tedesca con i maggiori saldi migratori

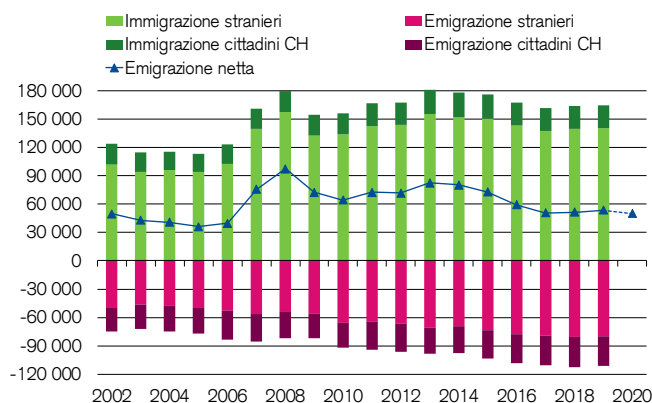
Di contro, il peso degli immigrati provenienti dai «nuovi» Stati dell'UE è salito a un livello record. Ciò è dovuto alla scadenza della clausola di salvaguardia con Bulgaria e Romania alla fine di maggio dello scorso anno. Di conseguenza, l'immigrazione netta da questi Stati è aumentata di 2800 persone, ossia del 133%, rispetto all'anno precedente. I principali beneficiari sono stati i grandi cantoni della Svizzera tedesca come Berna e Zurigo.

2020: lieve rallentamento dell'immigrazione

L'economia svizzera sembra aver raggiunto il punto di minimo nell'ambito dell'attuale ciclo di crescita. Tuttavia, la maggiore crescita del PIL pari all'1,4% prevista per il 2020 è dovuta a fattori speciali e può essere presa come riferimento solo in misura limitata. Quest'anno la crescita dell'occupazione dovrebbe rallentare allo 0,9%. Di conseguenza, ci aspettiamo che l'immigrazione netta si indebolisca leggermente fino a circa 50 000 persone (fig. 28).

Fig. 28: Nessuna nuova ondata di immigrazione in vista

Migrazioni popolazione residente permanente (senza correzioni di registro); 2019: stima/proiezione; 2020: previsione

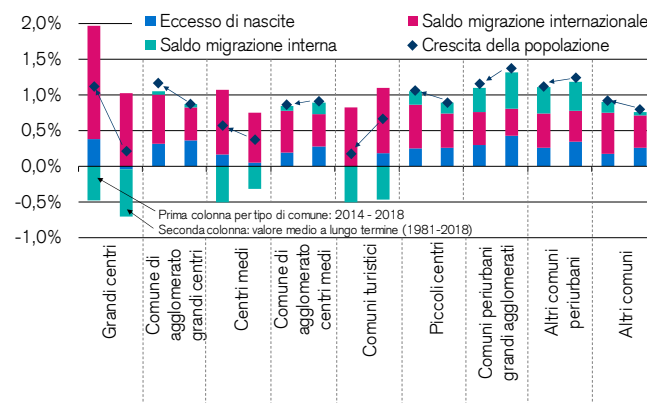


Fonte: SEM, UST, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 12/2019

Fig. 29: La crescita della popolazione si sposta verso i centri

Bilancio della popolazione per tipo di comune: media annuale 2014–2018 e media a lungo termine (1981–2018); in % della popolazione residente



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2018

La rinascita delle città ...

Nonostante la recente stabilizzazione, non è prevedibile un ritorno all'elevato livello di immigrazione registrato tra il 2007 e il 2015. A maggior ragione, il potenziale della domanda interna, caratterizzata da diverse tendenze strutturali, sta tornando in primo piano. Una tendenza centrale è la riurbanizzazione, ovvero la rinascita dei centri, che stanno diventando sempre più attraenti (fig. 29): tra il 2014 e il 2018 i cinque grandi centri svizzeri hanno registrato una crescita media della popolazione dell'1,1% all'anno – nettamente superiore alla media a lungo termine dello 0,2%. È aumentata soprattutto l'immigrazione dall'estero. I grandi centri, tuttavia, continuano a perdere abitanti, anche se in misura minore, a favore delle aree circostanti. Inoltre, anche le famiglie si sentono sempre più a loro agio nei centri.⁵ L'eccedenza delle nascite nei centri, ancora mediamente negativa nel lungo periodo, è stata superiore a quella di tutti gli altri tipi di comuni tra il 2014 e il 2018.

... è frenata solo dalla carenza di appartamenti

Ma, con poco meno dell'1,2% all'anno, l'anello interno degli agglomerati dei grandi centri cresce un po' più velocemente dei centri stessi. Questi comuni suburbani accolgono non solo gli immigrati provenienti dall'estero, ma anche molti nuovi arrivati dai centri, pur perdendo terreno rispetto ai comuni ai margini degli agglomerati, i cosiddetti comuni periurbani. Questo classico «meccanismo di suburbanizzazione» continua a esistere, non foss'altro che per la grande differenza di prezzi sul mercato immobiliare per via della carenza di appartamenti nei centri. Tuttavia, rispetto alla tendenza alla riurbanizzazione dei grandi centri, questo meccanismo ha recentemente perso forza. Anche i centri di medie e piccole dimensioni (cfr. pagina 55 e segg.) hanno registrato un'evoluzione dinamica della popolazione, anche se non nella stessa entità.

Gli effetti demografici smorzano la domanda di appartamenti

Un altro motore strutturale della domanda di appartamenti è il mutamento demografico e sociale. Il calo delle nascite, l'aumento dell'aspettativa di vita, la diminuzione dei matrimoni e l'aumento dell'età in cui ci si sposa hanno portato a un grande cambiamento nella struttura delle economie domestiche private negli ultimi decenni. Già dalla fine degli anni Novanta, l'economia domestica costituita da una sola persona è quella più diffusa in Svizzera. Secondo lo scenario di riferimento dell'Ufficio federale di statistica, la crescita delle piccole economie domestiche con una fino a tre persone si appiattirà nei prossimi anni (fig. 30).

Lo scoglio del 2030

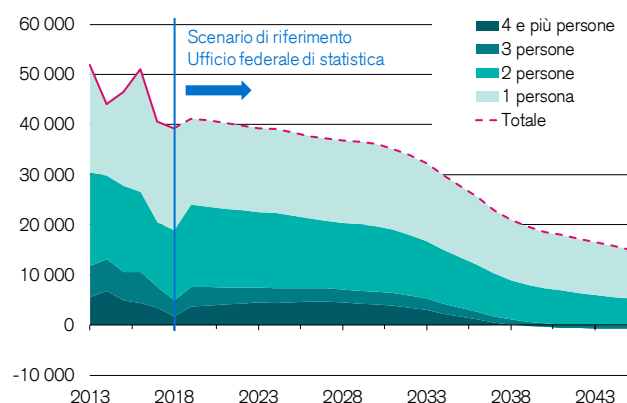
A lungo termine, la crescita delle economie domestiche dovrebbe diminuire in modo significativo a partire dal 2030, quando i baby boomer raggiungeranno un'età in cui il tasso di mortalità sarà molto più elevato. Se la domanda annuale supplementare di appartamenti in affitto calerà davvero così drasticamente dipende, non da ultimo, dall'imprevedibile sviluppo dell'immigrazione, ma anche dagli spostamenti verso la proprietà. Tuttavia, l'attuale sovrapproduzione di appartamenti in affitto dovrebbe essere assolutamente interrotta prima di raggiungere questo periodo.

In sintesi: a breve termine quasi nessun impulso di crescita

Nel 2020, ci aspettiamo nel complesso una leggera flessione della domanda di appartamenti in affitto a causa di un leggero calo dell'immigrazione e di un graduale offuscamento dei mercati del lavoro. L'assorbimento dovrebbe scendere di 1000–2000 unità abitative (fig. 31). È probabile che la tendenza alla riurbanizzazione continui e garantisca una forte crescita della domanda nei centri. Per quest'ultimi, quindi, la fornitura di un'offerta adeguata rimane la sfida principale.

Fig. 30: Nel lungo termine minori creazioni di economie domestiche

Variazione annuale del numero di economie domestiche private; 2019–2045: scenario di riferimento Ufficio federale di statistica

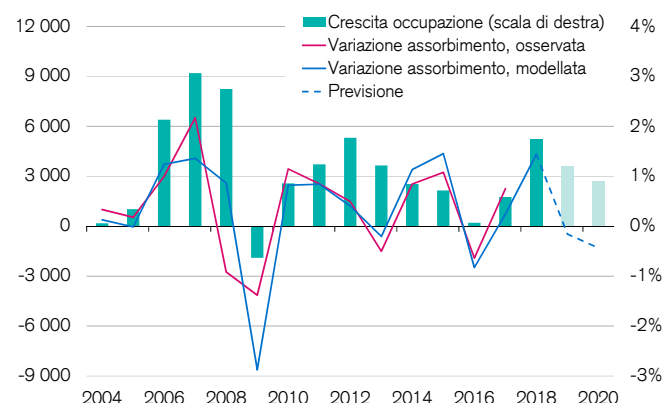


Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2018

Fig. 31: Previsto calo della domanda di appartamenti in affitto

Variazione annuale dell'assorbimento di appartamenti in affitto e crescita dell'occupazione (equivalenti a tempo pieno), 2019/2020: stima/previsione



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2018

⁵ Cfr. contributo «Le famiglie scoprono le città» nel «Mercato immobiliare svizzero 2019: Posizione, posizione, planimetria», Credit Suisse, pag. 25 e segg.

Disallineamento con la domanda

Gli sviluppatori di immobili residenziali da reddito hanno per il momento tolto il piede dall'acceleratore. Ma, nel complesso, si costruisce ancora troppo e nel posto sbagliato.

Meno appartamenti in affitto autorizzati ...

In Svizzera, l'offerta sul mercato degli appartamenti in affitto supera da anni la domanda. Una correzione dell'attività di costruzione è assolutamente necessaria, ma è stata a lungo impedita dal contesto di tassi d'interesse negativi. Nel 2019, il numero di appartamenti in affitto con autorizzazione di costruzione è calato di 2300 unità (-8,4%). L'inizio di una tanto agognata correzione o solo una pausa per prendere fiato? Il netto segno meno è a dir poco ingannevole, poiché il numero di domande di costruzione presentate è diminuito di sole 900 unità (fig. 32).

... ma si costruisce ancora nel posto sbagliato

La problematica dell'eccessiva produzione di appartamenti è aggravata dalla sua distribuzione spaziale. In particolare, il trasferimento delle attività di costruzione nei principali centri non è sufficiente per far fronte al consistente aumento della domanda. Anche se nel 2019 la quota dei grandi centri sul totale delle autorizzazioni di costruzione per appartamenti in affitto è leggermente aumentata, negli ultimi tre anni è stata solo dell'11,7% (media a lungo termine: 14,3%). Di contro, questa quota è stata elevata negli ultimi anni nei comuni rurali e periurbani – ovvero proprio dove la maggior parte degli appartamenti è sfitta (fig. 32). Per lo meno, numerosi grandi progetti, alcuni dei quali non ancora approvati, sono in fase di realizzazione nei grandi agglomerati. Per l'anno in corso è quindi prevedibile un nuovo aumento delle autorizzazioni edilizie.

L'elevato tasso di demolizione nei centri riduce l'incremento netto

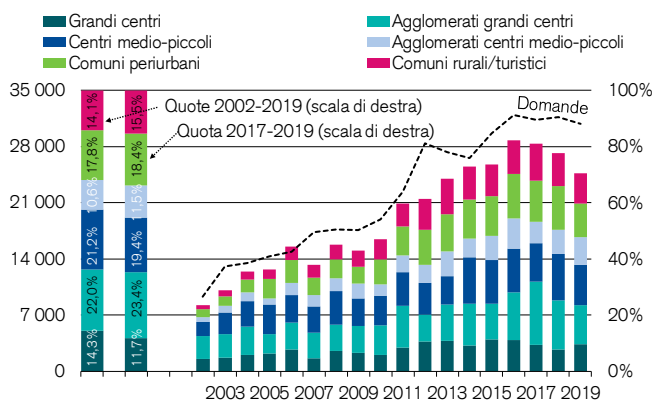
Ma un altro fattore smorza le speranze di distensione presso gli hotspot: le riserve di terreni edificabili nei centri sono rare. Inoltre, negli ultimi anni, ad esempio nella città di Zurigo, una parte significativa di aree industriali degradate ancora disponibili è già stata convertita in quartieri residenziali. Sempre più progetti di costruzione sono quindi edifici sostitutivi. Questi presentano di solito una densità superiore rispetto agli edifici originali. Tuttavia, a causa delle demolizioni, al netto si stanno costruendo meno appartamenti nuovi rispetto al numero di unità abitative con permessi edilizi. Nei grandi centri, la percentuale di progetti edilizi per case plurifamiliari «su aree verdi» è stata solo del 17% tra il 2015 e il 2017 (fig. 33). Il 44% degli investimenti edilizi è stato destinato a progetti per edifici sostitutivi, il 39% per la riqualificazione di immobili esistenti.

In sintesi: non si intravede una riduzione dell'eccesso di offerta

Il numero di appartamenti in affitto con autorizzazione si dovrebbe stabilizzare già quest'anno, e i nuovi appartamenti in affitto al di fuori dei grandi agglomerati urbani continueranno a superare la capacità di assorbimento del mercato. Mentre la situazione rimane tesa solo nei grandi centri e nel canton Zugo, il problema degli sfitti dovrebbe aggravarsi ulteriormente, soprattutto in regioni come il Ticino meridionale, il sud del canton Friburgo, il cantone di Soletta e l'Arco giurassiano.

Fig. 32: Attività edilizia: troppa e nel posto sbagliato

Appartamenti in affitto con autorizzazione di costruzione, per tipo di comune

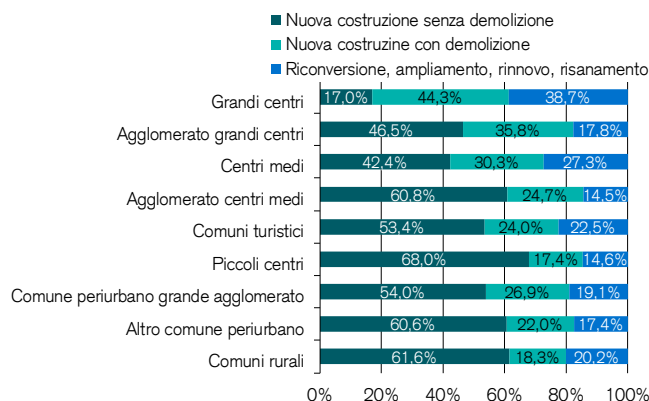


Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 11/2019

Fig. 33: Gli edifici esistenti dominano nei grandi centri

Investimenti edilizi per case plurifamiliari ed edifici a parziale uso abitativo: costruzione presso edifici esistenti vs. costruzione ex novo, 2015–2017



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2017

Gioventù non tutela dagli sfitti

Fuori dai centri, la commercializzazione di appartamenti in affitto è impegnativa, anche per i nuovi edifici. A essere richieste sono le proprietà con planimetrie economiche.

Gli inquilini possono cercare appartamenti con calma

In molte regioni della Svizzera, le persone in cerca di un appartamento beneficiano attualmente di un'offerta abbondante. Alla fine del 2019, il 5,3% dello stock di appartamenti in affitto in Svizzera era oggetto di annunci di affitto – nelle zone più rurali e periurbane dell'Altipiano in alcuni casi anche di più. In queste regioni, chi effettua la ricerca può prendersi tutto il tempo che vuole: qui gli appartamenti in affitto rimangono pubblicizzati in media per 40, 50 o anche più giorni (fig. 34). In città come Zurigo, Ginevra o Zugo, invece, gli annunci scompaiono dalla rete mediamente dopo meno di 25 giorni.

Un appartamento nuovo su dieci resta vuoto

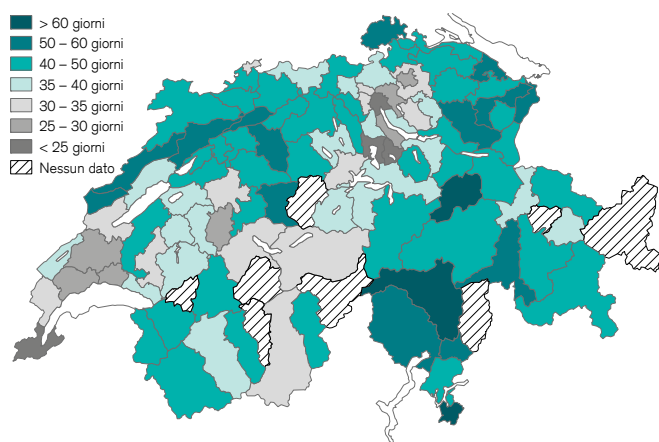
L'attuale contesto di mercato è impegnativo non solo quando si tratta di commercializzare singoli appartamenti, ma anche quando si devono trovare nuovi inquilini per un gran numero di appartamenti in uno dei numerosi nuovi edifici in un breve periodo di tempo. Dal 2012, la percentuale di appartamenti sfitti (affitto e proprietà) in Svizzera è aumentata costantemente dallo 0,95% all'1,66%. Se si considerano solo gli appartamenti di nuova costruzione entrati sul mercato nei due anni precedenti la rispettiva data di riferimento dell'indagine sugli appartamenti sfitti, si può addirittura osservare un aumento dal 5,4% al 10,1%. Di conseguenza, in media un appartamento su dieci è attualmente libero nei primi due anni dopo il completamento. Se si prendessero in considerazione solo gli immobili da affittare, questa quota dovrebbe essere ancora più alta.

Cosa separa la qualità dal resto?

La commercializzazione di nuovi appartamenti è diventata quindi più impegnativa. Si pone la questione di quali fattori decidano il successo o il fallimento. Nello studio dell'anno scorso⁶ abbiamo dimostrato che la posizione è un fattore importante. Tanto maggiore è la vicinanza ai centri e migliore la micro ubicazione all'interno del comune, quanto minore è il rischio di sfitto. Ma che influenza hanno le caratteristiche di un immobile? Oltre alla posizione geografica, i criteri di filtro più importanti nella ricerca online di appartamenti sono la dimensione (superficie e numero di stanze) e il prezzo. Se viene superato un certo livello di prezzo o non viene raggiunta una certa superficie minima, l'immobile non verrà nemmeno considerato. Di conseguenza, queste caratteristiche dovrebbero avere un impatto decisivo sulle opportunità di mercato di un immobile.

Fig. 34: Pazienza necessaria per la locazione

Durata d'inserzione per la locazione di appartamenti pubblicizzati, 2019

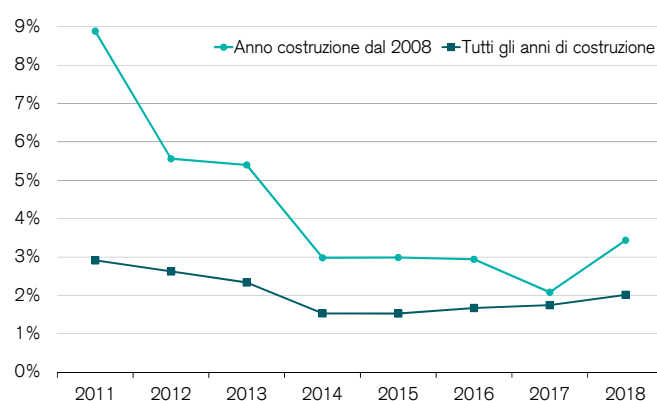


Fonte: Meta-Sys SA, Credit Suisse, Geostat

Ultimo rilevamento: 4T/2019

Fig. 35: La locazione di nuovi edifici non va da sé

Perdita dei redditi da locazione in % del reddito da locazione teorico lordo per un portafoglio di 1100 immobili da reddito con uso principale residenziale, 2011–2018



Fonte: REIDA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2018

⁶ Cfr. contributo «Più qualità, meno sfitto» nel «Mercato immobiliare svizzero 2019: Posizione, posizione, planimetria», Credit Suisse, pag. 28 e segg.

Sfitto notevole anche anni dopo la prima locazione

Utilizzando i dati della Real Estate Investment Data Association (REIDA), un pool di dati gestiti da diversi investitori istituzionali, è possibile esaminare più da vicino le caratteristiche dello sfitto per gli appartamenti in affitto in relazione ai criteri di cui sopra. La performance di 1 100 immobili di reddito con destinazione d'uso principale residenziale può essere monitorata per l'intero periodo dal 2011 al 2018. Per determinare come si sono sviluppati nel tempo gli sfitti per gli immobili di nuova costruzione, abbiamo confrontato la perdita di reddito da locazione di tutti i 1 100 immobili con quella di 28 immobili costruiti tra il 2008 e il 2010 (fig. 35). Ciò ha dimostrato che l'assorbimento degli appartamenti di nuova costruzione richiede un certo tempo. Nel 2011, la perdita di reddito nel portafoglio di nuove costruzioni è stata pari all'8,9%. Solo tre anni dopo la perdita di reddito si è stabilizzata al 3,0% e si è successivamente allineata alla perdita dell'intero portafoglio.

Maggiori sfitti per gli appartamenti datati

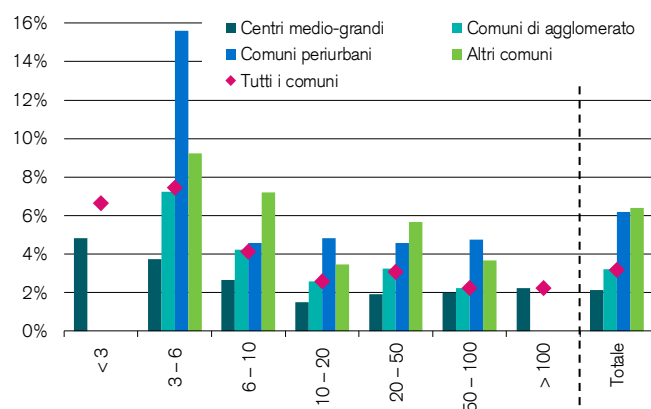
In molti casi è necessaria un po' di pazienza per completare la locazione di un immobile di nuova costruzione. Ma i periodi di assorbimento variano molto nei singoli casi e dipendono da diversi fattori, come la posizione: un'analisi di quasi 100 000 contratti di affitto del portafoglio REIDA mostra una perdita di reddito da locazione del 3,2% dei canoni di locazione teorici nel biennio fino al 3T 2019 (fig. 36). Con una quota del 2,1%, le perdite sono più basse nei centri di grandi e medie dimensioni e più alte nei comuni periurbani e rurali, risp. al 6,2% e al 6,4%. Per gli appartamenti di nuova costruzione di meno di 3 anni, la perdita di reddito è alta anche nei grandi centri, con il 4,8%, ma è ancora inferiore al totale di tutti gli appartamenti di nuova costruzione (6,6%). La perdita di reddito è maggiore per gli immobili di 3–6 anni, e la differenza tra città e campagna è particolarmente pronunciata. Una possibile spiegazione risiede nel fatto che è particolarmente difficile riaffittare appartamenti da tre a sei anni di età, che sono stati posizionati sul mercato a prezzi relativamente alti. Nonostante l'età ancora piuttosto bassa dell'immobile, molti inquilini non sembrano disposti a pagare la stessa cifra richiesta alla prima locazione.

Appartamenti nuovi con superfici ridotte molto richiesti

Anche le dimensioni dei locali hanno un'influenza significativa sul potenziale di assorbimento dei nuovi appartamenti, in quanto sono strettamente correlate all'affitto. Mentre la perdita di reddito nel portafoglio REIDA analizzato per gli appartamenti con meno di tre anni di età ammontava complessivamente al 6,6%, per il 20% degli appartamenti più piccoli (misurati per superficie per un dato numero di locali) questa si riduce all'1,1% (fig. 37). Questo fenomeno non si osserva più per gli appartamenti di dieci anni e oltre. I potenziali inquilini sembrano avere una preferenza di base per i nuovi immobili e sono disposti a rinunciare a qualche metro quadro per potersi mantenere nel budget. Gli affitti netti per gli appartamenti di nuova costruzione ammontano in media a CHF 274 al m², il che supera del 24% il livello del portafoglio complessivo. Se si considerano solo i contratti di locazione di durata inferiore a tre anni (come approssimazione per gli affitti per i nuovi contratti), la differenza si riduce al 10%. Questo sovrapprezzo per i nuovi edifici può essere compensato rinunciando al 10% della superficie per un determinato budget.

Fig. 36: Tassi di sfitto più elevati per i nuovi appartamenti anche nei centri

Perdita di reddito da locazione in % dei canoni di locazione teorici, in base all'età dell'edificio in anni e al tipo di comune; periodo: 3T 2017 – 3T 2019

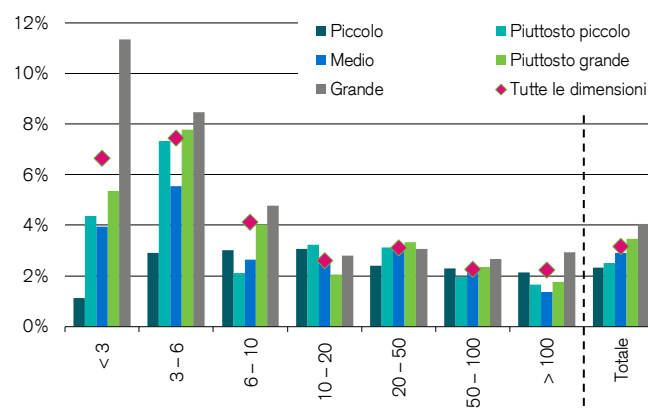


Fonte: REIDA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Fig. 37: Richieste planimetrie economiche

Perdita di reddito da locazione in % dei canoni di locazione teorici, in base all'età dell'edificio in anni e alle dimensioni dell'appartamento (quintile per numero di locali); periodo: 3T 2017 – 3T 2019



Fonte: REIDA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

È probabile che gli affitti siano di nuovo sotto pressione

I crescenti tassi di sfritto degli ultimi anni hanno determinato una pressione sugli affitti. Nel 2019, tuttavia, con 3100 appartamenti, gli sfritti sono cresciuti molto meno rispetto all'anno precedente (6600 appartamenti) grazie alla buona situazione congiunturale e alla stabilizzazione dell'immigrazione. Di conseguenza, anche la pressione sugli affitti si è leggermente allentata (fig. 38). Secondo Wüest Partner, il tasso di crescita annuo degli affitti offerti nel quarto trimestre del 2019 è stato pari al -0,9%, contro il -2,1% dello stesso trimestre dell'anno precedente. Gli affitti stipulati sono addirittura aumentati dell'1,6%.

Ampio divario tra gli affitti di mercato e quelli esistenti

Da inizio 2009 gli affitti stipulati sono aumentati in media dell'12,3% in Svizzera e del 15,4% nei centri. Contemporaneamente, il tasso d'interesse di riferimento è sceso dal 3,5% all'1,5%. Un inquilino che ha stipulato un contratto dieci anni fa e che ha sempre presentato le sue richieste di abbassamento del canone è stato in grado di ridurre l'affitto del 16,8% in questo periodo. Un affitto mensile pari originariamente a CHF 2000 per un appartamento in una grande città sarebbe stato quindi ridotto a CHF 1663. Se questo inquilino dovesse stipulare oggi un nuovo contratto per un appartamento identico, il suo canone di locazione salirebbe drasticamente a CHF 2308, il che rappresenterebbe un notevole aggravio del 38,8%.

Appartamenti ammobiliati alla ribalta

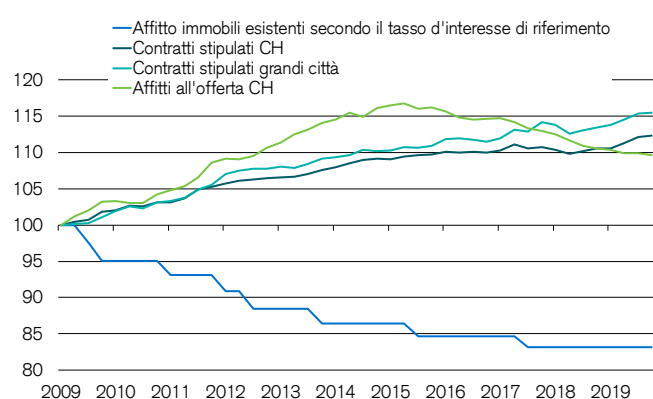
L'esempio di cui sopra dimostra che gli inquilini a lungo termine hanno pochi incentivi a rinunciare a un appartamento senza motivi impellenti, come il cambio di lavoro o la creazione di una famiglia. Questo cosiddetto effetto di lock-in determina anche che molti affittuari, soprattutto nei centri più costosi, preferiscono subaffittare gli appartamenti invece di recedere dal contratto, anche se non li useranno per un lungo periodo di tempo, ad es. a causa di un trasloco temporaneo all'estero. Oltre al successo di serviced apartments, questo fenomeno è uno dei motivi per cui si trova un numero crescente di appartamenti ammobiliati sulle piattaforme, proprio nei grandi centri (fig. 39). Nella città di Zurigo, ad esempio, nel 2019 la quota di appartamenti ammobiliati sul totale degli appartamenti pubblicizzati era del 24%. Anche le regioni di Ginevra (14%), Losanna, Basilea Città e Lorzenbene/Ennetsee nel canton Zugo (rispettivamente 11%) hanno raggiunto cifre elevate. Ciò dimostra che gli appartamenti ammobiliati e il modello «abitare con servizi» funzionano bene sui mercati degli affitti. Oltre ai centri, molti comuni turistici dispongono anch'essi di molte offerte di appartamenti ammobiliati.

