Investment Solutions & Products
Swiss Economics

CREDIT SUISSE

Home Sweet Home

Mercato immobiliare svizzero 2021 | Marzo 2021

Proprietà abitativa
L'home office sospinge la domanda in periferia
Pagina 9

Digital Real Estate
Internet of Things: un nuovo utilizzo degli uffici
Pagina 36

Immobili sostenibili
Nessuna sostenibilità senza trasparenza
Pagina 53

Sigla editoriale

Editore: Credit Suisse AG, 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: Im Guss, Bülach. Residenze per sentirsi bene. Attraenti superfici residenziali e commerciali alle porte di Zurigo.
Proprietario dell'immobile: un fondo immobiliare di Credit Suisse Asset Management.

Stampa
FO-Fotorotar, Gewerbestrasse 18, 8132 Egg bei Zürich

Chiusura redazionale
4 febbraio 2021

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 publicode ISI (HOST: WR10).

Visitateci su Internet
www.credit-suisse.com/immobiliare

Copyright
La presente pubblicazione può essere citata con l'indicazione della fonte.
Copyright © 2021 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
Andreas Wiencke

Collaborazione

Fabian Diergardt
Thomas Mendelin
Andy Egger (Realmatch360)
Alexis Leibbrandt (Akenza)
Patrick Schirmer (UrbanDataLab)

Sommario

Management Summary **4**

Proprietà abitativa **7**

Domanda: Proprietà abitativa fuori portata 7
Domanda: L'home office sospinge la domanda in periferia 9
Offerta: Poche nuove costruzioni, il parco esistente domina l'offerta 11
Risultato di mercato: Prezzi ancora in rialzo 13
Prospettive 2021: La proprietà resta rara 15

Digital Real Estate: Digitalizzazione per decifrare la domanda **16**

Appartamenti in affitto **19**

Domanda: Domanda decisamente robusta 19
Offerta: Superato lo zenit nell'edilizia 21
Risultato di mercato: Normalizzazione nei centri 22
Prospettive 2021: Conseguenze del COVID gestibili 25

Digital Real Estate: Ripensare la microlocalizzazione **26**

Superfici a uso ufficio **30**

Domanda: Fabbisogno superfici ricalibrato 30
Domanda: Ubicazioni centrali ambite 31
Offerta: L'offerta di superfici non cala 32
Offerta: Troppe superfici in pianificazione 33
Risultato di mercato: Cresce il divario centro-periferia 34
Prospettive 2021: Freno alla domanda 35

Digital Real Estate: IoT – un nuovo utilizzo degli uffici **36**

Superfici di vendita: Retail – avvio d'anno negativo **39**

Immobili per la logistica: Un segmento alla ribalta **44**

Investimenti immobiliari **48**

Investimenti diretti: Danni da COVID limitati 48
Investimenti indiretti: Immobili residenziali: sicurezza ingannevole? 50
Prospettive 2021: Grazie ai tassi bassi, il mattone continua a brillare 52

Immobili sostenibili: Nessuna sostenibilità senza trasparenza **53**

Factsheets: Panoramica dei mercati immobiliari regionali **57**

Home Sweet Home

Anche se il COVID-19 ha determinato una grande insicurezza, su un punto ha prodotto certezza: il rialzo dei tassi d'interesse di riferimento è rimandato alle calende greche. Questa prospettiva, insieme alle rapide e mirate misure di sostegno pubblico, ha garantito l'elevata stabilità dei valori immobiliari durante la crisi. Gli immobili residenziali, in particolare, si sono dimostrati un investimento resistente alla crisi e hanno ulteriormente cementato il mito del mattone quale investimento sicuro. Inoltre, la pandemia di coronavirus ha prodotto chiarezza su un altro aspetto: la digitalizzazione è una necessità strategica per tutti coloro che non vogliono essere tra i perdenti dello sviluppo. Nel nostro studio mostriamo il valore aggiunto delle tecnologie digitali per il settore immobiliare sulla base di tre esempi concreti.

Proprietà abitativa
Pagina 7

Proprietà abitativa fuori portata
I lockdown e l'obbligo di home office hanno accresciuto l'importanza di un appartamento piacevole e spazioso e fatto aumentare la domanda per le proprie quattro mura. L'estensione della fase di tassi bassi ha impartito un'ulteriore spinta a questo desiderio. Ma esso si scontra con un pluriennale calo della costruzione di case di proprietà. I segnali della scarsità non possono più essere ignorati. Nel giro di un anno, i prezzi sono aumentati bruscamente da livelli già molto alti. Di conseguenza, sempre meno economie domestiche sono in grado di soddisfare gli elevati requisiti di finanziamento imposti dalle regolamentazioni. L'aumento del capitale proprio diventa quindi un aspetto fondamentale, ed è per questo che le economie domestiche sono anche disposte ad attingere dai risparmi previdenziali. Ma il calo dei prelievi anticipati dalle casse pensioni per il finanziamento della proprietà abitativa rende evidente che il sogno di possedere le proprie quattro mura è diventato una prospettiva lontana per molte economie domestiche. Parecchi potenziali acquirenti concentrano la ricerca nelle regioni periferiche, dove la proprietà abitativa è ancora più accessibile – specialmente perché l'aumento del carico di lavoro svolto in home office permetterà in futuro tempi di pendolarismo più lunghi. Tuttavia, la solida crescita dei prezzi dovrebbe anche far lievitare ulteriormente i rischi sul mercato. I proprietari di immobili possono evitare efficacemente questo rischio utilizzando coerentemente i risparmi sugli interessi ipotecari per ammortizzare il debito.

Digital real estate
Pagina 16

Data analytics – Digitalizzazione per decifrare la domanda
Informazioni sull'offerta di abitazioni sono disponibili già da tempo, dati sulla domanda, invece, sono da sempre merce rara. Per decenni le preferenze della domanda erano misurabili solo indirettamente, ad esempio attraverso i dati sulle superfici sfitte. Tuttavia, la crescente digitalizzazione sta dischiudendo opportunità, poiché permette di raccogliere e valutare più facilmente informazioni chiave. Il miglior esempio sono gli abbonamenti di ricerca dei portali online, su cui le persone che cercano un appartamento possono inserire le proprie preferenze. Realmatch360 è stata la prima azienda a riconoscere il valore di queste informazioni per il mercato immobiliare. Tuttavia, sono necessari algoritmi sofisticati per eliminare le informazioni mancanti, doppie e fuorvianti nei dati. La pandemia di COVID-19 ha dimostrato l'importanza di poter accedere ai dati il più rapidamente possibile come base per valutare la situazione. Grazie alla preziosa analisi dei profili di ricerca, si possono rilasciare tempestivamente affermazioni basate sui dati per capire se, e in che forma, la crisi del coronavirus ha cambiato la domanda di appartamenti. Per esempio, la domanda di appartamenti di proprietà e case unifamiliari sta aumentando, mentre quella per appartamenti in affitto sta diminuendo. Inoltre, esiste una maggiore richiesta di appartamenti di medie e grandi dimensioni e di spazi esterni.

Appartamenti in affitto
Pagina 19

Domanda decisamente robusta grazie all'effetto safe-haven
Il temuto crollo dell'immigrazione dovuto alla crisi del coronavirus non si è concretizzato. Il saldo migratorio è stato addirittura significativamente più alto dell'anno precedente, perché l'emigrazione si è fermata ancora di più dell'immigrazione. Le condizioni sul mercato del lavoro sostanzialmente più difficili nei paesi d'origine hanno indotto i potenziali emigranti a rimanere nel rifugio sicuro della Svizzera. Ci aspettiamo che l'immigrazione netta rimanga robusta anche nell'anno in corso, seppure al di sotto del livello del 2020. Oltre a questo effetto, anche le barriere d'ingresso, sempre più alte, alla proprietà dovrebbero sostenere la domanda di appartamenti in affitto. Ci aspettiamo quindi solo un moderato indebolimento della domanda, nonostante la crisi del coronavirus. Ciò dovrebbe manifestarsi per la prima volta anche nei grandi centri, soprattutto perché la pandemia sta

indebolendo non solo l'immigrazione, ma anche l'attrazione verso il centro. La flessibilizzazione di orari e luoghi di lavoro significa che luoghi più lontani dal centro, ma più a buon mercato, stanno entrando in gioco come alternative abitative. Anche se ciò non invertirà la tendenza all'urbanizzazione, perlomeno la attenuerà. Sul fronte dell'offerta, nel frattempo, l'edificazione di appartamenti in affitto ha definitivamente superato il suo picco e l'attività di costruzione sta perdendo slancio. Ciononostante, si sta ancora costruendo troppo, per cui la crescita delle superfici sfitte dovrebbe continuare e anche gli affitti dovrebbero rimanere sotto pressione.

Digital real estate
Pagina 26

Data analytics – Ripensare la microlocalizzazione

La posizione è un criterio centrale nel settore immobiliare. La sua valutazione oggettiva ha quindi un'importanza primordiale. Ha un'influenza significativa sulle valutazioni immobiliari, sulle strategie di portafoglio e sul successo dei progetti immobiliari. Tuttavia, misurare la qualità dell'ubicazione è tutt'altro che banale. Sarebbero auspicabili valutazioni specifiche per gli utenti, ma in pratica esse sono limitate a causa della mancanza di dati o di strumenti analitici. Le nuove tecnologie, che utilizzano, tra le altre cose, le informazioni sulla morfologia degli edifici cercano di colmare questa lacuna. I criteri morfologici, come forma dell'edificio, esposizione, dimensioni e connettività, così come le nuove tecniche di analisi, come machine learning e intelligenza artificiale, permettono di cogliere la complessità delle preferenze degli utenti e quindi di migliorare molto la valutazione della qualità di un'ubicazione per diversi usi.

Superfici a uso ufficio
Pagina 30

Fabbisogno superfici ricalibrato

La domanda di superfici a uso ufficio rimane molto bassa, dato che le aziende al momento preferiscono aspettare con le locazioni ed esaminare in che misura possano risparmiare sulle superfici a uso ufficio a lungo termine grazie all'home office. Tuttavia, a medio termine, l'importanza dell'ufficio dovrebbe di nuovo aumentare, dato che l'alta produttività iniziale in modalità home office dovrebbe diminuire nel tempo a causa della mancanza di controllo sociale e di comunicazione. Inoltre, la produttività sarà anche influenzata da un livello inferiore di innovazione in home office, richiamando quindi l'importanza dell'ufficio centrale. Già prima della seconda ondata di contagi si è potuto osservare un flusso debole, ma costante, di lavoratori che tornavano in ufficio. La domanda rimanente è concentrata principalmente nelle ubicazioni centrali, che hanno prestazioni migliori sia in termini di accessibilità che di complementarietà con l'home office. Poiché negli ultimi anni le quote di offerta sono rimaste elevate, nonostante la buona congiuntura, ci aspettiamo che l'eccesso di offerta latente continui, soprattutto nelle località periferiche. Di conseguenza, al di fuori dei centri città le superfici sfitte dovrebbero aumentare e gli affitti diminuire. Il divario, che oggi si è già allargato, tra i centri e le periferie dei mercati degli uffici in termini di offerta di superfici, superfici sfitte e affitti dovrebbe diventare ancora più pronunciato nei prossimi anni.

Digital real estate
Pagina 36

Internet of Things: un nuovo utilizzo degli uffici

Le nuove forme di lavoro e i luoghi e orari di lavoro più flessibili pongono nuove esigenze per le superfici a uso ufficio. Le nuove tecnologie basate sull'Internet of Things (IoT) permettono soluzioni innovative per la gestione di superfici a uso ufficio. Essenzialmente, l'IoT permette di collegare qualsiasi oggetto fisico o virtuale attraverso una rete e di scambiare informazioni. In questo modo, l'IoT contribuisce a soddisfare le nuove esigenze sotto forma di un uso più efficiente delle superfici, una qualità dell'aria più sana e servizi migliori. Allo stesso modo, tali tecnologie permettono lo sviluppo di città intelligenti, le cosiddette smart city. Tuttavia, realizzare una soluzione IoT è un'impresa complessa. È necessario collegare un'ampia varietà di sensori, ad esempio per la misurazione del grado di occupazione, attraverso varie tecnologie di connessione, in modo tale che i dati dei sensori possano essere continuamente gestiti in modo centralizzato – in una cloud pubblica o privata – arricchiti con informazioni aggiuntive e infine analizzati. Ciò permette, per esempio, di utilizzare le sale riunioni e gli spazi di lavoro collaborativi in modo efficiente e semplice grazie alle informazioni in tempo reale sul grado di occupazione e la qualità dell'ambiente.

Superfici di vendita
Pagina 39

Retail: avvio d'anno negativo

L'anno è iniziato nel peggiore dei modi per il commercio al dettaglio stazionario. La nuova chiusura dei negozi per i beni che non sono di prima necessità dovrebbe determinare un forte calo dei fatturati nel commercio non alimentare. Anche se il commercio al dettaglio stazionario ha registrato l'anno scorso un andamento positivo con un moderato aumento dei fatturati, ciò cela grandi differenze. Raramente i risultati delle aziende sono stati così eterogenei come l'anno scorso. Il COVID-19 sta allargando i divari e creando chiari vincitori e perdenti anche in questo settore. Il commercio alimentare ha un vantaggio, poiché la chiusura limita la concorrenza dei ristoranti e delle mense. Tra i vincitori ci sono anche i fornitori omni-channel, che possono almeno mitigare le perdite nelle attività stazionarie con crescite molto consistenti delle attività online. L'anno scorso, il commercio al dettaglio ha beneficiato di spostamenti dei consumi dovuti alla riduzione delle attività ricreative e

al rallentamento del turismo degli acquisti. Tuttavia, la situazione è ingannevole: quando la pandemia sarà finita, non rimarrà nulla di tutto questo. Inoltre, buona parte delle vendite migrate verso il canale online dovrebbe essere persa per sempre per il commercio stazionario. Infine, le nostre simulazioni ipotizzano riduzioni permanenti delle frequenze dei passanti dal 15% al 20% a causa del maggior volume di lavoro in modalità home office in futuro, il che interessa in particolare i negozi che vivono di acquisti spontanei.

Immobili per la logistica
Pagina 44

Un segmento alla ribalta
I servizi logistici sono diventati un fattore chiave per i produttori e i rivenditori, in un mondo in cui tutto può essere ordinato istantaneamente. Il COVID-19 ha accelerato quest'andamento. La domanda di superfici logistiche è quindi alta. Mancano spazi di stoccaggio moderni e centri di distribuzione e trasbordo, poiché molti immobili esistenti in Svizzera sono obsoleti. Inoltre, i nuovi sviluppi incontrano ovunque resistenze e i progressi sono lenti. I siti adatti scarseggiano, il che ne ha fatto aumentare i prezzi. L'unica differenza tra la Svizzera e l'estero è che gli affitti non hanno ancora cominciato a salire. La scarsità dell'offerta e le buone prospettive della domanda a lungo termine rendono comunque gli immobili logistici un'interessante opportunità di diversificazione per gli investitori che vogliono beneficiare delle basse correlazioni con altri segmenti immobiliari e degli alti premi di rendimento.

Investimenti immobiliari – investimenti diretti
Pagina 48

Grazie ai tassi bassi, il mattone continua a brillare
Tenuto conto delle turbolenze causate dalla pandemia di coronavirus, le perdite di utili da locazione nei portafogli dei fondi e delle società anonime svizzeri nel comparto immobiliare sono rimaste entro limiti ragionevoli, con basse percentuali a una cifra. Tuttavia, le conseguenze del COVID-19 continueranno a influenzare il mercato immobiliare per qualche tempo, poiché innescano cambiamenti strutturali della domanda. La pandemia ha accelerato andamenti che stavano appena iniziando a emergere. L'attenzione si concentra sulle superfici a uso ufficio e commerciali, dove le riduzioni delle superfici stanno rafforzando la tendenza all'eccesso di offerta. Condividiamo lo scetticismo sui classici segmenti immobiliari uffici e retail, almeno per quanto riguarda quest'ultimo. Ma nel caso degli uffici individuiamo un margine per valutazioni più ottimistiche non appena si intravvederà la fine della pandemia. Gli investitori dovrebbero quindi dare ancora più importanza alla qualità dell'ubicazione. Inoltre, le strategie di nicchia dovrebbero avere successo, dato che i comparti più piccoli, come gli immobili logistici o gli alloggi per studenti, sono sostenuti da solide tendenze.

Investimenti immobiliari – investimenti indiretti
Pagina 50

Immobili residenziali: sicurezza ingannevole?
La domanda a lungo termine di superfici residenziali ha finora risentito poco della crisi associata al coronavirus. Tuttavia, il mercato della locazione è in crisi da anni, e ciò si manifesta in crescenti tendenze agli eccessi di offerta e in una pressione sugli utili da locazione. I tassi di perdita di reddito da locazione dovuti agli sfitti tendono quindi a crescere. Le discrepanze tra gli aggi e le perdite di utili da locazione indicano che sussistono grandi differenze tra i vari fondi in termini di qualità di portafoglio, diversificazione e gestione degli sfitti. Di potenziale per ulteriori crescite di valore nei fondi immobiliari residenziali ne vediamo meno al momento. Quando l'economia inizierà a riprendersi nel corso dell'anno, la domanda dovrebbe dirigersi maggiormente verso i settori ciclici, di cui potrebbero beneficiare le azioni immobiliari e i fondi orientati agli immobili commerciali.

Immobili sostenibili
Pagina 53

Nessuna sostenibilità senza trasparenza
La pandemia di COVID-19 ha solo temporaneamente posto in secondo piano le preoccupazioni climatiche di buona parte della popolazione. Una risposta più proattiva alla crisi climatica viene ormai rivendicata da fasce sempre più ampie della popolazione, e questo si sta manifestando sempre più anche nel comportamento degli investitori. Quest'ultimi si aspettano più trasparenza per quanto riguarda gli investimenti immobiliari sostenibili, perché solo la trasparenza crea fiducia. Uno dei maggiori problemi della sostenibilità è che i beni o servizi sostenibili non sono riconoscibili come tali dall'esterno. Inizialmente, gli sforzi si erano quindi concentrati su sigilli di qualità per gli edifici, che hanno migliorato la trasparenza. Benchmarking a livello internazionale hanno approfondito questi sforzi. In definitiva, però, non si scappa a misurazioni sistematiche a livello dei singoli immobili, soprattutto per quanto riguarda il consumo energetico e le emissioni di gas serra. Questo è l'unico modo per ottenere le informazioni essenziali per un'ulteriore riduzione continua delle cifre sui consumi. Non solo la pressione a livello di regolamentazione dovrebbe rimanere alta nei prossimi anni, ma anche la pressione competitiva, soprattutto perché sempre più partecipanti al mercato sono consapevoli dei benefici di un comportamento sostenibile.

Proprietà abitativa fuori portata

La sostenibilità sul piano calcolatorio sta diventando un ostacolo sempre più arduo per l'acquisto di proprietà abitativa. Ma l'aumento dei fondi propri, ad esempio sotto forma di attivi previdenziali riscattati anticipatamente, può ridimensionare il problema.

Sostenibilità calcolatoria: un grande ostacolo

A seguito dei consistenti aumenti dei prezzi degli ultimi due decenni, la proprietà abitativa è ormai fuori portata per un numero crescente di economie domestiche. La sfida principale è la sostenibilità sul piano calcolatorio, che deve soddisfare i requisiti normativi, per cui il finanziamento della proprietà abitativa si basa su un tasso d'interesse sostenibile a lungo termine e non sui tassi ipotecari effettivi, attualmente molto bassi. La sostenibilità effettiva, invece, continua a non rappresentare un problema (fig. 6, pagina 9).

Due immobili su tre non sono più sostenibili

Per un'economia domestica a reddito medio, a fronte di un tasso d'interesse calcolatorio del 5% e un finanziamento del debito dell'80%, solo il 34% degli immobili con quattro o più stanze pubblicizzati in Svizzera sono sostenibili (fig. 1). Gli appartamenti di proprietà (AP) sono più convenienti (42%) rispetto alle case unifamiliari (CU, 26%). A titolo di raffronto: alla fine del 2008, il 65% degli appartamenti di proprietà e il 43% delle case unifamiliari pubblicizzati erano alla portata di un'economia domestica a medio reddito.

Non sostenibili soprattutto le nuove costruzioni

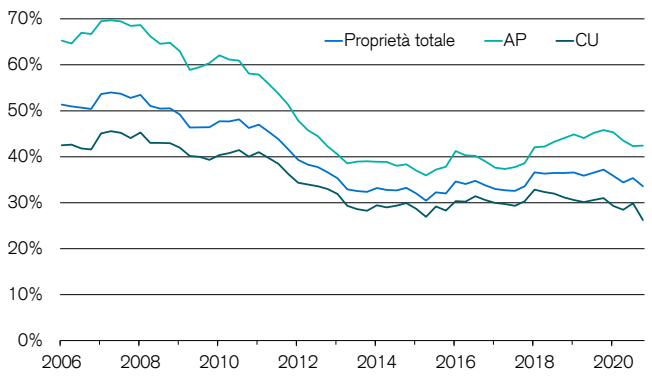
L'andamento mostrato nella figura 1 riflette tuttavia solo in parte il recente inasprimento della problematica. L'andamento laterale della percentuale di immobili a prezzi sostenibili degli ultimi anni non può essere attribuito a un livello di prezzo costante. Rispecchia piuttosto il fatto che molto probabilmente sono state pubblicizzate in prevalenza proprietà più datate, e quindi più a buon mercato, nonché immobili al di fuori delle località più costose. Inoltre, i nuovi edifici non sono inclusi nel calcolo. Questi ultimi, generalmente più costosi, di solito non vengono pubblicizzati affatto o lo sono solo sotto forma di annunci collettivi. Per questo motivo non è possibile effettuare una valutazione in questa sede. Di conseguenza, l'entità della problematica della sostenibilità calcolatoria viene addirittura sottovalutata.

Ubicazioni centrali troppo care

Nei Cantoni di Zurigo e Zugo, nella regione del Lago Lemano e nei dintorni di Basilea e Lucerna, quasi nessun immobile è finanziariamente accessibile alle economie domestiche a medio reddito con finanziamento del debito dell'80%. La percentuale di immobili a prezzi sostenibili nella regione del Glattal, confinante con Zurigo, ad esempio, è del 7,8%. Simile la situazione sul Lago Lemano nelle regioni di Nyon (3,7%) o dell'Unteres Baselbiet (13,7%). Il quadro è invece diverso in gran parte dell'Altopiano centrale: per un'economia domestica a reddito medio, il 40,3% di tutte le proprietà pubblicizzate è ancora sostenibile nella regione di Aarau e il 62,2% in quella di Olten.

Fig. 1: Solo un terzo della proprietà abitativa è ancora sostenibile

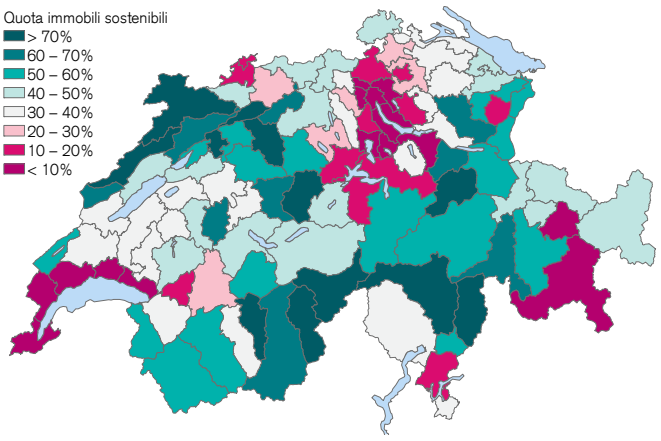
Quota di immobili pubblicizzati a prezzi sostenibili per le economie domestiche a medio reddito (quattro e più stanze)



Fonte: Credit Suisse, Meta-Sys — Ultimo rilevamento: T4/2020

Fig. 2: Immobili di proprietà poco sostenibili vicini ai centri

Quota immobili (AP e CU) pubblicizzati sostenibili per le economie domestiche a reddito medio (quattro e più stanze)



Fonte: Credit Suisse, Meta-Sys, Geostat — Ultimo rilevamento: T4/2020

Una minor quota di finanziamento esterno aiuta

La problematica si ridimensiona se le economie domestiche possono contribuire con una quota superiore di fondi propri. La figura 3 mostra quanto la sostenibilità calcolatoria per un determinato reddito migliori con una maggiore quota di capitale proprio. Per un reddito di CHF 120 000 e un finanziamento esterno dell'80%, il 30% di tutti gli immobili pubblicizzati risulta sostenibile. Se il finanziamento esterno può essere ridotto al 60%, invece, lo sono il 56% di tutti gli immobili.

Pochi fondi propri per mancanza di patrimoni

Per molte economie domestiche, una quota di fondi propri più elevata è quindi attualmente la chiave per avere accesso alla proprietà abitativa. Tuttavia, questo è più facile a dirsi che a farsi, poiché il patrimonio necessario deve prima essere risparmiato. Con un reddito più elevato, tutto ciò è possibile più rapidamente. Ma anche le economie domestiche ad alto reddito impiegano sempre più tempo per risparmiare fondi propri sufficienti. Senza il sostegno della famiglia (eredità, prestito senza interessi), le economie domestiche più giovani in particolare spesso non dispongono del capitale necessario per realizzare il loro desiderio di una proprietà abitativa.

I fondi previdenziali possono essere utili

Per molte economie domestiche, il patrimonio previdenziale è in questo contesto una fonte particolarmente importante. Dal 1990, tali fondi della previdenza personale vincolata (pilastro 3a) e, dal 1995, della cassa pensioni possono essere contabilizzati nei fondi propri. Tuttavia, è importante notare che dev'essere disponibile almeno il 10% del capitale proprio «solido», nel quale non rientra il patrimonio delle casse pensioni, a differenza dei fondi del pilastro 3a. Il ricorso a fondi previdenziali è possibile anche per ristrutturazioni e investimenti per accrescere il valore.

Il calo dei prelievi anticipati rispecchia la crescente inacessibilità

Nel 2018, 18 400 persone hanno attinto fondi dalle casse pensioni per la promozione della proprietà abitativa. L'importo medio era di poco inferiore a CHF 78 900 a persona (fig. 4). Inoltre, 33 000 persone hanno attinto a fondi del pilastro 3a. In questo caso, l'importo medio è stato di CHF 36 300. 4850 persone hanno utilizzato sia la cassa pensioni che i fondi del pilastro 3a. Il prelievo medio totale si è attestato a CHF 101 800. Si noti che le cifre di cui sopra sono riportate per persona. Per le economie domestiche costituite da coppie, di solito entrambi i partner attingono al patrimonio previdenziale per l'acquisto di una proprietà abitativa. Prima della crisi finanziaria, quando la proprietà abitativa era ancora più conveniente, più di 30 000 persone all'anno hanno attinto al patrimonio previdenziale del 2° pilastro. Tra il 2015 e il 2018 il numero di chi effettuava prelievi anticipati ha continuato a diminuire leggermente. Ciò riflette quanto il sogno di possedere una casa sia sfuggito a molte economie domestiche – nonostante i tassi ipotecari record.

La maggior parte dei prelievi a partire dai 35 anni, riscatti più alti in età avanzata

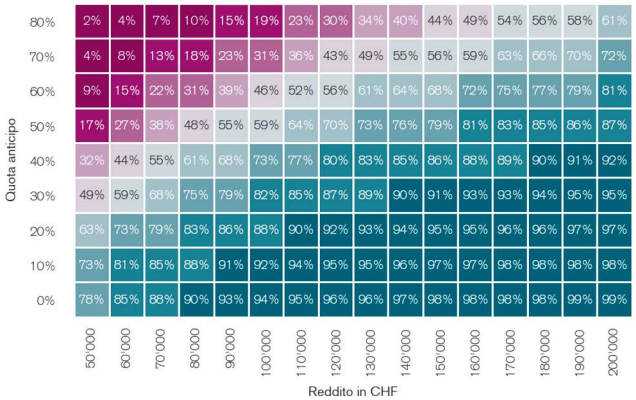
Con l'aumentare dell'età, l'importo delle prestazioni previdenziali prelevate per la promozione della proprietà abitativa aumenta (fig. 4), poiché nella cassa pensioni si accumulano più fondi con un'occupazione più lunga. Il numero dei percettori, tuttavia, diminuisce. Sotto i 30 anni, invece, non ci sono quasi mai prelievi, che sono più comuni nella fascia d'età tra i 35 e i 39 anni.

Trappole per i prelievi anticipati

Il patrimonio previdenziale è un elemento che agevola l'acquisto di proprietà abitativa. Ma il prelievo di fondi previdenziali presso le casse pensioni dev'essere ben ponderato. Esso riduce le prestazioni dopo il pensionamento e, a seconda della cassa pensioni, anche in caso di decesso/invalidità, se i fondi non vengono rimborsati. Si pongono anche domande sul prelievo stesso (prelievo o costituzione in pegno) e non si devono dimenticare gli aspetti fiscali – soprattutto se, nei tre anni precedenti il prelievo, sono stati effettuati riscatti presso la cassa pensioni.

Fig. 3: Più fondi propri migliorano la sostenibilità

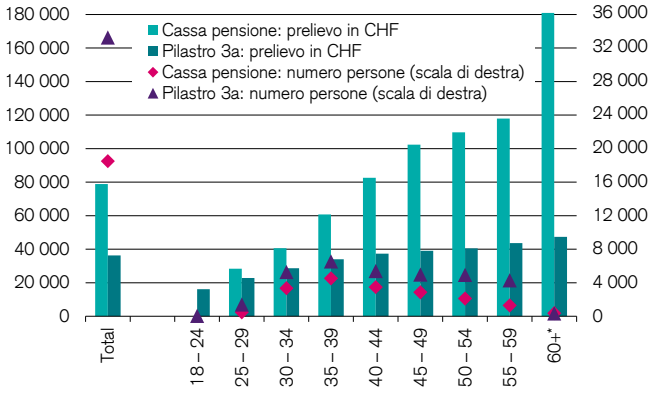
Quota immobili finanziariamente sostenibili (CU/AP, ≥4 stanze)* in base a tasso di anticipo e reddito



* Immobili pubblicizzati 2018 – 2020
Fonte: Credit Suisse, Meta-Sys — Ultimo rilevamento: T4/2020

Fig. 4: Accesso alla proprietà grazie al patrimonio previdenziale

Patrimonio previdenziale prelevato nel 2018 per proprietà abitativa, in base all'età



*Cassa pensioni: 60–61 (F), 60–62 (M), pilastro 3a: 60–64 (F), 60–65 (M)
Fonte: Ufficio federale di statistica — Ultimo rilevamento: 2018

L'home office sospinge la domanda in periferia

Nonostante il COVID-19, la domanda di proprietà abitativa è rimasta elevata. Uno dei motivi dovrebbe essere il nuovo valore attribuito all'abitazione nel contesto della pandemia. La scoperta del lavoro flessibile aumenta anche l'attrattiva relativa delle proprietà periferiche.

La domanda non risente della pandemia

Il COVID-19 non ha rallentato la domanda di proprietà abitativa. Al contrario: nel corso dell'ultimo anno, il desiderio di avere le proprie quattro mura è salito a un nuovo livello record. Gli indici della domanda di Realmatch360, che valutano gli abbonamenti di ricerca di proprietà abitativa, sono aumentati fortemente dopo il primo lockdown e per il secondo semestre del 2020 segnalano valori record, sia per gli appartamenti di proprietà che per le case unifamiliari (fig. 5).

COVID-19: solo un freno temporaneo alla domanda

Nella primavera dell'anno scorso, il COVID-19 ha ridotto le attività di ricerca di immobili residenziali da parte delle economie domestiche svizzere solo per poco tempo (fig. 5). Dopo lo shock iniziale, l'interesse è tornato più forte che mai. Ciò non era prevedibile in questa misura, dato che le profonde recessioni e l'aumento della disoccupazione di solito frenano la domanda di proprietà.

Pandemia: un nuovo valore attribuito agli appartamenti

Tuttavia, le rapide misure adottate dal governo e il fatto che si intraveda la fine della pandemia hanno prodotto questa volta una reazione diversa. Inoltre, la crisi ha fatto aumentare notevolmente l'importanza accordata alla propria abitazione e alle sue qualità. La proprietà abitativa è quindi attualmente molto richiesta. Ciò sta spingendo molti interessati a perseguire l'obiettivo dell'acquisizione di proprietà o addirittura ad accelerare la procedura.

Interessi bassi: ancora il principale elemento di spinta della domanda

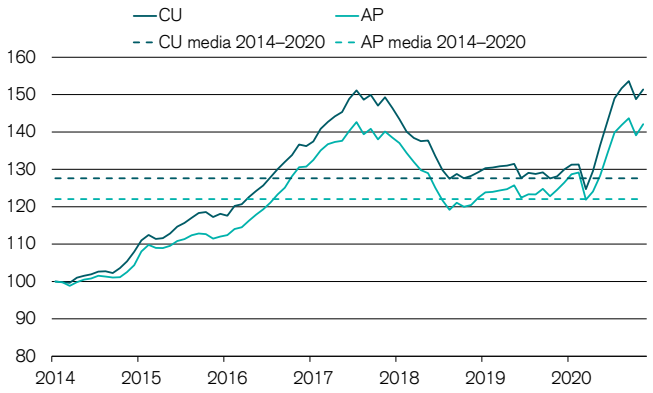
Tuttavia, senza i tassi d'interesse ipotecari ancora molto bassi, il desiderio di proprietà abitativa non sarebbe stato così marcato. Nel 2020 i costi effettivi degli interessi ipotecari per i proprietari di abitazioni esistenti sono diminuiti ancora di CHF 238 all'anno e si attestano a un nuovo minimo di CHF 4684 franchi (fig. 6). Rispetto al 2008, i costi degli interessi ipotecari sono ora inferiori di CHF 5279 all'anno (–53%).

Ancora ottima garanzia di un'effettiva sostenibilità

Le basse spese per interessi ipotecari si riflettono in costi di sostenibilità effettivi molto bassi per i nuovi acquirenti. Essi corrispondono, per l'acquisto di un nuovo appartamento di proprietà, al 15,1%, e, per l'acquisto di una nuova casa unifamiliare, al 21,8% del reddito medio di un'economia domestica (fig. 6; con un finanziamento esterno dell'80%). In questa sede si tiene conto anche dei costi di manutenzione e di ammortamento. Di conseguenza, l'acquisto di proprietà abitativa rimane interessante anche dal punto di vista finanziario.

Fig. 5: Solida crescita della domanda dal primo lockdown

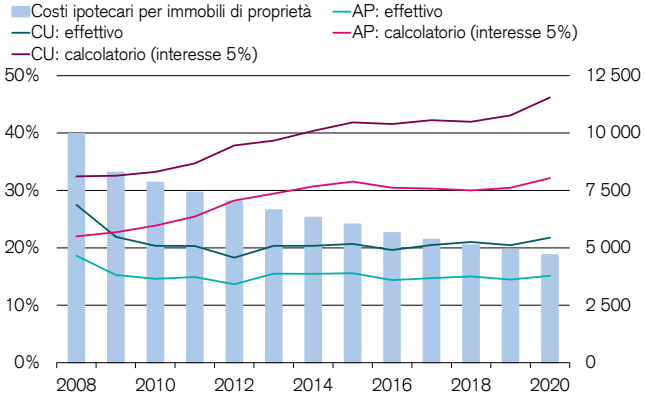
Indici della domanda proprietà abitativa, indice febbraio 2014 = 100



Fonte: Realmatch360 Ultimo rilevamento: 12/2020

Fig. 6: Sostenibilità effettiva ancora senza problemi

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



Fonte: Credit Suisse, UFAB, BNS Ultimo rilevamento: 2020

2021: domanda ancora robusta

La crisi correlata al COVID-19 ha prolungato, ancora una volta, la fase di tassi negativi. Prevediamo che la Banca nazionale svizzera non aumenterà i tassi di riferimento almeno fino alla fine del 2022. I costi di finanziamento effettivi per la proprietà immobiliare restano quindi bassi. Inoltre, quest'anno la situazione economica dovrebbe migliorare. La domanda di proprietà immobiliare rimarrà pertanto sostenuta nel 2021, ma sarà frenata dall'aumento dei requisiti patrimoniali e dagli elevati ostacoli normativi relativamente alla sostenibilità.