In sintesi: il rallentamento dovrebbe diventare più pronunciato

Il rallentamento sul mercato degli appartamenti in affitto l'anno scorso ha perso vigore. Tuttavia, la mancanza di impulsi di crescita per la domanda dovrebbe più che compensare il leggero allentamento dell'offerta nell'anno in corso. Ci aspettiamo quindi ulteriori 4000–5000 appartamenti sfritti (anno precedente: 3100). La domanda rimane elevata soprattutto nei grandi centri, dove non ci aspettiamo che il mercato immobiliare registri una significativa distensione. Di contro, in alcune regioni con tendenze all'eccesso di offerta, come il Ticino e il cantone di Soletta, gli sfritti dovrebbero di nuovo aumentare. Anche la pressione sugli affitti è destinata ad aumentare di nuovo, soprattutto nelle regioni rurali. Nella media svizzera, prevediamo un calo degli affitti all'offerta di circa l'1,0–1,5%. Grazie a un'ulteriore riduzione del tasso d'interesse di riferimento all'1,25%, anche gli affittuari di appartamenti esistenti possono beneficiare di una riduzione degli affitti.

Fig. 38: Divario tra gli affitti di mercato ed esistenti

Andamento degli affitti*, indici: 1T 2009 = 100



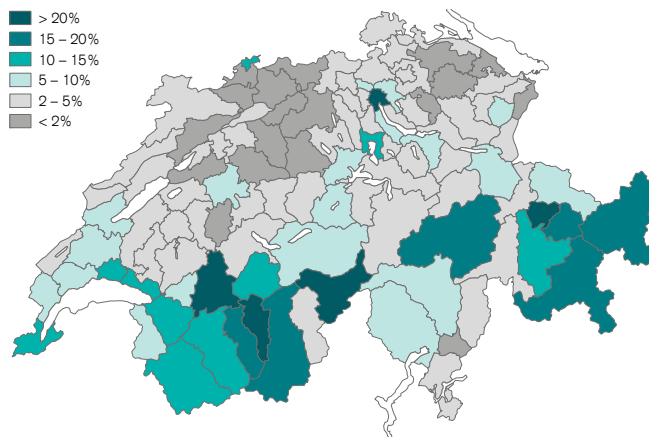
* Affitti esistenti: andamento nell'ipotesi che siano state presentate tutte le richieste di abbassamento del canone, meno il 40% di rincaro maturato e lo 0,5% di aumento annuo dei costi generali.

Fonte: Wüest Partner, UST, BWO, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 4T/2019

Fig. 39: Appartamenti ammobiliati nei centri e nella regione alpina

Quota appartamenti ammobiliati sul totale degli appartamenti pubblicizzati, 2019



Fonte: Meta-Sys SA, Credit Suisse, Geostat

Ultimo rilevamento: 4T/2019

Squilibri a causa dei tassi

Domanda

Immigrazione netta



- Prevista flessione dell'immigrazione netta del 5% ca.
- Congiuntura: assenza di impulsi per la crescita

2020: la domanda cala di 1000–2000 unità abitative

Offerta

Domande edilizie



Autorizzazioni edilizie

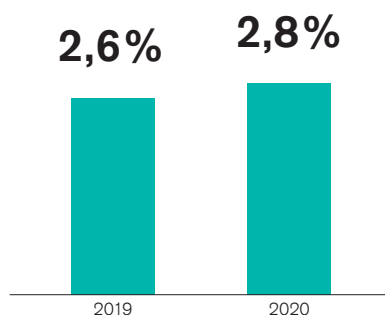


- Numero di appartamenti in affitto autorizzati in calo
- Non si prevede ancora un calo sostenuto dell'attività di costruzione

2020: calo dell'attività edilizia di ca. 1000 unità abitative

Superfici sfitte

In % del patrimonio di appartamenti in affitto

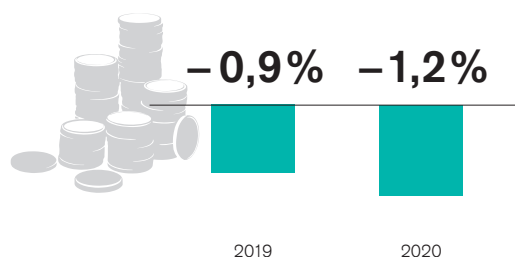


- Divario tra domanda e offerta ancora notevole
- 2020: crescita di altri 4000–5000 appartamenti sfitti

Crescita degli sfitti di nuovo in aumento

Crescita dei canoni locativi

Crescita dei canoni locativi all'offerta in %



- Flessione degli affitti, soprattutto nelle zone rurali e ai margini degli agglomerati
- La situazione di mercato rimane in parte tesa nei grandi centri

Nuovo leggero aumento della pressione sugli affitti

Quota di offerta

In % del patrimonio di appartamenti in affitto



- Rialzo della quota di offerta fino al 6%
- Media dal 2006: 3,8%

Ricerca inquilini difficile al di fuori dei centri

Performance

Rendimento complessivo degli immobili da reddito residenziali



- Lievi plusvalenze nei centri ancora possibili
- Rendimento medio netto del cash-flow pari al 3,5%

Pressione a investire ancora elevata per via dei tassi

Queste previsioni non sono indicatori affidabili della performance futura.

Elevate perdite di reddito da locazione per i parcheggi

I parcheggi sfitti riducono il rendimento del capitale investito. In questo contesto, i proprietari di immobili residenziali da reddito si trovano a dover conciliare il cambiamento dei comportamenti di mobilità e la diminuzione del fabbisogno di posti auto con le normative ufficiali che non tengono il passo con questo sviluppo.

La Svizzera è un paese di parcheggi

La Svizzera è un paese di parcheggi. Secondo le stime degli esperti, sembra che qui ci siano più posti auto che non abitanti. L'elevato numero di parcheggi non è solo una conseguenza del grande parco auto in Svizzera, ma anche della situazione giuridica locale. In quasi tutti i cantoni, le leggi regolano il numero minimo di parcheggi da prevedere per i progetti di costruzione. Ma alcune di queste leggi risalgono agli anni Ottanta. Per molto tempo è stato applicato il principio «un posto auto per appartamento».

Una stima del fabbisogno previene l'uso inefficiente del capitale

Sempre più voci dicono che questa formula non è più attuale, e in varie regioni il regolamento per i parcheggi è stato allentato. Da alcuni anni la percentuale di economie domestiche senza auto è in aumento. In particolare nelle grandi città, fino alla metà delle economie domestiche non possiede auto. Tuttavia, la nostra analisi mostra che i parcheggi tendono a rimanere sfitti negli agglomerati urbani. Per i proprietari di immobili è quindi essenziale pianificare con lungimiranza e prudenza il numero di posti auto necessari. La costruzione di parcheggi è molto costosa e durante i lavori il proprietario è esposto al rischio di cambiamento delle esigenze in termini di posti auto. Ma se il proprietario è in grado di valutare in modo ottimale il fabbisogno, può evitare l'impiego inefficiente del capitale e in cambio offrire affitti più moderati per gli appartamenti, con un vantaggio competitivo nell'attuale contesto di mercato.

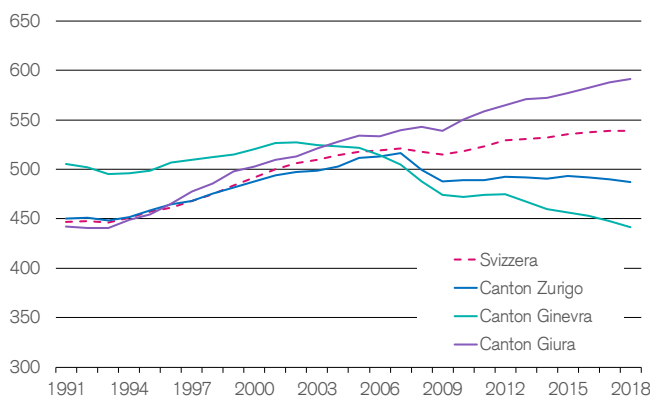
Cambiamento del comportamento di mobilità

Numero superiore di veicoli nei comuni rurali

Le economie domestiche delle regioni rurali possiedono un numero di automobili nettamente superiore a quelle dei grandi centri. Grazie ai migliori collegamenti col trasporto pubblico (TP) e alle brevi distanze, le economie domestiche urbane sono meno dipendenti dall'auto. Ciò si riflette anche nel numero di abbonamenti al TP per economia domestica, che è notevolmente più alto nei centri e nei loro agglomerati. I residenti in zone più rurali, invece, percorrono mediamente ogni giorno distanze maggiori per il lavoro e le attività del tempo libero. È però interessante constatare che a queste attività dedicano lo stesso tempo delle economie domestiche urbane, il che è dovuto al trasporto privato motorizzato (TPM), che non prevede fermate e che è meno congestionato al di fuori degli agglomerati urbani.

Fig. 40: Calo del grado di motorizzazione nelle regioni urbane

Grado di motorizzazione: numero di autovetture (AV) per 1000 abitanti

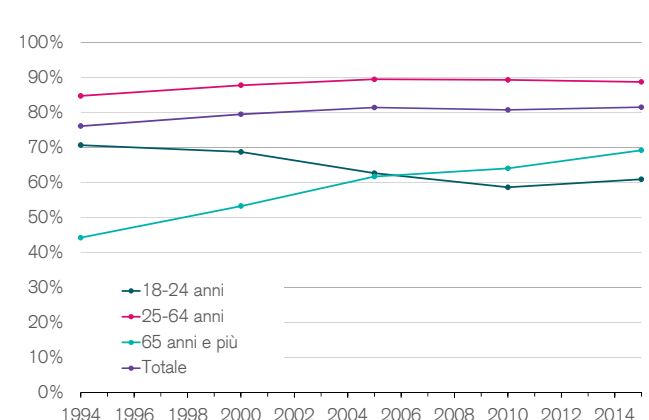


Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2018

Fig. 41: Giovani sempre più spesso senza licenza di condurre

Quota di persone con licenza di condurre, per classi d'età



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2015

Flessione del grado di motorizzazione nelle regioni urbane

Nel 2018, il grado di motorizzazione in Svizzera ammontava a 539 autovetture (AV) ogni 1000 abitanti (fig. 40). Questo dato è stagnante rispetto al 2017, mentre nel 1991 era di 447 veicoli. Il grado di motorizzazione varia da cantone a cantone. I cantoni urbani, come Basilea-Città, Ginevra e Zurigo, registrano valori più bassi e in calo. Soprattutto nel canton Ginevra, fortemente colpito dalla congestione del traffico, il numero di automobili per abitante sta diminuendo in modo significativo. Nel canton Zurigo il grado di motorizzazione è in calo dal 2016, mentre continua ad aumentare nei cantoni rurali, come mostra la figura 40 per il canton Giura.

I giovani adulti rinunciano sempre più spesso alla licenza di condurre

Il comportamento sul piano della mobilità degli svizzeri sta cambiando da alcuni anni, per cui la domanda di parcheggi dovrebbe cambiare gradualmente in futuro. Per le giovani generazioni, l'auto non ha più la stessa importanza di un tempo. La figura 41 mostra che, nella classe di età più giovane (18–24 anni), la percentuale di persone in possesso di una licenza di condurre è scesa dal 71% al 59% tra il 2000 e il 2010. Attualmente, questa percentuale si è stabilizzata a poco meno del 61%. Ciò dovrebbe essere dovuto alla continua espansione del TP e ai mutati valori delle giovani generazioni, per le quali la tutela dell'ambiente e la sostenibilità sono più importanti. Di conseguenza, la domanda di posti auto tra i giovani adulti è già oggi in calo.

Tendenza contraria per gli over 65

Nel gruppo anagrafico più anziano, l'andamento è stato speculare. Tra gli over 65, la percentuale di persone in possesso di una licenza di condurre è passata dal 53% al 69% tra il 2000 e il 2015. Ciò dovrebbe essere dovuto principalmente al fatto che le automobili sono diventate un prodotto quotidiano a prezzi accessibili solo a partire dalla generazione dei baby boomer e che le donne di questa fascia d'età hanno per la prima volta una licenza di condurre con la stessa frequenza degli uomini.

Il potenziamento del TP e la sharing economy riducono la domanda di parcheggi

Ma anche per le persone con una licenza di condurre l'importanza di avere la propria auto sta lentamente scemando. Soprattutto nei centri e nei rispettivi agglomerati, la qualità del TP è notevolmente migliorata negli ultimi decenni e seguiranno ulteriori fasi di espansione. La metropolitana di Losanna, ad esempio, è stata inaugurata solo nel 2008 e a Ginevra il più grande sistema transfrontaliero di treni suburbani d'Europa – il Léman Express – è entrato in funzione solo alla fine del 2019. Inoltre, il concetto di sharing economy ha preso piede anche con le automobili in Svizzera grazie a Mobility, il pioniere in questo campo. Tra il 2002 e il 2018, il numero di clienti di Mobility è passato da 52 000 a oltre 197 000. Da questo si può dedurre che proprio tra la popolazione urbana l'importanza di possedere un'auto dovrebbe diminuire anche in futuro, il che prevedibilmente ridurrà gradualmente la domanda di posti auto.

Grandi differenze regionali nella legislazione

Obbligo di creare parcheggi nella maggior parte dei cantoni

Nel caso di nuove costruzioni, trasformazioni o ampliamenti di immobili, i proprietari non possono determinare il numero di parcheggi semplicemente sulla base di una valutazione della domanda attuale e futura, poiché quasi tutti i cantoni hanno stabilito nella loro legislazione un requisito minimo di creazione di posti auto da rispettare. Fanno eccezione i cantoni di Zugo, Basilea-Città, Ticino (solo per gli edifici residenziali) e Grigioni, che non dispongono di tale regolamentazione a livello cantonale. Zugo, Ticino e Grigioni lasciano la legislazione interamente ai loro comuni, mentre il cantone di Basilea-Città non prevede posti auto obbligatori e si limita a fissare un limite massimo.

Competenza per la determinazione del numero concreto di parcheggi per lo più ai comuni

La maggior parte dei cantoni lascia ai propri comuni la competenza per la determinazione concreta del numero minimo di posti auto consentiti e per la regolamentazione delle deroghe. Essi stabiliscono tuttavia le condizioni quadro nonché i requisiti e fanno spesso riferimento alla norma 40 281 dell'Associazione svizzera dei professionisti della strada e dei trasporti (VSS), che descrive la procedura per la determinazione dell'offerta di parcheggi e contiene direttive dettagliate. Solo i cantoni Appenzello Interno, Svitto e Uri non concedono fondamentalmente ai loro comuni deroghe all'obbligo di creazione di posti auto. In caso di irregolarità, i proprietari terrieri sono obbligati a pagare un'imposta di compensazione. Nella maggior parte dei casi, questi fondi hanno una destinazione specifica.

La città di Zurigo distingue cinque zone

Un cantone che fondamentalmente lascia una certa libertà per le disposizioni di legge ai suoi comuni è, ad esempio, il cantone di Zurigo. La città di Zurigo si avvale di questa competenza decisionale suddividendo il territorio comunale in cinque diverse zone in base a criteri oggettivi. Ciò permette di controllare molto meglio il numero di parcheggi in un perimetro ridotto.

Tre esempi a titolo illustrativo

Questo modello costituisce oggi un riferimento per molti altri comuni nell'adattare le proprie basi giuridiche. La figura 42 mostra come le disposizioni sulla costruzione di parcheggi siano gestite in modo differente nei diversi cantoni. Confrontiamo la situazione nella zona B della città di Zurigo con quelle di Reinach (AG) e Stans (NW).

Fig. 42: Obbligo di costruire parcheggi: esempi per un immobile residenziale in tre comuni

Specifiche dell'immobile: immobile residenziale con 20 appartamenti e 2000 m² di superficie

	Reinach (AG)	Stans (NW)	Zurigo (zona B)
Densità popolazione	893 abitanti per km ²	759 abitanti per km ²	4654 abitanti per km ²
Indirizzo	Titlisstrasse, 5734 Reinach	Buochserstrasse, 6370 Stans	Kanzleistrasse, 8004 Zurigo
Classe TP	C – accessibilità media	C – accessibilità media	A – accessibilità ottima
Disposizioni di legge	<ul style="list-style-type: none"> Legge cantonale sull'edilizia, definisce il quadro delle competenze dei comuni Norma 40 281 VSS: applicata nel cantone di Argovia per definire il numero di parcheggi da costruire 	<ul style="list-style-type: none"> Legge cantonale sulla pianificazione e l'edilizia (PBG), disciplina l'obbligo di costruzione e le competenze Ordinanza esecutiva per la PBG: specifica il numero minimo di parcheggi da costruire, il massimo solo per i parcheggi per i visitatori presso le aziende 	<ul style="list-style-type: none"> Legge cantonale sulla pianificazione e l'edilizia (PBG), disciplina l'obbligo di costruzione e le competenze Ordinanza sui parcheggi città di Zurigo: specifica il numero minimo e massimo di parcheggi da costruire
Numero minimo parcheggi obbligatori per i residenti	Per superficie abitabile di 100 m ² 1 parcheggio o un parcheggio per appartamento: 20 parcheggi (per i residenti)	Per superficie abitabile di 100 m ² 1 parcheggio, ma almeno un parcheggio per appartamento: 20 parcheggi (per i residenti)	Per superficie abitabile di 120 m ² 1 parcheggio, tuttavia nella zona B almeno il 25%: 4 parcheggi (per i residenti)
Numero massimo parcheggi obbligatori per i residenti	Può essere limitato dal Consiglio comunale	Nessuna disposizione	Per superficie abitabile di 120 m ² 1 parcheggio, tuttavia nella zona B al massimo il 45%: 7 parcheggi (per i residenti)
Parcheggi visitatori	Ulteriore 10% dello stock per i residenti: 2 parcheggi (per i visitatori)	Per 2 appartamenti 1 parcheggio: 10 parcheggi (per i visitatori)	Il 10% del numero minimo di parcheggi dev'essere riservato ai visitatori: 0 parcheggi
Rimozione o allentamento dell'obbligo di creare parcheggi	<ul style="list-style-type: none"> Presentazione di un concetto di mobilità (a partire da 25 appartamenti) Pagando un'imposta di compensazione al comune (in caso di riduzione) 	<ul style="list-style-type: none"> Località con buoni collegamenti al TP (decisione del consiglio comunale, nuova PBG) Pagando un'imposta di compensazione al comune se costruzione o affitto/acquisto non sono possibili 	<ul style="list-style-type: none"> Presentazione di un concetto di mobilità che includa il controllo annuale Pagando un'imposta di compensazione al comune se costruzione o affitto/acquisto non sono possibili

Fonte: Leggi cantionali e comunali (come riportate in tabella), Credit Suisse

Grandi differenze nel numero minimo di parcheggi obbligatori

Dei tre comuni mostrati nel nostro esempio (fig. 42), la maggior parte dei posti auto dev'essere costruita per un immobile residenziale a Stans. Non sorprende che in un grande centro come Zurigo, con la sua eccellente qualità dei TP, siano necessari molti meno parcheggi. Ma gli altri due esempi mostrano in modo lampante che il numero minimo di parcheggi necessari può variare notevolmente anche se si escludono i grandi centri. A Stans, con i 30 parcheggi necessari, è richiesto il 36% in più di posti auto obbligatori rispetto a Reinach (AG).

I parcheggi generano una parte considerevole delle perdite di reddito da locazione

Ai comuni mancano informazioni sull'utilizzo

In un contesto di cambiamento del comportamento di mobilità, ci si può chiedere se la rigida regolamentazione del numero minimo di parcheggi sia ancora adeguata. All'atto pratico, l'offerta di posti auto in molti luoghi non corrisponde alla domanda, e spesso ci sono segnalazioni di parcheggi sotterranei semivuoti. I comuni non dispongono di informazioni sull'effettivo utilizzo dei parcheggi privati presso gli immobili residenziali. Abbiamo quindi cercato di ottenere un quadro della situazione attuale attraverso i dati relativi ai livelli dei prezzi e agli sfiti. Ci basiamo sui dati della Real Estate Investment Data Association (REIDA), che contempla principalmente immobili di investitori istituzionali.

Prezzi delle locazioni più alti per i posti auto nei grandi centri

In tutta la Svizzera, l'affitto mediano annuo per i parcheggi sotterranei è di CHF 1560, più del doppio rispetto agli spazi all'aperto (CHF 720). Tuttavia, esistono notevoli differenze regionali nei prezzi degli affitti. Come si può evincere dalla figura 43, i prezzi di locazione per i parcheggi presso gli immobili commerciali sono più bassi nei comuni con un grado di centralità inferiore. Gli affitti annuali più alti presso gli immobili residenziali si riscontrano nei grandi centri (CHF 1800) e nei loro agglomerati (CHF 1500), mentre i canoni d'affitto nei centri di medie e piccole dimensioni, nei loro agglomerati e nei comuni rurali sono tutti all'incirca allo stesso livello (CHF 1440).

Quasi nessuna differenza dei prezzi di locazione al di fuori dei grandi centri

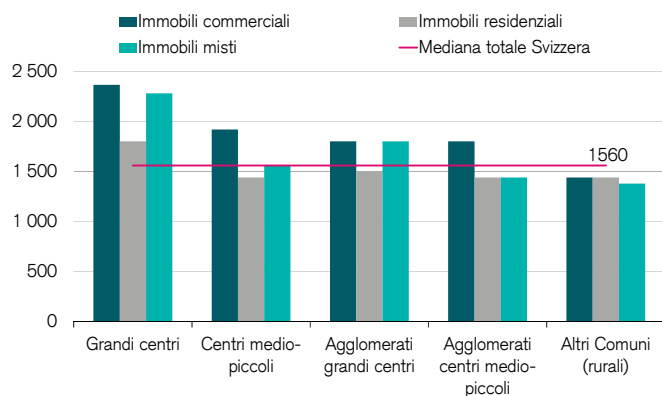
Anche per gli spazi all'aperto, gli affitti più costosi vengono riscontrati nei grandi centri (fig. 44). Per questa categoria di posti auto, l'affitto richiesto per gli immobili commerciali è superiore a quello per gli immobili residenziali. Per quanto riguarda questi ultimi, è importante notare che un supplemento di prezzo viene chiesto solo per le ubicazioni nei grandi centri (CHF 960), mentre gli affitti in tutti gli altri tipi di comuni sono sullo stesso livello (CHF 600). Questo scostamento dal tipico divario tra città e campagna potrebbe indicare maggiori sfiti negli agglomerati.

I parcheggi generano il 5,5% dei redditi da locazione complessivi

Per l'insieme degli immobili analizzati, i posti auto rappresentano il 5,5% dei redditi da locazione totali. Dal momento che nelle aree urbane devono essere creati meno parcheggi obbligatori, il reddito da locazione dei posti auto nei grandi centri ammonta solo al 4,2% per tutti i tipi di immobili, nonostante gli affitti più elevati. Nei centri di medie e piccole dimensioni, la rispettiva quota è già al 5,7%. E negli agglomerati dei grandi, medi e piccoli centri, così come negli altri comuni (rurali), i parcheggi rappresentano tra il 6,3% e il 6,7% del reddito da locazione. L'importanza dei redditi derivanti dai parcheggi è quindi limitata. Tuttavia, non sono nemmeno trascurabili.

Fig. 43: Differenze di prezzo città-campagna per i parcheggi

Affitti annuali dei parcheggi (mediana), in CHF

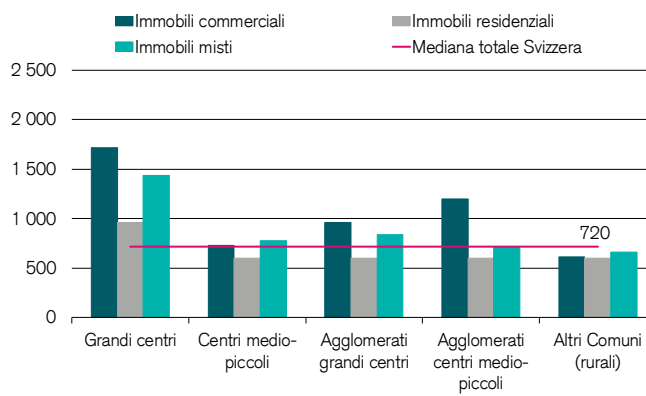


Fonte: REIDA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Fig. 44: Poche differenze di prezzo al di fuori dei grandi centri

Affitti annuali dei parcheggi all'aperto (mediana), in CHF



Fonte: REIDA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Mancati redditi da locazione per i parcheggi a due cifre percentuali

La nostra analisi rivela che gli sfitti – misurati in termini di redditi da locazione persi – sono notevolmente più alti per i parcheggi e gli spazi all'aperto presso gli immobili residenziali rispetto agli sfitti in questo tipo di superficie (fig. 45). Le perdite più basse per i posti auto si riscontrano nei grandi centri. In questo caso, il miglior tasso di occupazione dovrebbe essere dovuto principalmente all'offerta notevolmente inferiore di posti auto. Un secondo motivo è l'elevata domanda di posti auto da parte dei pendolari che lavorano nella grande città. Ciononostante, gli sfitti e le perdite di reddito sono da tre a quattro volte superiori in termini percentuali rispetto agli appartamenti. Gli sfitti sono maggiori per i posti auto sotterranei. Al di fuori dei grandi centri, le relative perdite ammontano a una percentuale compresa tra l'11% e il 13% dei redditi da locazione.

Problemi di locazione maggiori negli agglomerati

Quindi, non è sbagliato citare i problemi di locazione di posti auto privati nelle città. Nel frattempo, tuttavia, questi problemi sono maggiori negli agglomerati che non nei centri. Di solito, gli sfitti e le perdite di reddito sono inferiori per gli spazi all'aperto rispetto ai posteggi sotterranei. Fanno eccezione in alcuni casi i comuni rurali, dove lo spazio stradale è utilizzato meno densamente, sono disponibili più posti auto pubblici e più riserve di terreno per la fornitura di spazi all'aperto.

Per gli immobili commerciali il fenomeno è ancora più marcato

Il quadro è simile per gli immobili commerciali, dove la perdita di reddito da locazione a causa di parcheggi sfitti al di fuori dei centri è analogamente maggiore. Nei grandi centri, la perdita di reddito da locazione di tutti i posti auto è del 9%, nei centri di medie e piccole dimensioni è solo del 6%. La perdita di reddito da locazione per i posti auto commerciali al di fuori dei centri ammonta invece a un significativo 18% – un segno inequivocabile che l'offerta disponibile in molti luoghi supera di gran lunga la domanda esistente.

Divergenze regionali a livello di sfitto

Nel complesso – vale a dire per tutti gli immobili, indipendentemente dal loro utilizzo e in tutte le regioni – gli sfitti per i posti auto incidono per un elevato 11,0% sul reddito da locazione teorico. Tuttavia, la situazione degli sfitti varia notevolmente da regione a regione (fig. 46). Mentre le perdite di reddito da locazione nella regione Lorzenbene/Ennetsee nel canton Zugo, ad esempio, ammontano solo al 5%, la cifra corrispondente nella regione Glattal è del 24,5%; in quest'ultima sono soprattutto i posteggi sotterranei presso gli immobili commerciali a contribuire a questo risultato.

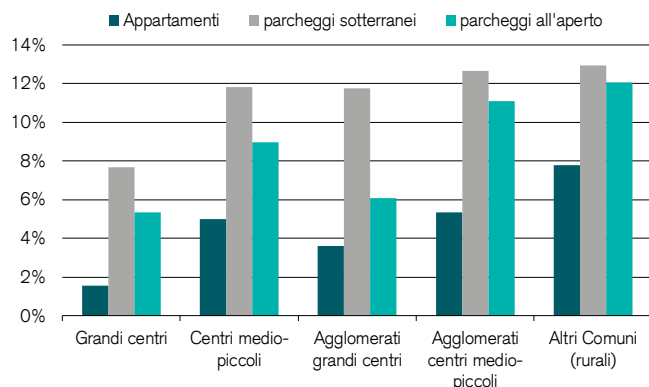
Quota limitata sul reddito complessivo

Rispetto al reddito totale degli affitti, i proprietari perdono in media solo lo 0,6% del reddito totale a causa dei parcheggi sfitti. Nei grandi centri, i parcheggi sfitti rappresentano solo lo 0,3% del totale dei proventi locativi teorici, mentre negli agglomerati dei grandi, medi e piccoli centri nonché in altri comuni (rurali), ammontano allo 0,8–1,0%. Tuttavia, in tempi di sfitti crescenti, di stagnazione

dell'andamento dei prezzi d'affitto e di bassi rendimenti netti, anche tale perdita di reddito è problematica. Inoltre, gli sfiti elevati mettono sotto pressione gli affitti dei posti auto, il che non favorisce la situazione degli utili. Gli sforzi per ridurre al minimo il numero di parcheggi nei nuovi edifici si stanno quindi intensificando.