L'home office rende più attraente la proprietà abitativa in periferia

L'home office modifica la struttura della domanda

A causa dei prezzi elevati degli immobili in prossimità dei centri, i proprietari devono accettare in media tragitti per recarsi al lavoro più lunghi degli inquilini. Tuttavia, la tolleranza al pendolarismo ha dei limiti, che l'avvento dell'home office su larga scala sta tuttavia ampliando. Se diminuisce la frequenza del pendolarismo, aumenta la distanza tollerabile. Di conseguenza, cresce il raggio di ricerca delle economie domestiche per la potenziale acquisizione di proprietà abitativa.

Meno pendolarismo, ma più a lungo

Abbiamo illustrato il quadro per Zurigo: supponiamo che il proprietario di un'abitazione che lavora a Zurigo abbia un tragitto di 48 minuti, che deve coprire due volte al giorno. Con un giorno di home office, questo dipendente potrebbe aumentare il suo tempo di percorrenza a 60 minuti e avrebbe lo stesso tempo di percorrenza settimanale come se andasse in ufficio cinque volte a settimana (fig. 7). Se sono possibili due giorni di home office, potrebbe anche incrementare il suo tragitto per recarsi al lavoro fino a 80 minuti.

Crescita del raggio di ricerca attorno ai centri

Molti occupati non vorranno investire tutto il tempo risparmiato in un tragitto più lungo. Ma anche se si utilizza solo la metà del tempo risparmiato, nell'esempio sopra riportato il tragitto potrebbe essere esteso a 54, risp. 64 minuti (fig. 7). Dalla figura 8 si evince quanto aumenta di conseguenza il perimetro dei possibili luoghi di residenza. Partiamo dal presupposto che 15 minuti del tragitto debbano essere percorsi all'interno della città di Zurigo. Tanto maggiore è il raggio di ricerca, quanto più alto è il numero di immobili pubblicizzati ogni trimestre a disposizione: nel caso di un tragitto più lungo di 6 minuti, l'incremento è del 43%.

Più domanda di proprietà in periferia

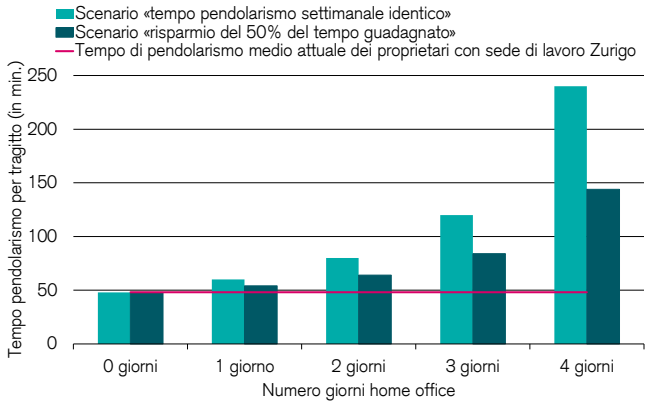
Grazie all'aumento del lavoro da casa, le ubicazioni più periferiche con prezzi degli immobili più bassi rientrano sempre più nel perimetro delle possibili località in cui risiedere. Finché la proprietà abitativa rimarrà scarsa e costosa nelle località centrali, si registrerà un parziale spostamento della proprietà immobiliare dai centri a queste regioni periferiche ancora relativamente convenienti. Solo tramite questo ampliamento del potenziale perimetro residenziale il sogno di possedere una casa potrà tornare a realizzarsi per alcune economie domestiche di inquilini.

Crescente interesse anche per le abitazioni di vacanza

La domanda di proprietà abitativa non è aumentata solo nelle zone residenziali periferiche attorno ai centri, dove sono presenti le sedi di lavoro. Anche molte regioni turistiche alpine stanno riscontrando un crescente interesse. Ciò è dovuto a una rinnovata richiesta di abitazioni di vacanza. Il lavoro flessibile aumenta l'usabilità di un'abitazione di vacanza. Le restrizioni di viaggio al di là dei confini nazionali, più volte emanate l'anno scorso, stanno rafforzando le preferenze per un'abitazione di vacanza in Svizzera.

Fig. 7: Home office: meno pendolarismo, ma tragitti più lunghi

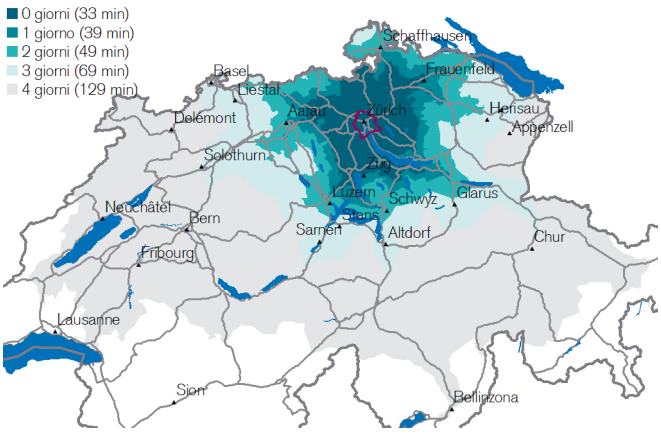
Tempo di pendolarismo per tragitto, per numero di giorni in home office



Fonte: Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 2020

Fig. 8: Estensione perimetro residenziale nello scenario «risparmio 50%»

Perimetro residenziale con luogo di lavoro a Zurigo per quota home office, se il 50% del risparmio di tempo viene investito in un tragitto pendolare più lungo (parentesi: tempo in auto attorno alle 7:00)



Fonte: Credit Suisse, HERE, Geostat — Ultimo rilevamento: 2020

Poche nuove costruzioni, il parco esistente domina l'offerta

L'attività di costruzione nel segmento della proprietà abitativa continua a diminuire e non si intravede un'inversione di tendenza. L'offerta è quindi sempre più dominata dagli immobili esistenti. A ciò contribuisce anche l'aumento sul mercato delle transazioni per edifici più vecchi, dato che sempre più baby boomer lasciano la loro proprietà.

Produzione di proprietà abitativa di nuovo in calo

Nel 2020 l'attività di costruzione per proprietà abitativa ha subito un ulteriore rallentamento. Secondo le nostre stime, lo scorso anno le nuove costruzioni sono ammontate a 12 500 appartamenti di proprietà e 6200 case unifamiliari. Rispetto all'anno precedente si registra un calo del 10,8%, risp. del 10,6%. Misurato rispetto al parco esistente, l'ampliamento di appartamenti di proprietà è ancora rispettabile, pari all'1,1%. Per contro, l'espansione delle case unifamiliari è stata solo dello 0,6%.

Nessuna inversione di tendenza in vista

Questa tendenza non cambierà nell'anno in corso. Almeno questo è quanto si evince dalle autorizzazioni edilizie e dalle domande di costruzione. Le prime sono diminuite di un ulteriore 2,9% per gli appartamenti di proprietà nell'arco dello scorso anno, mentre, per le case unifamiliari, si è registrato un calo dell'0,8% (fig. 9). Nel caso delle domande di costruzione, la flessione è stata del 10,0% per gli appartamenti di proprietà e del 3,2% per le case unifamiliari.

Più progetti ibridi con appartamenti di proprietà e in affitto

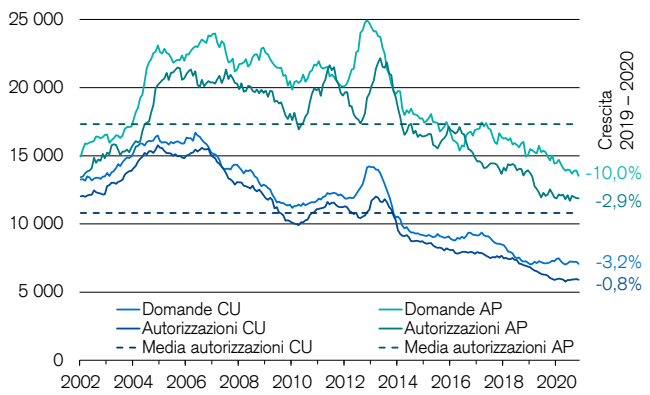
La ragione del declino nella produzione di proprietà rimane invariata: il contesto negativo dei tassi continua a favorire la costruzione di appartamenti in affitto. Sebbene l'attività di progettazione di appartamenti in affitto cali, ciò non ha innescato una maggiore produzione di proprietà. L'unica tendenza osservabile è che gli investitori pianificano sempre più progetti ibridi, con appartamenti in affitto e di proprietà, per motivi di diversificazione. Si tratta di circa un quarto degli appartamenti approvati in progetti per case plurifamiliari, prevalentemente di grandi dimensioni.

La realizzazione di appartamenti si riavvicina ai centri

L'attività edilizia continua a essere concentrata in località periferiche. Nel 2020, il 54,9% di tutti gli appartamenti di proprietà è stato approvato al di fuori dei centri di grandi e medie dimensioni e dei loro agglomerati. Ma si tratta anche del dato più basso dal 2010 ed è notevolmente inferiore all'anno precedente, quando ancora il 63,8% veniva realizzato in località periferiche. Questo spostamento della produzione di proprietà abitativa in località vicine ai centri è verosimilmente da ascrivere ai progetti ibridi. Le autorizzazioni per le case unifamiliari rimangono invece chiaramente concentrate in località periferiche al di fuori dei centri e dei loro agglomerati (73,9%).

Fig. 9: Anche nel 2021 meno edifici nuovi in proprietà

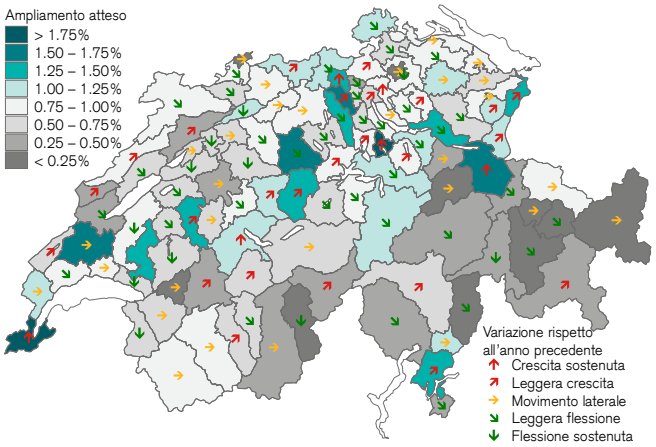
Domande e autorizzazioni edilizie in unità abitative, somma mobile 12M



Fonte: Baublatt, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 11/2020

Fig. 10: 31 regioni con un'attività edilizia più elevata

Ampliamento previsto proprietà abitativa nel 2021, in % del patrimonio esistente



Fonte: Baublatt, Credit Suisse, Geostat — Ultimo rilevamento: 11/2020

Scarsa attività edilizia nell'area alpina

Prevediamo un'espansione relativamente più solida in numerose regioni della Svizzera centrale, nonché nei Cantoni Argovia, San Gallo e Ginevra (fig. 10). Inoltre, nei Cantoni di Vaud, Friburgo e Ticino sono presenti singole regioni con un numero relativamente elevato di progetti in arrivo sul mercato. Nelle regioni di montagna, invece, l'attività edilizia rimane molto bassa a causa delle restrizioni per la costruzione di residenze secondarie.

Offerta dominata da immobili esistenti

A causa del calo dell'attività edilizia, sono sempre meno le nuove costruzioni disponibili per gli acquirenti. Lo scorso anno, i nuovi appartamenti di proprietà hanno rappresentato solo il 30,2% di tutte le transazioni. Nel 2008 tale quota era ancora del 46,1% (fig. 11). L'anno scorso le case unifamiliari hanno rappresentato addirittura solo il 6,9% di tutte le transazioni. Nel 2008 questa quota si attestava al 16,1%, nel 2000 al 35,2%. Per nuovi edifici si intendono gli immobili costruiti non più di un anno prima dell'anno della transazione.

Soprattutto case unifamiliari datate sul mercato

A seconda del segmento di proprietà, sul mercato delle transazioni vengono negoziati immobili molto diversi tra di loro. A predominare sono gli appartamenti di proprietà moderni e le case unifamiliari datate. Il 59,1% di tutti gli appartamenti di proprietà passati di mano nel 2020 è stato costruito non prima del 2000 (fig. 12). Il quadro per le case unifamiliari, invece, è molto diverso: in questo caso la quota corrispondente è solo del 25,8%. Attualmente, le case unifamiliari costruite tra il 1981 e il 1990 (14,6%) e tra il 1971 e il 1980 (13,6%) sono quelle che più frequentemente entrano sul mercato.

Sempre più baby-boomer lasciano la proprietà

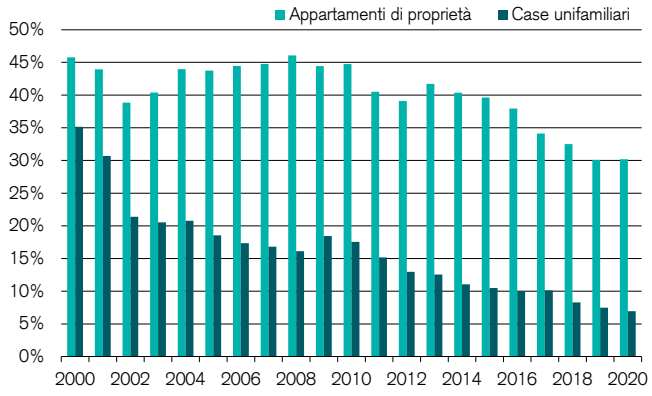
È grazie alle proprietà esistenti che, nonostante anni di attività di costruzione in calo, i potenziali acquirenti hanno una scelta più ampia di immobili di proprietà di quanto ci si possa aspettare a prima vista. L'offerta di immobili esistenti non è costituita solo da immobili di proprietari esistenti alla ricerca di un altro immobile, ma anche, sempre più spesso, da case che vengono cedute per motivi di età. In seguito all'invecchiamento demografico, tali transazioni sono aumentate negli ultimi anni. Da un'analisi della struttura dei proprietari per età nel 2013 e nel 2017 (non sono ancora disponibili dati più recenti), emerge che, in questo periodo, in media 13 100 case unifamiliari e poco meno di 2900 appartamenti di proprietà all'anno sono stati ceduti da persone ultrasettantenni. A causa dell'andamento demografico, questa fonte di immobili in vendita dovrebbe diventare ancora più consistente nei prossimi anni.

I vecchi edifici compensano il calo dell'attività di costruzione

Grazie a un numero crescente di immobili esistenti commercializzati fino a prima del COVID-19, le conseguenze del continuo declino dell'attività di costruzione possono essere in qualche modo attenuate. Ciò significa che sussiste un'offerta non trascurabile di proprietà abitativa a disposizione di coloro che desiderano acquistare. Per le case unifamiliari, gli immobili esistenti sono quasi l'unica possibilità di acquisto. Allo stesso tempo, il calo dell'attività edilizia garantisce la vendita di immobili che, nei prossimi anni, entreranno sempre più sul mercato. Le superfici sfitte molto basse confermano che il mercato è stato finora in grado di assorbire gli immobili esistenti in offerta (pagina 13). Dal punto di vista odierno, il pericolo di case unifamiliari datate sempre più spesso vuote, come delineato in passato, è un po' diminuito.

Fig. 11: Predominanza di immobili esistenti nell'offerta di proprietà

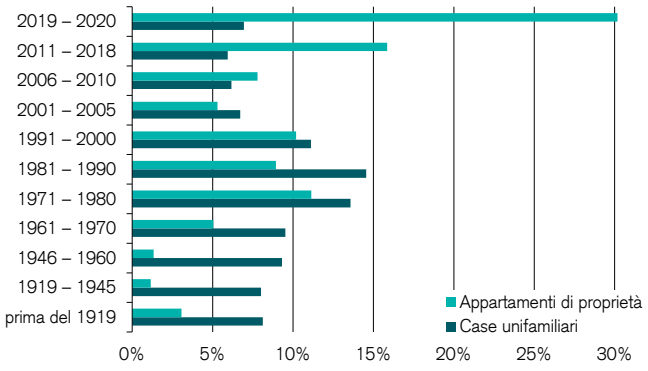
Percentuale dei nuovi edifici sul totale delle transazioni



Fonte: Swiss Real Estate Datapool, Credit Suisse Ultimo rilevamento: T4/2020

Fig. 12: Più case unifamiliari datate sul mercato

Transazioni nel 2020 per periodo di costruzione, quota in %



Fonte: Swiss Real Estate Datapool, Credit Suisse Ultimo rilevamento: T4/2020

Prezzi ancora in rialzo

L'offerta di proprietà abitativa non riesce a tenere il passo con la domanda. Di conseguenza, nonostante i livelli già bassi, le superfici sfitte dovrebbero diminuire nuovamente nel 2021, mentre i prezzi continueranno a salire.

Aumento della domanda in eccesso

A seguito della pandemia di COVID-19 e dei tassi ipotecari ancora molto bassi, il desiderio di proprietà abitativa è recentemente aumentato. La crisi ha reso molte economie domestiche ancora più consapevoli dell'importanza di avere un appartamento che soddisfi le proprie (mutate) esigenze e in cui si sentano a proprio agio, e le ha spinte a riconsiderare la propria situazione residenziale – spesso in relazione alla proprietà abitativa. Ciò è in contrasto col continuo declino dell'attività di costruzione. Il risultato è un maggiore eccesso di domanda per la proprietà abitativa.

Persone in cerca di proprietà superano del doppio le offerte disponibili

Un confronto tra gli abbonamenti di ricerca sui portali online e l'offerta rivela questo eccesso di domanda. Per ogni immobile di proprietà pubblicizzato, in Svizzera ci sono 2,1 abbonamenti di ricerca di persone interessate. Lo squilibrio è maggiore per le case unifamiliari che non per gli appartamenti di proprietà. Al fine di migliorare la comparabilità regionale e di garantire che le diverse sfumature nell'utilizzo delle piattaforme online e degli annunci pubblicitari non distorcano i risultati, abbiamo analizzato separatamente e standardizzato il rapporto tra gli abbonamenti di ricerca e le inserzioni per la Svizzera tedesca, la Svizzera francese e il Ticino. Il numero più alto di persone alla ricerca di immobili rispetto al numero delle offerte si può osservare nell'area metropolitana di Zurigo, nella regione del Lago Lemano e in generale in quelle centrali, come Basilea, Zugo, Berna o Friburgo (fig. 13). Al contrario, il numero di persone alla ricerca di oggetti in proprietà è inferiore rispetto all'offerta nel Vallese, in Ticino e nelle regioni rurali e alpine.

Commercializzazione più rapida

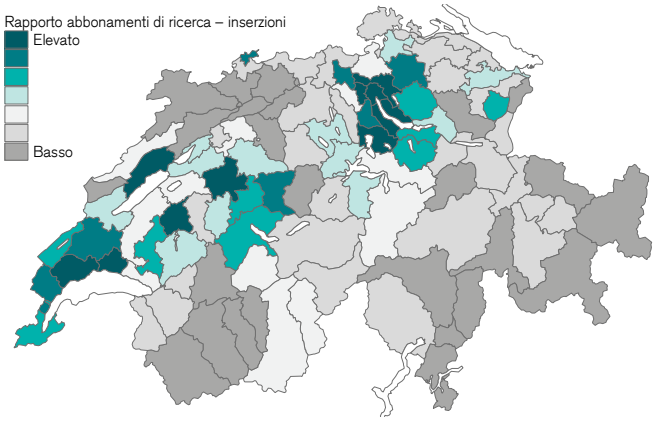
Il continuo eccesso di domanda si riflette anche nell'offerta pubblicizzata di proprietà abitativa. Nell'arco di un anno, l'offerta di immobili di proprietà è diminuita del 4,3% e quella di case unifamiliari dell'8,3%. Lo stesso quadro si può rilevare per le spese di marketing richieste: in un anno, la durata dell'inserzioni, nel caso degli appartamenti di proprietà, si è ridotta nella mediana da 110 a 74 giorni e, per le case unifamiliari, da 98 a 77 giorni.

Quasi ovunque poche superfici sfitte

La vendita senza difficoltà di proprietà abitativa ha mantenuto le superfici sfitte in questo segmento a livelli molto bassi, in netto contrasto col mercato degli appartamenti in affitto. Nel giugno 2020, le cifre relative alle superfici sfitte erano dello 0,55% per gli appartamenti di proprietà e dello 0,61% per le case unifamiliari. Nella grande maggioranza delle regioni svizzere la percentuale di superfici sfitte è bassa (fig. 14). Solo nove delle 110 regioni hanno un tasso di superfici sfitte superiore all'1% e solo una regione supera l'1,4%.

Fig. 13: Consistente eccesso di domanda in prossimità dei centri

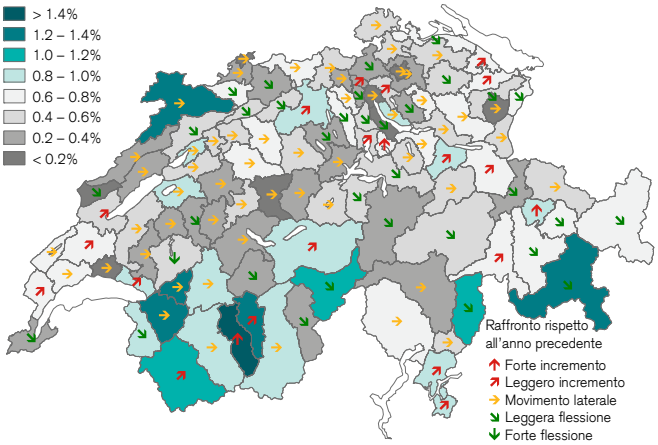
Rapporto abbonamenti di ricerca e inserzioni, standardizzato per regione linguistica



Fonte: Realmatch360, Meta-Sys, Credit Suisse Ultimo rilevamento: T3/2020

Fig. 14: Sfitti molto bassi nella maggior parte delle regioni

Superfici sfitte regionali proprietà abitativa (AP e CU), in % del patrimonio esistente



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse Ultimo rilevamento: 06/2020

Per il 2021 previste meno superfici sfitte

A condizione che l'economia svizzera si riprenda dalla pandemia come previsto, le superfici sfitte dovrebbero addirittura diminuire nell'anno in corso. Tuttavia, a causa dei bassi valori iniziali, l'ulteriore margine di manovra verso il basso è limitato. L'andamento dovrebbe variare da regione a regione. Il crescente interesse per le residenze secondarie potrebbe ridurre i tassi di sfitto nelle regioni di montagna, che sono più elevati rispetto all'Altopiano centrale.

Dinamica dei prezzi inaspettatamente elevata nel 2020

La solida domanda, a fronte di un calo dell'offerta, ha fatto sì che, l'anno scorso, i prezzi della proprietà abitativa abbiano registrato un inaspettato e brusco aumento. Nell'arco di un anno, i prezzi degli appartamenti di proprietà con uno standard medio sono aumentati del 5,1%, quelli delle case unifamiliari del 5,5% (fig. 15). Sorprendentemente, l'aumento è stato più consistente nell'alta gamma. Per effetto delle perdite di reddito, ci si sarebbe aspettati una crescita più alta nei segmenti inferiore e medio. Di contro, per gli appartamenti di proprietà, la crescita dei prezzi negli ultimi trimestri ha subito la più forte accelerazione nel segmento di prezzo basso.

La crescita dei prezzi dovrebbe appiattirsi nel 2021

A causa del persistere di un eccesso della domanda, si prevede che i prezzi continueranno a salire anche nell'anno in corso. Tuttavia, i severi requisiti normativi in materia di finanziamento limitano le possibilità di movimento verso l'alto. Ci aspettiamo quindi che la tendenza al rialzo dei prezzi si appiattisca. Come nell'anno precedente, i prezzi degli appartamenti di proprietà dovrebbero aumentare meno (3%) di quelli delle case unifamiliari (4%).

Gli squilibri si inaspriscono

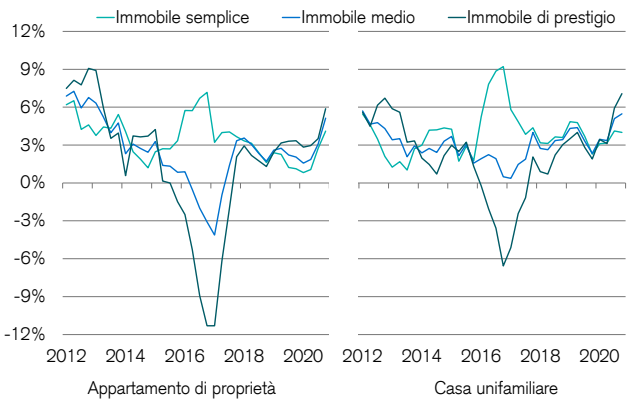
Poiché, oltre ai bassi costi degli interessi ipotecari, anche le tendenze dettate dalla scarsità stanno dando impulso ai prezzi delle case di proprietà, gli squilibri regionali tra l'andamento dei prezzi e quello dei redditi sono ulteriormente aumentati. Ciò incrementa anche l'entità potenziale delle correzioni dei prezzi. Al tempo stesso, le misure normative di ampia portata limitano l'acquisto di proprietà abitativa a una fascia di popolazione relativamente ricca e ad alto reddito, che dovrebbe, in linea di principio, essere in grado di assorbire meglio le fluttuazioni dei prezzi.

I risparmi sui tassi consentono alle economie domestiche un sensibile calo dei rischi

Le misure di regolamentazione adottate contribuiscono a ridurre i rischi individuali dei proprietari esistenti. Grazie all'obbligo di ammortamento più breve, pari a due terzi del valore dell'anticipo, in vigore da alcuni anni, i tassi di anticipo elevati si riducono più rapidamente. Inoltre, la grande differenza tra il tasso d'interesse effettivo e quello calcolatorio aumenta notevolmente il margine di manovra finanziario dei proprietari. La figura 16 mostra la rapidità con cui un nuovo acquirente potrebbe ridurre il suo rischio. A tal fine, consideriamo un'economia domestica che soddisfa appena la regola della sostenibilità a livello calcolatorio. Se si risparmia la differenza tra il tasso d'interesse effettivo e quello calcolatorio, l'economia domestica può ridurre notevolmente il proprio debito alla scadenza dell'ipoteca. Ad esempio, se si stipula un'ipoteca fissa a 10 anni, l'anticipo alla fine del periodo può essere ridotto dall'80% al 43,3% e il carico sul reddito in termini di sostenibilità a livello calcolatorio può passare dal 33,3% al 17,9%. In pratica, pochi proprietari dovrebbero risparmiare l'intera differenza tra i tassi. Ma l'esempio mostra quanto sia importante accantonare una parte dei costi degli interessi risparmiati. In questo modo è possibile ridurre in modo significativo i rischi finanziari individuali per le proprie quattro mura.

Fig. 15: Crescita dei prezzi più elevata in tutti i segmenti

Tassi di crescita annuali per segmento di prezzo

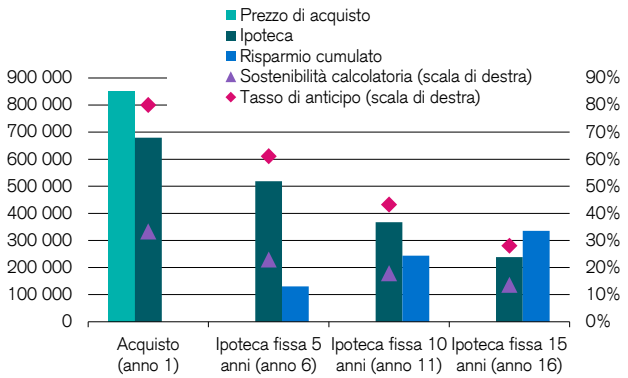


Fonte: Wüest Partner

Ultimo rilevamento: T4/2020

Fig. 16: Consistente riduzione dei rischi già dopo pochi anni

Ipotesi: La differenza tra tasso d'interesse calcolatorio ed effettivo viene utilizzata per il rimborso parziale dell'ipoteca alla scadenza



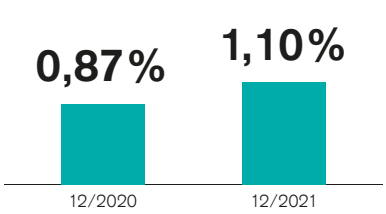
Fonte: Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 12/2020

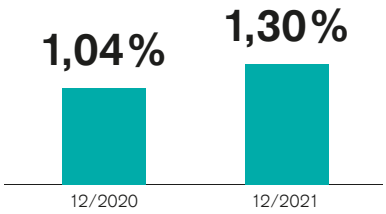
La proprietà resta rara

Interessi ipotecari (media di mercato)

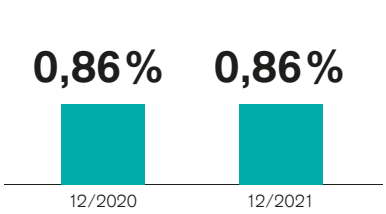
Ipoteca fix a 5 anni



Ipoteca fix a 10 anni



Ipoteca SARON (1 mese)



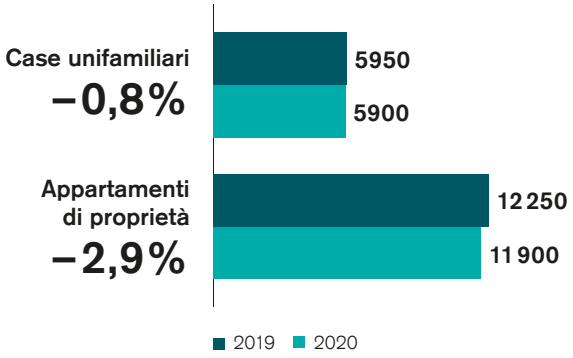
Domanda

- Domanda immutata nonostante il COVID-19
- Bassi interessi ipotecari principale motore della domanda
- I prezzi in crescita e i rigidi requisiti di finanziamento frenano la dinamica

2021: la domanda di proprietà abitativa resta robusta

Offerta

Autorizzazioni edilizie in unità abitative



2021: ulteriore calo dell'attività di costruzione

Superfici sfitte

- Il calo dell'attività di costruzione determina un maggiore eccesso di domanda

2021: leggero calo delle superfici sfitte

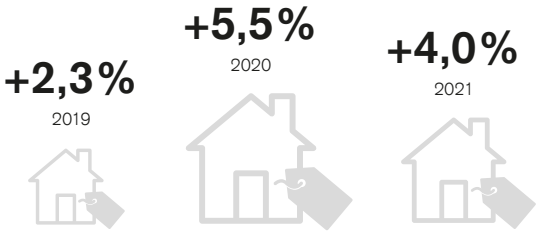
0,61%
Case unifamiliari
2020

0,55%
Appartamenti di proprietà
2020

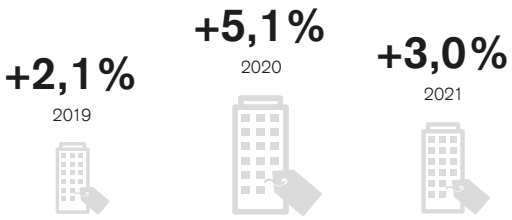
Crescita dei prezzi

Crescita dei prezzi di transazione in %

Case unifamiliari



Appartamenti di proprietà



2021: prevista ancora un'elevata crescita dei prezzi

Digitalizzazione per decifrare la domanda

La crescente digitalizzazione offre interessanti opportunità poiché rende più facile la raccolta e la valutazione delle informazioni chiave. I dati possono essere utilizzati, ad esempio, per valutare meglio le conseguenze del COVID-19 per il mercato immobiliare.

Per molto tempo i dati sulla domanda erano scarsi

Informazioni sull'offerta di abitazioni sono disponibili già da tempo, dati sulla domanda, invece, sono da sempre merce rara. Per decenni le preferenze della domanda erano misurabili solo indirettamente (ad es. tramite i dati sulle superfici sfitte). Statistiche, come l'indagine strutturale della popolazione, forniscono informazioni sulle dimensioni delle abitazioni delle economie domestiche, ma risentono del problema che quest'ultime non vivono necessariamente nel modo in cui vorrebbero. Inoltre, tra raccolta e pubblicazione dei dati intercorre spesso un lungo periodo. I sondaggi sul comportamento della domanda, come il barometro immobiliare della NZZ, sono utili, ma hanno i loro limiti a causa del numero ridotto di partecipanti, soprattutto per valutazioni regionali.

Dalle analisi dei clic …

I precursori della digitalizzazione sul mercato immobiliare sono stati i portali online. La loro marcia trionfale sul mercato delle inserzioni immobiliari, iniziata a cavallo del millennio, ha improvvisamente spalancato nuove possibilità di analisi dei dati, soprattutto perché i richiedenti lasciano tracce sui canali digitali. Inizialmente è stato analizzato quali offerte cliccano i visitatori dei portali. Ciò ha fornito informazioni su ciò che tendenzialmente suscitava interesse. Tuttavia, queste informazioni erano incomplete, perché dove non esisteva un'offerta, non c'era niente su cui cliccare. Inoltre, la disponibilità a pagare non poteva essere determinata in questo modo.

… alla valutazione degli abbonamenti di ricerca

In considerazione del crescente numero di inserzioni per abitazioni, si sono successivamente affermati gli abbonamenti di ricerca, che informano gli interessati in modo rapido e personalizzato su immobili interessanti. Per poterli utilizzare, gli acquirenti devono rivelare le loro vere preferenze. La società svizzera di proptech Realmatch360 è stata la prima a riconoscere il valore di queste informazioni: dal febbraio 2014 analizza in modo anonimo gli abbonamenti di ricerca dei più grandi portali online svizzeri e mette questi dati rapidamente a disposizione dei suoi clienti. Più di un milione di profili di ricerca attivi vengono ora esaminati ogni giorno, consentendo analisi regionali dettagliate. Sulla base dei dati disponibili, l'attenzione si concentra sul mercato degli appartamenti in affitto e della proprietà abitativa.

Rompicapo della pulizia dei dati

Tuttavia, per ottenere risultati significativi, è stato necessario risolvere una serie di punti critici. I dati mancanti, duplicati e fuorvianti dovevano essere identificati e ripuliti con sofisticati algoritmi. Il sognatore alla ricerca di una grande e moderna casa unifamiliare nella città di Zurigo per meno di CHF 700 000 non dice nulla sulla reale domanda e sulla disponibilità a pagare. Inoltre, gli intermediari sul mercato immobiliare o i broker che mantengono abbonamenti di ricerca a scopo di osservazione del mercato devono essere rimossi dal set di dati. Alla fine, solo circa 200 000 profili di ricerca al giorno vengono effettivamente utilizzati.

Dati di attualità

Le capacità di elaborazione delle informazioni consentono di rendere disponibili i dati sulla domanda in modo tempestivo. Realmatch360, ad esempio, aggiorna i suoi prodotti settimanalmente e per un buon motivo: ogni giorno vengono effettuati circa 10 000 adeguamenti agli abbonamenti di ricerca in Svizzera (nuovi abbonamenti risp. adeguamento/cancellazione di abbonamenti esistenti). In media durano da due a tre mesi per gli appartamenti in affitto e il doppio per la proprietà immobiliare.

Esempio 1: spostamenti della domanda per via del COVID-19

La pandemia di COVID-19 ha dimostrato quanto sia importante avere accesso ai dati il più rapidamente possibile come base per valutare la situazione. Grazie alla preziosa analisi dei profili di ricerca, è già possibile effettuare dichiarazioni basate sui dati per stabilire se e in quale forma il COVID-19 abbia modificato la domanda di abitazioni. Ad esempio, si nota cha la domanda di appartamenti di proprietà e di case unifamiliari è in aumento e quella di appartamenti in affitto è in diminuzione (fig. 17).