Fig. 45: Maggiori perdite di reddito da locazione nelle zone rurali

Perdita reddito da locazione appartamenti e parcheggi, immobili residenziali, in %

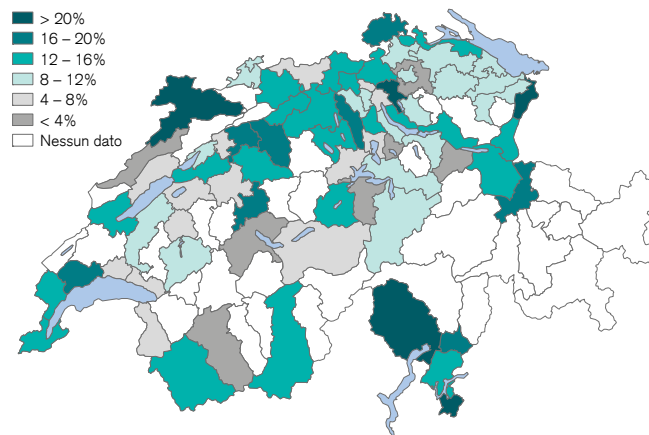


Fonte: REIDA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Fig. 46: Differenze regionali nelle perdite di reddito da locazione

Perdita reddito da locazione parcheggi sotterranei e all'aperto presso immobili



Fonte: REIDA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento : 3T/2019

Affrontare le incerte esigenze future in termini di parcheggi

Elevata incertezza sul futuro fabbisogno di parcheggi

Gli investitori devono aspettarsi un ulteriore calo del fabbisogno di parcheggi. In vista di una crescente consapevolezza ambientale e di una regolamentazione più severa al fine di raggiungere gli ambiziosi obiettivi climatici dell'Accordo di Parigi entro il 2050, possedere un'auto dovrebbe venir messo ancora più in discussione in futuro. A medio e lungo termine, a seguito del progresso tecnologico, sono da attendersi sconvolgimenti ancora maggiori. L'introduzione e la diffusione di veicoli autonomi avrà un impatto sostanziale sulla mobilità delle persone, sulla proprietà dei veicoli e di conseguenza sul fabbisogno di posti auto. I proprietari di immobili si trovano quindi a dover affrontare un elevato grado di incertezza per quanto riguarda il fabbisogno futuro di parcheggi.

I veicoli autonomi rimescolano le carte

Resta da vedere se i veicoli senza conducente saranno presenti sulle strade tra dieci o vent'anni. Il fattore decisivo è che il comportamento del traffico cambierà nel corso della vita dei posti auto creati oggi. Secondo le nostre stime, sostenute nel 2019 da uno studio molto dettagliato e unico nel suo genere del Politecnico federale di Zurigo (PF)⁷, la mobilità diventerà molto più economica. A causa dei vantaggi finanziari e dell'elevata attrattiva delle autovetture senza conducente, il volume della mobilità aumenterà notevolmente. Ma, contrariamente a quanto molti si aspettano, la proprietà di veicoli privati non scomparirà, poiché i costi per gli utenti sono paragonabili a quelli di altri mezzi di trasporto (anche automatizzati). Infatti, è prevedibile che molte persone investiranno in un veicolo senza conducente, che può essere utilizzato sia per i servizi di autista che per varie altre commissioni (pick-up).

I veicoli autonomi non richiedono parcheggi nelle vicinanze

In Germania è stato recentemente sviluppato il prototipo di un autosilo autonomo. Secondo le stime, il parcheggio autonomo dovrebbe determinare un risparmio di spazio fino al 20%. Inoltre, la guida autonoma potrebbe generare cambiamenti ancora maggiori, soprattutto per quanto riguarda i parcheggi. Si può supporre che la vicinanza del posto auto non avrà più un ruolo così centrale, grazie alla capacità dei veicoli autonomi di muoversi in modo indipendente. I parcheggi raggiungibili in pochi minuti dal punto di partenza o di destinazione costituiscono quindi possibili alternative di parcheggio. In questo modo i posti auto si liberano dal concetto di prossimità, cosicché in futuro, la disponibilità e il prezzo saranno i fattori principali a determinarne la scelta. I veicoli autonomi cercheranno quindi posti auto a basso costo in località decentrate nelle vicinanze. Anche i modelli di sharing potrebbero contribuire a ridurre il numero totale di parcheggi necessari in futuro, ottimizzando l'occupazione di questi ultimi.

⁷ Institut für Verkehrsplanung und Transportsysteme, ETH Zürich, 2019: Induzierter Verkehr durch autonome Fahrzeuge: Eine Abschätzung

Ridurre al minimo la creazione di parcheggi come migliore strategia

Grazie a una maggiore flessibilità per quanto riguarda la distanza tra l'appartamento e il posto auto, le capacità di parcheggio esistenti possono essere utilizzate in modo molto più efficiente. A seconda della situazione locale e in considerazione del numero già elevato di posti auto sfitti, il fabbisogno di nuovi parcheggi da realizzare dovrebbe ridursi. In molti luoghi, la migliore strategia a lungo termine per i proprietari di immobili dovrebbe quindi essere quella di astenersi del tutto dal costruire posti auto o di fornirne solo un minimo. In questo caso è utile che i comuni, con poche eccezioni, dispongano di un notevole margine di manovra per derogare dall'obbligo di creazione di posti auto, che di solito è previsto a livello cantonale.

Meno parcheggi obbligatori grazie al concetto di mobilità

Molti comuni consentono già oggi di ridurre il numero di posti auto obbligatori se il proprietario del terreno presenta in cambio un concetto di mobilità convincente. Il concetto deve illustrare come i futuri residenti potranno spostarsi senza auto o come il fabbisogno potrà essere soddisfatto utilizzando altri parcheggi. Considerati i costi di un parcheggio sotterraneo, stimati tra CHF 35 000 e CHF 42 000 franchi circa, i risparmi dovrebbero essere particolarmente significativi soprattutto per i grandi complessi edilizi. Nel caso di complessi edilizi di più piccole dimensioni è tuttavia consigliabile soppesare i costi del concetto di mobilità e le eventuali spese di compensazione rispetto ai possibili risparmi. Non sempre questo approccio conviene.

Affittare parcheggi esistenti

Per i nuovi edifici, la strategia di affittare a lungo termine i posti auto necessari, o almeno una parte di essi, nel quartiere, piuttosto che costruirli, viene già in parte utilizzata. Da una parte si possono risparmiare i costi di costruzione dei parcheggi e, dall'altra, ridurre almeno in parte gli sfitti esistenti in molti luoghi. A Zurigo, ad esempio, i visitatori del complesso di Kalkbreite possono usufruire di cinque parcheggi per visitatori nel garage del vicino Lochergut e i residenti di un nuovo edificio nell'insediamento di Salzweg ad Altstetten possono parcheggiare la loro auto nel vicino garage dell'insediamento di Rautistrasse.

Flessibilità grazie al pooling e alla realizzazione modulare di parcheggi

Inoltre, in futuro, i posti auto dovrebbero sempre più spesso essere raggruppati. Questo approccio faceva parte anche del concetto con cui PLANAR AG für Raumentwicklung, in collaborazione con Ammann Albers Stadtwerke, ha vinto la gara per il progetto di sviluppo dell'area di Eschenbüel a Uster, che deve soddisfare le esigenze di una società da 2000 watt. Per ragioni economiche ed ecologiche, nel piano di configurazione è previsto un autosilo in superficie. Se in futuro i posti auto non dovessero più essere necessari, l'edificio in superficie può essere convertito meglio che non un garage sotterraneo. Inoltre, i parcheggi possono essere costruiti a un costo molto più basso e l'autosilo può essere ampliato in modo modulare qualora le esigenze di posti auto del quartiere lo rendessero necessario. In questo modo, l'offerta di posti auto può essere allineata in modo flessibile alla domanda.

In sintesi: gli investitori dovrebbero utilizzare il margine di manovra per le riduzioni

Al momento non è chiaro come si svilupperà a lungo termine il numero di veicoli e di parcheggi necessari per gli immobili. Tuttavia, è indiscutibile che la mobilità delle persone cambierà a causa delle preoccupazioni ambientali e che la tecnologia dei veicoli autonomi maturerà. Nonostante queste incertezze, si consiglia vivamente agli investitori di non mantenere lo status quo, poiché le valutazioni di cui sopra mostrano in modo lampante che il numero di posti auto è già oggi troppo elevato e che ciò comporta una perdita non trascurabile di reddito da locazione. È quindi importante che per i complessi edilizi gli investitori pensino a soluzioni innovative, flessibili e modulari. In questo modo è possibile risparmiare sui costi durante la costruzione, ottimizzare i rendimenti grazie a una minore percentuale di sfitti e realizzare in modo più efficiente le conversioni successive, qualora si rendessero necessarie.

La domanda perde slancio

La solida congiuntura svizzera si è notevolmente raffreddata nel 2019. Sebbene il mercato del lavoro sia ancora solido, la crescita dell'occupazione, e di conseguenza anche la domanda supplementare di superfici a uso ufficio, sono in calo.

L'occupazione resta un sostegno, ma la dinamica è in calo

Grazie alla solidità della congiuntura del 2018, la situazione del mercato del lavoro è ancora robusta. Il tasso di disoccupazione è al livello più basso da oltre dieci anni. Tuttavia, gli elevati tassi di crescita dell'occupazione svizzera si sono normalizzati negli ultimi trimestri. Mentre l'occupazione è cresciuta fino al 2% nel 2018, la crescita annua nel terzo trimestre del 2019 era solo dell'1,1%. Si tratta tuttavia di un valore ancora superiore alla media degli ultimi cinque anni (0,86%). Ciò è dovuto a una crescita dell'occupazione superiore alla media nel settore secondario (fig. 47). Ciononostante, si stanno creando più nuovi posti di lavoro nel terziario che non nel settore secondario.

Il settore trainante dei servizi alle imprese perde slancio

I servizi alle imprese continuano a essere il fattore trainante della crescita, anche se il settore ha subito un forte calo, passando dal 3,4% nel primo trimestre del 2019 all'1,4% nel terzo trimestre. Il calo è dovuto principalmente alla riduzione dei posti di lavoro temporanei. Quest'ultimi sono in genere i primi a risentire di un rallentamento congiunturale. Di recente, invece, si è registrato nuovamente un significativo aumento dell'occupazione nel settore IT e nel commercio all'ingrosso, due importanti determinanti della domanda sul mercato delle superfici a uso ufficio. Nel contempo, sono stati tagliati altri posti di lavoro nel settore dell'istruzione. La situazione rimane inoltre tesa nel settore del commercio al dettaglio, dove il crescente volume di acquisti online sta causando una riduzione degli organici.

Situazione meno cupa nel commercio all'ingrosso, presso assicurazioni, banche e telecomunicazioni

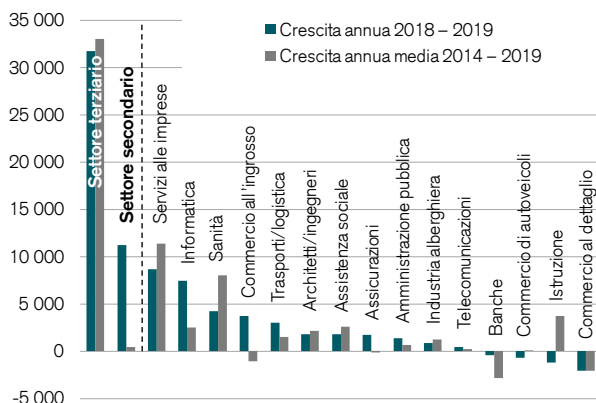
Di contro, i settori problematici dell'anno scorso, che comprendevano non solo il commercio all'ingrosso, ma anche banche, assicurazioni e telecomunicazioni, non hanno proseguito nel loro trend occupazionale decisamente negativo (fig. 47). Nel settore bancario, che da anni soffre di un calo dei margini, negli ultimi dodici mesi l'occupazione si è ridotta solo in minima parte. Nel settore delle telecomunicazioni e nelle assicurazioni, invece, le cifre relative all'occupazione hanno mostrato una sensibile ripresa.

Ulteriore calo della domanda supplementare per uffici

Il forte aumento dell'occupazione in attività d'ufficio ha determinato temporaneamente una domanda supplementare molto dinamica di superfici a uso ufficio. Il maggiore aumento è stato registrato nel secondo trimestre del 2018, con una domanda supplementare di superfici a uso ufficio di 775 000 m² rispetto all'anno precedente (fig. 48). Da allora, la domanda supplementare è nuovamente in calo a causa del rallentamento della crescita dell'occupazione. Per il 2019 stimiamo la domanda supplementare a 489 000 m², un livello ancora piuttosto elevato. Nel 2020 la crescita occupazionale dovrebbe continuare a indebolirsi, pur rimanendo in territorio positivo. Prevediamo che la domanda aggiuntiva si stabilizzerà, entro la fine del 2020, a un livello di 250 000 m².

Fig. 47: Indebolimento del settore trainante dei servizi alle imprese

Crescita annua (per il 3° trimestre) di alcuni settori dei servizi, base a tempo pieno

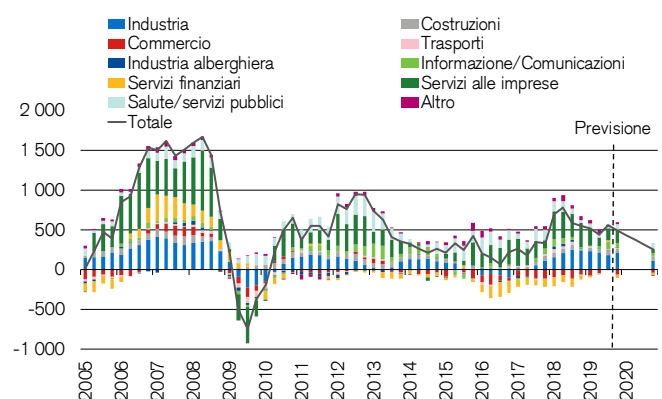


Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Fig. 48: Calo della domanda supplementare di spazi a uso ufficio

Stima della domanda supplementare rispetto al trimestre dell'anno precedente in 1000 m²; 4° trimestre 2019 e 2020: previsioni



Fonte: Credit Suisse, Ufficio federale di statistica

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Divario tra centro e periferia

Nonostante una domanda più vivace di spazi a uso ufficio, il totale di superfici oggetto di annunci è di nuovo leggermente aumentato. Il mercato degli uffici mostra due sfaccettature: nei centri città le superfici scarseggiano, mentre ai margini dei mercati degli uffici, l'offerta di superfici continua ad aumentare.

Coesistenza di carenza di superfici ed eccesso di offerta

Nel 2019 il totale delle superfici a uso ufficio oggetto di annunci online in tutta la Svizzera è cresciuto rispetto all'anno precedente di 163 000 m², a quota 2 814 000 m² (fig. 49). La quota di offerta, che descrive la disponibilità di superfici in relazione alle superfici totali, è quindi salita al 5,2%. Questo risultato non sembra in sintonia con il miglioramento dei mercati delle superfici a uso ufficio sullo sfondo della ripresa congiunturale dalla fine del 2017. La nostra ricerca, che tiene conto non solo delle offerte sulle piattaforme immobiliari note, ma anche delle superfici pubblicizzate su altri canali (siti Internet individuali, agenzie immobiliari, ecc.), rivela un divario molto netto tra il centro e la periferia. Mentre nei centri città molte superfici vengono assorbite e la scarsità è già evidente in alcune località (soprattutto a Zurigo, Berna e Basilea) a causa della debole attività edilizia, l'eccesso di offerta sui mercati periferici degli uffici di tutti i grandi centri è continuato a crescere (in misura maggiore a Ginevra e Losanna; fig. 50).

Forte attività edilizia fa aumentare le quote di offerta nella Svizzera romanda

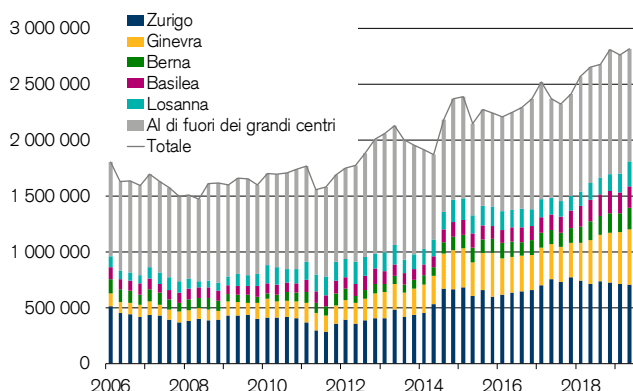
È interessante come i singoli mercati degli uffici dei cinque centri principali si stiano sviluppando nel complesso in modo molto diverso – a parte un analogo divario tra centro e periferia. Mentre il totale delle superfici oggetto di annunci a Zurigo e Basilea, e in parte anche a Berna, è rimasto praticamente invariato rispetto all'anno precedente, Ginevra e Losanna si distinguono per il forte aumento delle superfici offerte. I due mercati degli uffici della Svizzera romanda presentano altresì anche le quote di offerta più elevate. Dall'anno precedente, a Losanna l'offerta è passata dal 5,8% all'8,2% e a Ginevra addirittura dal 9,5% all'11,9% (fig. 52). Mentre a Losanna la domanda è relativamente intatta, e soprattutto una forte attività di costruzione e pianificazione sta contribuendo all'aumento dell'offerta di superfici, a Ginevra è piuttosto la domanda ed essere debole, che inoltre coincide sfavorevolmente con vari progetti di sviluppo.

Centri di medie dimensioni: in genere quote di offerta basse

La domanda di superfici a uso ufficio è meno dinamica nei centri di medie dimensioni e al di fuori dei grandi centri ed è difficile da prevedere. Di conseguenza, progetti di costruzione di immobili a uso ufficio senza locatari di prestigio o alti tassi di preaffitto vengono avviati raramente. La maggior parte dei centri di medie dimensioni presenta quindi basse quote di offerta (fig. 52). Gli unici centri di medie dimensioni con una quota di offerta superiore al 5,0% sono Baden (5,4%), Lugano (5,7%) e Zugo (7,4%). Mentre la quota di offerta a Baden, con il complesso edilizio «Duplex», e a Zugo, risp. Baar, col progetto «Quadrolith», è stata potenziata da singoli progetti per superfici a uso ufficio, Lugano offre un gran numero di piccole superfici a uso ufficio di meno di 1000 m².

Fig. 49: L'offerta di uffici è aumentata ancora a quota 2,81 mio. di m²

Somma delle superfici oggetto di annunci (in Internet) su base trimestrale (esistenti e nuove costruzioni), in m²

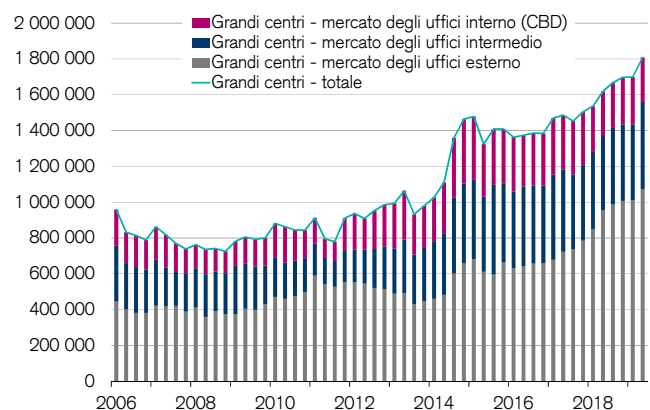


Fonte: Meta-Sys SA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2T/2019

Fig. 50: L'offerta cresce soprattutto nei mercati a uso ufficio esterni

Somma delle superfici oggetto di annunci (in Internet) su base trimestrale nei cinque grandi centri (esistenti e nuove costruzioni), in m²



Fonte: Meta-Sys SA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2T/2019

L'attività edilizia rallenta

L'attività edilizia è in flessione nella maggior parte dei centri di grandi e medie dimensioni. Nonostante l'indebolimento della domanda, ciò dovrebbe garantire il proseguimento della ripresa del mercato degli uffici.

Autorizzazioni edilizie al livello più basso dal 2000

Negli ultimi anni il volume degli investimenti con autorizzazione edilizia è sceso raramente al di sotto del suo valore medio a lungo termine. Di conseguenza, l'attività edilizia per gli immobili a uso ufficio è stata relativamente elevata, soprattutto in considerazione dell'aumento degli sfiti dal 2013. I fattori decisivi in questo senso sono stati il persistente quadro caratterizzato da bassi tassi d'interesse, i bassi costi di finanziamento e le limitate alternative d'investimento. Tuttavia, negli ultimi mesi, le autorizzazioni edilizie sono notevolmente diminuite (fig. 51). Il volume annuale degli investimenti con nuove autorizzazioni edilizie si è recentemente attestato a CHF 1387 mio., quindi per un 29% al di sotto della media a lungo termine. Un livello così basso era stato registrato l'ultima volta nel 2000. Riflette l'atteggiamento prudente degli investitori, che reagiscono, in particolare, agli elevati tassi di sfritto sui mercati delle superfici a uso ufficio esterni e periferici.

Attesa una bassa attività di costruzione nei grandi centri

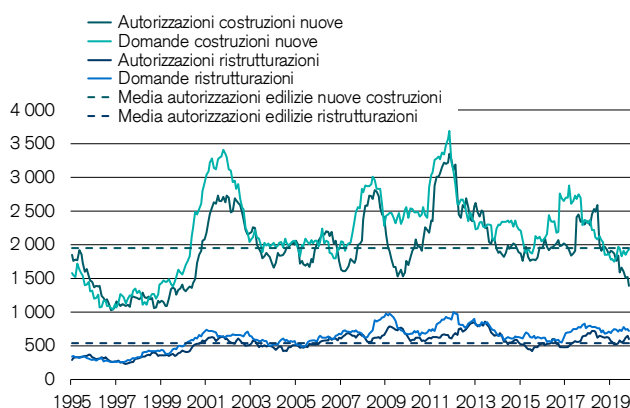
La situazione nei singoli mercati degli uffici dei centri di medie e grandi dimensioni è illustrata nella figura 52. L'asse verticale riporta la prevista espansione futura delle superfici, e le percentuali indicano di quanto i permessi edilizi degli ultimi due anni sono superiori o inferiori alla media di lungo periodo. Losanna si distingue per l'elevato livello di espansione delle superfici a uso ufficio, perché a ovest (ad es. a Bussigny) sono previsti grandi sviluppi di aree con superfici a uso ufficio integrate. Anche Basilea si è distinta fino a poco tempo fa con investimenti superiori alla media. Solo di recente le autorizzazioni edilizie sono scese al di sotto della media a lungo termine. Non appena i progetti di costruzione attualmente in corso (come la «torre Roche 2») saranno completati, l'attività di costruzione a Basilea dovrebbe ridimensionarsi. Lo stesso dicasi per Ginevra, dove il volume delle autorizzazioni edilizie è di recente sceso anch'esso al di sotto della media a lungo termine. A Zurigo e Berna, invece, la progettazione di nuove superfici a uso ufficio è relativamente debole già da alcuni anni.

In futuro meno investimenti anche nei centri di medie dimensioni

Anche nella maggior parte dei centri di medie dimensioni gli investimenti in uffici sono da tempo al di sotto della media. Rappresentano un'eccezione Neuchâtel e Olten, dove le autorizzazioni edilizie degli ultimi due anni sono superiori del 100% ai loro valori medi a lungo termine. A Neuchâtel l'attività di progettazione è a un così alto livello a causa di un nuovo parco destinato a uffici e commercio. A Olten è stato approvato un nuovo edificio per uffici nell'area Usego e a Wangen, nei pressi di Olten, è stato autorizzato un ampliamento del deposito degli autobus, con un'aggiunta all'edificio amministrativo. Di contro, l'attività di pianificazione a Lucerna e Baden ha registrato un forte calo. Le autorizzazioni edilizie degli ultimi due anni in questi due centri di medie dimensioni sono circa del 70%, risp. dell'80% al di sotto del valore medio a lungo termine.

Fig. 51: In netto calo l'espansione pianificata di uffici

Autorizzazioni e domande di costruzione, somma mobile su 12 mesi, in mio. di CHF

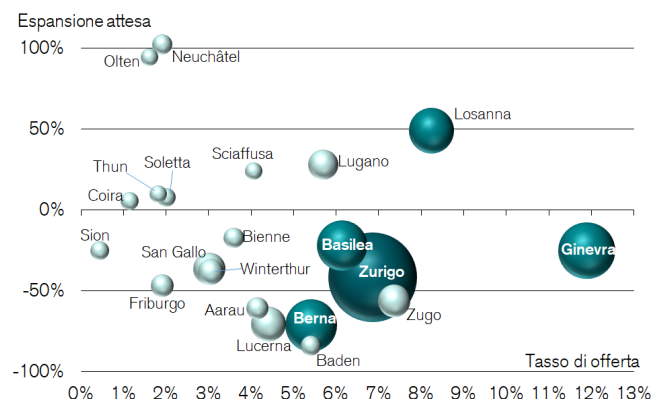


Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 11/2019

Fig. 52: Quote di offerta più elevate nei grandi centri

Circonferenza: stock di superfici a uso ufficio; ampliamento: autorizzazioni edilizie 2018/2019 risp. alla media a lungo termine; quota di offerta in % dello stock 2019



Fonte: Credit Suisse, Meta-Sys SA, Baublatt

Ultimo rilevamento: 11/2019

Consolidamento della ripresa

Vista la vivace domanda di superfici a uso ufficio negli ultimi trimestri, gli sfitti sono diminuiti pressoché ovunque. Ci sono anche segnali di un'inversione di tendenza degli affitti, la maggior parte dei quali sta ancora una volta registrando un andamento positivo.

Sfitti di uffici per lo più in calo

Nel 2018 è stata necessaria una solida domanda di superfici a uso ufficio per realizzare un'inversione di tendenza nell'evoluzione dello sfitto. Gli sfitti ufficiali, che riguardano in particolare i mercati degli uffici dei grandi centri interni e intermedi, sono diminuiti di circa il 10% nel 2019, riflettendo quindi il buon andamento nelle località più centrali (fig. 53). Questa volta l'inversione di tendenza dovrebbe essere duratura, in quanto il minore ampliamento futuro delle superfici dovrebbe controbilanciare gli eventuali squilibri derivanti dal rallentamento della dinamica della domanda. Il calo più netto degli sfitti si è registrato nel cantone di Neuchâtel (-68%), nella città di Berna (-39%) e nella città di Zurigo (-22%). A Neuchâtel, tale sostanziale calo è dovuto al rialzo dei tassi di sfitto nel 2018. Ciononostante, si attestano ancora del 7% al di sotto del valore del 2017. A Berna sono scesi per il terzo anno consecutivo, passando da un totale di 75 000 m² (2016) a 37 000 m² (2019). Nella città di Zurigo, i tassi di sfitto degli uffici si sono quasi dimezzati dal 2014, passando da 215 000 m² agli attuali 109 000 m². Nel cantone di Basilea-Campagna sono scesi del 6%, interrompendo il costante aumento in atto dal 2015.

Leggero aumento degli sfitti a Ginevra, Vaud e Basilea-Città

Di contro, nei cantoni di Ginevra, Vaud e Basilea-Città si registra un leggero peggioramento della situazione. Dopo che, l'anno scorso, i tassi di sfitto a Ginevra erano già aumentati del 44%, quest'anno si è registrato un ulteriore lieve incremento del 3%, a quota 234 000 m². Basilea-Città non è stata in grado di proseguire la riduzione degli sfitti dell'anno scorso e recentemente ha registrato un aumento del 6%. Nel canton Vaud, l'incremento ha raggiunto addirittura il 9%; ciò è dovuto principalmente ai maggiori sfitti nei distretti di Nyon e Morges. Nella regione di Losanna, invece, gli sfitti sono scesi a causa di una significativa riduzione del 5% nell'Ouest lausannois (-25%).

Ripresa affitti degli uffici

La maggiore domanda di superfici a uso ufficio ha avuto un effetto positivo anche sugli affitti (fig. 54). Dopo un prolungato movimento laterale, nel 2019 gli affitti degli uffici sono aumentati di più nelle regioni di Berna (+7,6%) e Basilea (+7,5%). Anche nella città di Zurigo è proseguita la tendenza all'aumento degli affitti con un +5,8%. Nei grandi centri della Svizzera romanda, dove fino al 2018 gli affitti erano diminuiti del 18% (Ginevra) e del 10% (Losanna), si assiste ora a una netta inversione di tendenza. Nell'arco di un anno gli affitti sono aumentati del 7,2% nella città di Ginevra e del 4% nella città di Losanna. In considerazione degli sviluppi divergenti nei mercati degli uffici interni ed esterni dei grandi centri, ci aspettiamo che le differenze negli affitti tra le sedi molto centrali e quelle più periferiche aumentino.

Fig. 53: Il calo dello sfitto dovrebbe continuare

Uffici sfitti al 1° giugno, in 1000 m²

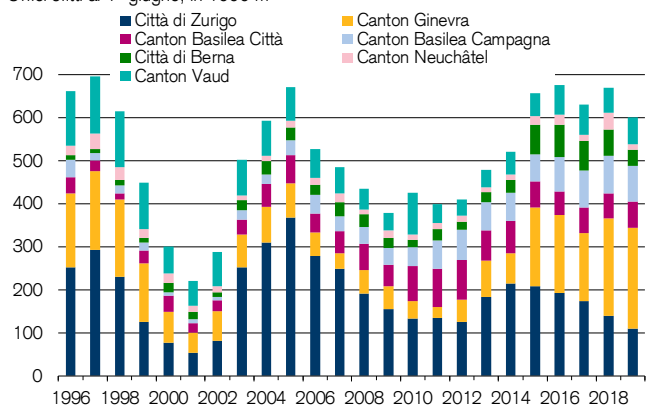
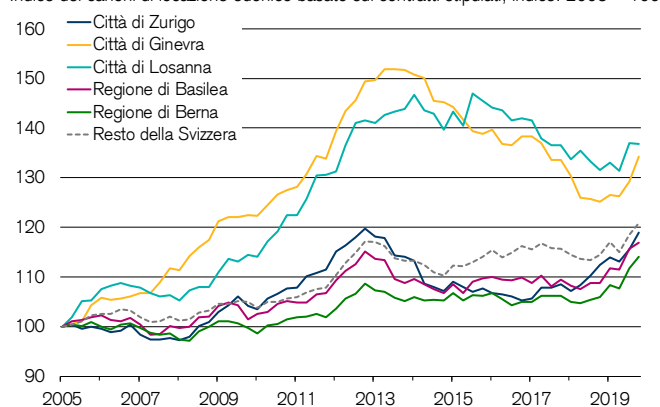


Fig. 54: Inversione di tendenza negli affitti regionali

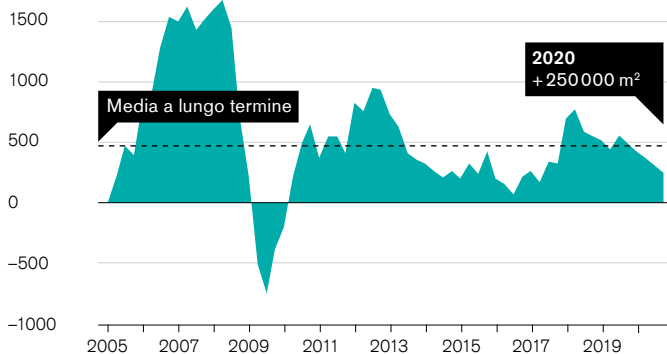
Indice dei canoni di locazione edonico basato sui contratti stipulati, indice: 2005 = 100



Centri città in ripresa

Domanda

Domanda supplementare di superfici a uso ufficio (in 1000 m²)

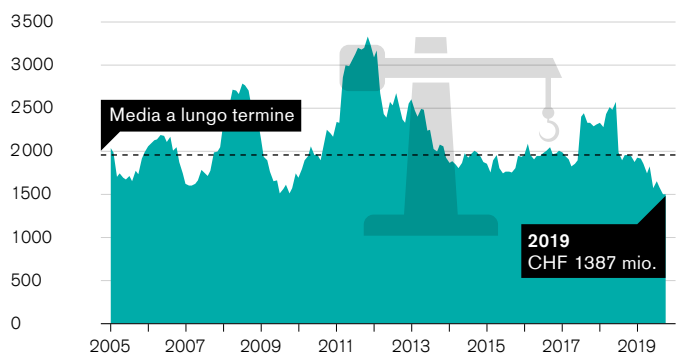


- La crescita economica moderata riduce la crescita dell'occupazione e ridimensiona la domanda supplementare
- Focus della domanda sui centri città e sulle località ben accessibili nei dintorni dei centri urbani

2020: domanda supplementare positiva, ma ben al di sotto della media a lungo termine

Offerta

Superfici a uso ufficio autorizzate (in CHF mio.)

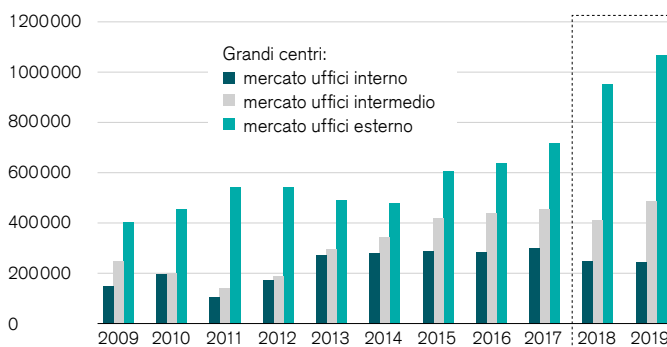


- Forte diminuzione delle autorizzazioni edilizie
- Andamento sincrono in tutti i grandi centri ad eccezione di Losanna

2020: il calo delle costruzioni dovrebbe garantire una (più lenta) continuazione della ripresa del mercato degli uffici

Offerta di superfici pubblicate

In m²



- La quota di offerta è salita al 5,2%
- Andamento differenziato tra centri città e periferie dei grandi centri

Crescente divario dei prezzi e degli sfitti tra centro e periferia

Andamento offerta superfici 2019

Per grado di centralità rispetto all'anno precedente

Svizzera romanda
(Ginevra, Losanna)

+11%
mercato uffici interno
+79%
mercato uffici intermedio
+22%
mercato uffici esterno

Svizzera tedesca
(Zurigo, Berna, Basilea)

-10%
mercato uffici interno
-5%
mercato uffici intermedio
+8%
mercato uffici esterno

- Calo dell'offerta di superfici nei centri città della Svizzera tedesca
- Nella Svizzera romanda la ripresa sta avvenendo a un ritmo più lento a causa dell'elevata attività edilizia

Recupero più rapido nella Svizzera tedesca

Superfici sfitte

- Svoltà: sfitti ufficiali diminuiti del 10% nel 2019 (rispecchiano soprattutto la situazione nei centri città)
- Flessione in particolare a Zurigo e Berna

2020: flessione nelle città, rialzo al di fuori



Canoni locativi

alla stipula

- Svoltà: andamento positivo dei canoni locativi in tutti i grandi centri

2020: affitti in crescita soprattutto nei centri città



Superfici commerciali modulari: nicchia con potenziale

I box commerciali standardizzati, utilizzabili in modo modulare, si sono affermati come una nicchia interessante. Soddisfano un'esigenza con flessibilità e prezzi favorevoli.

Necessità di spazi commerciali

L'offerta di spazi commerciali in Svizzera varia molto da regione a regione. Molte offerte sono di dimensioni sbagliate, difficilmente accessibili o non a pian terreno. Spesso, inoltre, il prezzo è troppo alto. Diversi fornitori hanno puntato la loro attenzione su questa nicchia di mercato. Hanno reagito con un'offerta che prevede spazi semplici e quindi poco costosi, piccoli e modulari, con infrastrutture di buona qualità (servizi igienici, elettricità, riscaldamento) da affittare o acquistare al di fuori dei grandi centri costosi. Il concetto consente alle piccole e medie imprese (PMI) e ai privati di diventare proprietari o locatari di piccoli capannoni industriali con una superficie da 60 a 65 m² a un prezzo interessante.

Box commerciali standardizzati come nuova nicchia

Quest'offerta di superfici commerciali modulari, i cosiddetti box commerciali, sta godendo di una crescente popolarità. Uno dei motivi è la grande flessibilità: i box possono essere ampliati e configurati a scelta. Hanno un piano intermedio, risp. un piano superiore, in cui possono essere svolte tutte le attività senza un carico particolare (attività d'ufficio, esposizione, ecc.). Ciò mette a disposizione una superficie di circa 120 m². Ogni box ha anche un grande portone, che permette l'accesso diretto e un efficiente carico e scarico. I posti auto possono essere affittati o acquistati direttamente accanto al box. Grazie alla soluzione modulare, è possibile, ove necessario, collegare più unità per formare blocchi più grandi, il che consente un uso flessibile e adatto a molte aziende di diverso tipo.

Grande diversità di gruppi di utenti

La domanda di box commerciali è molto ampia e varia e va ben oltre la cerchia degli artigiani e dei commercianti tradizionali. I box possono essere utilizzati, ad esempio, come atelier d'arte, studi grafici o fotografici, locali di vendita al dettaglio o uffici di consulenza, sale di formazione e locali per associazioni o anche come "garage" per start-up. Questa selezione mostra che non esistono quasi limiti all'uso dei box commerciali.

Domanda sostenuta da solidi trend

Due importanti trend supportano la domanda. In primo luogo, Internet e le soluzioni logistiche di oggi consentono alle microimprese di offrire i loro prodotti in tutto il mondo e quindi di assicurarsi una base commerciale. In passato l'esportazione globale era riservata alle imprese medio-grandi. Tuttavia, grazie alle nuove opportunità di commercializzazione, in particolare la domanda per le piccole superfici è ora in rapida crescita. I box possono essere utilizzati per produrre piccoli lotti e mantenere determinate scorte minime. Il secondo trend consiste nel fatto che, grazie al calo delle ore di lavoro e alla crescente prosperità, sempre più persone sono in grado di dedicarsi a diversi hobby. Alcuni di questi possono essere realizzati solo in misura limitata a casa (modellismo, auto d'epoca, lavori creativi, ecc.), il che genera una domanda supplementare di atelier o di tali box. Coloro che hanno un hobby sono disposti a investire notevoli risorse per le loro attività. Come singoli o in associazione con persone che condividono la stessa passione, entrano in discussione come inquilini o come acquirenti di box commerciali.

Nicchia di successo

L'idea di box commerciali modulari è da ricondursi a un gruppo di imprenditori e architetti della Svizzera romanda, che volevano promuovere le attività commerciali nelle regioni periferiche. La proposta è stata accolta favorevolmente ed è ora in fase di realizzazione in oltre due dozzine di sedi con circa 1300 box. L'attenzione regionale continua a concentrarsi sulla Svizzera romanda. Nel giugno 2017 l'offerta è stata estesa a una prima sede nella Svizzera tedesca a Niederbuchsiten (SO). Altri box commerciali sono previsti a Würenlingen (AG) e Kriens (LU). Grazie al suo successo, il concetto viene ora copiato sempre più spesso, ad esempio ad Aigle, non lontano dalla prima località, inaugurata nel 2010. All'inizio del 2017, un altro fornitore ha lanciato 32 box commerciali simili a Gretzenbach (SO). Di questi, tutti, tranne due, sono affittati (dati al gennaio 2020). Un concetto simile viene seguito da un fornitore di Aadorf (TG) – ma con box di diverse dimensioni.

Economici, flessibili, ben accessibili e con un'elevata qualità di base

L'idea alla base dei box commerciali è essenzialmente quella di offrire superfici flessibili a condizioni di affitto e di acquisto molto interessanti. Negli anni Novanta, molte attività artigianali si trovavano ancora nel centro delle località più grandi. Da allora, il costo dei terreni in ubicazioni centrali è aumentato drasticamente, e i commercianti non sono (più) disposti né sono in grado di pagare affitti elevati. Sono quindi alla ricerca di alternative più economiche al di fuori dei centri di grandi e medie dimensioni. I padiglioni modulari, che offrono superfici commerciali ben accessibili in periferia, rispondono perfettamente a questa esigenza. Un'analisi di 29 ubicazioni di tali box commerciali mostra che 21 di essi si trovano a meno di nove minuti di distanza dagli accessi autostradali (fig. 55). Grazie alla struttura modulare, anche la costruzione dei box può essere altamente razionalizzata, il che – oltre ai prezzi accessibili dei terreni – è un prerequisito per un'offerta di prezzi interessante agli utenti finali. In genere, gli sviluppatori di tali box commerciali collaborano sempre con gli stessi fornitori, il che consente di ottenere grandi guadagni in termini di efficienza: la maggior parte dei componenti sono standardizzati e non vengono utilizzate rifiniture superflue. L'offerta di base viene però approntata con una qualità solida.

Prezzi moderati e superficie ridotta rendono i box accessibili

In media, i box vengono offerti per circa CHF 1183 al mese (senza costi aggiuntivi). Ciò sembra trovare una buona accoglienza. Il tasso di sfiti è attualmente del 10,1%. Escludendo due sedi che hanno appena iniziato la commercializzazione, il tasso di sfiti scende al 5,9%. Considerando il vivace ritmo di crescita e gli aumenti di prezzo che si sono verificati dal lancio nel 2010, si tratta di un risultato notevole. Convertiti al metro quadro, i prezzi d'affitto medi per un box commerciale sono di CHF 129 (escluse le spese accessorie). Questo non supera la mediana delle superfici oggetto di annunci in tutta la Svizzera, anche se la maggior parte di esse è costituita da edifici nuovi (fig. 56).

Offerta benvenuta presso le autorità

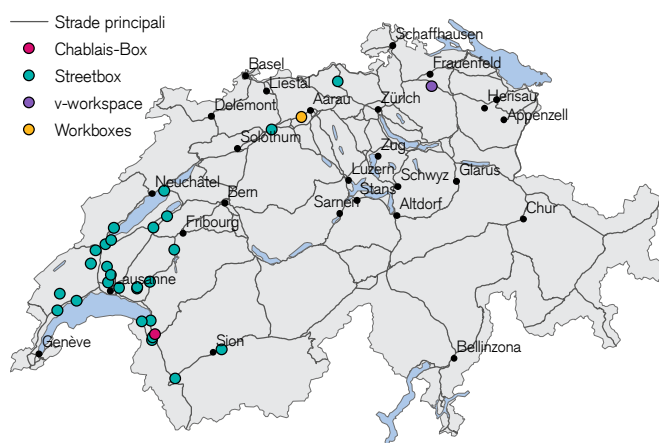
Le autorità accolgono le relative offerte a braccia aperte. I comuni sperano di rivitalizzare le loro zone industriali, promuovere idee commerciali innovative e generare futuri aumenti della base imponibile. Inoltre, la messa a disposizione di tali appezzamenti di terreno per le piccole imprese con risorse limitate può essere ben strumentalizzata politicamente. I rappresentanti comunali possono così segnalare che non solo fanno di tutto per accaparrarsi i grandi gruppi, ma che favoriscono anche le piccole imprese e i piccoli commercianti.

Premesse per l'ubicazione

Il concetto – a condizione che sia rigorosamente attuato – dovrebbe avere mercato anche nella Svizzera tedesca e in Ticino. Si dischiude così una piccola nicchia interessante per gli investitori immobiliari. Tuttavia, i luoghi adatti all'uso di box commerciali non devono superare un certo livello di prezzo. Devono quindi trovarsi al di fuori, o almeno ai margini di una località. Questo è l'unico modo per mantenere vantaggiosi i prezzi al metro quadro, e lo consideriamo un punto distintivo decisivo del concetto, tanto più che la concorrenza in questo segmento è in aumento. È anche importante avere buoni collegamenti con la rete stradale principale, che aumentano il bacino d'utenza. Anche il lotto di terreno deve avere una certa dimensione minima di circa 4000 m² per motivi di razionalizzazione. Di norma, dovrebbe essere possibile costruire almeno 40 box, e ci dev'essere uno spazio esterno sufficiente per garantire un facile accesso per la movimentazione delle merci.

Fig. 55: L'idea dei box commerciali nasce nella Svizzera romanda

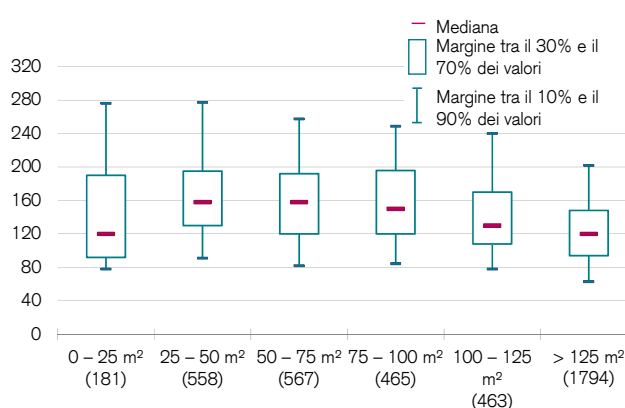
Località con box commerciali in Svizzera (dati al gennaio 2020)



Fonte: Streetbox, Workboxes, Chablais-Box, Credit Suisse

Fig. 56: Le superfici piccole sono più costose

Affitto netto per m²/anno in CHF di superfici commerciali e per magazzini pubblicizzate in tutta la Svizzera, edifici esistenti e nuovi (numero tra parentesi)



Fonte: Meta-Sys SA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2018

Il retail non fa progressi

I fatturati nel commercio al dettaglio sono stagnanti e si trasferiscono sempre più verso il settore online. Il commercio stazionario rimane sotto pressione e deve ridurre le superfici. Le principali vittime del cambiamento strutturale sono quindi i fornitori di superfici.

2019: stagnazione dei fatturati nel commercio

Con un aumento stimato dello 0,1%, nel 2019 i fatturati nominali nel commercio al dettaglio svizzero hanno registrato una stagnazione, come già nell'anno precedente (fig. 57). L'incertezza attorno alla disputa commerciale tra gli USA e la Cina, i tira e molla nei negoziati sulla Brexit e i disordini sociali in vari paesi hanno influito sull'economia globale e messo fine alla sostenuta crescita congiunturale della Svizzera. L'aumento dei salari reali è stato inizialmente negativo per poi passare in territorio positivo solo verso fine anno. A fronte della crescente concorrenza del commercio online e del turismo per gli acquisti, tornato a essere attraente, solamente la crescita della popolazione ha sostenuto il commercio al dettaglio stazionario nel 2019. Per lo meno, la debolezza della domanda nel settore industriale non ha influito sui consumi grazie alla solidità del mercato del lavoro.

Abbigliamento: fatturati in calo del 25% dal 2015

L'andamento dei singoli comparti del commercio al dettaglio è rimasto invariato. Il comparto food e near-food ha conseguito un leggero incremento dei fatturati (+0,3%) rispetto all'anno precedente. Nel comparto non-food, il segmento abbigliamento e calzature è stato ancora una volta responsabile della leggera flessione complessiva (-0,2%). Con un -4,4%, il calo dei fatturati per l'abbigliamento è stato ancora una volta pesante, ma non così forte come l'anno precedente. Le condizioni meteorologiche nel 2019 hanno favorito i rivenditori di moda più che nel 2018. Il commercio al dettaglio di abbigliamento stazionario perde tuttora quote di mercato a favore del commercio online – soprattutto a favore di Zalando. Poiché i prezzi sono aumentati di circa il 2,2% a causa dell'incremento dei prezzi d'importazione, i fatturati reali sono calati del 6,5%. Cumulativamente, il commercio di abbigliamento ha perso un quarto del fatturato negli ultimi 5 anni.

Comparti non-food per lo più in attivo

Anche il segmento casa e arredamento non è stato in grado di aumentare i propri fatturati nominali annui e si è mantenuto all'incirca al livello dell'anno precedente. Anche in questo caso, gli incrementi di prezzo del 1,9% non esprimono l'accresciuto potere di mercato dei commercianti al dettaglio, ma sono almeno in parte legati ai costi di approvvigionamento. Il segmento personal care e salute ha invece proseguito il trend positivo dal 2018 (+1,8%), anche a fronte di prezzi in calo (-2,0%). Le vendite dovrebbero quindi essere aumentate, ovvero i fatturati reali dovrebbero essere cresciuti del 3,8%. Anche i segmenti do-it-yourself, giardinaggio e accessori per auto (+1,1%) nonché tempo libero (+3,3%) hanno registrato nel 2019 una crescita nominale dei fatturati rispetto all'anno precedente, con prezzi in leggero aumento (+0,1% e +0,0%). Anche l'anno scorso il commercio al dettaglio di elettronica per la casa ha incrementato i fatturati (+1,7%). Tuttavia, la crescita è stata un po' più debole rispetto ai due anni precedenti e anche l'inflazione (-0,1%) non è stata così pronunciata come nel 2018.

Fig. 57: Stagnazione dei fatturati nel commercio al dettaglio

Crescita nominale fatturati (destagionalizzati e depurati da effetti di calendario)

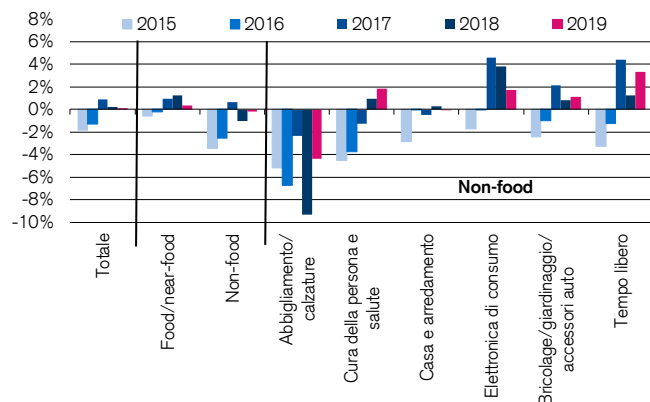
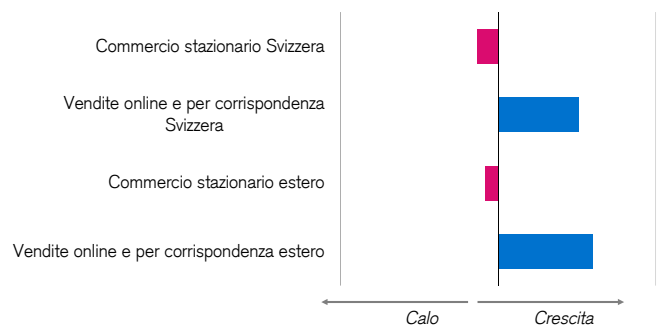


Fig. 58: Andamento della domanda in Svizzera e all'estero nel 2020

Domanda risp. all'anno precedente; punto di vista dei fornitori intervistati, n = 174



Leggero incremento dei margini del segmento food

Il segmento food/near-food non ha fatto grandi balzi nel 2019, con un incremento nominale stimato dello 0,3%. Tuttavia, nonostante il calo dei prezzi d'importazione dei prodotti alimentari, i prezzi sono aumentati di circa lo 0,1%. Ciò è positivo per il commercio al dettaglio di prodotti alimentari, in quanto gli altri costi sono rimasti invariati e i margini dovrebbero quindi essere aumentati leggermente. Parte del rialzo nominale del fatturato è attribuibile ai tassi di crescita relativamente elevati di discount come Denner, Aldi e Lidl. Un altro fattore determinante dovrebbe essere la diffusione dei convenience shop e dei negozi presso le stazioni di servizio, che dal 2010 hanno aumentato i loro fatturati di oltre il 36%.

Prospettive 2020: popolazione e potere d'acquisto fattori trainanti

Le debolezze nel comparto manifatturiero globale e un franco svizzero solido impediranno una crescita economica dinamica nel 2020. Tuttavia, la crescita della popolazione (previsione: +0,8%) e un leggero incremento del potere d'acquisto, favorito dal rialzo insolitamente basso dei premi delle casse malati, dovrebbero sostenere i fatturati nominali del commercio al dettaglio e farli crescere leggermente (previsione: +0,4%).

Il fatturato nel commercio online cresce senza freni

Tuttavia, il commercio al dettaglio stazionario continua a perdere quote di mercato a favore del commercio online. Dal 2010 il fatturato dei fornitori online in Svizzera è quasi raddoppiato. Cumulativamente, si stima che nel 2019 genereranno CHF 10,5 mia., il che rappresenterebbe una ripetizione della crescita del 10% dell'anno precedente. Gli offerenti svizzeri rappresentano circa l'80% e i rivenditori online stranieri il restante 20%. A condizione che la crescita online possa mantenere la dinamica prevista, ciò implica un calo nominale dei fatturati nel commercio al dettaglio stazionario dello 0,9% per il 2020. Le aspettative del commercio e dei produttori nei confronti del commercio al dettaglio stazionario sono di conseguenza pessimistiche (fig. 58).

La crescita del settore online continuerà

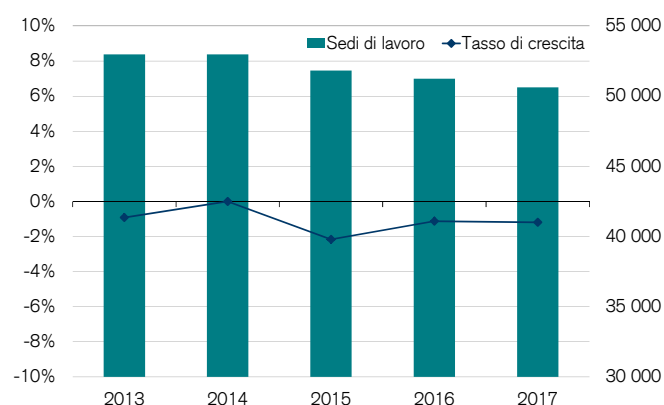
Né in Germania né in Svizzera i tassi di crescita del commercio online mostrano segni di stanchezza. Ciò è dovuto, tra l'altro, agli effetti demografici. A partire dal 2020, i nativi digitali costituiranno la maggioranza della popolazione attiva svizzera di età compresa tra i 16 e i 65 anni. Sono cresciuti con le tecnologie della digitalizzazione e ovviamente le usano di conseguenza. Questo è uno dei motivi principali per cui la crescita ha luogo principalmente nel commercio online. Inoltre, le generazioni più anziane stanno scoprendo i vantaggi dello shopping online. La percentuale di persone che utilizzano Internet quotidianamente, sono online più di 6 ore alla settimana e accedono a Internet con il cellulare fa registrare la crescita maggiore tra gli ultrasessantenni. La solida crescita dei «silver ager» dovrebbe proseguire anche nei prossimi anni. E ci aspettiamo un aumento anche per le persone tra i 30 e i 59 anni.

La crescita online penalizza le superfici di vendita

Di pari passo con l'aumento dell'utilizzo di Internet in Svizzera, anche la percentuale della popolazione che ha effettuato almeno un acquisto online negli ultimi tre mesi è aumentata notevolmente dal 2014. Nel 2017, il 72% degli svizzeri ha effettuato almeno un acquisto online nell'arco di tre mesi. Questo fa della Svizzera il paese con il più alto tasso di consumatori online in Europa dopo la Gran Bretagna. Nel frattempo, questa percentuale dovrebbe essere aumentata ancora di più, anche se è improbabile che la dinamica raggiunga i livelli registrati tra il 2014 e il 2017. In Gran Bretagna, l'82% della popolazione acquista online. La quota del commercio online rappresenta già oltre il 18% del totale del fatturato del commercio al dettaglio e continua a crescere. Il commercio stazionario è quindi sotto pressione. Nel Regno Unito e negli Stati Uniti, i due paesi con le quote più alte di commercio online, le chiusure dei negozi hanno raggiunto un nuovo picco nel 2019.

Fig. 59: Prosegue la flessione dei punti vendita

Numero di sedi di lavoro (scala di destra), variazione in % (scala di sinistra)

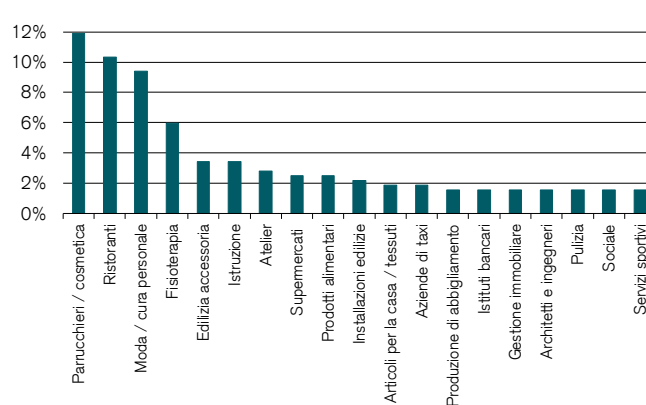


Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2017

Fig. 60: Le superfici di vendita vengono riconvertite

Ripartizione nuovi inquilini di superfici al piano terra in caso di uso misto, in %



Fonte: Meta-Sys SA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2017

Ammortamenti sui valori immobiliari in Gran Bretagna

Le difficoltà nel commercio al dettaglio si ripercuotono ora anche sui titoli immobiliari in Gran Bretagna. Diverse società immobiliari hanno dovuto svalutare le loro superfici di vendita a causa del forte calo dei redditi da locazione. Poco incoraggiante è anche il fatto che nel dicembre 2019 la società di fondi britannica M&G abbia annunciato la chiusura di un grande fondo immobiliare con una forte concentrazione sulle superfici retail. Oltre al cambiamento strutturale verso i canali online, le incertezze sulla Brexit in Gran Bretagna inducono i consumatori a essere cauti. Le speciali procedure di insolvenza consentono inoltre ai commercianti al dettaglio britannici di chiudere i negozi e di imporre riduzioni degli affitti, con conseguenti dolorose perdite per i proprietari. Questo andamento lascerà le sue tracce anche Svizzera, anche se le strutture presenti nel paese sono un po' diverse.

Sana contrazione delle superfici disponibili

Il commercio stazionario cerca di limitare le perdite di quote di mercato con innovazioni e nuovi concetti, ma spesso sta combattendo una battaglia persa. Per questo motivo, il numero di punti vendita al dettaglio in Svizzera è in costante diminuzione da diversi anni. Mentre nel 2013 i punti vendita erano poco meno di 53 000, nel 2017 erano scesi a circa 50 000 (fig. 59). Dal 2014 non è aumentato su base annua né il numero delle sedi di lavoro né il numero di aziende del settore. Il calo strutturale del numero di punti vendita è stato particolarmente evidente nei comuni turistici (-8,7%), nei centri (-6,0%) e nei comuni ad alto reddito (-4,7%). Esempi degni di nota della diminuzione del numero di filiali sono Vögele Shoes o Ex Libris.