«Home sweet home» in primis

All'interno dei singoli segmenti, si è inoltre registrato uno spostamento delle preferenze. Gli appartamenti di medie e grandi dimensioni (affitto/AP: ≥ 3 stanze, CU: ≥ 5 stanze) sono sempre più richiesti (fig. 17). Le esigenze sono quindi aumentate, cosicché gli immobili poco costosi sono meno ricercati rispetto a quelli dei segmenti di prezzo medio e superiore. Inoltre, per gli appartamenti in affitto, il desiderio di uno spazio esterno (balcone/terrazza) è aumentato per un breve periodo dopo il lockdown. Anche i posti auto vengono di nuovo richiesti con maggiore frequenza, sia per gli immobili in affitto che di proprietà. Tutto ciò indica che l'importanza di un'abitazione che soddisfi le proprie esigenze, che tenga conto del cambiamento del comportamento di utilizzo (più tempo a casa, home office) e in cui ci si senta a proprio agio, è aumentata notevolmente a seguito del COVID-19.

Il COVID-19 determina anche spostamenti spaziali

Dopo lo scoppio della pandemia, coloro che ricercano un'abitazione si sono interessati maggiormente ai comuni al di fuori dei grandi centri e dei rispettivi agglomerati (fig. 18). Tuttavia, poiché il 50,4% di tutti coloro che cercano un appartamento in affitto lo desiderano nei grandi centri e nei loro agglomerati, e il calo della domanda in questo caso è di soli 1,9 punti percentuali, non si può parlare di un abbandono dei grandi centri. Nel caso della proprietà abitativa, invece, lo spostamento spaziale verso la periferia è più marcato. Come spiegato nel capitolo «Proprietà abitativa» (pagina 9 seg.), questa tendenza potrebbe intensificarsi a causa dei prezzi elevati degli immobili nelle ubicazioni centrali e dell'avanzata dell'home office.

Essenziale il monitoraggio della domanda

La pandemia COVID-19 ha modificato le preferenze della domanda, almeno temporaneamente. Solo i prossimi trimestri e anni mostreranno quanto queste tendenze siano durature. Di conseguenza, rimane importante monitorare costantemente la domanda e non trarre conclusioni sbagliate sulla base di un'istantanea.

Conoscenze rapide grazie a semplici tool

Un'analisi dettagliata dei profili di ricerca può anche generare risultati molto interessanti sulla domanda locale per un'ubicazione. Tuttavia, i costruttori o gli agenti immobiliari spesso non hanno il tempo per analisi dettagliate. Semplici applicazioni (Web), come quella presentata di seguito, possono mettere a disposizione di tali attori le informazioni desiderate con pochi clic.

Esempio 2: determinazione della disponibilità a pagare

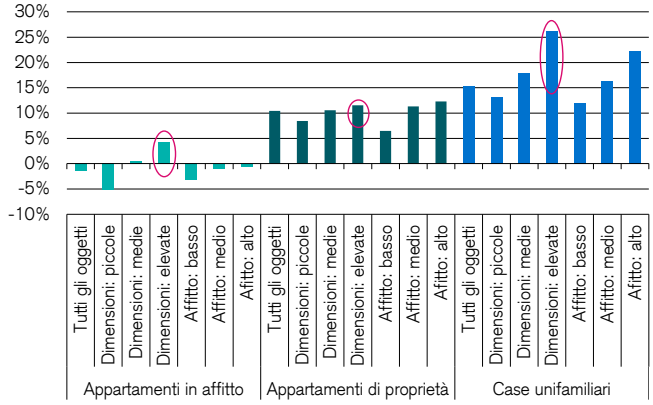
Come accennato all'inizio, gli abbonamenti di ricerca forniscono informazioni sulla disponibilità a pagare dei soggetti interessati ad un'abitazione. Poiché spesso sono pochi franchi in più o in meno per metro quadro di affitto annuale a determinare se un immobile viene affittato, informazioni precise sono fondamentali per i proprietari, i realizzatori dei progetti, gli agenti immobiliari o i broker. Le moderne applicazioni Web possono essere utilizzate per rispondere a questa esigenza. Lo dimostriamo in questa sede utilizzando l'esempio del pricesetter di Realmatch360, un'applicazione che fornisce informazioni sulla disponibilità a pagare.

Identificazione degli «scogli dei prezzi»

La figura 19 mostra la disponibilità locale a pagare secondo il pricesetter per un appartamento in affitto con quattro locali a Zurigo Oerlikon, Uster e Wetzikon. Si evince che, a Zurigo Oerlikon, il 68,7% di tutti gli interessati viene raggiunto con un affitto lordo mirato di CHF 2500. A Uster questa quota scende al 37,7%, mentre a Wetzikon è del 17,6%. Importanti sono i cosiddetti «scogli dei prezzi», dove la quota dei potenziali interessati scende improvvisamente in modo brusco con prezzi solo leggermente più alti. A Zurigo Oerlikon, tali scogli dei prezzi sono visibili a partire da CHF 3000 e CHF 3500 (fig. 19). Se un appartamento viene pubblicizzato a un prezzo leggermente più alto, un numero significativamente inferiore di persone interessate vede l'annuncio.

Fig. 17: Grandi appartamenti più richiesti dallo scoppio di COVID-19

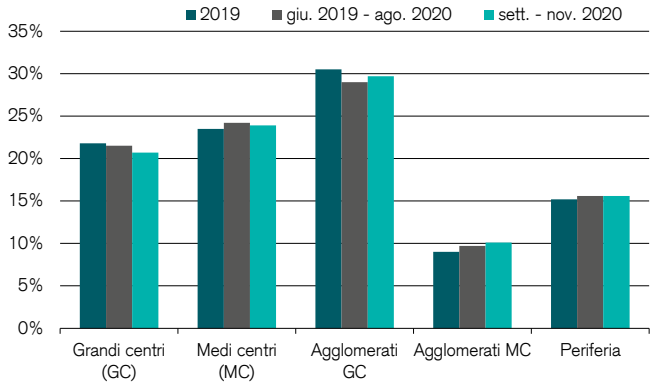
Variazione indici della domanda: 02/2020 – 12/2020



Fonte: Realmatch360 Ultimo rilevamento: 12/2020

Fig. 18: Grandi centri (incl. agglomerati) meno ricercati dallo scoppio di COVID-19

Ripartizione degli abbonamenti di ricerca, appartamenti in affitto per tipo di comune



Fonte: Realmatch360 Ultimo rilevamento: 11/2020

Determinazione dell'affitto ottimale

Se vengono fornite ulteriori informazioni sull'immobile, come i suoi anni, le condizioni, la superficie, l'ubicazione e lo standard di costruzione, è possibile determinare l'affitto ottimale. La base è un modello di prezzo edonico che tiene conto delle caratteristiche qualitative di un'abitazione. La figura 20 mostra questo approccio all'esempio di un appartamento in affitto di 4 locali a Bienne. Per un appartamento di nuova costruzione di 110 metri quadri di superficie abitabile in un'ubicazione media e con uno standard di costruzione corrente, si consiglia un affitto lordo di CHF 1850 al mese. Di contro, l'affitto ottimale per un nuovo appartamento in un'ottima ubicazione e un elevato standard edilizio è di CHF 2090.

La disponibilità a pagare è sistematicamente indicata a un livello elevato

I modelli statistici, come quelli utilizzati nel pricesetter, hanno anche dei limiti. Ad esempio, sono raramente adatti a valutare gli immobili di lusso o per amatori. Per quanto riguarda la disponibilità a pagare, bisogna anche tener presente che chi ricerca un immobile in genere la indica troppo in alto. Il limite superiore di prezzo inserito negli abbonamenti di ricerca è in media del 6,7% superiore al livello effettivo. Così, chi effettua una ricerca vuole evitare di trascurare l'appartamento dei propri sogni solo perché è leggermente al di sopra del rispettivo budget.

Solo l'integrazione sblocca il potenziale

Mentre un'app è utile per le interrogazioni individuali, l'uso di tali tool con un inserimento manuale è dispendioso in termini di tempo e spesso non è più efficace quando si ha a che fare con una grande quantità di dati. Inoltre, a seguito dell'avanzamento della digitalizzazione, si pone sempre più il problema che, sebbene sempre più tool offrano servizi interessanti per le aziende, questi rimangono spesso applicazioni individuali. Tali strumenti non possono comunicare tra loro e spesso i risultati possono essere integrati solo manualmente nelle proprie banche dati.

Le soluzioni API aumentano l'utilità dei dati

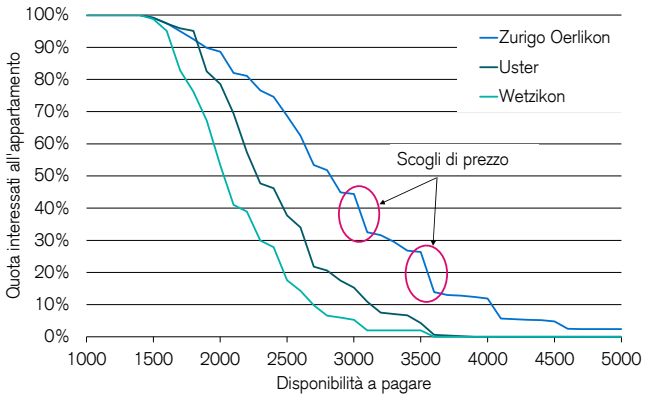
Soprattutto le aziende più grandi si aspettano quindi che tali prodotti siano disponibili anche tramite un'interfaccia, una cosiddetta API (Application Programming Interface). Ciò consente di effettuare interrogazioni automatizzate, trasferire i risultati ai propri sistemi e quindi evitare interruzioni del sistema. Realmatch360 offre già oggi tali API. Una banca, ad esempio, può utilizzare il pricesetter automaticamente nel monitoraggio dei rischi dei crediti ipotecari. Se, ad esempio, la disponibilità a pagare in un comune scende al di sotto di una soglia definita, viene automaticamente attivato un allarme per gli immobili nel comune interessato, e la banca può rilevare le ragioni di tutto ciò.

Conclusione: la digitalizzazione colma le lacune a livello di conoscenze

L'analisi digitale del comportamento della domanda, come terzo elemento accanto ai dati dell'offerta e di mercato, aiuta a eliminare le lacune a livello di conoscenze nella pianificazione dei progetti e nella commercializzazione. Il know-how locale sul mercato immobiliare rimane insostituibile e bisogna tener conto anche di altri indicatori. Tuttavia, la proliferazione delle API sta rendendo più facile il collegamento delle fonti di informazioni, aumentando significativamente il valore delle analisi dei dati e spalancando nuove opportunità di collegamento. Infatti, sul comportamento della domanda c'è ancora ricerca da fare. L'integrazione di Sinus-Milieus (tipologia di società/gruppi target dell'Istituto Sinus), ad esempio, aiuta ad analizzare il gruppo target in modo ancora più preciso. Con tecniche moderne quali machine learning e l'inclusione di altre fonti di dati dovrebbe inoltre essere possibile generare nuove conoscenze anche dal comportamento di ricerca – e questo anche su altri segmenti. Ciò è molto utile, soprattutto perché date le crescenti sfide sui mercati delle superfici a uso ufficio e destinate alla vendita sta diventando sempre più importante conoscere meglio il comportamento della domanda anche in questi mercati.

Fig. 19: Identificazione degli scogli dei prezzi

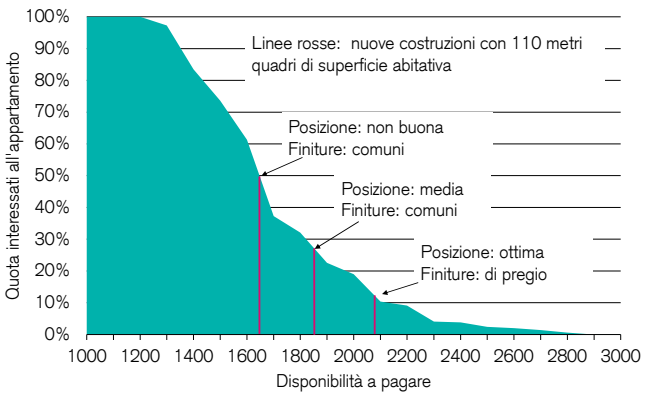
Disponibilità a pagare (affitto lordo in CHF/mese) per appartamenti di 4 locali



Fonte: Realmatch360, Credit Suisse Ultimo rilevamento: 12/2020

Fig. 20: Determinazione dell'affitto ottimale

Disponibilità a pagare (affitto lordo in CHF/mese) per appartamenti di 4 locali a Bienne



Fonte: Realmatch360 Ultimo rilevamento: 12/2020

Domanda decisamente robusta

La domanda di appartamenti in affitto si presenta sorprendentemente stabile malgrado la pandemia di COVID-19. Il temuto crollo dell'immigrazione non si è materializzato. Ma sussistono segnali di un leggero indebolimento della domanda nei grandi centri, almeno temporaneamente.

Elevata immigrazione netta …

Da anni la domanda di appartamenti in affitto non riesce a tenere il passo con l'offerta. Di conseguenza, si temeva che la crisi correlata al coronavirus avrebbe esacerbato l'eccesso di offerta sul mercato degli appartamenti in affitto a causa del deterioramento della fiducia dei consumatori e del calo dell'immigrazione. Tuttavia, l'anno scorso l'immigrazione si è rivelata sorprendentemente robusta. Complessivamente, stimiamo un saldo migratorio della popolazione residente su base permanente (compresi i cittadini svizzeri) di 62 000 persone, un valore nettamente superiore all'immigrazione netta dell'anno precedente (53 200) (fig. 21).

… grazie all'effetto «safe haven»

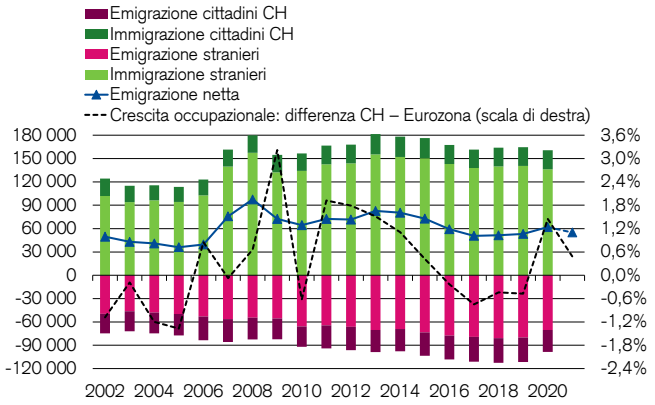
Questa evoluzione non è tuttavia attribuibile a nuovi arrivi dall'estero (2020: –2,6%), bensì a un forte calo del numero di partenze (–12,1%). Grazie anche al lavoro ridotto, ai crediti di emergenza e alle misure fiscali, il mercato del lavoro svizzero si è dimostrato più resistente alla crisi rispetto a quello dei paesi di destinazione per gli emigrati e i rimpatriati, come il Portogallo (2020: crescita dell'occupazione pari a –2,8%) o l'Italia (–1,7%). In questa situazione, è probabile che molti potenziali emigrati abbiano preferito la Svizzera, considerata un rifugio sicuro, al rischioso «ritorno all'ignoto».

Meno dimoranti temporanei

Si registra tuttavia un netto calo del saldo migratorio dei dimoranti temporanei (soggiorno fino a 12 mesi; popolazione residente non permanente). Questi immigrati lavorano spesso in settori stagionali (ad es. l'industria alberghiera) o vengono reclutati per colmare carenze temporanee. Il saldo migratorio della popolazione residente non permanente è diminuito di 11 800 unità nel 2020. Le esigenze abitative di questi dimoranti temporanei dovrebbero nel breve termine venir spesso soddisfatte presso conoscenti o in appartamenti per il personale. Ma molti di loro (in media circa un quarto) alla fine si stabiliscono in Svizzera più a lungo. Se si tiene conto anche della popolazione residente straniera non permanente, una maggioranza di 75 regioni su 110 ha registrato una diminuzione del saldo migratorio dall'inizio della pandemia nel 2020 (fig. 22). Questo calo è relativamente marcato all'interno e nei dintorni dei grandi centri, con l'unica eccezione della regione di Losanna. Un aumento dell'immigrazione netta è stato osservato anche in Ticino, poiché molti cittadini italiani sono tornati in patria l'anno precedente. Tali partenze verso il paese di origine, gravemente colpito dalla pandemia, sono state molto più rare nel 2020.

Fig. 21: Meno partenze a causa della pandemia

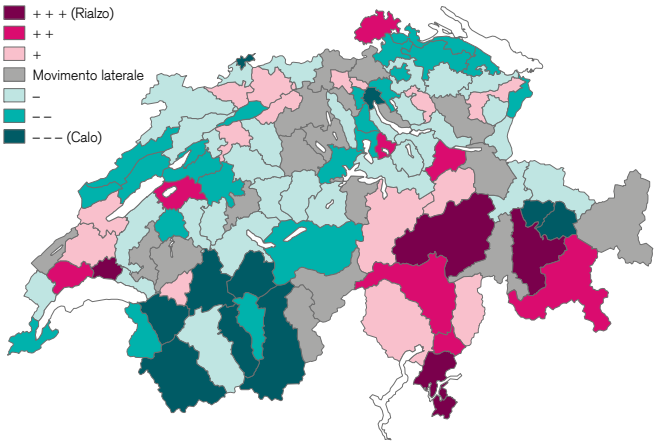
Migrazioni popolazione residente permanente (senza correzioni dei registri); 2020: proiezione; 2021: previsione



Fonte: Segreteria di Stato della migrazione, Ufficio federale di statistica, OCSE, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: 12/2020

Fig. 22: Saldi migratori in prevalenza inferiori da inizio pandemia

Saldi migratori (inclusi i dimoranti temporanei) da marzo a ottobre 2020, variazione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente



Fonte: Segreteria di Stato della migrazione, Credit Suisse, Geostat
Ultimo rilevamento: 10/2020

2021: leggera flessione dell'immigrazione

L'ulteriore andamento dell'immigrazione dipende dalla rapidità con cui l'economia in Svizzera e nei principali paesi di origine della popolazione residente straniera si riprenderà dalla crisi pandemica. L'immigrazione dovrebbe rimanere limitata a causa della modesta crescita dell'occupazione (previsione 2021: 0,2%). Ma i mercati del lavoro di alcuni paesi europei soffrono ancora di più degli effetti della pandemia rispetto alla Svizzera. L'OCSE prevede per il 2021 un forte aumento della disoccupazione in Francia (previsione 2021: 10,5%), Italia (11,0%) e Portogallo (9,5%). Di conseguenza, nel 2021, il numero di persone che lascerà la Svizzera o ritornerà in patria dovrebbe rimanere basso. Allo stesso tempo, dovrebbero registrarsi meno cambiamenti di status da popolazione residente su base non permanente a popolazione residente su base permanente a causa della diminuzione dei dimoranti temporanei. Complessivamente, nell'anno in corso, prevediamo un calo del saldo migratorio a circa 55 000 persone (fig. 21).

Flessione moderata della domanda di appartamenti in affitto

Anche la domanda interna si è ripresa, dopo un temporaneo crollo all'inizio della pandemia. Tuttavia, il grado in cui l'economia è stata colpita dalla crisi attuale varia notevolmente tra le varie economie domestiche. I dipendenti e gli imprenditori dei settori fortemente colpiti dalle misure per arginare il coronavirus dovrebbero subire perdite di reddito, nonostante il rapido sostegno da parte dello Stato, o quanto meno essere confrontati con una maggiore incertezza. Dall'altro lato, la stragrande maggioranza delle economie domestiche ha potuto effettivamente aumentare il proprio tasso di risparmio avendo rinunciato alle vacanze all'estero, ridotto il pendolarismo o limitato le attività nel tempo libero. Inoltre, le elevate barriere alla proprietà abitativa rimangono un sostegno alla domanda di appartamenti in affitto (fig. 23). Di conseguenza, prevediamo un moderato indebolimento della domanda di appartamenti in affitto di circa 1000–1500 unità abitative sia per l'anno passato che per quello in corso.

Leggero indebolimento della domanda nei grandi centri

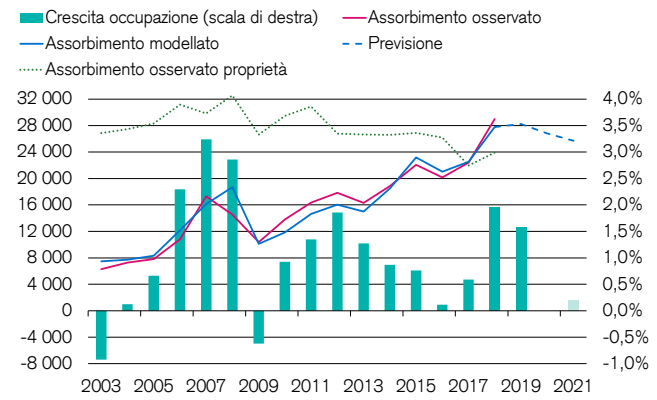
Sebbene il calo della domanda dovrebbe essere temporaneo, si pone la questione di come la crisi correlata al coronavirus influisca sulla struttura della domanda. In parte a causa della minore immigrazione netta dall'estero (cfr. sopra), i principali centri – ad eccezione di Basilea – hanno registrato un rallentamento della dinamica demografica nel 2020 (fig. 24). Inoltre, a Zurigo e Ginevra anche la crescita della popolazione residente di nazionalità svizzera ha mostrato una forte tendenza al ribasso. In effetti, anche le analisi degli abbonamenti di ricerca degli appartamenti in affitto sulle piattaforme immobiliari indicano un leggero spostamento della domanda di appartamenti in affitto da appartamenti più piccoli nei grandi centri e nei loro agglomerati ad appartamenti più grandi nei centri di medie dimensioni e nelle regioni rurali (p. 16 seg.).

Spostamento duraturo nella struttura della domanda?

Molte delle comodità che caratterizzano i centri, come l'ampia offerta culturale, ricreativa e gastronomica, negli ultimi mesi non sono state temporaneamente disponibili. Durante il lockdown, l'attenzione si è spostata su altre caratteristiche di un appartamento, come il balcone o il giardino, la sua idoneità per l'home office e la vicinanza agli spazi verdi e alle aree ricreative locali. Tuttavia, le restrizioni correlate al coronavirus sono di natura temporanea. Sorge quindi la domanda se la pandemia avrà anche impatti a lungo termine sulla struttura della domanda. Questo potrebbe essere il caso in particolare laddove l'home office continuasse ad aumentare. I possibili effetti di un tale scenario sono discussi a pagina 23.

Fig. 23: Il calo della domanda dovrebbe essere moderato

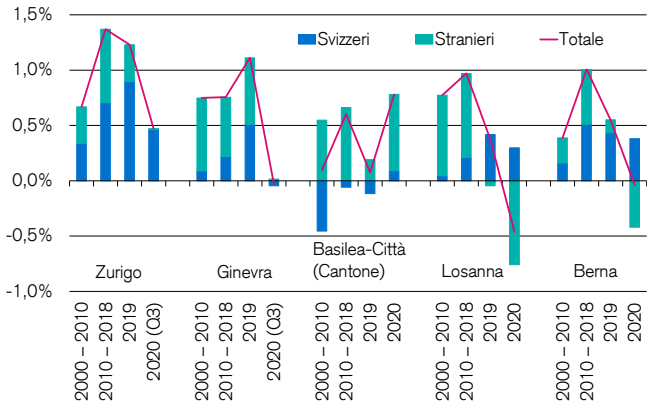
Assorbimento di appartamenti in affitto e crescita dell'occupazione (equivalenti a tempo pieno), 2019 – 2021: stima/previsione



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 2019

Fig. 24: Calo della crescita della popolazione nei grandi centri

Crescita della popolazione residente nei grandi centri, annualizzata



Fonte: Organi ufficiali di statistica, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: T4/2020

Superato lo zenit nell'edilizia

La costruzione di appartamenti in affitto, in pieno boom da anni, ha superato il suo zenit. Anche dal punto di vista geografico emerge, seppure titubante, un avvicinamento tra domanda e offerta.

Netta flessione delle domande di costruzione

Come già l'anno precedente, anche nel 2020 sono stati approvati per la costruzione 26 000 appartamenti in affitto in Svizzera (fig. 25). Si tratta di un numero nettamente inferiore rispetto agli anni dal 2016 al 2018, ma probabilmente ancora troppo elevato per una rapida riduzione delle superfici sfitte. Tuttavia, un netto calo del volume delle nuove domande di costruzione presentate suggerisce che la graduale calma dell'attività edilizia è in effetti una tendenza che dovrebbe proseguire per almeno altri due o tre anni. Nel 2020 sono state presentate domande di costruzione per 27 000 appartamenti in affitto, il valore più basso dal 2014.

Focus crescente sui grandi agglomerati …

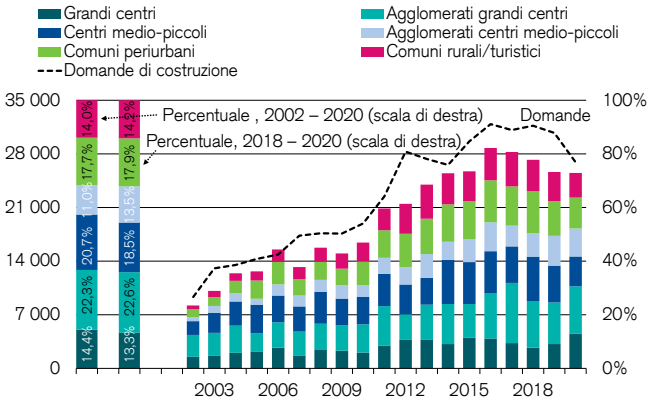
L'eccesso di offerta che si è sviluppato nel corso degli anni sul mercato degli appartamenti in affitto è dovuto non solo all'elevato volume edilizio, ma anche, e soprattutto, al fatto che la sua distribuzione spaziale non era in linea con la domanda. Anche da questo punto di vista, gli ultimi dati sulle autorizzazioni edilizie fanno sperare in un miglioramento, visto che il numero di appartamenti approvati nei grandi centri (+41,8%) e nei loro agglomerati (+14,3%) è aumentato notevolmente nel 2020 (fig. 25). Ma ciò dev'essere relativizzato, poiché nei centri non c'è quasi più terreno edificabile, e molte delle più attraenti aree industriali dismesse sono già state convertite in complessi residenziali. Di conseguenza, sempre più progetti riguardano costruzioni di sostituzione, per cui l'aggiunta netta di unità abitative è inferiore a quanto suggerito dalle autorizzazioni edilizie.

… e sulla Svizzera centrale

Non solo nei grandi agglomerati si vedono attualmente numerose gru. Anche nella Svizzera centrale si sta costruendo una grande quantità di nuovi spazi abitativi (fig. 26). Nella maggioranza delle regioni economiche (63 su 110), invece, nel 2021 si dovrebbero costruire meno appartamenti di quanti ne siano stati realizzati in media negli ultimi cinque anni. Sulla base dell'espansione prevista, dell'assorbimento passato e degli abbonamenti di ricerca attivi, abbiamo cercato di identificare le 15 regioni attualmente a più alto rischio di assorbimento. In queste regioni, che sono ampiamente distribuite geograficamente, ci aspettiamo un aumento delle superfici sfitte. La maggior parte di queste regioni ha già un alto tasso di appartamenti sfitti (Mendrisio, Bellinzona, Surselva, Laufental, Soletta e La Vallée), ma ci sono anche regioni dove gli eccessi di offerta sono scarsi o solo moderati (Furttal, Mittelbünden, Uri). In alcune regioni in cui negli ultimi anni le superfici sfitte sono fortemente aumentate, invece, emergono segnali di una certa normalizzazione (ad esempio Basso Vallese, parte occidentale dell'Argovia).

Fig. 25: Focus dell'attività edilizia di nuovo maggiormente sui centri

Appartamenti in affitto con autorizzazione edilizia (nuova costruzione), per tipo di comune

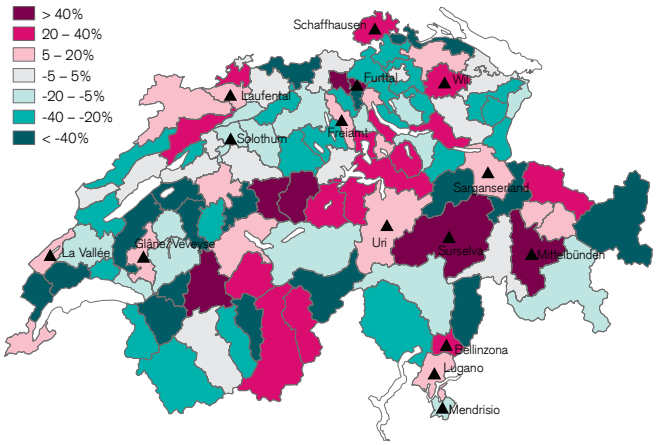


Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 12/2020

Fig. 26: Costruzione di appartamenti in affitto in calo nella maggior parte delle regioni

Ampliamento atteso di appartamenti in affitto nel 2021 rispetto alla media di 5 anni; triangoli: regioni a più alto rischio di assorbimento (orizzonte 1–2 anni)



Fonte: Baublatt, Realmatch360, Ufficio federale di statistica, Credit Suisse, Geostat
Ultimo rilevamento: 11/2020

Normalizzazione nei centri

La crisi correlata al coronavirus non ha finora aggravato la problematica dell'eccesso di offerta sul mercato svizzero degli appartamenti in affitto. Ciononostante, dovrebbe lasciare un segnale duraturo sul mercato e fornire un po' di sollievo nei centri.

Il COVID-19 modifica più struttura che volume della domanda

Da dieci anni sono in costante aumento le superfici sfitte sul mercato degli appartamenti in affitto. I tassi d'interesse negativi a partire dal 2015 hanno accelerato questa tendenza e anche i canoni di locazione sono stati sottoposti a una pressione crescente (fig. 32). Dal 2019 in poi, la flessione del mercato degli utenti ha finalmente rallentato un po' – soprattutto grazie alla solidità della congiuntura e alla stabilizzazione dell'immigrazione e dell'attività edilizia. Il COVID-19 ha quindi colpito il mercato degli appartamenti in affitto in una situazione di fragilità. Ciononostante, la domanda di appartamenti in affitto è stata fino ad oggi sorprendentemente stabile nel corso della pandemia. La crisi del coronavirus non ha finora cambiato tanto il volume della domanda quanto la sua struttura. Quest'ultima si è leggermente spostata in direzione degli appartamenti più grandi (in termini di numero di locali) e di località al di fuori dei grandi centri (p. 16 seg.). Di seguito analizziamo questi cambiamenti strutturali e il loro impatto sul mercato.

La commercializzazione resta più semplice nei grandi centri, …

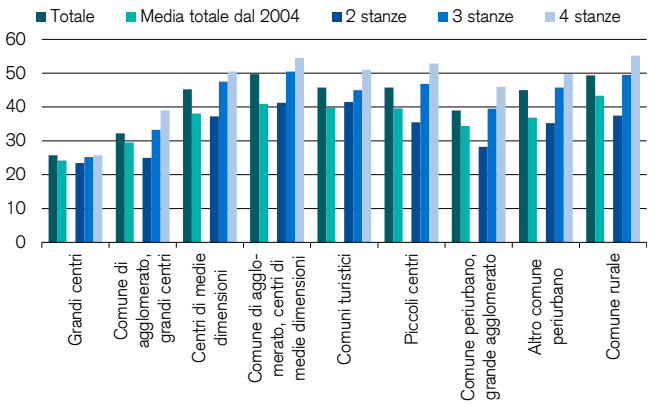
Oltre alle cifre sugli appartamenti sfitti, la durata d'inserzione è un indicatore comprovato dello stato del mercato e del rapporto tra domanda e offerta. La relativa carenza di appartamenti nei grandi centri si è riflessa in una breve durata d'inserzione di 26 giorni nel 2020 (fig. 27). Il valore più basso si è registrato nella città di Zurigo, con 21 giorni. Nei grandi centri non si è registrata quasi alcuna distensione. Rispetto alla media a lungo termine di 24 giorni, il dato attuale è superiore di soli due giorni. Periodi d'inserzione relativamente brevi si riscontrano anche nei comuni di agglomerato (32 giorni) e nei comuni periurbani dei grandi agglomerati (39 giorni). Al di fuori dei grandi agglomerati, la commercializzazione richiede in media dai 45 ai 50 giorni. Quanti più locali, tanto è più lunga la durata delle inserzioni – e questo in tutte le tipologie di comune.

… ma ultimamente l'offerta è calata al di fuori dei centri

Durante il primo lockdown nel marzo/aprile 2020, il numero di appartamenti in affitto pubblicizzati è diminuito (fig. 28). Poiché spesso era quasi impossibile ispezionare gli appartamenti e trasferirvisi, la commercializzazione è stata in alcuni casi rinviata o interrotta. Dopo una ripresa durante l'estate, l'offerta nei grandi centri è rimasta relativamente stabile anche nel quarto trimestre, mentre al di fuori l'offerta di appartamenti è stata di nuovo nettamente inferiore. Ciò suggerisce che, di recente, sono stati liberati meno appartamenti al di fuori dei centri, che devono poi essere nuovamente pubblicizzati, rispetto ai grandi centri. Quindi le regioni più decentrate sembrano essere diventate più attraenti.

Fig. 27: Inserzioni più lunghe al di fuori dei grandi agglomerati

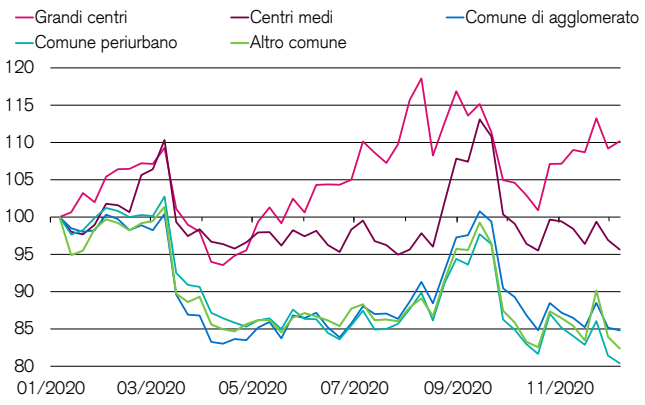
Durata media d'inserzione per numero di locali e tipologia di comune, 2020



Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: T4/2020

Fig. 28: Calo dell'offerta al di fuori dei grandi centri

Andamento settimanale del numero di appartamenti in affitto oggetto di inserzioni dal gennaio 2020, indice: settimana dal 6 al 12 gennaio 2020 = 100



Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 13.12.2020

La pandemia stimola una rivalutazione della situazione abitativa

I motivi del leggero spostamento del mercato verso appartamenti più grandi al di fuori dei grandi centri non possono essere dedotti direttamente dai dati. Tuttavia, è probabile che le restrizioni alla vita economica e privata legate al COVID-19 abbiano un ruolo importante. Durante il lockdown, l'appartamento spazioso con un ufficio separato, un grande balcone e la vicinanza a spazi verdi ha chiaramente guadagnato in attrattiva rispetto al piccolo appartamento vetusto in centro città. Anche se le restrizioni correlate al coronavirus sono di natura temporanea, sussiste un ampio consenso nel mondo degli affari e nel mondo accademico sul fatto che l'home office rimarrà più diffuso rispetto al periodo antecedente la crisi, anche dopo il superamento della pandemia.