La parola chiave è riconvertire

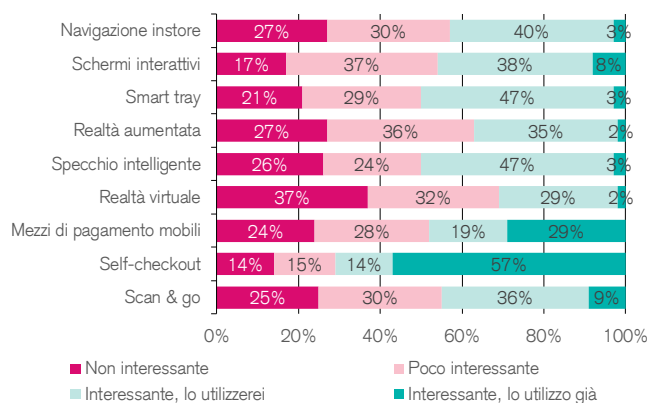
A causa dell'elevato numero di superfici di vendita sfittite, in molti luoghi è urgentemente necessaria una riconversione (fig. 60). Sulla base di un confronto tra le precedenti inserzioni per le superfici di vendita al piano terra e i dati attuali degli inquilini, siamo stati in grado di determinare il grado di riconversione per il 2017. Ciò ha rivelato che solo il 20% delle superfici pubblicizzate è stato riaffittato a rivenditori al dettaglio. Si sono invece trasferiti in queste sedi soprattutto ristoranti, ma anche fornitori di servizi, come parrucchieri e saloni di bellezza. Le superfici di vendita vengono anche affittate come uffici. Gli istituti di credito, le società di gestione immobiliare e gli studi di architettura e di ingegneria sono interessati a queste superfici di vendita al dettaglio, che spesso vengono offerte a condizioni di affitto interessanti. Tuttavia, la riconversione comporta anche svantaggi per il locatore, che deve fare i conti con costi più elevati per la conversione e una minore disponibilità a pagare da parte dei nuovi inquilini esterni al settore.

Digitalizzazione dei punti vendita

Nel frattempo, il commercio al dettaglio stazionario sta cercando la sua salvezza nell'uso di nuove tecnologie e servizi per ottenere un cambiamento di rotta verso una migliore esperienza d'acquisto e un migliore servizio al cliente. Attualmente è nel bel mezzo di una fase di concezione e di test in questo senso. Si può presumere che i vari esperimenti e gli sforzi continueranno o si intensificheranno in futuro – non da ultimo anche perché le generazioni di acquirenti più giovani mostrano un interesse nettamente maggiore per le nuove tecnologie rispetto ai babyboomer. L'accettazione delle nuove tecnologie da parte dei consumatori non corrisponde alle aspettative che i rivenditori al dettaglio nutrono nei confronti delle soluzioni digitali (figg. 61 e 62). Tuttavia, l'integrazione delle tecnologie online e offline non potrà evitare il passaggio dei fatturati verso i canali online, al massimo lo rallenterà.

Fig. 61: Interesse e utilizzo delle nuove tecnologie

Stime punto di vista dei consumatori a fine 2019 (base: 513 consumatori)

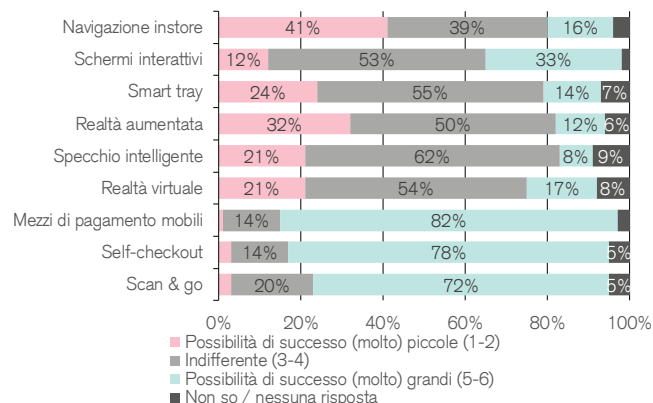


Fonte: Fuhrer & Hotz / Omni Channel Forum

Ultimo rilevamento: 2019

Fig. 62: Possibilità di successo dal punto di vista del commercio

Andamento fino al 2022 (base: 76 esperti del settore del commercio)



Fonte: Fuhrer & Hotz

Ultimo rilevamento: 2019

High noon on high streets?

Anche le vie principali del commercio al dettaglio svizzero subiscono gli effetti dei cambiamenti strutturali. Tuttavia, a differenza del mercato nel suo complesso, le principali vie dello shopping delle grandi città hanno importanti caratteristiche uniche del loro genere.

High streets: le migliori vie dello shopping

Le principali aree per il commercio al dettaglio si estendono per poche centinaia di metri nelle principali città svizzere. I migliori negozi di una città si trovano in queste «high streets». Solo pochi anni fa, i commercianti al dettaglio pagavano cifre elevate per assicurarsi un posto in questi luoghi. Oggi la domanda si è notevolmente raffreddata, perché anche le vie dello shopping più importanti non possono sfuggire al cambiamento strutturale. Tuttavia, i prezzi al metro quadro delle strade principali non sono stati ancora adeguati. I fornitori di superfici sono quindi ancora in una posizione confortevole. Secondo Cushman & Wakefield, la Bahnhofstrasse a Zurigo (posizione 5) e la Rue du Rhône a Ginevra (17) sono ancora tra le ubicazioni più costose in Europa.⁸

Qualità di ubicazione uniche

Le migliori aree per lo shopping in Svizzera hanno qualità uniche e inimitabili. Esse beneficiano della loro posizione privilegiata, sia in prossimità del lago, sia nel punto di partenza o di arrivo degli snodi centrali del trasporto pubblico, come collegamento tra la stazione ferroviaria e il centro storico o come asse di accesso centrale. Di conseguenza, sono molto frequentate dai consumatori locali e dai turisti e sono quindi molto attraenti per i commercianti al dettaglio e i fabbricanti di prodotti di marca. Pertanto, nelle high streets delle grandi città gli sfiti sono pressoché inesistenti. Secondo il fornitore di servizi immobiliari CBRE, nel 2019 solo l'1,5% delle superfici in tali vie non era stato locato.

Massima visibilità

Ma non sono solo le eccezionali qualità di localizzazione a contribuire alle alte frequenze di passanti. Le vie dello shopping vivono anche grazie alla concentrazione di marchi noti e allo sfarzo e al glamour dei loro migliori negozi. In termini di frequenza di passanti, la Bahnhofstrasse di Zurigo è entrata nelle prime 14 strade d'Europa e può quindi competere con le splendide strade delle città più grandi e ricche di attrazioni turistiche.⁹ Nel segmento delle strade di lusso, la Bahnhofstrasse meridionale di Zurigo è addirittura tra le prime 10 in Europa.

Il mix di locatari richiede un adeguamento

Il mix di locatari delle vie dello shopping locali è dominato da catene internazionali. Secondo CBRE, le loro quote variano dal 50% circa della Spital- und Marktgasse di Berna, al 59% della Rue de Bourg di Losanna e al 66% della Bahnhofstrasse di Zurigo, fino al 68% della Freie Strasse di Basilea e al 69% della Rue du Marché di Ginevra. Tra l'80% e il 100% dei locatari rientra in catene di negozi che gestiscono ulteriori punti vendita in altre parti della Svizzera. Il mix degli inquilini è dominato dai negozi di abbigliamento e calzature, con quote dal 31% al 55%. A Ginevra e Zurigo, anche i negozi di orologi e gioielli rappresentano da un quarto a un terzo. Questo mix dovrà adattarsi nei prossimi anni. La chiusura del negozio di moda femminile di Globus nella Spitalgasse di Berna rende evidente la pressione ad adattarsi. Tenzialmente si riducono i negozi di moda e aumentano quelli in settori come l'alimentazione, la gastronomia e la salute/bellezza.

Nuovo ruolo del commercio stazionario

Nel mondo di oggi, dove i consumatori possono ordinare tutto online in qualsiasi momento, il ruolo del punto vendita stazionario è cambiato. Non si tratta più principalmente di generare fatturato. La funzione di vendita sta passando in secondo piano a favore della funzione di marketing, ovvero il contatto con i clienti e l'esperienza dei clienti stanno acquisendo sempre più importanza. Di conseguenza, l'importanza delle frequenze dei passanti è aumentata ulteriormente. Lo dimostra l'esempio della Bahnhofstrasse di Zurigo, dove gli affitti più alti vengono ora pagati nella Bahnhofstrasse settentrionale, vicino alla trafficata stazione ferroviaria (fig. 63). Con 2915 corse giornaliere, la stazione centrale è considerata una delle più frequentate al mondo. Nei giorni feriali, partono e arrivano 466 800 passeggeri. Anche la visibilità del punto vendita ha quindi acquisito importanza. Le posizioni negli angoli e le grandi vetrine giustificano affitti più alti. Tali caratteristiche degli immobili dovrebbero diventare ancora più importanti in futuro.

⁸ Cushman & Wakefield 2018: Main Streets across the world

⁹ BNP Paribas: Pan-European footfall analysis 2017 – 2018

Il negozio diventa un centro di esperienza per i clienti

I punti vendita stazionari dovrebbero creare un ponte col consumatore e fornire al marchio una migliore percezione. Nel caso ottimale, il cliente si entusiasma per il proprio marchio e viene creata una community, come ha dimostrato Apple. Il negozio diventa un luogo d'incontro dove si effettuano resi, si forniscono servizi aggiuntivi, si ritirano i prodotti acquistati online e si provano i nuovi prodotti. La digitalizzazione può aiutare a creare esperienze d'acquisto. Un esempio: grazie al concetto «Nike Live» del negozio di Los Angeles, Nike valuta i modelli di acquisto e i dati degli utenti delle app Nike del quartiere e, sulla base dei risultati, ogni due settimane – a volte in esclusiva – rifornisce il suo negozio con vestiti, scarpe e accessori nuovi. Grazie alle informazioni raccolte in questo modo, i clienti possono anche ricevere suggerimenti su misura.

Buone opportunità per le vie dello shopping di eccellenza

Gli andamenti di cui sopra vanno a vantaggio dei punti vendita nelle vie dello shopping di eccellenza. In passato i consumatori dovevano andare in un negozio, spesso situato fuori città, ma oggi il negozio arriva ai consumatori. I convenience shop hanno già anticipato questo processo. Non sorprende quindi che anche grandi catene commerciali si spingano nel centro delle città. IKEA ha sperimentato sin dall'inizio i pop-up store nei centri città e ora sta investendo in superfici più piccole e facilmente accessibili nei centri cittadini. Anche la crescente attrattiva delle città come luogo residenziale o di lavoro incoraggia ulteriormente questo andamento. Fattori come la densità di occupazione stanno quindi diventando sempre più importanti nella scelta della sede, in quanto promettono frequenze (fig. 64). Tuttavia, solo le vie dello shopping di eccellenza beneficiano di questo focus sulle frequenze. Le grandi catene di negozi riducono infatti le loro reti di filiali, soprattutto nei centri di piccole e medie dimensioni. Ciò riduce l'attrattiva delle vie dello shopping locali e aumenta quelle delle vie di eccellenza, che possono espandere il loro bacino di utenza.

Turismo come driver aggiuntivo

La forte crescita del turismo verso le città (+45% dal 2006) rende i turisti un fattore sempre più importante per le grandi città e le loro vie dello shopping. La solida crescita è dovuta, tra l'altro, agli ospiti asiatici con un elevato potere d'acquisto. Il loro numero di pernottamenti è triplicato dal 2005, aumentando la loro quota dal 10% nel 2005 al 19% nel 2018. La breve durata del soggiorno di molti viaggiatori d'affari e turisti in città (1,7 giorni) va a vantaggio soprattutto del commercio al dettaglio, perché non c'è abbastanza tempo per escursioni più lunghe, ma certamente per lo shopping.

L'emancipazione dei produttori aumenta il potenziale dei locatari

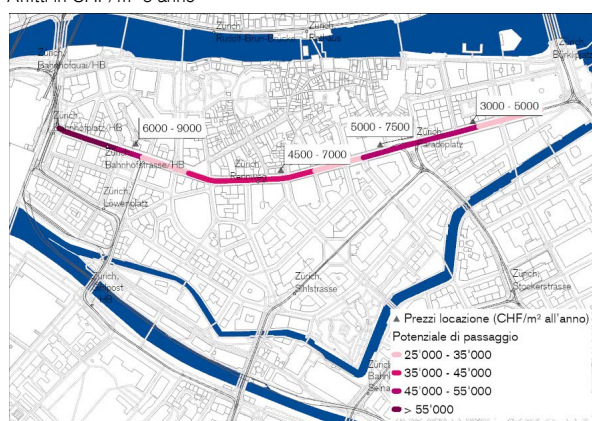
Grazie a Internet e ai negozi online, chi realizza prodotti di marca può creare un canale di vendita diretto con i propri clienti. Ma gli manca la visibilità. Oltre a una presenza su piattaforme adeguate, il punto vendita stazionario è quindi un mezzo adatto nella battaglia per l'attenzione del cliente. Recentemente, ad esempio, i produttori di scarpe hanno aperto sempre più spesso negozi mono-marca (Geox, Ecco). Anche le case automobilistiche sono attratte dalle strade di eccellenza. A medio termine, ci aspettiamo un aumento della domanda di locatari nelle migliori ubicazioni. Molti gruppi internazionali si sono occupati recentemente soprattutto della creazione di una presenza online e, di conseguenza, hanno destinato poche risorse all'ottimizzazione della rete di filiali.

Il futuro delle high streets

In futuro lo shopping si svolgerà soprattutto nelle vie dello shopping di eccellenza. Esse hanno la necessaria attrattiva e le necessarie frequenze di pedoni. In futuro, tuttavia, i negozi dovrebbero diventare più piccoli, in quanto 400 m² sono sufficienti per la nuova funzione. Il mix di locatari dovrebbe diventare di nuovo più interessante, soprattutto perché chi realizza prodotti di consumo cerca sempre più la vicinanza ai consumatori accanto ai noti rivenditori al dettaglio.

Fig. 63: Potenziale di passanti e affitti

Affitti in CHF/m² e anno

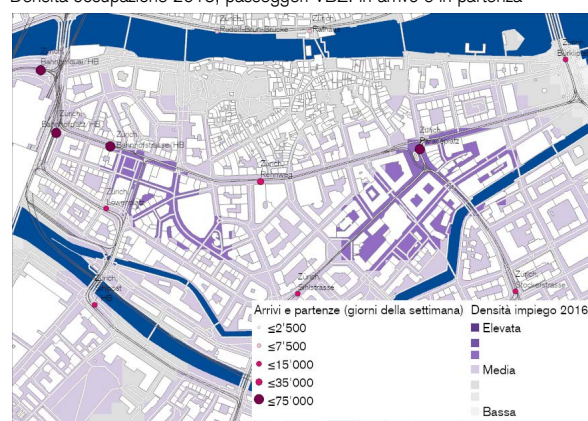


Fonte: Senozon, Wüest Partner

Ultimo rilevamento: 2018

Fig. 64: Densità di occupazione e di passeggeri VBZ

Densità occupazione 2016, passeggeri VBZ: in arrivo e in partenza



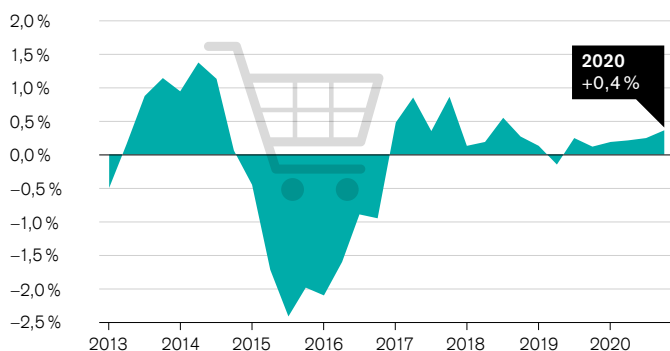
Fonte: Credit Suisse, Ufficio federale di statistica, Verkehrsbetriebe Zürich (VBZ)

Necessaria una riduzione



Domanda

Crescita nominale dei fatturati del commercio al dettaglio



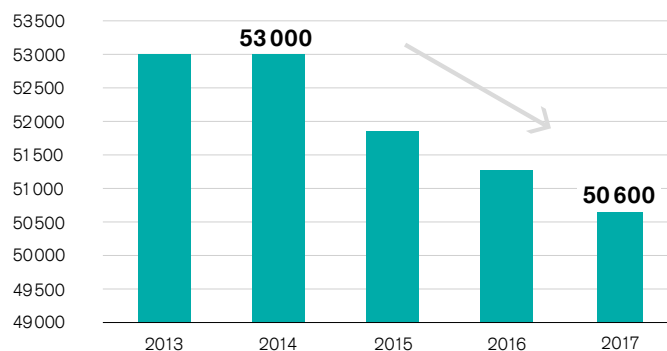
- Crescita della popolazione e maggiore potere d'acquisto a sostegno dei consumi; la solidità del franco frena
- Flessione dei fatturati nel commercio stazionario

2020: modesto aumento dei fatturati, crescita negativa della domanda di superfici nel commercio al dettaglio



Offerta

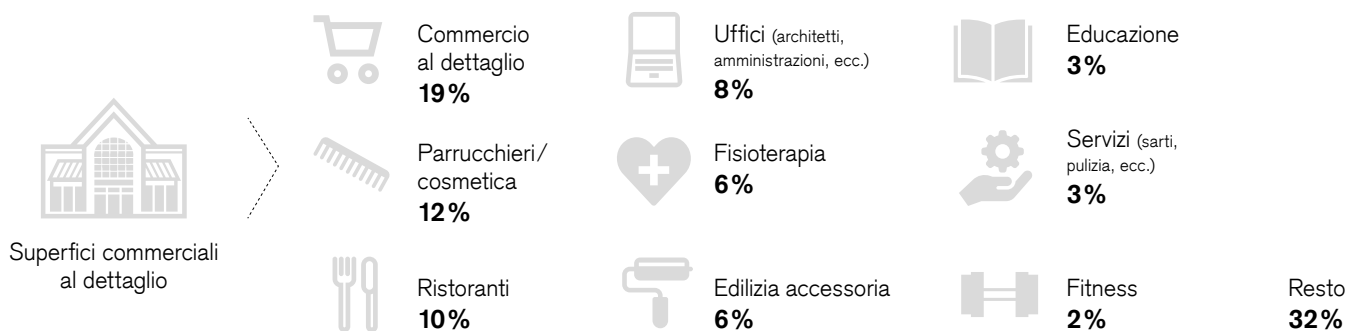
Numero punti vendita



- Continuo calo dei punti vendita
- Allo stesso tempo: riduzione delle superfici dei negozi

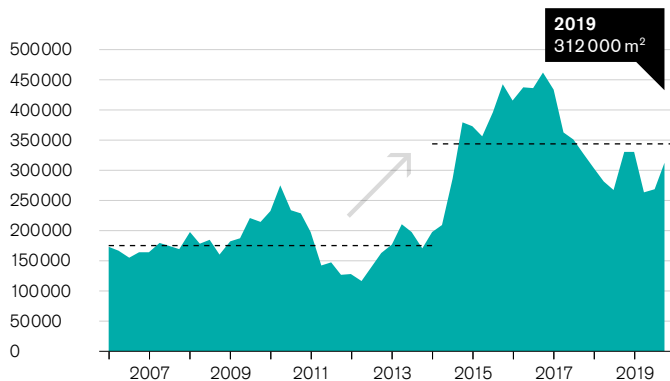
2020: continua la diminuzione delle superfici di vendita

Riconversione delle superfici commerciali al dettaglio (al piano terra)



Offerta di superfici pubblicate

In m²

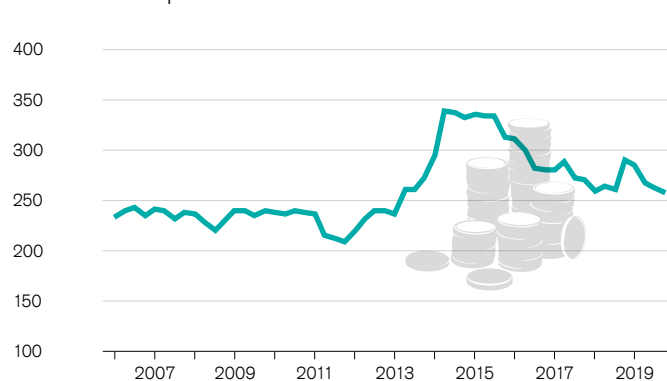


2020: offerta di superfici resta a un livello elevato



Canoni locativi all'offerta

In CHF per m² e anno



2020: affitti ancora in calo

Mercato degli uffici dinamico

La ripresa del mercato delle locazioni su vasta scala e i robusti premi di rischio sostengono le prospettive d'investimento per gli immobili a uso ufficio tedeschi.

Necessità di una migliore diversificazione dei rischi

Visto il crescente scollamento dei prezzi degli immobili da reddito svizzeri dai loro fondamentali – ad esempio calo degli affitti e aumento degli sfiti sul mercato degli appartamenti in affitto –, gli investitori immobiliari svizzeri sono sempre più alla ricerca di alternative d'investimento e di una migliore diversificazione dei rischi. Se vogliono mantenere il carattere difensivo degli investimenti immobiliari locali, l'attenzione si sposterà inevitabilmente sul mercato immobiliare tedesco. Per gli investitori svizzeri, esso è più vicino di Londra o dei paesi d'oltreoceano. Gli investimenti immobiliari "core" in Germania hanno caratteristiche difensive simili a quelle dei loro omologhi in Svizzera. Secondo l'MSCI, dal 2002 i rendimenti totali in Germania sono oscillati attorno al 3,5% annuo, e sono stati quindi leggermente superiori a quelli della Svizzera (0,8% all'anno), ma molto inferiori a quelli dei portafogli immobiliari diversificati a livello globale (5,5% all'anno).

Bassa correlazione con gli investimenti svizzeri

Nonostante le caratteristiche equiparabili, gli investimenti immobiliari in Germania offrono una buona diversificazione rispetto agli immobili svizzeri. Ciò vale in particolare per gli immobili a uso ufficio tedeschi, il cui ciclo è il più disallineato rispetto alla Svizzera. Dal 2002, il coefficiente di correlazione dei rendimenti totali tra gli investimenti in uffici tedeschi e svizzeri è solo di appena 0.06. Ciò corrisponde a una correlazione leggermente positiva, ma sorprendentemente bassa.

Necessità di recupero dopo una lunga fase di debolezza

Dopo un solido boom edilizio a fine anni Novanta, i rendimenti degli investimenti immobiliari in Germania sono rimasti a lungo indietro rispetto a quelli della Svizzera e dei portafogli diversificati a livello globale (fig. 65). Ma dal 2014 il mercato degli investimenti immobiliari tedesco sta vivendo una rinascita. Tra il 2014 e il 2018 il segmento della logistica in Germania ha registrato la performance più solida, con un rendimento totale annualizzato dell'11,9%. Seguono gli appartamenti in affitto, gli uffici e gli immobili commerciali, con rendimenti annui del 10,1%, 7,9% e 7,6%.

Il più grande mercato per le transazioni d'Europa

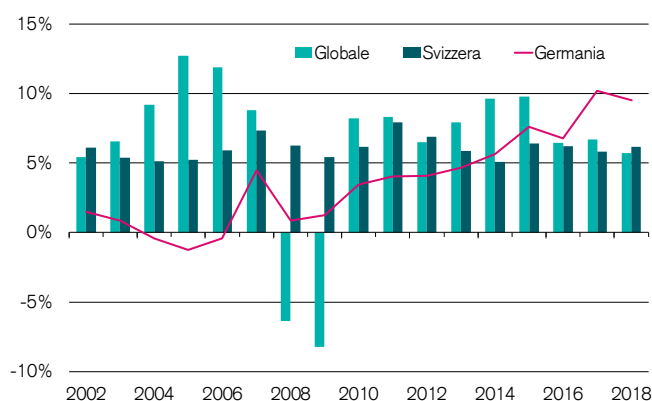
Quindi anche gli investimenti immobiliari tedeschi hanno attirato l'attenzione degli investitori internazionali. Secondo Real Capital Analytics, il volume delle transazioni in immobili commerciali in Germania ha registrato una media di EUR 17.6 mia. a trimestre tra il 3° trimestre 2016 e il 3° trimestre 2019. Pertanto la Germania ha superato il paese finora leader, la Gran Bretagna (EUR 16.4 mia.), quale maggiore mercato per le transazioni d'Europa.

Rendimenti netti bassi, ma premi di rischio elevati

Il risveglio della propensione per gli investimenti immobiliari tedeschi ha portato a un aumento dei prezzi delle transazioni e di conseguenza a una diminuzione dei rendimenti netti (fig. 66). Nel 2019 questo andamento si è accentuato ulteriormente a causa della mancanza di alternative d'investimento in un contesto di tassi negativi. Ma, rispetto ai titoli di Stato, alla fine del 2019 gli investimenti immobiliari tedeschi presentavano un premio di rischio di oltre 300 punti base – elevato sia in un contesto storico, sia rispetto al periodo precedente la crisi finanziaria.

Fig. 65: Slancio degli investimenti immobiliari tedeschi

Rendimenti complessivi degli investimenti diretti in %, in CHF (hedged)



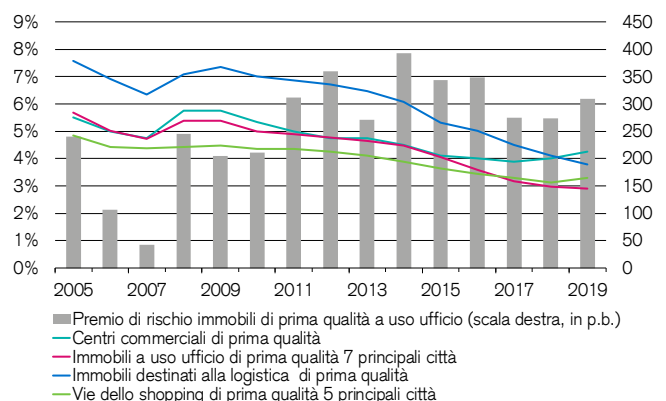
Gli andamenti di valore storici e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri.

Fonte: MSCI, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2018

Fig. 66: Rendimenti netti in calo, ma premi di rischio elevati

Rendimenti iniziali netti degli immobili tedeschi basati sulle transazioni in %; premi di rischio, risp. maggiori rendimenti in rapporto ai titoli di Stato in punti base (pb)



Gli andamenti di valore storici e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri.

Fonte: Property Market Analysis, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2019

Rendimento netto più elevato rispetto al mercato degli uffici di Zurigo

La tendenza all'aumento dei consumi online grava sugli investimenti negli immobili retail e stimola al contempo quelli negli immobili destinati alla logistica. Il rendimento netto medio degli investimenti destinati alla logistica di alto livello in Germania è sceso per la prima volta al di sotto del 4,0% nel 2019 e sotto il livello dei centri commerciali di primo livello. Nel 2011 il valore era ancora superiore al 7,0%. Nello stesso periodo, il rendimento netto medio degli immobili a uso ufficio di pregio è sceso dal 5,0% al 3,0%. Anche se questo valore sembra già molto basso, gli immobili a uso ufficio di pregio in Germania hanno ancora un sovrapprezzo di circa 70 pb rispetto a Zurigo.¹⁰

Struttura policentrica del mercato degli uffici tedesco

Un esame dei rendimenti degli immobili è incompleto senza un'analisi dei mercati delle locazioni. Grazie alla maggiore trasparenza e liquidità, ci concentriamo sui mercati degli uffici nelle 7 principali città, che secondo Savills rappresentano ora i quattro quinti degli investimenti in immobili a uso ufficio. Secondo Property Market Analysis (PMA), la superficie totale in queste città è stata stimata in oltre 79 mio. di m² a fine 2019. Con 18,2 mio. di m², Berlino era il mercato più grande a fine 2019, seguita da Monaco, Amburgo e Francoforte, con 14,0, 13,7 e 10,3 mio. di m². Le cifre sono di molto inferiori per Colonia, Düsseldorf e Stoccarda, con rispettivamente 7,6 mio. di m².

Ampliamento ridotto dell'offerta ...

Contrariamente alla Svizzera, dove gli immobili a uso ufficio hanno registrato un boom edilizio, la Germania ha registrato un ampliamento ridotto delle superfici nell'ultimo decennio (fig. 67). Nel 2018, il totale delle superfici a uso ufficio appena completate era di poco inferiore a 1 mio. di m², ovvero appena l'1,3% dello stock totale di superfici.

... nonostante la ripresa della domanda congiunturale e strutturale

Nel contempo, il mercato degli uffici tedesco ha registrato una ripresa della domanda. La crescita media dell'occupazione in attività d'ufficio nelle 7 principali città si è attestata a oltre il 2% all'anno tra il 2014 e il 2018. La domanda congiunturale è stata accompagnata da una tendenza strutturale verso locazioni flessibili degli uffici. La domanda lorda di superfici nelle 7 principali città è aumentata notevolmente e, dal 2016, si è stabilizzata al di sopra di 3,5 mio. di m² (fig. 68).

Convergenza verso quote di sfitti nell'ordine del 2%

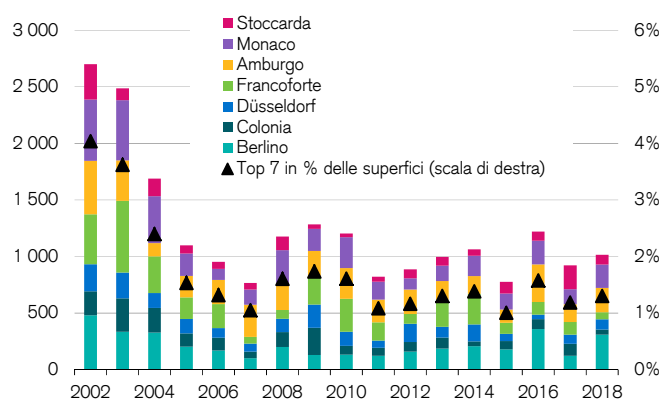
La combinazione di bassa offerta e maggiore domanda ha determinato una significativa riduzione degli sfitti (fig. 68). Nel 2011, le città erano ancora caratterizzate da una situazione di sfitti molto diversa. A Francoforte, oltre il 18% delle superfici era ancora vacante, mentre a Stoccarda la percentuale di sfitti era del 6%. Nel terzo trimestre 2019, a Stoccarda, Monaco e Berlino si sono registrati tassi di sfitto pari o inferiori al 2%. Anche ad Amburgo e Colonia la percentuale di sfitti è solo di poco superiore.