L'home office espande il bacino d'utenza

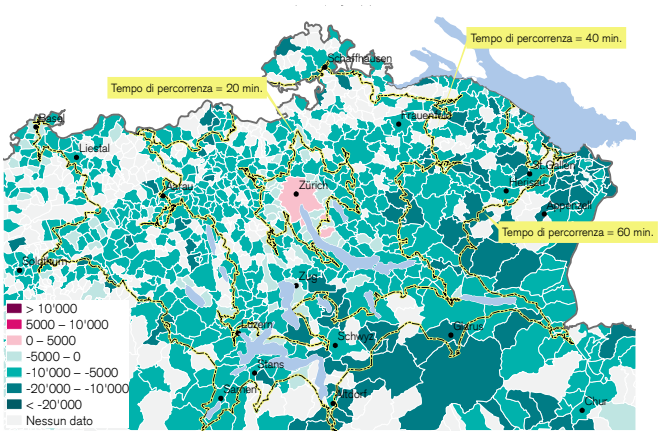
Quanto più spesso si lavora da casa, tanto più è probabile che si accettino tragitti pendolari più lunghi e che uno studio in casa diventi una necessità. I dipendenti che godono di una maggiore libertà nella scelta del luogo di lavoro rispetto al passato devono rivalutare la loro attuale situazione abitativa. In parole povere, hanno due opzioni: vivere in centro e lavorare in ufficio, o vivere in modo più decentrato e prendere parte al lavoro a distanza, in un appartamento più grande adatto a questo scopo. Quale opzione scelgono dipende dalle loro preferenze personali in termini di vantaggi delle comodità urbane rispetto a quelle in campagna. Essi confrontano questi vantaggi con i costi delle due opzioni. Si tratta principalmente di costi per le abitazioni, costi di mobilità, tasse e imposte. Maggiore è il carico di lavoro eseguito in home office, minori sono i costi della mobilità (compresi i costi in termini di tempo) a parità di distanza tra casa e lavoro.

Calcolo tipo: trasferirsi fuori città in un appartamento più grande

Abbiamo cercato di illustrare la scelta ottimale a livello abitativo utilizzando un semplice calcolo tipo per l'area di Zurigo. Il punto di partenza è una coppia a doppio reddito che vive e lavora a Zurigo. Entrambi i coniugi hanno ora la possibilità di svolgere gran parte del loro lavoro in home office, il che influisce anche sulla scelta ottimale dell'appartamento. Nel primo scenario, questa economia domestica ha un reddito di 125 000 franchi all'anno, che corrisponde approssimativamente a un reddito mediano svizzero con un carico di lavoro complessivo del 180%. La coppia vive attualmente in un appartamento in affitto di 2,5 locali a prezzo medio e sta considerando di trasferirsi in un appartamento in affitto con una stanza in più fuori città.

Fig. 29: Uscire dal centro consente un appartamento più grande

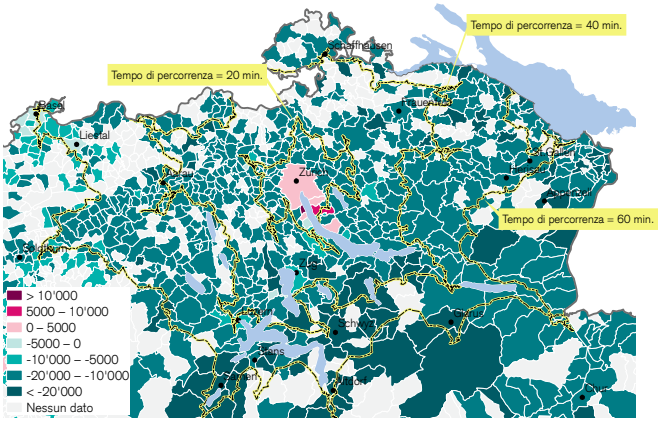
Calcolo tipo: differenza di costo in CHF/anno (imposta sul reddito e affitto netto) per un trasferimento da Zurigo a un appartamento in affitto con una stanza in più; ipotesi: coppia a doppio reddito senza figli, reddito CHF 125 000/anno (lordo), trasferimento da un appartamento medio di 2,5 locali a uno medio di 3,5 locali



Fonte: Meta-Sys, Amministrazione federale delle contribuzioni, Credit Suisse, Geostat
Ultimo rilevamento: T4/2020

Fig. 30: Lasciare Zurigo conviene di più per redditi elevati

Calcolo tipo: differenza di costo in CHF/anno (imposta sul reddito e affitto netto) per un trasferimento da Zurigo a un appartamento in affitto con una stanza in più; ipotesi: coppia a doppio reddito senza figli, reddito CHF 250 000/anno (lordo), trasferimento da appartamento di prestigio di 3,5 locali a uno di prestigio di 4,5 locali



Fonte: Meta-Sys, Amministrazione federale delle contribuzioni, Credit Suisse, Geostat
Ultimo rilevamento: T4/2020

Trasferimento conviene soprattutto per un raggio di ricerca più esteso

La fig. 29 illustra le conseguenze di un tale trasferimento a livello dei costi in ambito residenziale e tributario. Nonostante un appartamento più grande, questa economia domestica otterrebbe, in un raffronto regionale, risparmi nella maggior parte dei comuni del bacino d'utenza per via degli affitti alti e delle elevate aliquote d'imposta di Zurigo. Le uniche eccezioni sono alcuni comuni lacustri, i cui affitti elevati più che compensano le imposte più basse. Tuttavia, lo sgravio finanziario in buona parte del bacino d'utenza prossimo alla città di Zurigo (tempo di percorrenza fino a un massimo di 20 minuti) ammonta a meno di CHF 5000 all'anno. Se questo risparmio si raffronta con i maggiori costi di mobilità, nella maggior parte dei casi il trasloco non conviene finanziariamente. Tuttavia, in alcuni comuni, come Kloten, Urdorf e Volketswil, il risparmio supera i 5000 franchi, per cui un trasloco potrebbe convenire a seconda di preferenze e costi di opportunità, soprattutto con una quota più elevata di home office. Per conseguire risparmi di almeno CHF 10 000, il raggio di ricerca

dev'essere esteso a un tempo di pendolarismo di circa 40 minuti. Comuni come Birr (AG), Menzingen (ZG) o Schlatt (TG) rientrerebbero in questo raggio.

Quanto maggiore il reddito, tanto più attraente il trasferimento

In un secondo scenario (fig. 30), ipotizziamo un'economia domestica con un reddito elevato di CHF 250 000 che vive in un appartamento di prestigio di 3,5 locali a Zurigo e che sta considerando di trasferirsi in un appartamento di 4,5 locali in un altro comune. In questo scenario, già nel perimetro di 20 minuti, nella gran parte dei comuni si ottiene un risparmio di oltre CHF 10 000. Tuttavia, a causa del reddito più elevato, questa economia domestica dovrebbe presentare anche maggiori costi di opportunità per il pendolarismo. In questo scenario, i comuni a più bassa imposizione fiscale della Svizzera centrale diventano particolarmente attraenti. Località come Wangen (SZ) o Hünenberg (ZG) si trovano in un perimetro di pendolarismo inferiore a 40 minuti e possono far risparmiare annualmente CHF 20 000 o più in caso di trasloco.

Forte differenziale di affitto con l'aumento della distanza dal centro

Dai calcoli tipo di cui sopra si deduce che il trasloco da Zurigo in un appartamento in affitto con un locale in più comporta risparmi sui costi abitativi e sulle imposte già per i redditi medi. La ragione principale è una marcata diminuzione degli affitti sull'asse città-campagna, che continua ad accentuarsi (fig. 31). Un cambio di residenza all'interno del primo anello dell'agglomerato dovrebbe tuttavia essere raramente conveniente per via dei costi del pendolarismo. Inoltre, in virtù del diritto di locazione svizzero, gli affitti effettivamente pagati dai locatari di lunga data sono inferiori al livello degli affitti offerti e utilizzati nella nostra analisi. È più probabile che si ottengano risparmi significativi spostandosi in comuni nel raggio di 40 minuti e se la quota elevata di home office è piuttosto elevata. Tuttavia, in questo caso molte economie domestiche dovrebbero prendere in considerazione piuttosto l'acquisto di una proprietà abitativa. Inoltre, con l'aumento dei redditi, il passaggio a comuni a imposizione fiscale favorevole diventa ancora più auspicabile.

Conclusione: nessuna inversione della tendenza all'urbanizzazione

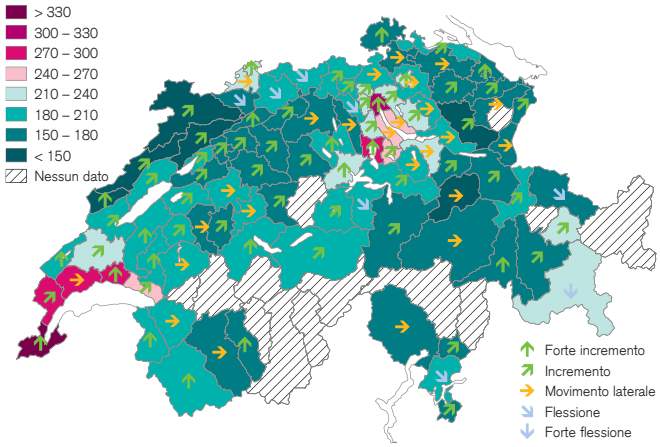
In un mondo con una quota più elevata di home office, i grandi centri costosi potrebbero quindi perdere un po' di attrattiva. Tuttavia, non stiamo affatto ipotizzando un esodo dalle città o un'inversione di tendenza dell'urbanizzazione. Fattori importanti che non sono stati considerati nel calcolo tipo a livello di costi di cui sopra continueranno a essere a favore delle città anche in futuro. Le città sono sempre state il motore della crescita economica. Tendenze come la digitalizzazione e la sostenibilità dovrebbero fornire un ulteriore supporto all'urbanizzazione. I grandi centri sono diventati molto più attraenti negli ultimi anni e molte economie domestiche continueranno a essere disposte a pagare un prezzo più alto per le qualità e le infrastrutture urbane.

2021: continua la flessione sul mercato degli appartamenti in affitto

Mentre i primi segnali degli effetti strutturali della pandemia da COVID-19 possono essere osservati sul mercato degli appartamenti in affitto, le ripercussioni congiunturali sono state finora moderate. La flessione sul mercato degli appartamenti in affitto per il momento continuerà, senza essere tuttavia significativamente accelerata dalla pandemia. Ciò è dovuto sia alla domanda sorprendentemente stabile che all'attività di costruzione, che ha superato il suo zenit. Ci aspettiamo per il 2021 che il tasso di appartamenti sfitti aumenti ulteriormente fino a circa il 2,85%. Tuttavia, una parte di questo aumento dovrebbe aver luogo nei grandi agglomerati, dove garantirà una distensione ben accetta, seppur leggera – soprattutto nel segmento di prezzo medio-alto. In tutta la Svizzera dovrebbe persistere la pressione sugli affitti all'offerta. Ci aspettiamo un calo medio dell'1,5% (fig. 32).

Fig. 31: Profondo divario degli affitti tra centri e zone circostanti

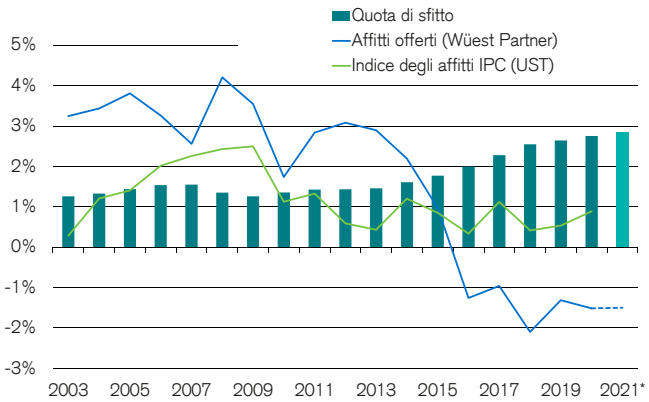
Affitto mediano netto pubblicizzato per appartamenti di 4 locali, in CHF per m² all'anno, 2019/2020; frecce: tendenza dal 2009/2010



Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse, Geostat — Ultimo rilevamento: T4/2020

Fig. 32: Pressione costante sugli affitti all'offerta

Quota di appartamenti in affitto sfitti e affitti (variazione rispetto all'anno precedente), 2021: previsioni



Fonte: UST, Wüest Partner, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: T4/2020

Conseguenze del COVID gestibili

Domanda

Immigrazione netta

53 200	62 000	55 000
2019	2020	2021

- Previsto un calo dell'immigrazione netta di circa il 10%
- Più domanda per appartamenti più grandi fuori dai centri

2021: la domanda cala di 1000–1500 unità abitative

Offerta

Domande edilizie

–12%

2020

Autorizzazioni edilizie

–1%

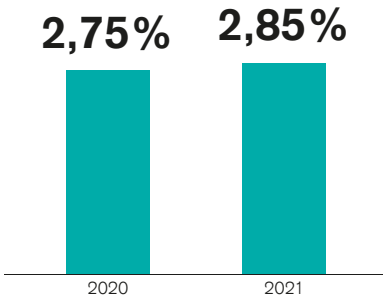
2020

- Numero di appartamenti in affitto autorizzati ancora stabile
- Forte calo delle domande edilizie per edifici nuovi

2021: l'ampliamento si riduce di circa 1000 appartamenti, flessione più marcata dal 2022

Superfici sfitte

In % del patrimonio di appartamenti in affitto

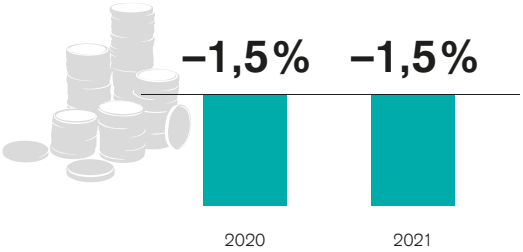


- Crescita dello sfitto di altri 3000–4000 appartamenti
- Leggero rialzo anche nei grandi centri

Le superfici sfitte crescono a un ritmo ridotto

Canoni locativi

Crescita dei canoni locativi all'offerta in %



- Rallentamento della crescita degli affitti nei centri
- Ulteriore calo degli affitti nelle regioni con sfitto importante

Ancora pressione sugli affitti

Quota di offerta

In % del patrimonio di appartamenti in affitto

5,5%	5,9%	6–6,5%
2019	2020	2021

- Rialzo della quota di offerta a oltre il 6%
- Cambio inquilino di nuovo più frequente

Più appartamenti piccoli e di città in offerta

Performance

Rendimento complessivo degli immobili da reddito residenziali

4–4,5%

2021

- Indebolimento dei rendimenti da plusvalenze
- Rendimento medio netto del cash-flow pari al 3,1%

Pressione a investire alta, ma più consapevolezza dei rischi

Queste previsioni non sono indicatori affidabili della performance futura.

Ripensare la microlocalizzazione

«L'attuale valutazione della microlocalizzazione è un relitto storico», afferma il CEO di UrbanDataLab, spin-off del Politecnico federale di Zurigo. Grazie a nuovi approcci è possibile sviluppare criteri di localizzazione che si orientano di più sui dati e sulle esigenze dell'utente. Ciò permette strategie di portafoglio più individuali, che possono anche essere traslate su scala internazionale.

La misurazione della qualità della posizione merita maggiore attenzione

La posizione è centrale nel mondo immobiliare e definisce il valore, il rischio, ma anche il potenziale di una localizzazione. La valutazione oggettiva della qualità di un'ubicazione riveste quindi un ruolo di estrema importanza. Ha un'influenza significativa su valutazioni immobiliari, strategie di portafoglio e successo dei progetti immobiliari sul mercato. Ma misurare la qualità di un'ubicazione è tutt'altro che banale, e una valutazione comprende di solito numerose dimensioni. I rating correnti si basano su una selezione di attributi sulla posizione, aggregati e ponderati in un indice. Ma la standardizzazione può portare a malintesi se la metodologia non è trasparente, mancano importanti fattori di influenza o sussistono incongruenze di misurazione.

Auspicabile la segmentazione della posizione secondo gli utenti

È problematico se le preferenze degli utenti vengono spiegate solo dalle differenze di prezzo o se le prime non sono sufficientemente riflesse nel rating della posizione. I potenziali di localizzazione differiscono non solo in base alle destinazioni principali (ad es., residenziale, ufficio o retail), ma anche ai segmenti di utenti (ad esempio, studenti, anziani e famiglie nel settore residenziale o ristoranti fast-food e ristoranti di lusso nella gastronomia). Una segmentazione delle preferenze degli utenti è quindi appropriata, ma spesso fallisce nella pratica a causa della mancanza di dati o di strumenti di analisi.

Morfologia urbana: una nuova dimensione esplicativa

Gli studi del Politecnico di Zurigo hanno dimostrato che nella modellizzazione del comportamento nell'ambito dei traslochi possono essere distinte cinque dimensioni di microdati descrittivi:[1] socioeconomia (ad esempio struttura delle economie domestiche, onere fiscale), points of interest (ad esempio scuole, fermate del trasporto pubblico), accessibilità, topografia (ad esempio luce solare, visuale) e morfologia urbana. Quest'ultimo aspetto descrive la composizione spaziale degli edifici e delle reti di trasporto, per esempio la forma degli edifici, la loro profondità, la larghezza delle strade o l'interconnessione dei tratti stradali. L'uso della morfologia urbana richiede un geoprocessing speciale e non è molto comune a causa della sua complessità. Le mappe degli edifici e delle reti stradali servono come base. Attraverso varie fasi di analisi, le informazioni morfologiche vengono estratte ed elaborate. Una start-up che padroneggia questa tecnologia è UrbanDataLab. L'azienda proptech è stata in grado di dimostrare in studi e pubblicazioni scientifici che la sua tecnologia può spiegare bene le differenze nel livello di prezzo, così come i comportamenti in materia di mobilità e trasloco e di conseguenza quantificare anche i potenziali inutilizzati delle superfici, invece che semplicemente il loro uso attuale.