Trend al rialzo dei canoni di locazione

I livelli dei prezzi degli affitti nelle 7 città più importanti della Germania sono stati a lungo frenati dagli sfitti elevati. Gli affitti di uffici al m² nel 2013 non solo erano tra i più bassi in città di analoga importanza economica a livello mondiale, ma erano in media anche dal 10% al 15% inferiori rispetto all'inizio del nuovo millennio. Tuttavia il successivo consistente calo degli sfitti ha portato a un significativo aumento degli affitti in tutte le 7 principali città (fig. 69).

Fig. 67: Espansione contenuta delle superfici per uffici tedesche

Completamento delle superfici a uso ufficio in mio. di m² per città e su base aggregata in % dello stock delle superfici

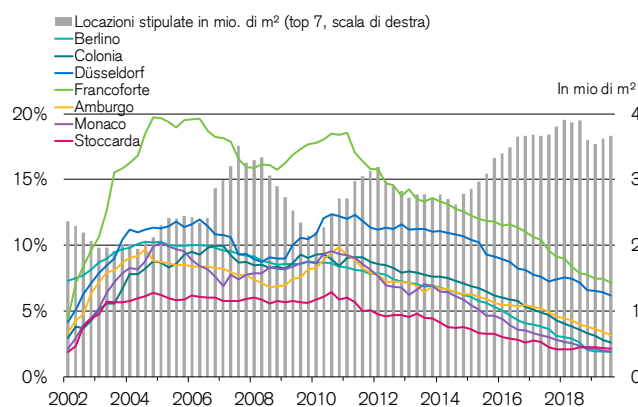


Fonte: Property Market Analysis, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2018

Fig. 68: La robusta domanda determina una riduzione degli sfitti

Superfici sfitte in % delle superfici totali per città, locazioni aggregate per i 7 principali mercati, in mio. di m² (somma su 12 mesi, scala di destra)



Fonte: Property Market Analysis, Credit Suisse

Ultimo rilevamento 3T/2019

¹⁰ Gli andamenti dei valori storici e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri.

Berlino sta diventando una sede tecnologica internazionale

La città di Berlino ha mostrato l'andamento più impressionante tra tutte le città tedesche. Tra il 2014 e il 2018, l'occupazione nelle attività d'ufficio è aumentata del 3% all'anno e gli affitti di fascia alta sono passati da EUR 24 a EUR 36 al m² e mese. La capitale tedesca è passata da città amministrativa a hub economico di fama internazionale. I segmenti tecnologia, comunicazione, biotecnologia e farmaceutica, nonché un vivace scenario per le start-up, caratterizzano il mercato degli affitti a Berlino.

2019: solido mercato degli uffici nonostante la flessione della congiuntura

Nel 2019 la congiuntura tedesca ha registrato un notevole rallentamento. Prevediamo una crescita reale del prodotto interno lordo dello 0,5% per lo scorso anno, dopo una crescita media annua del 2,0% tra il 2014 e il 2018. In particolare, i settori manifatturiero, automobilistico e, in generale, delle esportazioni hanno registrato un notevole raffreddamento, mentre i segmenti dei servizi, rilevanti per il mercato degli uffici, hanno continuato a evidenziare un solido andamento. Nonostante l'indebolimento della crescita, anche nel 2019 le locazioni sono rimaste su livelli molto elevati e l'aumento dei canoni di locazione è proseguito.

Reazione dell'offerta in corso

Considerata l'acuta carenza di superfici su alcuni mercati e gli affitti più elevati, non sorprende che il volume delle superfici a uso ufficio in costruzione sia ora in aumento, come illustra la figura 70. Berlino mostra, a questo proposito, una pipeline ben fornita. Anche a Monaco è in costruzione un numero consistente di superfici.

Nessuna distensione in vista al di fuori di Berlino e Francoforte

Tuttavia, la maggior parte delle superfici è già stata pre-affittata e la quota non affittata è molto modesta a Colonia, Düsseldorf e Amburgo. A Monaco, la maggior parte delle superfici in costruzione è ubicata in periferia. La carenza di offerta si dovrebbe quindi attenuare un po' solo a Berlino e a Francoforte.

Previsto solo un leggero aumento degli sfiti

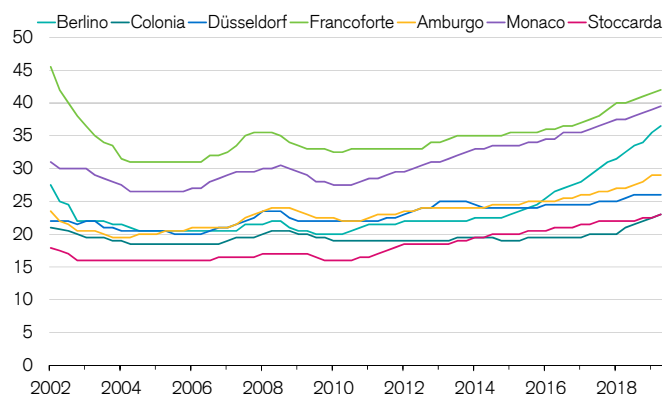
Per far sì che gli sfiti tornino a crescere in modo significativo sarebbe necessario un rallentamento economico più marcato. In linea col nostro macroscenario di una crescita economica in Germania che nel 2020 dovrebbe assestarsi sul basso livello del 2019, ci aspettiamo un leggero aumento degli sfiti. Gli sfiti nelle principali 7 città dovrebbero quindi restare su livelli storicamente bassi. Ciò significa che gli affitti dovrebbero continuare a crescere, anche se a un ritmo un po' più lento.

Probabile un'ulteriore crescita degli utili netti

Le prospettive d'investimento per gli immobili a uso ufficio tedeschi rimangono quindi intatte. È vero che i rendimenti netti, già molto bassi, rappresentano un rischio se i tassi d'interesse dovessero aumentare in modo deciso. Ma gli elevati premi di rischio dovrebbero continuare a stimolare la propensione degli investitori. Si noti inoltre che i contratti di affitto per gli uffici in Germania hanno una durata media di 4 o 5 anni. Molti di questi – anche se gli affitti sul mercato rimanessero costanti o diminuissero leggermente – dovrebbero essere rinnovati a livelli di affitto più alti nei prossimi anni. Per i portafogli immobiliari sono quindi attesi ulteriori incrementi degli utili.

Fig. 69: Ripresa dei canoni locativi

Canoni locativi di fascia alta per uffici di recente locazione, in EUR per m² e mese

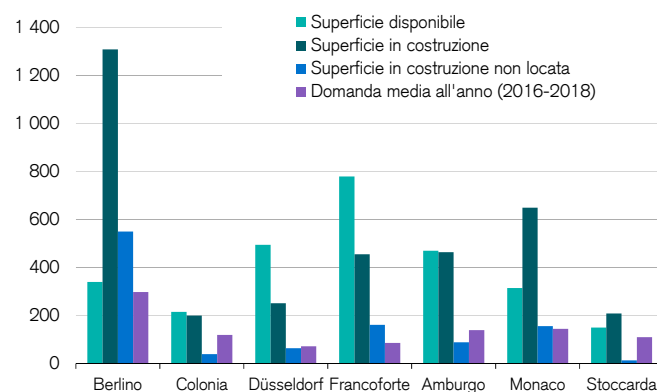


Fonte: Property Market Analysis, Credit Suisse

Ultimo rilevamento 3T/2019

Fig. 70: Nessun allentamento della carenza di offerta in vista

Raffronto tra le superfici di uffici disponibili per la locazione, le superfici in costruzione e l'assorbimento netto in migliaia di m² per città



Fonte: Property Market Analysis, Credit Suisse

Ultimo rilevamento 2T/2019

La sicurezza ha il suo prezzo

I prezzi dei fondi immobiliari e in particolare delle azioni immobiliari sono aumentati notevolmente nel 2019. Gli investitori non si aspettano che il contesto dei tassi d'interesse negativi finisca presto. Gli investimenti immobiliari indiretti rimangono quindi al centro dell'attenzione degli investitori.

Investimenti immobiliari indiretti a un livello elevato

Anche le azioni immobiliari e i fondi immobiliari svizzeri hanno brillato nel positivo anno borsistico 2019. Con rendimenti totali pari rispettivamente al 37,0% e al 20,7%, hanno conseguito la miglior performance degli ultimi 20 anni e hanno nettamente superato le azioni immobiliari dell'Eurozona (16,7%) (fig. 71).

L'aiuto degli interessi si riaffaccia all'orizzonte

Oltre al contesto generalmente positivo in borsa, i tassi d'interesse sono stati ancora una volta il driver decisivo per l'eccellente performance degli investimenti indiretti. Il cambiamento di rotta sul piano della politica monetaria della Fed ha spostato a un lontano futuro la svolta per i tassi d'interesse, anche in Svizzera. I tassi d'interesse a lungo termine hanno raggiunto nuovi minimi durante l'estate, a fronte di timori di una recessione, il che si è temporaneamente riflesso in un rendimento inferiore al -1% delle obbligazioni della Confederazione a 10 anni (fig. 71). Anche se da allora si è in qualche modo normalizzato, dovrebbe rimanere chiaramente negativo anche nel 2020. La bassa pressione inflazionistica, l'indebolimento della congiuntura e la minaccia di una pressione al rialzo sul franco svizzero si oppongono a un aumento dei tassi da parte della Banca nazionale svizzera.

Azioni immobiliari care

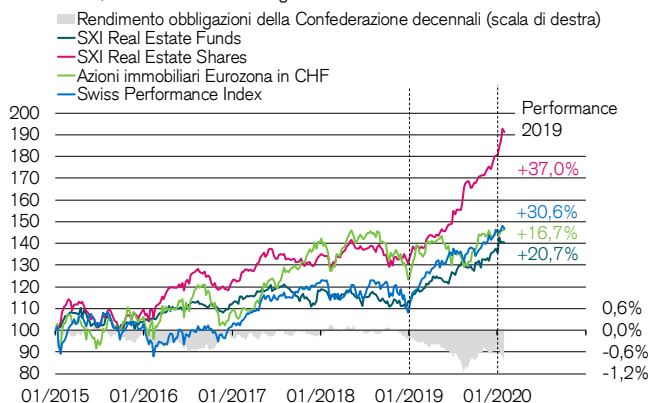
Il rialzo dei titoli immobiliari svizzeri quotati in borsa ha causato un forte aumento dei rispettivi premi e aggi. A fine 2019 i premi delle azioni immobiliari erano i più elevati, a un livello del 43,2% (fig. 72). Tuttavia, anche i sovrapprezzi dei fondi immobiliari rispetto ai loro valori d'inventario netti stanno tornando ai massimi degli anni 2015–2017 – e questo nonostante gli aumenti di capitale siano cresciuti notevolmente rispetto all'anno precedente (a oltre CHF 1 mia.) e siano stati quotati tre nuovi fondi.

Rapporto di prezzo equo tra superfici residenziali e commerciali

Il differenziale dei premi tra fondi in immobili residenziali (aggio medio: 35,5%) e fondi immobiliari a destinazione commerciale e mista (29,4%) continua a diminuire. Ciò è dovuto principalmente alla costante flessione del mercato degli appartamenti in affitto e alle contemporanee tendenze di ripresa sul mercato degli uffici. Nel frattempo, il rapporto di prezzo tra fondi commerciali e fondi in immobili residenziali può nuovamente essere considerato equilibrato. A ciò si aggiungono anche le perdite dei ricavi da locazione, che nel 2019 sono rimaste al 5,1% per i fondi immobiliari residenziali, mentre quelle dei fondi commerciali sono aumentate leggermente, per la prima volta dal 2015, al 6,1%.

Fig. 71: Rendimento elevato grazie a minori aspettative sui tassi

Performance complessiva degli investimenti immobiliari indiretti, indice: 1° gennaio 2015 = 100; rendimento delle obbligazioni della Conf. a 10 anni



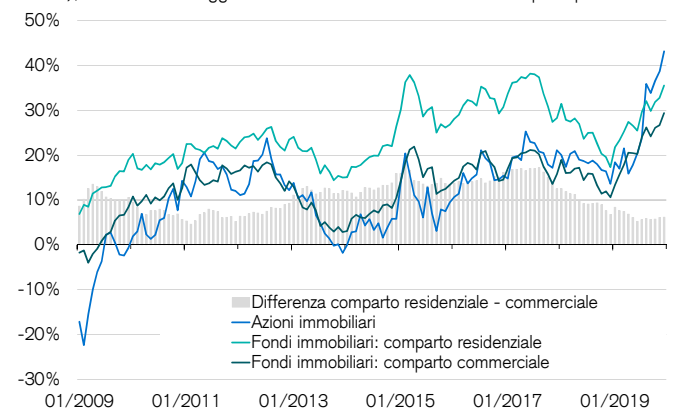
Gli andamenti dei valori storici e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri.

Fonte: Datastream, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 30.01.2020

Fig. 72: Nuovamente richieste le superfici commerciali

Aggi/premi di azioni/fondi immobiliari svizzeri quotati (ponderati in base alla capitalizzazione); differenziale di aggio ambito residenziale – commerciale in punti percentuali



Gli andamenti dei valori storici e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri.

Fonte: Datastream, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 31.12.2019

Più sono datati, più sono cari

Nel caso dei fondi immobiliari residenziali, i prodotti ben collaudati sono particolarmente apprezzati dagli investitori. L'aggio medio dei veicoli fondati fino al 1963 era del 39,5% a fine 2019 (fig. 73). Col diminuire dell'età dei fondi, cala anche il rispettivo aggio. Nel caso degli ultimi prodotti lanciati a partire dal 2010 è stato solo del 15,4%. Il sovrapprezzo per i fondi più datati è una diretta conseguenza delle loro caratteristiche: sono tipicamente più grandi e geograficamente ampiamente diversificati, e presentano un minor rischio di perdita di reddito a causa di una proporzione più bassa di nuove costruzioni e di una qualità della localizzazione superiore alla media. Nel 2019, ad esempio, il gruppo di fondi più datato ha registrato perdite di utili da locazione relativamente moderate del 4,4%, mentre i fondi più recenti non sono riusciti a raggiungere il 6,8% del reddito da locazione teorico. Inoltre, molti dei fondi più vecchi hanno un notevole potenziale di rivalutazione a lungo termine, che può essere attivato attraverso l'espansione, l'ammodernamento o la costruzione sostitutiva. Grazie a questi vantaggi, gli investitori con una prospettiva a lungo termine mostrano una maggiore disponibilità a pagare per i fondi più datati.

Moderato rischio di una correzione sul mercato dei fondi

Nonostante il livello elevato dei prezzi, esistono ancora degli elementi a favore degli investimenti indiretti sul mercato immobiliare svizzero. Consideriamo le azioni immobiliari costose in considerazione delle aspettative sugli utili delle aziende e dell'aumento del rischio derivante dalla loro correlazione col mercato azionario. Ma riteniamo che il rischio di una correzione importante dei fondi immobiliari sia al momento piuttosto basso. Anche se con ogni probabilità non si dovessero conseguire i rendimenti totali dell'anno precedente, i fondi immobiliari rimangono interessanti per gli investitori con un orizzonte a lungo termine. Sebbene i loro rendimenti di distribuzione siano in calo a causa dei prezzi elevati e della pressione sui redditi da locazione, i premi di rendimento rispetto alle obbligazioni decennali della Confederazione sono ancora ben al di sopra della media a lungo termine, a un livello di 290 punti base (dati a fine 2019).

Rendimento stabile degli investimenti grazie all'aumento dei valori netti d'inventario

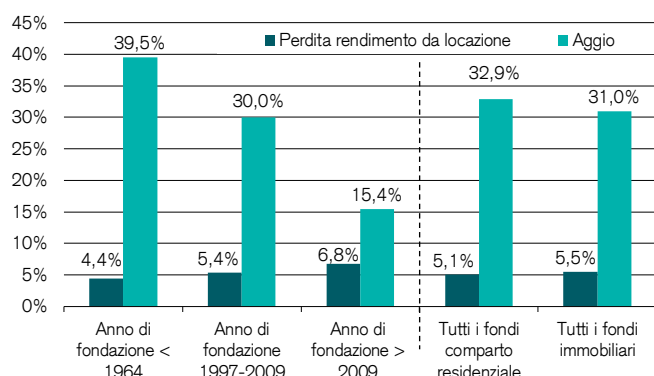
Il calo dei ricavi da locazione sarà compensato inoltre dall'aumento dei valori patrimoniali netti. Negli ultimi tre anni, i bassi tassi d'interesse hanno portato a rivalutazioni medie annuali di circa il 2% per i fondi immobiliari, con un rendimento degli investimenti superiore al 5% (fig. 74). Anche in presenza di lievi aumenti dei tassi d'interesse a lungo termine, questi utili da rivalutazione dovrebbero protrarsi per un certo periodo di tempo. Ciò è dovuto all'inerzia con cui i tassi di sconto, rilevanti per le valutazioni degli immobili, reagiscono alle variazioni dei tassi d'interesse.

In sintesi: la stabilità ha un prezzo

Il 2019 è stato un anno straordinario per gli investitori immobiliari, e difficilmente si ripeterà a breve. Ciononostante, i fondi immobiliari, in particolare, rappresentano ancora un'opzione interessante per gli investitori a lungo termine grazie ai loro rendimenti relativamente stabili e alle loro caratteristiche simili alle obbligazioni. Soprattutto, i veicoli più grandi e consolidati promettono una certa stabilità, ottenuta però con sovrapprezzi elevati. Il livello elevato dei prezzi offre anche una buona opportunità di trasferimenti all'interno di un portafoglio immobiliare. Un'opzione che vale la pena di considerare per molti investitori immobiliari è un investimento sui mercati immobiliari esteri. Ciò è evidente, ad esempio, nel caso delle casse pensioni, la cui quota estera nel portafoglio immobiliare è passata dal 6% al 12% in un anno, secondo l'indice Credit Suisse delle casse pensioni. Anche gli investimenti in segmenti in crescita come gli immobili per la logistica o i serviced apartments possono fornire un prezioso contributo all'ottimizzazione del rapporto rischio/rendimento.

Fig. 73: Fondi immobiliari residenziali consolidati molto richiesti

Perdite dei ricavi da locazione e aggio dei fondi imm. svizzeri quotati con focus sugli imm. residenziali, ponderati in base al NAV, per anno di costituzione del fondo



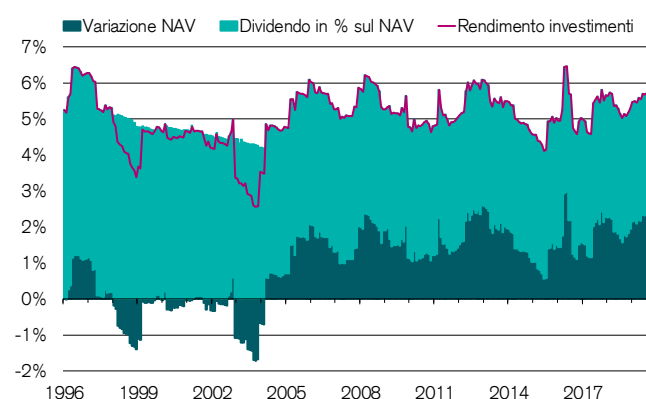
Gli andamenti dei valori storici e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri.

Fonte: Rapporti di gestione dei fondi, Credit Suisse

Ultimo rilevam.: 12/2019

Fig. 74: Rendimento stabile grazie agli utili da rivalutazione

Rendimento dei fondi immobiliari svizzeri quotati; NAV: valore netto d'inventario



Gli andamenti dei valori storici e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri.

Fonte: Datastream, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 31.12.2019

Centri medi: tutt'altro che mediocri?

L'elevata domanda di immobili da reddito dovrebbe persistere a causa dei tassi bassi. In un contesto caratterizzato da crescenti tendenze all'eccesso di offerta sul mercato delle locazioni, sono richiesti investimenti sicuri. I centri medi possono offrire un'alternativa interessante agli investimenti nel mercato altamente competitivo dei grandi centri.

2019: corsa ininterrotta al mattone

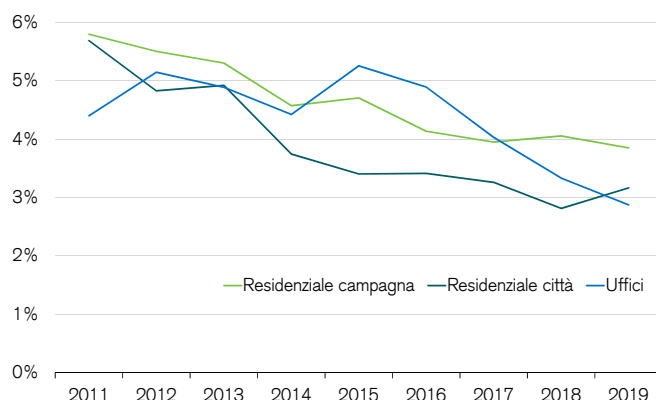
Lo scorso anno – il quinto dell'era dei tassi negativi – il settore immobiliare ha riscosso il favore degli investitori. Secondo lo IAZI Investment Real Estate Index, i nuovi investitori con immobili residenziali e a uso misto da reddito hanno conseguito un rendimento netto medio del cash-flow del 3,4%, ottenendo così un rendimento di 400 punti base o più superiore a quello dei titoli di Stato decennali. La buona congiuntura degli scorsi anni ha temporaneamente rafforzato la domanda sui mercati dei locatari e quindi la base di utili, soprattutto sul mercato degli uffici. Molti attori sul mercato continuano quindi a investire massicciamente in nuovi progetti edilizi nonostante la difficile situazione. Nel 2019, sulla base delle spese previste per la costruzione di edifici, è stato approvato il 10% di nuovi progetti edilizi in meno rispetto all'anno precedente. Tuttavia, in base alle nuove domande di costruzione presentate, il volume complessivo delle nuove costruzioni, pari a CHF 35,4 mia., è stato addirittura del 2% superiore a quello dell'anno precedente.

Nuova flessione dei rendimenti iniziali per le superfici a uso ufficio

La domanda ancora elevata sul mercato delle transazioni e il conseguente alto livello dei prezzi si riflettono anche nei rendimenti iniziali (fig. 75). Nel caso degli uffici, sono diminuiti per il quarto anno consecutivo e nel 2019 erano ancora al 2,9% (dato lordo). Si dovrebbe trattare soprattutto di superfici a uso ufficio urbane, particolarmente ricercate a causa della forte ripresa del mercato degli uffici nei centri cittadini. Di conseguenza, il divario di rendimento tra gli uffici e le superfici residenziali, che negli ultimi anni si è costantemente ridotto, è ora completamente scomparso. Ciò riflette la posizione dei due segmenti nel ciclo di mercato. Mentre la ripresa è a buon punto almeno nei mercati degli uffici interni, il mercato degli appartamenti in affitto continua a rallentare. I rendimenti iniziali delle superfici residenziali nelle città sono leggermente aumentati (dal 2,8% al 3,2%). Ma da ciò non si può dedurre un'inversione di tendenza dei prezzi nei grandi centri. L'aumento è probabilmente da ricondurre ad alcune operazioni di inizio anno, che si sono svolte sullo sfondo dell'aspettativa di un imminente cambiamento della politica monetaria. Nelle restanti città e nei comuni rurali si è registrato un lieve calo dei rendimenti lordi iniziali dal 4,1% al 3,9%.

Fig. 75: Rendimenti iniziali per uffici a un minimo record

Rendimenti iniziali lordi (mediani) degli investitori istituzionali basati sulle transazioni; città: grandi centri più Lucerna, Lugano, San Gallo, Bellinzona e Chiasso



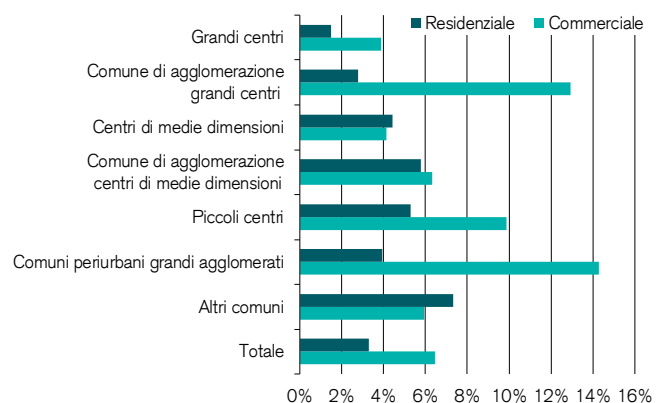
Gli andamenti dei valori storici e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri.

Fonte: REIDA, Meta-Sys SA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 12/2019

Fig. 76: Centri medi con rischio di sfitto fra i più bassi

Perdita di utili da locazione in % sugli affitti teorici; periodo: 3° trimestre 2017 – 3° trimestre 2019; analisi basata su circa 130 000 contratti di locazione



Fonte: REIDA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 3T/2019

Il capitale avverso al rischio cerca alternative d'investimento

Mercato combattuto nei grandi centri

Centri medi: un'alternativa

L'evoluzione della politica monetaria ed economica dell'anno scorso lascia ai partecipanti sul mercato pochi dubbi sul fatto che i tassi d'interesse negativi persisteranno ancora per qualche tempo. Di conseguenza, la domanda di immobili di reddito continuerà a crescere e il mercato dei locatari e degli investitori si scollerà ulteriormente. Gli investitori investiranno ancora più capitali in immobili, ma dovrebbero cercare sempre più la qualità e quindi un certo grado di sicurezza nella scelta degli oggetti. Gli immobili nei principali centri sono pertanto molto richiesti poiché hanno bassi rischi di sfitti e una domanda sicura.

Tuttavia, sempre più spesso, gli investimenti sono possibili solo negli immobili esistenti. Nella città di Zurigo, ad esempio, tra il 2011 e il 2018 sono stati negoziati in media solo 20 terreni non edificati all'anno. Nel decennio precedente erano stati 31. Il mercato delle transazioni è dunque ristretto ed è difficile per i singoli attori investire in questo settore. Una certa liquidità viene ancora assicurata dai proprietari di immobili privati che negli ultimi anni hanno colto l'opportunità e venduto i loro immobili con alti profitti. Le società immobiliari e gli investitori istituzionali non sono però in concorrenza solo tra loro in queste transazioni. Negli ultimi anni anche le istituzioni pubbliche e le cooperative per gli immobili residenziali hanno ampliato i loro portafogli immobiliari nella città di Zurigo, come dimostrano le statistiche sui passaggi di proprietà del cantone di Zurigo.

In considerazione delle prospettive di tassi d'interesse negativi sopra descritte, anche in futuro dovrebbero verificarsi spostamenti degli investimenti dalle posizioni in liquidità o dai titoli di Stato a basso rischio verso gli immobili. Sul mercato immobiliare, tali investimenti sono alla ricerca di immobili in buone condizioni e in località a basso rischio con una buona domanda e bassi tassi di sfitto. Secondo le analisi dei dati della Real Estate Investment Data Association (REIDA), tra il 2017 e il 2019 gli investitori istituzionali nei grandi centri hanno dovuto accettare perdite di utili dell'1,5% per le superfici residenziali e del 3,9% per le superfici commerciali (fig. 76). Il secondo rischio più basso di sfitto per le superfici residenziali è nelle aree attorno ai grandi centri (2,8%). Qui però sono state registrate perdite di utili a due cifre per le superfici commerciali. I centri di medie dimensioni, invece, hanno un rischio di sfitto significativamente più basso per le superfici commerciali, e con il 4,4% le perdite di utili nel segmento residenziale sono ancora significativamente inferiori rispetto ai piccoli centri e ai comuni rurali. I centri di medie dimensioni potrebbero quindi rappresentare un'alternativa ai grandi centri per gli investitori attenti al rischio.

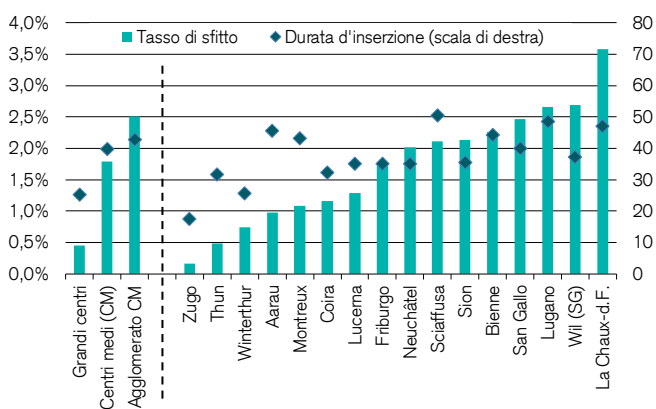
Investimenti immobiliari in centri di medie dimensioni svizzeri

Definizione dei centri medi

I centri di medie dimensioni, che qui definiamo come le città principali degli agglomerati con oltre 50 000 abitanti, sono un gruppo di 28 città, da Winterthur, con oltre 110 000 abitanti, a Rorschach, con poco meno di 10 000 abitanti.¹¹ Si tratta di un gruppo eterogeneo di centri di medie dimensioni, rappresentati nella categoria al di sotto dei cinque centri principali in tutte le parti del paese e chiamati anche città B e C dal punto di vista immobiliare.

Fig. 77: Rischio più basso di sfitti a Zugo, Thun e Winterthur

Appartamenti sfitti (affitto e proprietà) in % sul parco immobiliare e durata d'inserzione media di appartamenti in affitto in giorni

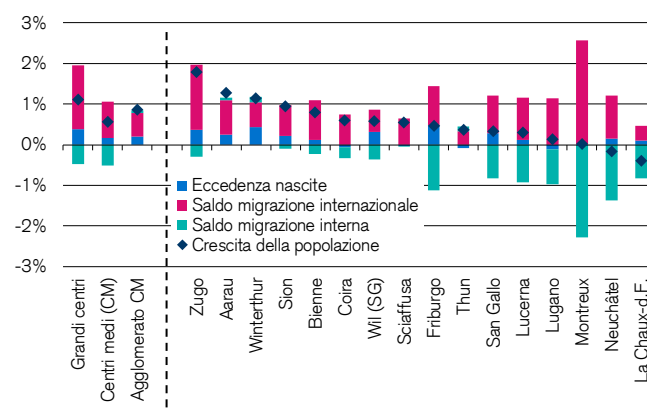


Fonte: UST, Meta-Sys SA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 4T/2019

Fig. 78: Città vicino a Zurigo con la crescita di popolazione più alta

Bilancio demografico: media annua 2014 – 2018, in % sulla popolazione residente



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2018

¹¹ Nelle seguenti analisi delle singole città, ci concentriamo sulle 16 città con oltre 20 000 abitanti.

Penuria di spazio abitativo a Zugo, Thun e Winterthur

Il fatto che questo gruppo sia molto eterogeneo si evince dalle percentuali di appartamenti sfitti (fig. 77): in città come Thun, Winterthur e Aarau, sono analoghe a quelle dei grandi centri. A Zugo, con una percentuale di appartamenti sfitti dello 0,17%, inferiore solo a quella di Zurigo, esiste una carenza di appartamenti. All'altro estremo ci sono città come San Gallo, Lugano e Wil, la cui percentuale di sfitti supera nettamente la media svizzera dell'1,66%. A La Chaux-de-Fonds, con un 3,6%, si può parlare al momento di un chiaro eccesso di offerta.

Scarsa domanda nei centri di Neuchâtel e del Ticino

Negli ultimi anni la domanda nei centri di medie dimensioni si è sviluppata complessivamente in modo meno dinamico rispetto ai cinque grandi centri. Alcune tendenze alla riurbanizzazione possono essere osservate anche nei centri medi, ma sono meno pronunciate. Come nei grandi centri, negli ultimi anni la crescita della popolazione ha evidenziato una leggera accelerazione a scapito delle aree circostanti (fig. 29, pag. 24). La città di Zugo si distingue anche in termini di dinamica della popolazione, essendo cresciuta negli ultimi cinque anni quasi il doppio rispetto ai grandi centri (fig. 78). Anche Aarau, Winterthur, Sion e Bienne hanno registrato una notevole crescita negli ultimi anni. La tendenza è stata diversa in alcune città che non hanno beneficiato nella stessa misura dell'immigrazione dall'estero e/o hanno perso popolazione a vantaggio delle zone circostanti. I due centri di medie dimensioni nel cantone di Neuchâtel mostrano addirittura un calo della popolazione, con una crescita negativa della stessa in tutto il cantone da due anni. Le dinamiche della popolazione sono altrettanto deboli in Ticino e nei suoi centri, che in alcuni casi presentano più decessi che nascite a causa dell'età media elevata.

Per lo più luogo di domicilio e di lavoro

Anche in termini di crescita dell'occupazione, i centri di medie dimensioni non riescono a tenere il passo coi grandi centri. Mentre l'occupazione in quest'ultimi è cresciuta dell'1,1% all'anno tra il 2012 e il 2017, nei centri di medie dimensioni è aumentata solo dello 0,8% (fig. 81). Alcuni centri di medie dimensioni come Montreux e Thun sono posizionati in modo relativamente forte come città residenziali, anche se hanno ancora un bilancio positivo per i pendolari. Anche Winterthur, un tempo centro dell'industria svizzera, ha subito una trasformazione verso una città di servizi e residenziale. Sebbene i bilanci dei pendolari di queste città siano positivi, molti residenti si spostano anche verso i grandi centri vicini di Zurigo, Berna e Losanna. Al contrario, nei centri di medie dimensioni di Baden, Aarau e Zugo abitano meno persone di quante vi lavorano. Il rapporto tra occupazione e popolazione è qui ancora più alto che nella media dei grandi centri. Tuttavia, Baden ha recentemente perso posti di lavoro nell'industria. Grazie alla vicinanza a Zurigo e all'elevata qualità della sua ubicazione (fig. 79), la città è in una posizione ideale per riposizionarsi come località per i servizi e residenziale, a differenza ad esempio di La Chaux-de-Fonds.

Buone prospettive per gli utili da locazione a Baden e Winterthur

Mentre tutti e cinque i grandi centri sono ben al di sopra della media svizzera sia per quanto riguarda la qualità della localizzazione che il livello degli affitti, il quadro è estremamente eterogeneo tra i centri di medie dimensioni (fig. 79). Alcuni centri medi, soprattutto Zugo, Baden e Lucerna, hanno un profilo paragonabile a quello dei grandi centri in termini di qualità della localizzazione e di affitti. Il livello degli affitti di Zugo, ad esempio, viene superato solo da Ginevra. In termini di qualità della localizzazione, Zugo si colloca al terzo posto dietro a Zurigo e Basilea. Città come Baden, Winterthur e Sciaffusa hanno affitti piuttosto bassi considerata la qualità della localizzazione superiore alla media, il che indica un possibile potenziale di crescita futura degli utili da locazione.

Fig. 79: Affitti a Zugo due volte più alti che a La Chaux-de-Fonds

Indicatore qualità della localizzazione (IQL) e affitto netto per un immobile nuovo medio (affitti stipulati depurati delle differenze di qualità)

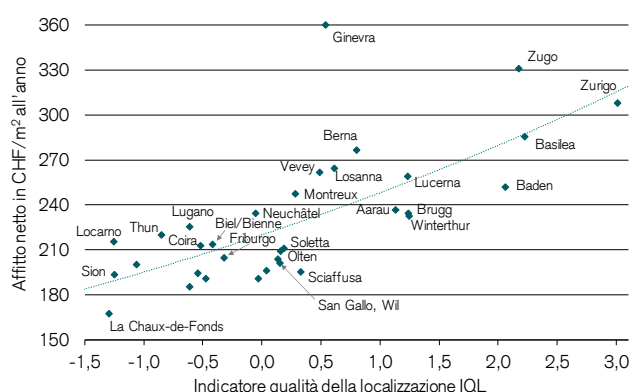
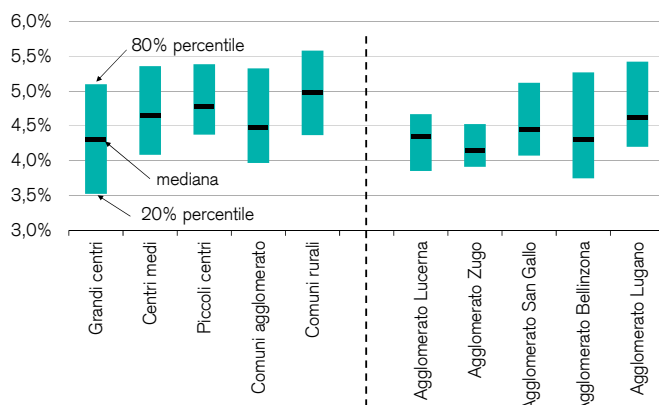


Fig. 80: Premio di rischio sui rendimenti lordi dei centri medi

Rendimenti lordi di 1700 immobili residenziali di reddito da portafogli di investitori istituzionali, 2018



Gli andamenti dei valori storici e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri.

Nel caso di Sciaffusa, ma anche di Olten, San Gallo e Wil, l'offerta piuttosto elevata sul mercato degli appartamenti impedisce attualmente la realizzazione di qualsiasi potenziale di crescita. Considerata l'attrattiva della localizzazione al di sotto della media, le città di Locarno, Lugano e Thun sono piuttosto costose. Negli agglomerati ticinesi, l'indebolimento della domanda e l'aumento degli sfitti hanno già innescato una correzione degli affitti che dovrebbe protrarsi ancora per qualche tempo.

Un rischio più elevato viene ricompensato con un rendimento maggiore¹²

In definitiva, per l'attrattiva di una località in termini di investimento è decisivo il rapporto rischio/rendimento. Dall'analisi dei dati contabili di 1700 immobili residenziali di reddito del portafoglio REIDA (vedi sopra) emerge che il rendimento lordo mediano (rapporto tra il reddito locativo lordo realizzato e il valore di mercato) nei centri di medie dimensioni, pari al 4,6%, è di ben 30 punti base superiore a quello dei grandi centri, nonostante le maggiori perdite di utili dovute agli sfitti (fig. 80). Nelle ubicazioni sopra la media, il differenziale di rendimento è addirittura nettamente maggiore. I premi di rischio sono ancora più elevati nei piccoli centri (rendimento lordo mediano: 4,8%) e nei comuni rurali (5,0%). Negli agglomerati di Lucerna e Zugo i rendimenti lordi sono nell'ordine di quelli dei grandi centri. Rendimenti più elevati possono essere realizzati in una certa misura sul mercato ticinese, attualmente più rischioso.

In sintesi: i centri medi vicino a Zurigo ...

Il mercato in parte prosciugato nonché le crescenti regolamentazioni nelle leggi in materia di pianificazione, costruzione ed edilizia residenziale dei grandi centri significano che per gli investitori immobiliari attenti al rischio vale la pena cercare luoghi d'investimento alternativi. Un'ovvia alternativa è offerta dai centri di medie dimensioni, che però formano un gruppo molto eterogeneo. Alcuni di essi sono tutt'altro che mediocri. La città di Zugo, ad esempio, con la sua elevata qualità della localizzazione e la sua solidità economica offre un profilo di rischio/rendimento paragonabile a quello dei grandi centri, ma ha da tempo smesso di essere un affare. Baden promette anch'essa un elevato grado di sicurezza grazie alla sua attrattiva come località e alla sua vicinanza a Zurigo. Anche città come Winterthur, Lucerna e Aarau possono essere considerate località «core plus». Offrono un'elevata qualità di localizzazione e un limitato rischio di sfitti.

... e Losanna come alternative di prima scelta

Per gli altri centri medi dev'essere messo in conto un premio di rischio leggermente più elevato. Molti hanno un potenziale, ma già oggi presentano un'offerta tendenzialmente troppo alta (ad esempio Olten e San Gallo). Di conseguenza, in questi casi non si prevedono aumenti di valore e di reddito da locazione a breve e medio termine. Da questo punto di vista, le prospettive sono migliori ad esempio a Vevey e Montreux, dove attualmente si prevede un aumento degli affitti. I rischi più elevati li presentano località con un'attrattiva inferiore alla media, tendenze all'eccesso di offerta e pochi impulsi sul fronte della domanda. Attualmente ciò riguarda soprattutto le città del Ticino, dove i rendimenti tendono ad apparire troppo bassi per giustificare i rischi più elevati.

Quanto più rischiosa la situazione macro, tanto più importante la qualità

Distribuendo il portafoglio tra diverse città, il rispettivo rapporto rischio/rendimento può essere ottimizzato. Tuttavia, tanto più gli investitori si allontanano dalle città A, quanto più le caratteristiche della microlocazione e degli immobili diventano importanti per ridurre il rischio di perdite di utili e di rettifiche di valore. Ciò vale in particolare per gli immobili di nuova costruzione, per cui l'assorbimento delle superfici da affittare può richiedere un certo tempo (pag. 27 e segg.). In questo caso, profonde conoscenze del mercato sono indispensabili per allineare in modo ottimale un progetto alle esigenze del mercato regionale.

¹² Gli andamenti dei valori storici e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri.

Fig. 81: Demografia, economia e mercato immobiliare nelle città centrali degli agglomerati di medie dimensioni
Indicatori di mercato per le città principali degli agglomerati svizzeri con oltre 50 000 abitanti*

Città	Popolazione, 2018	Crescita della popolazione ¹	Immigrazione netta estero	Immigrazione netta interna ¹	Crescita dell'occupazione ²	IQL, 2019 ³	Ampliamento atteso case plurifamiliari ⁷	Tasso appartamenti sfitti, 2019 ⁴	Durata delle inserzioni ⁵	Affitto netto/m ² , 2° trimestre /2019 ⁶	Trend atteso affitti ⁷
Winterthur	111 851	1,1%	0,6%	0,1%	1,1%	1,2	→	0,7%	26	233	↗
Lucerna	81 691	0,3%	1,0%	-0,9%	1,1%	1,2	→	1,3%	35	259	→
San Gallo	75 833	0,3%	0,9%	-0,8%	1,2%	0,2	↘	2,5%	40	201	→
Lugano	63 185	0,1%	1,1%	-0,9%	1,0%	-0,6	↗	2,7%	49	225	↘
Biel/Bienne	55 159	0,8%	1,0%	-0,2%	0,6%	-0,4	→	2,3%	44	214	→
Thun	43 734	0,4%	0,3%	0,1%	0,0%	-0,9	→	0,5%	32	220	↗
Friburgo	38 365	0,5%	1,0%	-1,1%	0,5%	-0,3	→	1,7%	35	205	→
La Chaux-de-Fonds	37 952	-0,4%	0,4%	-0,8%	-0,7%	-1,3	→	3,6%	47	167	↘
Sciaffusa	36 587	0,5%	0,6%	0,0%	1,3%	0,3	↗	2,1%	51	195	→
Coira	35 378	0,6%	0,7%	-0,3%	0,7%	-0,5	↘	1,2%	32	213	↗
Sion	34 353	0,9%	0,8%	-0,1%	0,8%	-1,2	→	2,1%	36	194	→
Neuchâtel	33 489	-0,2%	1,1%	-1,4%	0,2%	-0,1	↗	2,0%	35	235	↘
Zugo	30 542	1,8%	1,6%	-0,3%	1,1%	2,2	→	0,2%	18	331	↗
Montreux	25 984	0,0%	2,6%	-2,3%	0,7%	0,3	→	1,1%	43	247	↗
Wil (SG)	23 966	0,6%	0,5%	-0,4%	0,7%	0,1	↘	2,7%	37	204	→
Aarau	21 506	1,3%	0,9%	0,1%	0,9%	1,1	↘	1,0%	46	236	↗
Vevey	19 891	1,0%	1,9%	-1,4%	0,2%	0,5	↘	0,8%	34	262	↗
Baden	19 342	0,8%	1,0%	-0,7%	-0,5%	2,1	↘	0,6%	33	252	↗
Bellinzona	18 635	0,7%	0,5%	-0,1%	0,6%	-1,1	↘	2,7%	56	200	↘
Olten	18 363	1,2%	0,9%	0,3%	2,1%	0,2	↗	3,0%	44	209	↘
Soletta	16 777	0,2%	0,6%	-0,4%	1,6%	0,2	→	0,9%	39	211	→
Locarno	15 826	0,2%	0,7%	-0,4%	0,5%	-1,3	→	3,4%	59	215	↘
Mendrisio	14 942	0,2%	0,5%	-0,1%	1,1%	-0,5	→	3,3%	66	195	↘
Arbon	14 633	0,7%	0,7%	0,0%	0,6%	-0,5	→	2,2%	54	191	→
Uzwil	12 892	0,3%	0,7%	-0,6%	-0,1%	0,0	↗	1,7%	48	191	→
Altstätten	11 733	1,0%	1,2%	-0,5%	-0,3%	-0,6	→	1,7%	56	185	→
Brugg	11 179	0,5%	0,5%	0,0%	0,5%	1,2	↗	1,7%	50	235	→
Rorschach	9 441	1,0%	1,5%	-0,8%	-0,4%	0,0	→	2,4%	57	196	→
Totale centri medi	933 228	0,6%	0,9%	-0,5%	0,8%	0,2	↘	1,8%	40	222	→
Totale comuni d'agglomerazione centri medi	951 798	0,9%	0,6%	0,1%	1,2%	0,4	↗	2,5%	43	217	↘
Totale grandi centri	1 062 437	1,1%	1,6%	-0,5%	1,1%	1,8	→	0,5%	25	304	↗
Svizzera	8 544 527	1,0%	0,7%	--	1,0%	0,0	↘	1,7%	39	233	↘

* Le cifre si riferiscono alla lista dei comuni al 1.1.2015. Fusioni e altre mutazioni dopo questa data non vengono considerate.

¹ 2014 – 2018 p.a.

² 2012 – 2017 p.a.

³ Indicatore qualità della localizzazione di Credit Suisse IQL, CH = 0.0; totale per tipologia di comune: media ponderata

⁴ Compresa la proprietà abitativa

⁵ 2019, in numero di giorni

⁶ Affitto alla stipulazione, depurato delle differenze di qualità, in CHF per m²

⁷ Orizzonte di previsione: 2 – 3 anni

Fonte: Ufficio federale di statistica, Baublatt, Meta-Sys SA, Wüest Partner, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2019

I tassi negativi prolungano il ciclo

Investimenti indiretti: ancora sostegno dai tassi

Dopo l'eccezionale anno 2019 per gli investimenti immobiliari svizzeri, anche nelle prime settimane del nuovo anno i fondi e le azioni immobiliari hanno registrato una performance più che rispettabile, tra l'altro perché nella seconda metà di gennaio i tassi a lungo termine sono nuovamente diminuiti in modo significativo. Tuttavia, difficilmente i titoli immobiliari riusciranno a mantenere questo ritmo per il resto dell'anno. In particolare, consideriamo le azioni immobiliari come costose – sia in termini di aspettative di utili delle società anonime immobiliari che di valutazioni dei titoli esteri. Anche i fondi immobiliari svizzeri quotati hanno incrementato notevolmente il loro valore. Considerate le attuali aspettative in materia di tassi, la loro valutazione sembra però ancora ragionevole. Sono possibili ulteriori incrementi di valore, anche se non nella stessa misura dell'anno scorso. Il sostegno fornito dai bassi tassi d'interesse dovrebbe continuare per un certo periodo. Non è prevedibile un inasprimento della politica monetaria. La pressione di apprezzamento sul franco svizzero è aumentata nelle prime settimane del 2020. Rispetto all'euro il franco ha raggiunto il livello di metà 2017.

Utili da rivalutazione non ancora esauriti

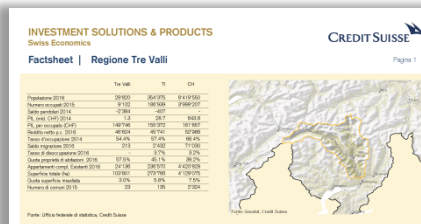
Allo stesso tempo, non si osserva alcuna pressione inflazionistica. Gli investitori si aspettano quindi che i tassi d'interesse negativi persistano e sono disposti a pagare un buon prezzo per un rendimento relativamente interessante e sicuro. I bassi tassi d'interesse a lungo termine dovrebbero far scattare ulteriori utili da rivalutazione per i valori d'inventario netti. Rendimenti degli investimenti nell'ordine del 5% rimangono quindi realistici. Tuttavia, gli investitori tengono d'occhio il mercato immobiliare e in particolare la situazione del mercato degli appartamenti in affitto. Ciò si riflette nel fatto che i fondi focalizzati sugli immobili commerciali e le azioni immobiliari siano recentemente tornati a essere più popolari dei fondi in immobili residenziali. Riteniamo ora che il rapporto di prezzo tra fondi immobiliari residenziali e commerciali sia di nuovo ampiamente in equilibrio. Agli investitori con un orizzonte d'investimento a lungo termine che sono alla ricerca di sicurezza consigliamo i fondi immobiliari misti con una buona diversificazione regionale e basse perdite di utili da locazione. A sovrapprezzi più bassi sono attualmente disponibili soprattutto fondi più recenti, che però solitamente presentano un rischio di sfritto più elevato.

Investimenti diretti: mercato orientato a persistenti tassi bassi

Anche gli attori sul mercato degli investimenti immobiliari diretti svizzeri si preparano a tassi d'interesse che resteranno bassi a lungo. Il leggero rallentamento dell'attività di pianificazione, che si riflette in un calo dei permessi edilizi, difficilmente durerà a lungo, e per il 2020 è previsto solo un leggero calo dell'incremento di superfici per gli appartamenti in affitto. Poiché gli impulsi della domanda sui mercati degli utenti sono in gran parte assenti, è probabile che la pressione sui redditi da locazione aumenti ancora un po'. Ciò vale sia per le superfici residenziali al di fuori delle posizioni più interessanti, sia per i margini dei mercati degli uffici dei grandi centri. Gli aumenti annuali dei valori di mercato, divenuti quasi ovvi negli ultimi anni, dovrebbero proseguire per alcuni anni grazie al nuovo calo dei tassi e all'inerzia dei tassi di sconto rilevanti per le valutazioni. Per portafogli immobiliari ben diversificati, ci aspettiamo quindi per il 2020 un rendimento totale dal 4% al 5%.¹³ Sul mercato delle transazioni sono possibili ulteriori aumenti di prezzo, soprattutto nei centri. Gli investitori sono alla ricerca dell'equilibrio ottimale tra la sicurezza dei centri e i rendimenti mediamente più elevati, ma più incerti, delle località meno centrali. Una possibile alternativa ai costosi grandi centri è offerta dai centri degli agglomerati di medie dimensioni.

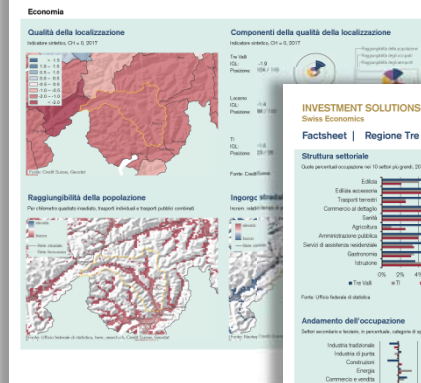
¹³ Gli andamenti dei valori storici e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri.

Factsheets: Panoramica dei mercati immobiliari regionali



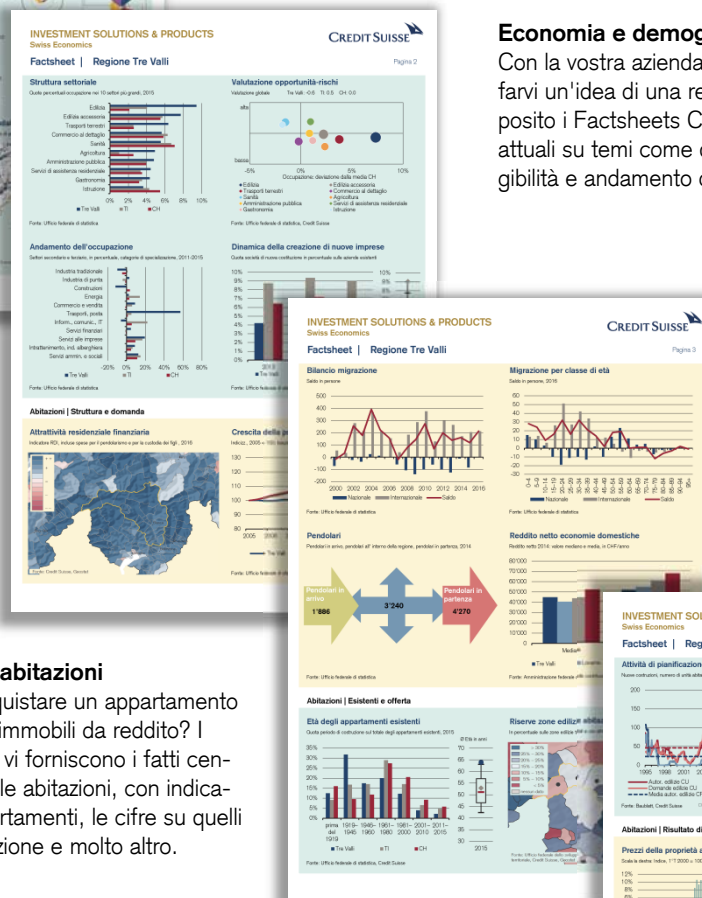
Indicatori regolarmente aggiornati relativi alle 110 regioni economiche

Quali sono le qualità della regione economica delle Tre Valli? Quali settori sono particolarmente importanti per la regione? Qual è il livello dei prezzi delle abitazioni nei comuni della regione? I Factsheets Credit Suisse rispondono a queste e a molte altre domande relative all'economia, alla demografia regionale e ai mercati delle abitazioni. Di norma vengono riportate cifre aggiornate sotto forma di grafici, tabelle e mappe.



Economia e demografia regionali

Con la vostra azienda pianificate nuove sedi o vorreste farvi un'idea di una regione economica? A questo proposito i Factsheets Credit Suisse vi offrono delle cifre attuali su temi come qualità della localizzazione, raggiungibilità e andamento della popolazione.



Mercati regionali delle abitazioni

Desiderate trasferirvi, acquistare un appartamento di proprietà o investire in immobili da reddito? I Factsheets Credit Suisse vi forniscono i fatti centrali relativi al mercato delle abitazioni, con indicatori come l'età degli appartamenti, le cifre su quelli vuoti, l'attività di pianificazione e molto altro.

Prezzi delle abitazioni e locazioni

Vorreste ottenere una panoramica sui prezzi delle abitazioni a livello regionale e sul loro andamento o equiparare i prezzi tra diversi comuni della regione? Anche queste informazioni si possono ricavare dai Factsheets Credit Suisse.

Ecco come ordinare singoli Factsheets Credit Suisse:

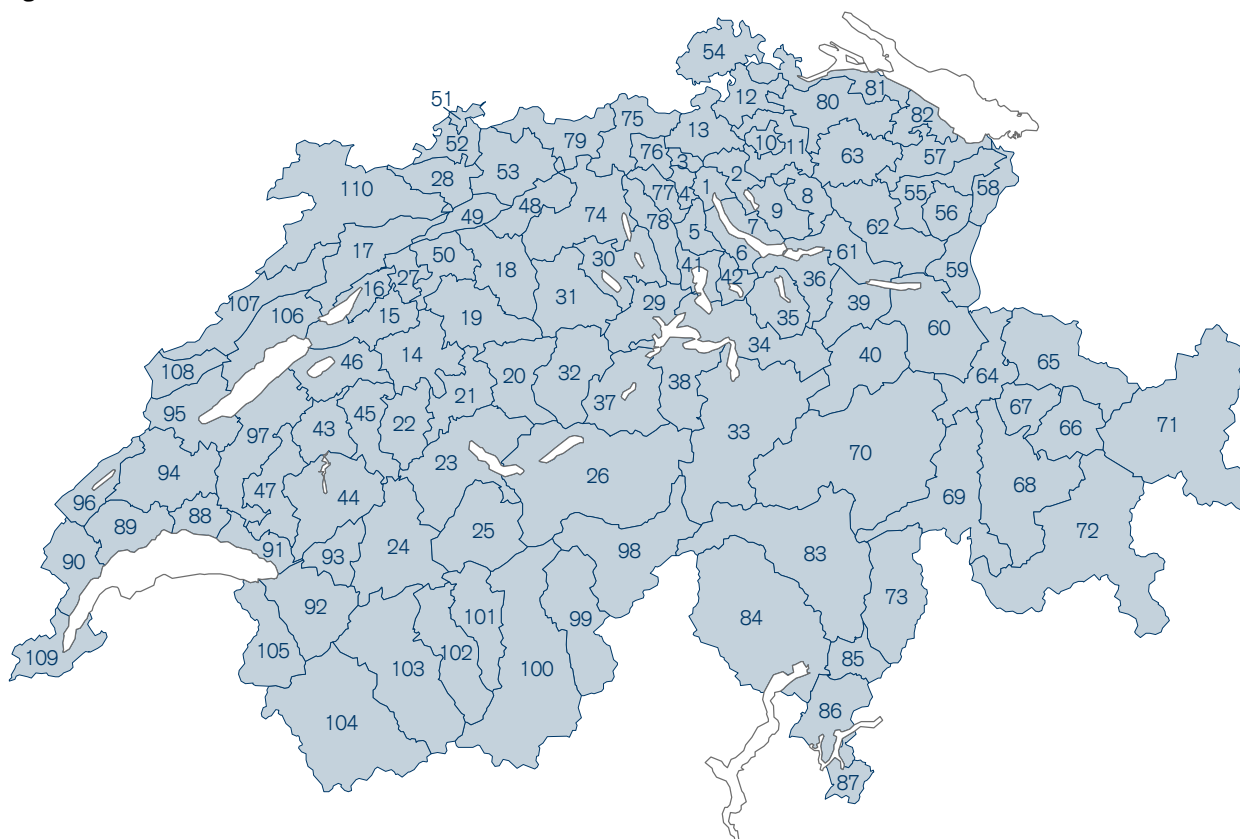
Vogliate rivolgervi al vostro consulente clientela di Credit Suisse per ordinare i Factsheets relativi a singole regioni economiche nella lingua desiderata (italiano, tedesco, francese, o inglese).

Un elenco delle 110 regioni economiche della Svizzera si trova alla pagina seguente.

Appendice: Regioni economiche della Svizzera

Le regioni economiche sono state definite dal Credit Suisse Economic Research in base alle regioni MS (Mobilità Spatale) dell'Ufficio federale di statistica (UST). Alla base di questa suddivisione non ci sono tanto confini politici, quanto piuttosto fenomeni di carattere economico, strutture territoriali e modelli di mobilità. Queste regioni economiche, di conseguenza, possono anche superare i confini tra i diversi cantoni.

Regioni economiche della Svizzera



1 Zürich-Stadt	23 Thun	45 Sense	67 Schanfigg	89 Morges/Rolle
2 Glattal	24 Saanen/Obersimmental	46 Murten	68 Mittelbünden	90 Nyon
3 Furttal	25 Kandertal	47 Glâne/Veveyse	69 Domleschg/Hinterrhein	91 Vevey/Lavaux
4 Limmattal	26 Berner Oberland-Ost	48 Olten/Gösgen/Gäu	70 Surselva	92 Aigle
5 Knonaueraamt	27 Grenchen	49 Thal	71 Engiadina bassa	93 Pays d'Enhaut
6 Zimmerberg	28 Laufental	50 Solothurn	72 Oberengadin	94 Gros-de-Vaud
7 Pfannenstiel	29 Luzern	51 Basel-Stadt	73 Mesolcina	95 Yverdon
8 Oberland-Ost	30 Sursee/Seetal	52 Unteres Baselbiet	74 Aarau	96 La Vallée
9 Oberland-West	31 Willisau	53 Oberes Baselbiet	75 Brugg/Zurzach	97 La Broye
10 Winterthur-Stadt	32 Entlebuch	54 Schaffhausen	76 Baden	98 Goms
11 Winterthur-Land	33 Uri	55 Appenzell A.Rh.	77 Mutschellen	99 Brig
12 Weinland	34 Innerschwyz	56 Appenzell I.Rh.	78 Freiamt	100 Visp
13 Unterland	35 Einsiedeln	57 St. Gallen/Rorschach	79 Fricktal	101 Leuk
14 Bern	36 March/Höfe	58 St. Galler Rheintal	80 Thurtal	102 Sierre
15 Erlach/Seeland	37 Sarneraatal	59 Werdenberg	81 Untersee/Rhein	103 Sion
16 Biel/Seeland	38 Nidwalden/Engelberg	60 Sarganserland	82 Oberthurgau	104 Martigny
17 Jura bernois	39 Glarner Mittel- und Unterland	61 Linthgebiet	83 Tre Valli	105 Monthey/St-Maurice
18 Oberaargau	40 Glarner Hinterland	62 Toggenburg	84 Locarno	106 Neuchâtel
19 Burgdorf	41 Lorzenebene/Ennetsee	63 Wil	85 Bellinzona	107 La Chaux-de-Fonds
20 Oberes Emmental	42 Zuger Berggemeinden	64 Bündner Rheintal	86 Lugano	108 Val-de-Travers
21 Aaretal	43 La Sarine	65 Prättigau	87 Mendrisio	109 Genève
22 Schwarzwasser	44 La Gruyère	66 Davos	88 Lausanne	110 Jura

Fonte: Credit Suisse

Informazioni importanti

Il presente rapporto esprime le opinioni della sezione Investment Strategy di Credit Suisse e non è stato redatto in conformità agli obblighi di legge intesi a promuovere l'indipendenza della ricerca sugli investimenti. Non è un prodotto della sezione Research del Credit Suisse anche se fa riferimento a raccomandazioni relative a ricerche pubblicate. Credit Suisse ha adottato politiche miranti a gestire i conflitti di interessi, tra le quali quelle relative alla negoziazione prima della distribuzione delle ricerche sugli investimenti. Queste politiche non si applicano alle opinioni dei responsabili delle strategie d'investimento illustrate nel presente rapporto.

Avvertenze sui rischi

Ogni investimento comporta rischi, soprattutto in termini di fluttuazioni di valore e rendimento. Se un investimento è denominato in una moneta diversa dalla valuta di base, le variazioni del tasso di cambio possono sortire un effetto negativo sul valore, sul prezzo o sul reddito.

Per una discussione dei rischi correlati agli investimenti nei titoli citati nel presente rapporto, fai riferimento al seguente link Internet: <https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

Il presente rapporto può comprendere informazioni su investimenti che comportano rischi particolari. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto o per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto, ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Maggiori informazioni sono inoltre reperibili nell'opuscolo informativo "Rischi particolari nel commercio di valori mobiliari" che può essere richiesto alla Associazione Svizzera dei Banchieri.

La performance passata non costituisce un'indicazione della performance futura. La performance può risentire di commissioni, spese o altri oneri nonché delle fluttuazioni dei tassi di cambio.

Rischi dei mercati finanziari

I rendimenti storici e gli scenari relativi ai mercati finanziari non costituiscono un'indicazione attendibile o una garanzia della performance futura. Il prezzo e il valore degli investimenti menzionati e l'eventuale reddito maturato possono aumentare, diminuire oppure essere soggetti a fluttuazioni. La performance passata non costituisce un riferimento per la performance futura. Se un investimento è denominato in una moneta diversa dalla valuta di base, le variazioni del tasso di cambio possono sortire un effetto negativo sul valore, sul prezzo o sul reddito. È opportuno che ti rivolga a consulenti in materia qualora riscontri la necessità di un supporto per queste valutazioni. Gli investimenti potrebbero non avere un mercato pubblico oppure avere solo un mercato secondario ristretto. Ove esista un mercato secondario, non è possibile prevedere il prezzo al quale verranno negoziati gli investimenti sul mercato o se tale mercato sarà liquido o meno.

Mercati emergenti

Laddove il presente rapporto abbia a oggetto i mercati emergenti, devi ricordare che gli investimenti e le operazioni in vari tipi di investimenti di, ovvero correlati o legati a, emittenti e debitori costituiti, aventi sede o principalmente operanti nei paesi dei mercati emergenti, comportano incertezze e rischi. Gli investimenti correlati ai paesi dei mercati emergenti possono essere considerati speculativi e i loro prezzi sono molto più volatili rispetto a quelli degli investimenti nei paesi più sviluppati. Gli investimenti nei mercati emergenti dovrebbero essere operati unicamente da investitori sofisticati o professionisti esperti che possiedono una conoscenza specialistica in materia, sono in grado di considerare e ponderare i vari rischi comportati dagli investimenti in questione e dispongono delle risorse finanziarie necessarie per sostenere i consistenti rischi di perdita dei capitali impegnati in tali investimenti. È tua responsabilità gestire i rischi derivanti dagli investimenti nei mercati emergenti e dall'allocazione degli asset in portafoglio. Per quanto attiene ai vari rischi e fattori da valutare nel caso di investimenti nei mercati emergenti, devi rivolgerti ai tuoi consulenti.

Investimenti alternativi

Gli hedge fund non sono soggetti alle numerose normative di tutela degli investitori che si applicano agli investimenti collettivi autorizzati regolamentati e i gestori di hedge fund sono sostanzialmente non sottoposti ad alcuna regolamentazione. Gli hedge fund non sono vincolati da una particolare disciplina d'investimento o strategia di negoziazione e mirano a trarre profitto da ogni genere di mercato facendo ricorso a leva finanziaria, strumenti derivati e

complesse strategie d'investimento speculative che possono aumentare il rischio di perdita degli investimenti.

Le operazioni in materie prime comportano un grado elevato di rischio, inclusa la perdita dell'intero investimento, e potrebbero non essere adatte a molti investitori privati. La performance di tali investimenti dipende da fattori imprevedibili, come ad esempio catastrofi naturali, impatti climatici, capacità dei trasporti, disordini politici, fluttuazioni stagionali e forti influenze dei roll forward, in particolare su futures e indici. Gli investitori in immobili sono esposti a rischi di liquidità, di cambio e altro genere, come per esempio rischio ciclico, di locazione nonché ai rischi dei mercati locali, quali il rischio ambientale e variazioni a livello di contesto legale.

Private equity

Per private equity (di seguito "PE") si intende l'investimento nel capitale proprio di società non negoziate sul mercato (ossia non quotate su una borsa valori); si tratta di investimenti complessi, generalmente illiquidi e di lunga durata. Gli investimenti in un fondo di PE implicano generalmente un livello significativo di rischio finanziario e/o commerciale. Gli investimenti in fondi di private equity non prevedono la protezione del capitale e non sono garantiti. Gli investitori saranno tenuti a soddisfare richiami del capitale investito nell'arco di un lungo periodo di tempo. Ove ciò non avvenga, potrebbe verificarsi la confisca di una parte o della totalità del conto capitale, la rinuncia a eventuali redditi o utili futuri sugli investimenti realizzati prima di tale inadempimento e, tra le altre cose, la perdita del diritto di partecipare a futuri investimenti o l'obbligo di vendita dei propri investimenti a un prezzo molto basso, di gran lunga inferiore alle valutazioni del mercato secondario. Le società o i fondi potrebbero essere soggetti a un elevato grado di leva finanziaria e pertanto potrebbero essere più sensibili a sviluppi commerciali e/o finanziari o a fattori economici. Tali investimenti potrebbero risentire di un'intensa concorrenza, della variazione di condizioni commerciali o economiche o di altri sviluppi che potrebbero ripercuotersi negativamente sulla loro performance.

Rischio di tasso d'interesse e di credito

Il mantenimento del valore di un'obbligazione dipende dalla solvibilità dell'Emittente e/o del Garante (ove applicabile), che può variare nel corso del periodo di validità dell'obbligazione. In caso di insolvenza dell'Emittente e/o Garante dell'obbligazione, l'obbligazione o il reddito che ne deriva non sono garantiti ed è possibile che tu non recuperi l'importo originariamente investito o addirittura riceva un importo inferiore.

Sezione Investment Strategy

I responsabili delle strategie d'investimento si occupano dell'elaborazione delle strategie delle classi multi-asset e della loro successiva attuazione nelle attività di consulenza e discrezionali di Credit Suisse. Se indicato, sono forniti portafogli modello a titolo puramente illustrativo. L'asset allocation, le ponderazioni di portafoglio e la performance possono nel tuo caso differire in misura significativa in funzione della tua situazione specifica e della tua propensione al rischio. Le opinioni e i giudizi dei responsabili delle strategie d'investimento possono divergere da quelli espressi da altre sezioni di Credit Suisse. I giudizi dei responsabili delle strategie d'investimento possono variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati.

I responsabili delle strategie d'investimento possono di volta in volta fare riferimento ad articoli della sezione Research pubblicati in precedenza, tra cui anche raccomandazioni e modifiche di rating organizzati in elenchi. Le raccomandazioni contenute nel presente documento rappresentano estratti e/o riferimenti a raccomandazioni precedentemente pubblicate da Credit Suisse Research. Per le azioni, esse sono reperibili nella rispettiva Nota o Panoramica aziendale dell'emittente. Nel caso delle obbligazioni, le raccomandazioni sono reperibili nella corrispondente pubblicazione Research Alert (obbligazioni) o Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland. Queste pubblicazioni sono disponibili su richiesta o presso <https://investment.credit-suisse.com>. Le divulgazioni sono disponibili su www.credit-suisse.com/disclosure.

Disclaimer globale/Informazioni importanti

Il presente rapporto non è destinato né finalizzato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di alcuna persona fisica o giuridica avente cittadinanza, residente o ubicata in una località, stato, paese ovvero in un'altra giurisdizione in cui la distribuzione, la pubblicazione, la disponibilità o l'impiego siffatti fossero

contrari alla legislazione o alle normative vigenti, o a seguito dei quali Credit Suisse dovesse ottemperare a qualsivoglia obbligo di registrazione o licenza in tale giurisdizione.

I riferimenti a Credit Suisse che compaiono nel presente rapporto includono Credit Suisse AG, la banca svizzera e relative affiliate e collegate. Per maggiori informazioni sulla nostra struttura, si prega di usare il seguente link: <https://www.credit-suisse.com>

ESCLUSIONE DI DISTRIBUZIONE, SOLLECITAZIONE O CONSU-

LENZA: Il presente rapporto è fornito a puro titolo informativo e illustrativo ed è destinato a un impiego strettamente personale. Non costituisce una sollecitazione, un'offerta o una raccomandazione di acquisto o vendita di alcun titolo o altro strumento finanziario. Qualsiasi informazione che includa fatti, opinioni o citazioni può essere sintetizzata o riassunta ed è espressa alla data di redazione. Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state fornite solamente a titolo di commento di mercato generale e non costituiscono una forma di consulenza finanziaria regolamentata, né un servizio legale, fiscale o un altro servizio regolamentato. Non tengono conto degli obiettivi, della situazione o delle necessità finanziarie di alcun soggetto, che devono essere necessariamente considerati prima di effettuare una decisione d'investimento. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto o per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto, ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Il presente rapporto intende puramente fornire informazioni e giudizi di Credit Suisse alla data di redazione, indipendentemente dalla data alla quale tu ricevi o acceda alle informazioni. Le osservazioni e giudizi contenuti nel presente rapporto potrebbero differire da quelli espressi da altre sezioni di Credit Suisse e variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati. **PREVISIONI E**

STIME: La performance passata non costituisce un'indicazione o una garanzia della performance futura e non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito alla performance futura. Nella misura in cui il presente rapporto contenesse dichiarazioni sulla performance futura, tali dichiarazioni sono di natura previsionale e soggette a diversi rischi e incertezze. Salvo altrimenti indicato, tutte le cifre non sono state sottoposte a verifica. Il complesso delle valutazioni menzionate nel presente rapporto è soggetto alle politiche e alle procedure di valutazione di Credit Suisse. **CONFLITTI:** Credit Suisse si riserva il diritto di porre rimedio a qualsiasi errore eventualmente contenuto nel presente rapporto. Credit Suisse, le sue affiliate e/o i rispettivi dipendenti possono detenere una posizione o partecipazione o altro interesse sostanziale, oppure effettuare transazioni, nei titoli menzionati o nelle relative opzioni o in altri investimenti correlati e, di volta in volta, incrementare o cedere tali investimenti. Credit Suisse può fornire, o aver fornito nel corso degli ultimi 12 mesi, una consulenza significativa o servizi d'investimento in relazione agli investimenti riportati nel presente rapporto o a un investimento correlato a qualsivoglia società o emittente menzionato. Alcuni investimenti cui si fa riferimento nel presente rapporto saranno offerti da una singola entità o da un'associata di Credit Suisse oppure il Credit Suisse potrebbe essere il solo market maker di tali investimenti. Credit Suisse è coinvolto in molte attività correlate alle società menzionate nel presente rapporto. Queste attività comprendono negoziazioni specializzate, arbitraggio dei rischi, market making e altre negoziazioni titoli per proprio conto. **REGIME FISCALE:** Nessun elemento del presente rapporto costituisce una consulenza in materia di investimenti, legale, contabile o fiscale. Credit Suisse non offre alcuna consulenza per quanto attiene alle conseguenze fiscali degli investimenti e ti consigliamo di rivolgerti a un fiscalista indipendente. I livelli di tassazione e la base imponibile dipendono dalle circostanze individuali e sono soggetti a variazioni.

FONTI: Le informazioni e le opinioni illustrate nel presente rapporto sono state ricavate o desunte da fonti che, a giudizio di Credit Suisse, sono affidabili. Tuttavia, Credit Suisse non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla loro accuratezza o completezza. Credit Suisse non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'utilizzo del presente rapporto. **SITI WEB:** Il presente rapporto può fornire gli indirizzi di, o contenere collegamenti ipertestuali a, siti Web. Salvo ove il presente rapporto si riferisca a materiale riportato sul sito Web di Credit Suisse, Credit Suisse non ha esaminato i siti collegati e non si assume alcuna responsabilità in relazione ai contenuti dei siti in questione. Tali indirizzi o collegamenti ipertestuali (compresi gli indirizzi o i collegamenti ipertestuali al materiale sul sito Web di Credit Suisse) sono forniti esclusivamente per tua praticità e le informazioni e i contenuti dei siti collegati non costituiscono in alcun modo parte integrante del presente rapporto. L'accesso ai siti Web in questione o l'impiego di tali link tramite il presente rapporto o il sito Web di Credit Suisse saranno completamente a tuo rischio. **INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI:** I vostri Dati personali saranno trattati in conformità all'informativa sulla privacy di Credit Suisse, consultabile presso il vostro domicilio accedendo al sito web ufficiale di Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Credit Suisse Group AG e

sue controllate possono trattare i Dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e cognome, indirizzo e-mail) dei clienti per offrire materiale di marketing concernente i nostri prodotti e servizi. I clienti potranno tuttavia richiedere di non ricevere più tale materiale in qualsiasi momento, informando il proprio Relationship Manager.

Entità distributrici

Salvo quanto diversamente qui specificato, il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, una banca svizzera autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari. **Arabia Saudita:** Le presenti informazioni sono state distribuite da Credit Suisse Saudi Arabia (CR number 1010228645), debitamente autorizzata e regolamentata dalla Saudi Arabian Capital Market Authority in conformità al numero di licenza 08104-37 datata 23/03/1429H corrispondente a 21/03/2008AD. La sede principale di attività di Credit Suisse Saudi Arabia è King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Arabia Saudita. Sito web: <https://www.credit-suisse.com/sa>.

Austria: Il presente report è distribuito da CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la "filiale austriaca"), che è una filiale di CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale austriaca è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-2991 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, nonché dell'autorità di sorveglianza austriaca, la Financial Market Authority (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienna, Austria. **Bahrain:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Filiale del Bahrain, autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Business Firm Category 2. I relativi servizi o prodotti finanziari sono resi disponibili soltanto a Professional Clients (clienti professionisti) o Accredited Investors (investitori accreditati), secondo la definizione della CBB, e non sono destinati ad alcun altro soggetto. La Central Bank of Bahrain non ha esaminato né ha approvato il presente documento o la commercializzazione di alcun veicolo d'investimento qui menzionato nel Regno del Bahrain e non è responsabile della performance dei suddetti veicoli d'investimento. Credit Suisse AG, filiale del Bahrain, una filiale di Credit Suisse AG; Zurigo/Svizzera, ha sede al Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. **DIFC:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG (DIFC Branch). Credit Suisse AG (DIFC Branch) è autorizzata e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA»). I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili soltanto per i clienti professionisti o le controparti di mercato, secondo la definizione della DFSA, e non sono destinati a qualsivoglia altra persona. Credit Suisse AG (DIFC Branch) ha sede al Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Emirati Arabi Uniti.

Francia: Il presente report è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la "filiale francese"), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale francese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché dell'autorità di sorveglianza francese, la Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), e della Autorité des Marchés Financiers. **Germania:** Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, che è autorizzata e regolamentata dal Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»).

Guernsey: Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Guernsey Branch, una succursale di Credit Suisse AG (registrata nel Cantone di Zurigo) con sede operativa in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse AG, Guernsey Branch è interamente controllata da Credit Suisse AG e regolamentata dalla Guernsey Financial Services Commission. Copie dell'ultimo bilancio soggetto a revisione contabile sono disponibili su richiesta. **India:** Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse Securities (India) Private Limited (n. CIN U67120MH1996PTC104392), soggetta alla regolamentazione del Securities and Exchange Board of India in qualità di Research Analyst (n. registrazione INH 000001030), di Gestore di portafoglio (n. registrazione INP000002478) e Intermediario in valori mobiliari (n. registrazione INZ000248233), e indirizzo registrato presso 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, India, T- +91-22 6777 3777. **Italia:** Il presente rapporto è distribuito in Italia da Credit Suisse (Italy) S.p.A., banca di diritto italiano, iscritta all'albo delle banche e soggetta alla supervisione e al controllo di Banca d'Italia e CONSOB. **Libano:** Questa relazione viene distribuita da Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un istituto finanziario costituito in Libano e regolamentato dalla Banca centrale del Libano (Central Bank of Lebanon, «CBL»), con numero di licenza per l'istituto finanziario 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL è soggetta

alle leggi e alle regolamentazioni della CBL, oltre che alle leggi e alle decisioni della Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). CSLF è una filiale di Credit Suisse SA e parte di Credit Suisse Group (CS). La CMA non si fa carico di alcuna responsabilità per i contenuti delle informazioni incluse nel presente rapporto, tra l'altro per l'accuratezza e la completezza di tali informazioni. La responsabilità per il contenuto di questo rapporto è di chi l'ha pubblicato, dei rispettivi amministratori e di altre persone, come gli esperti, le cui opinioni vengono incluse nel rapporto con il rispettivo consenso. La CMA non ha altresì valutato l'adeguatezza dell'investimento per un particolare investitore o tipologia di investitore. Gli investimenti sui mercati finanziari potrebbero implicare un livello elevato di complessità e di rischio e potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. La valutazione dell'adeguatezza di CSLF in riferimento all'investimento sarà eseguita sulla base delle informazioni che l'investitore avrebbe fornito a CSLF e in linea con le politiche e i processi interni di Credit Suisse. Si conviene che l'inglese verrà impiegato in tutte le comunicazioni e la documentazione fornite da CS e/o da CSLF. Accettando di investire nel prodotto, l'investitore conferma di non avere alcuna obiezione in merito all'utilizzo della lingua inglese.

Lussemburgo: Il presente report è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Messico: Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) e C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Questo documento è elaborato unicamente a scopo informativo e non costituisce né una raccomandazione, un consiglio o un invito a effettuare alcuna operazione e non sostituisce la comunicazione diretta con il vostro Relationship Manager presso Credit Suisse Mexico prima dell'esecuzione di qualsiasi investimento. Coloro che hanno elaborato questo documento non sono pagati né ricevono compensi da alcuna entità di Credit Suisse Group, eccetto l'entità presso la quale sono impiegati. I prospetti, la documentazione d'offerta, i term sheet, i regimi d'investimento, i rapporti annuali e le informazioni finanziarie periodiche contengono informazioni utili per gli investitori. Tali documenti sono reperibili gratuitamente, direttamente presso l'emittente dei titoli e i gestori dei fondi d'investimento o sul sito Web dei titoli e dei mercati azionari, nonché presso il vostro Relationship Manager presso Credit Suisse Mexico. Le informazioni contenute nel presente documento non sostituiscono gli estratti conto, la INFORME DE OPERACIONES o/e le conferme che ricevete da Credit Suisse Mexico conformemente alle norme generali applicabili agli istituti finanziari e a coloro che prestano servizi di investimento. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V., è un consulente d'investimento debitamente costituito ai sensi della Legge messicana sul mercato dei valori mobiliari («LMV») ed è iscritta innanzi alla Commissione nazionale per il settore bancario e dei valori mobiliari («CNBV») al folio numero 30070 e di conseguenza non è una banca, non è autorizzata a ricevere depositi né a depositare a custodia alcun valore mobiliare e non fa parte del Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V.. Conformemente alle disposizioni della LMV, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. non è un consulente d'investimento indipendente in conseguenza della sua relazione con Credit Suisse AG, un istituto finanziario estero, e della sua relazione indiretta con Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico) S.A. de C.V. Coloro che hanno elaborato questo documento non sono pagati né ricevono compensi da alcuna entità di Credit Suisse Group, eccetto l'entità presso la quale sono impiegati.

Paesi Bassi: Il presente report è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Netherlands Branch (la «filiale olandese»), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale olandese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché dell'autorità di sorveglianza olandese, la De Nederlandsche Bank (DNB), e dell'autorità olandese per i mercati finanziari, la Autoriteit Financiële Markten (AFM).

Portogallo: Il presente report è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la «filiale portoghese»), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale portoghese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché dell'autorità di sorveglianza portoghese, la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM).

Qatar: Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse (Qatar) L.L.C., debitamente autorizzata e regolamentata dalla Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) ai sensi della licenza QFC n° 00005. Tutti i relativi prodotti o servizi finanziari saranno disponibili soltanto per Business Customers o Market Counterparties (come definiti dalla QFCRA), inclusi i privati che hanno scelto di essere classificati come Business Customer, con attività nette di oltre QR 4 milioni, dotati di

esperienza, conoscenze e competenze in materia finanziaria sufficienti per partecipare a operazioni aventi a oggetto tali prodotti e/o servizi. Pertanto queste informazioni non devono essere fornite a, o essere utilizzate da, qualsiasi altro tipo di privato. QFCRA non si assume alcuna responsabilità per la revisione o verifica di prospetti o altri documenti correlati al presente prodotto/servizio in quanto tale prodotto/servizio non è registrato nel QFC o regolamentato dalla QFCRA. In linea con ciò, la QFCRA non ha rivisto né approvato tale materiale di marketing o altri documenti associati né intrapreso alcuna misura per verificare le informazioni illustrate nel presente documento, e non si assume alcuna responsabilità al riguardo. Chi investe in questo prodotto/servizio potrebbe non avere accesso alle medesime informazioni riguardo al prodotto/servizio che riceverebbe se il prodotto/servizio fosse registrato nel QFC. Il prodotto/servizio al quale questo materiale di marketing fa riferimento potrebbe essere illiquido e/o soggetto a restrizioni per la rispettiva rivendita. Il ricorso nei confronti del prodotto/servizio, e di coloro coinvolti, potrebbe essere limitato o difficile da intraprendere e potrebbe dover essere svolto in una giurisdizione al di fuori del QFC. Si raccomanda ai potenziali acquirenti del prodotto/servizio offerto di svolgere la propria due diligence sul prodotto/servizio. Se non viene compreso il contenuto del presente opuscolo, si raccomanda di consultare il proprio consulente finanziario autorizzato.

Regno Unito: Il presente materiale è distribuito da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Se il presente materiale è distribuito nel Regno Unito da un'entità offshore non esentata ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, si applicherà la seguente disposizione: Nella misura comunicata nel Regno Unito o tale da avere effetti nel Regno Unito, il presente documento costituisce una promozione finanziaria approvata da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority per quanto riguarda l'esercizio di attività d'investimento nel Regno Unito. La sede legale di Credit Suisse (UK) Limited è in Five Cabot Square, Londra, E14 4QR. Si fa presente che le norme del Financial Services and Markets Act 2000 (legge del 2000 sui servizi e i mercati finanziari nel Regno Unito) concernenti la tutela dei clienti retail non trovano applicazione nel vostro caso e che non potete altresì disporre di alcuna potenziale compensazione accessibile agli «eligible claimants», ossia i «richiedenti idonei» ai sensi del Financial Services Compensation Scheme (piano di compensazione dei servizi finanziari) del Regno Unito. Il regime fiscale dipende dalla situazione personale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.

Spagna: Il presente rapporto è distribuito in Spagna da Credit Suisse AG, Sucursal en España, persona giuridica registrata presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Sudafrica: Le presenti informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG, registrata come fornitore di servizi finanziari presso la Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica, con numero FSP 9788 e/o da Credit Suisse (UK) Limited, registrata come fornitore di servizi finanziari presso la Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica con numero FSP 48779.

Turchia: Le informazioni, i commenti e le raccomandazioni sugli investimenti contenuti nel presente documento non rientrano nell'attività di consulenza finanziaria. I servizi di consulenza finanziaria sono forniti dagli istituti autorizzati in modo personalizzato tenendo conto delle preferenze di rischio e di rendimento del singolo. I commenti e le raccomandazioni contenuti nel presente sono invece di natura generica. Le raccomandazioni potrebbero pertanto non essere adatte alla vostra situazione finanziaria o alle vostre preferenze di rischio e rendimento. Per questa ragione, qualsiasi decisione d'investimento presa esclusivamente sulla base delle informazioni fornite nel presente documento potrebbe non generare risultati in linea con le proprie aspettative. Il presente report è distribuito da Credit Suisse Istanbul Menkul Değerler Anonim Şirketi, regolamentata da Capital Markets Board of Turkey, con sede legale presso Levazim Mahallesi, Kuru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler n. 61 34340, Besiktas/ Istanbul Turchia.

STATI UNITI: LA PRESENTE RELAZIONE E LE EVENTUALI COPIE NON POSSONO ASSOLUTAMENTE ESSERE INVIATE, PORTATE O DISTRIBUITE NEGLI STATI UNITI O A SOGGETTI STATUNITENS (SECONDO LA DEFINIZIONE DELLA REGULATION S AI SENSI DEL SECURITIES ACT STATUNITENSE DEL 1933 E RELATIVE MODIFICHE).

È proibito riprodurre il presente rapporto, in toto o in parte, senza il permesso scritto di Credit Suisse. Copyright © 2020 di Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

20C013A_IS

Altre pubblicazioni del Credit Suisse

Retail Outlook 2020

Lo studio annuale sul commercio al dettaglio svizzero illustra le prospettive congiunturali per il settore e le sfide attuali.

7 gennaio 2020

Indice costruzioni Svizzera 1° trimestre 2020

L'Indice costruzioni Svizzera, pubblicato trimestralmente, fornisce informazioni attuali sulla congiuntura nel settore edilizio e contiene stime e retroscena sull'andamento dei fatturati nel settore edilizio.

26 febbraio 2020

Monitor Svizzera 1° trimestre 2020

Il Monitor Svizzera fornisce analisi e previsioni sull'economia elvetica.

17 marzo 2020

Monitor immobiliare 2° trimestre 2020

Il Monitor immobiliare offre tre volte all'anno un aggiornamento su tutti gli andamenti rilevanti per il mercato e integra quindi le analisi fondamentali annuali e i temi speciali dello Studio immobiliare del Credit Suisse.

9 giugno 2020

**La prossima edizione dello studio sul mercato immobiliare uscirà in marzo 2021.
Abbonatevi alle nostre pubblicazioni direttamente presso il vostro consulente alla clientela.**

Diversificazione globale. Radicazione locale.

Dal 1938, investitori privati e istituzionali fanno affidamento sulla gamma ampiamente diversificata di soluzioni e sulla profonda esperienza del nostro Global Real Estate. Affidatevi anche voi alla nostra esperienza pluriennale e investite nei nostri validi strumenti immobiliari con opportunità di rendimento a lungo termine.
credit-suisse.com/ch/realestate