Dalla morfologia alla qualità della posizione

La figura 33 mostra come la morfologia degli edifici venga usata per identificare automaticamente le tipologie di edifici lungo la Langstrasse a Zurigo. Gli edifici simili in termini di criteri morfologici, come la forma dell'edificio, l'esposizione, le dimensioni e la connettività vengono mostrati qui nello stesso colore. Le diverse tipologie di edifici identificate in questo modo si rivolgono a diversi tipi di utenti e hanno, tra l'altro, diversi potenziali di sviluppo. Utilizzando ed elaborando le sole informazioni morfologiche, è già possibile calcolare un semplice indice di localizzazione, per esempio per quanto riguarda l'idoneità di un luogo per superfici destinate alla vendita. A questo scopo, i parametri sulla centralità sono utilizzati in combinazione con le informazioni sull'edificio e calibrati in un machine learning framework sviluppato internamente avvalendosi di dati di riferimento, come le posizioni reali dei locali di vendita. Il risultato è un indice di localizzazione che ha requisiti ridotti in riferimento alla disponibilità dei dati e può essere calcolato automaticamente ovunque siano disponibili mappe corrispondenti, quindi praticamente in tutto il mondo. Questo indice di localizzazione può essere usato per la preselezione di aree potenzialmente adatte. In fasi successive, ulteriori dati (ad esempio informazioni economiche e demografiche spaziali e points of interest) possono essere inclusi, se disponibili, al fine di perfezionare i risultati della valutazione automatizzata dell'idoneità del luogo.

[1] Schirmer, Patrick M., Michael AB van Eggermond, e Kay W. Axhausen. «The role of location in residential location choice models: a review of literature». Journal of Transport and Land Use 7.2 (2014): 3 – 21.

Grazie ai big data: valutazione della posizione specifica all'utilizzo

In passato, la valutazione della qualità delle ubicazioni era limitata, soprattutto a causa della scarsa disponibilità di dati e della difficoltà di elaborare i dati esistenti. Al contrario, in virtù del volume crescente di dati, oggi ci si chiede sempre più spesso come questi dati possano essere utilizzati e integrati nei propri processi. Tuttavia, le nuove tecnologie, come il machine learning e l'intelligenza artificiale, permettono di cogliere la complessità delle preferenze degli utenti e quindi di migliorare significativamente la valutazione della qualità della localizzazione per vari tipi di utilizzo. Indispensabile è l'accesso ai dati di base per la descrizione dei luoghi e l'analisi del comportamento. Il numero crescente di dati disponibili a livello micro supporta il processo decisionale basato sui dati e la valutazione dei rischi. Ma l'elaborazione dei geodati, compreso il loro uso nei modelli di machine learning, richiede conoscenze specifiche e un'infrastruttura IT di cui molte aziende non dispongono. Per questo motivo, un grande potenziale rimane spesso inutilizzato – vale a dire la possibilità di ricavare raccomandazioni strategiche dai propri dati, per esempio valutando le superfici sfitte o i prezzi degli affitti.

Strumenti per una strategia immobiliare individuale

La società attiva nella proptech UrbanDataLab assiste le aziende con tali applicazioni. Gli strumenti interattivi permettono un accesso semplificato ai dati e l'uso di metodi di analisi orientati alla ricerca. I clienti sono così in grado di valutare i propri dati in profondità. L'obiettivo principale è quello di permettere una valutazione e una strategia individuale integrandole in strumenti per il lavoro quotidiano. Se necessario, l'utente riceve un supporto esperto nella modellazione dei dati, per la serie: «book your data scientist». La figura 34 mostra uno dei moduli dell'applicazione UrbanDataLab. Il modulo Scout supporta la ricerca e l'acquisizione di siti tramite la definizione interattiva dei profili di microlocalizzazione e l'interrogazione di informazioni sull'ubicazione. A tal fine, l'utente filtra le localizzazioni secondo varie caratteristiche (accessibilità, inquinamento acustico, vicinanza ai trasporti pubblici, points of interest, ecc.). Ciò gli permette di valutare il grado di adattamento di una strategia al suo portafoglio e come il portafoglio potrebbe idealmente essere integrato. Un altro modulo è il Manager, che consente di registrare digitalmente un portafoglio e arricchirlo di informazioni. Le applicazioni sono modulari e i contenuti dinamici, ovvero si adattano all'utente a seconda dell'uso previsto.

Ambiti di applicazione della microlocalizzazione

Nel settore immobiliare, si possono distinguere tre aree principali di applicazione in cui la microlocalizzazione gioca un ruolo centrale: (1) nella ricerca del sito, gli sviluppatori e gli investitori si sforzano di identificare siti con un'ubicazione ideale o che hanno un'alta probabilità di conversione o acquisizione. (2) Nell'ambito della due diligence vengono esaminati uno specifico immobile e la sua ubicazione in termini di definizione del gruppo target e di rendimento atteso dell'investimento. (3) Una gestione dei portafogli di successo mira a ottimizzare gli investimenti, diversificando e minimizzando i rischi, da un lato, e massimizzando il rendimento, dall'altro.

Integrazione delle applicazioni: creazione di valore aggiunto

In molti casi, queste aree di applicazione sono trattate separatamente presso le aziende, il che significa che potenziali preziosi restano inutilizzati. Gli approcci integrati, come le applicazioni modulari di UrbanDataLab, si concentrano sulla fusione di questi silos di dati e sulla generazione di valore aggiunto attraverso cicli di feedback interni. Le osservazioni della gestione quotidiana possono quindi supportare anche il posizionamento strategico di portafogli o acquisizioni.

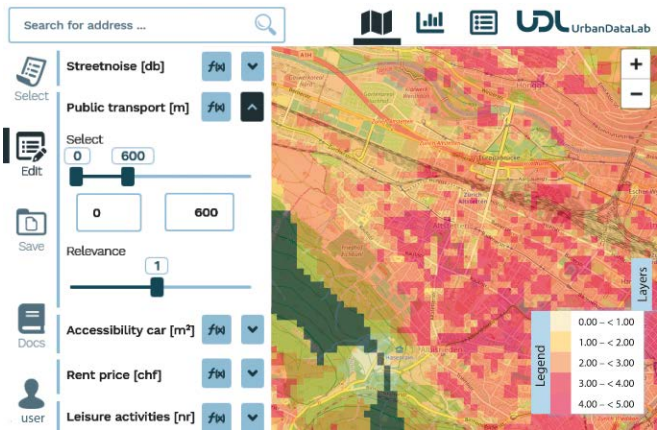
Fig. 33: Segmentazione morfologica

La forma degli edifici permette, tra l'altro, di differenziare le tipologie di edificio

Fonte: UrbanDataLab, Swisstopo — Ultimo rilevamento: 2013

Fig. 34: Definizione interattiva dei rating per le microlocalizzazioni

Realizzare profili propri di microlocalizzazione e impiegarli per le acquisizioni



Fonte: UrbanDataLab — Ultimo rilevamento: 2021

Esempio 1: le migliori posizioni per i business apartment

Gli immobili speciali richiedono valutazioni della localizzazione specifiche

I nuovi mercati di nicchia permettono una diversificazione dei portafogli non solo per ubicazione geografica, ma anche per utilizzo. Tuttavia, gli immobili speciali richiedono una valutazione separata della microlocalizzazione, come si può evincere dall'esempio dei business apartment. Tali appartamenti sono gestiti da vari fornitori, come Vision Apartments, Swiss Star o Glandon Apartments, che promettono al proprietario un rendimento garantito per un periodo fisso. Gli appartamenti possono anche essere commercializzati tramite piattaforme come Airbnb. Tuttavia, i requisiti di ubicazione, la domanda e il rendimento da ottenere devono essere valutati in modo diverso per i business apartment rispetto agli appartamenti in affitto.

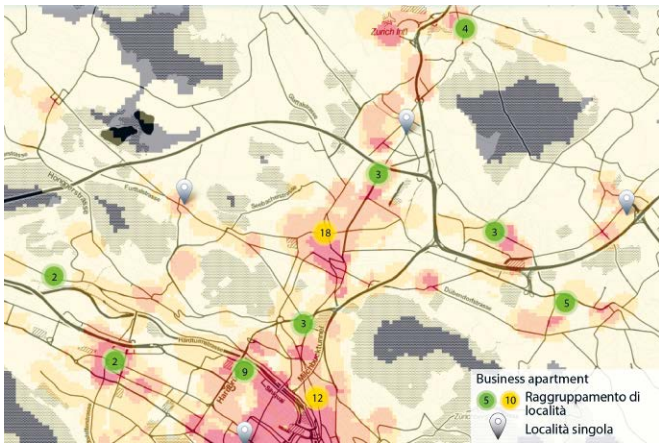
Un rating della localizzazione per i business apartment …

Si possono distinguere tre tipi di valutazione dell'ubicazione: (1) basata sulla posizione, (2) basata sulla domanda e (3) basata su modelli. La valutazione basata sulla posizione (1) permette all'utente di definire interattivamente una valutazione dell'ubicazione. Nel caso dei business apartment, una posizione centrale, offerte per il tempo libero, gastronomia e vendita al dettaglio, nonché la prossimità ai trasporti pubblici e all'autostrada sono fattori decisivi, ma eventualmente anche l'andamento del numero di posti di lavoro nella zona. Tramite un filtro in base a determinate caratteristiche e la definizione di parametri di classificazione, è possibile valutare le varie localizzazioni in modo interattivo e identificare perimetri particolarmente adatti. La valutazione basata sulla domanda (2) esamina i bacini di utenza di una localizzazione e calcola la domanda. Nel caso di business apartment, la domanda prevista di appartamenti per settore e dimensione dell'azienda viene definita in anticipo. Poi si determina in dettaglio quante aziende nel bacino d'utenza sono potenziali clienti e quanti dipendenti potrebbero avvalersi di una tale offerta. Infine, il rating della localizzazione basato su modelli (3) utilizza gli immobili di riferimento per trarre conclusioni, per esempio, sul livello dei prezzi, per mezzo di un modello statistico.

… consente una previsione degli utili da locazione

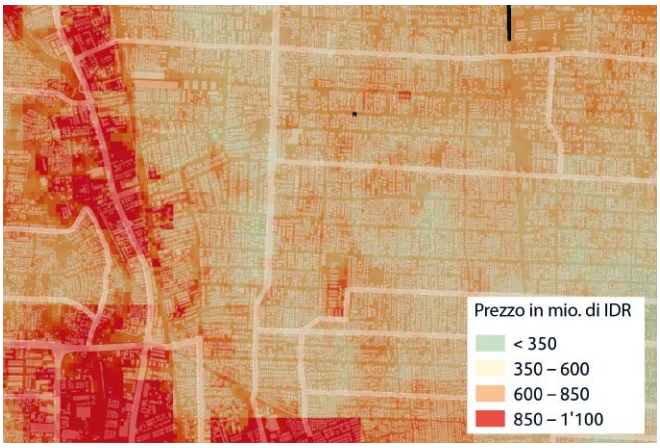
In un progetto di UrbanDataLab commissionato da Immobilien Basel-Stadt è stato modellato il potenziale prezzo di affitto dei business apartment in tutta la Svizzera sulla base delle inserzioni. La sezione della mappa mostra la regione di Oerlikon – Glattbrugg –Wallisellen. Più una località è rossa, più è adatta in termini di criteri definiti dagli esperti (fig. 35). Nella regione di Zurigo Nord, per esempio, sono state identificate come particolarmente adatte le ubicazioni nelle vicinanze delle stazioni ferroviarie di Oerlikon e Wallisellen, così come le posizioni vicine all'aeroporto. I simboli grigi indicano le posizioni dei vari fornitori di business apartment e sono serviti come riferimenti per la calibrazione del modello.

Fig. 35: Rating della localizzazione per business apartment a Zurigo
Qualità della localizzazione interattiva e basata sugli utenti per business apartment



Fonte: UrbanDataLab, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 2021

Fig. 36: Previsione prezzi per la metropoli di Medan
Livello modellato dei prezzi d'acquisto di un appartamento di 3 locali a Medan (Indonesia)



Fonte: UrbanDataLab — Ultimo rilevamento: 2020

Esempio 2: equiparabilità internazionale

L'«home bias» non sfrutta le opportunità di rendimento …

Un portafoglio immobiliare istituzionale ben diversificato non solo include immobili di diversi segmenti di utilizzo, ma presta anche attenzione alla diversificazione geografica. Per i portafogli azionari e obbligazionari, la diversificazione internazionale è la norma. Anche i titoli dei paesi emergenti, che promettono alti rendimenti con un rischio maggiore, tendono ad avere un posto fisso nell'as-

set allocation dei grandi investitori. Nei portafogli immobiliari, invece, si osserva ancora un consistente «home bias». Per esempio, secondo il Credit Suisse Pension Fund Index, la quota estera dei portafogli immobiliari delle casse pensioni svizzere – compresi gli investimenti indiretti – è solo del 12% (azioni: 58%). Inoltre, gli investimenti delle grandi società immobiliari internazionali e dei real estate investment trust (REIT) sono per lo più concentrati in poche metropoli globali, che presentano quindi anche una buona copertura in termini di dati.

… e dipende spesso dalla mancanza di informazioni sulla localizzazione

A causa del forte «home bias», gli investitori non riescono a limitare i rischi del mercato interno, soprattutto nelle fasi finali dei cicli. Trascurando sistematicamente le località meno affermate, ma in rapida crescita, si perdono ulteriori opportunità di rendimento. Questo «home bias» e il fatto di non considerare località meno consolidate sono, non da ultimo, una conseguenza della mancata disponibilità di informazioni affidabili sulle localizzazioni oltre i confini nazionali.

Rating della localizzazione equiparabili a livello internazionale grazie all'approccio della morfologia

In un test pilota con uno sviluppatore asiatico, UrbanDataLab ha dimostrato, per la metropoli di Medan (Indonesia), che un modello di prezzi per appartamenti può essere impostato e integrato nelle applicazioni in tre settimane. Nell'implementazione, 100 attributi di morfologia urbana sono stati utilizzati e integrati in un modello di prezzo che ha permesso un'analisi efficiente in un tempo molto breve utilizzando il machine learning. In questo caso specifico, il modello è stato calibrato su circa 12 000 inserzioni di vendita e poi reso disponibile come interfaccia e come mappa nell'applicazione (fig. 36). In futuro, tali approcci potrebbero migliorare significativamente la gestione dei portafogli internazionali e la valutazione delle localizzazioni e quindi fornire ai gestori di portafoglio o alle aziende dei vantaggi nella loro ricerca di siti e immobili.

Risultato e prospettive

Trend tecnologici e sociali plasmano l'utilizzo degli spazi …

Gli spazi urbani, così come le norme sociali e i modelli comportamentali, stanno cambiando a un ritmo sempre più rapido e sfuggono ai comuni regolamenti amministrativi. Di conseguenza, le disposizioni planimetriche non sono più in grado di definire completamente l'uso dello spazio urbano, mentre nuovi livelli di riferimento stanno guadagnando sempre più influenza. Le ragioni al riguardo sono molteplici e vanno da collegamento in rete digitale (l'home office come nuovo luogo di lavoro), passando alle nuove modalità di trasporto (ultimo miglio tramite gli e-scooter e i veicoli autonomi), fino al cambiamento demografico ed economico della società.

… e richiedono una gestione degli immobili attiva e basata sui dati

Di conseguenza, gli immobili intesi come proprietà legate a un luogo devono essere sempre più flessibili, il che costringe anche i gestori dei portafogli e gli amministratori a ripensare il loro approccio: solo una gestione attiva, per esempio attraverso il riposizionamento o le destinazioni temporanee, può rispondere ai cambiamenti della domanda. Anche le previsioni di rendimento a lungo termine possono mutare rapidamente. Già gli anni precedenti al COVID-19 hanno evidenziato questa tendenza: piattaforme come Airbnb hanno un impatto diretto sui prezzi degli immobili, e i concetti della sharing economy come il coworking o il coliving stanno influenzando la domanda di superfici. Con la pandemia di coronavirus, si è manifestato un altro catalizzatore dell'utilizzo urbano, cambiando la struttura della domanda. Alcune delle innovazioni risultanti dovrebbero permanere anche dopo la fine della pandemia. È già evidente che la microlocalizzazione diventerà ancora più importante in futuro. Per navigare tra tutte queste tendenze occorrono strumenti dinamici che si adattano continuamente, così come l'uso efficiente dei dati esistenti – in poche parole, una gestione immobiliare integrata.

Fabbisogno superfici ricalibrato

La domanda di superfici a uso ufficio rimane molto bassa. Le aziende si stanno trattenendo dall'affittare e vogliono dapprima valutare in che misura possono risparmiare sulle superfici a uso ufficio a lungo termine grazie all'home office.

Il lavoro ridotto attenua le ripercussioni sul mercato del lavoro

Dopo la difficile situazione economica dell'anno scorso dovuta alla pandemia, si ripongono grandi speranze nei vaccini contro il coronavirus per il 2021. Tuttavia, non ci aspettiamo che la ripresa sarà abbastanza forte da riportare il prodotto interno lordo (PIL) della Svizzera ai livelli precedenti la crisi prima della fine dell'anno. Grazie ai crediti di emergenza per il COVID-19 e alla compensazione del lavoro ridotto, il crollo economico ha avuto finora un impatto minore sul mercato del lavoro. Alla fine del terzo trimestre del 2020, l'occupazione era diminuita solo dello 0,06% rispetto all'anno precedente. Ma i singoli settori sono stati colpiti in modo molto diverso dalla pandemia (fig. 37). Il calo più netto dell'occupazione per le restrizioni correlate al coronavirus è stato registrato nel settore alberghiero e della ristorazione (–9,3%). Il settore informatico (+4,3%) ha invece beneficiato fortemente della spinta alla digitalizzazione.

Domanda di superfici a uso ufficio al momento molto bassa

Ciononostante, la pandemia pesa sulla domanda di superfici a uso ufficio. Per gli anni 2020 e 2021 prevediamo un calo complessivo della domanda di circa 700 000 m² (fig. 38). In misura minore, questo ribasso è dovuto al fatto che il numero di occupati (negli uffici) viene ridotto a causa della crisi e di conseguenza sono necessarie meno superfici a uso ufficio. La causa principale è che, dallo scoppio della crisi, le aziende si sono concentrate sul risparmio dei costi piuttosto che sulla crescita. Le grandi società di servizi, in particolare, stanno dapprima esaminando come il maggiore ricorso all'home office influirà sul loro fabbisogno di superfici a uso ufficio.

Ritorno agli uffici nel medio termine

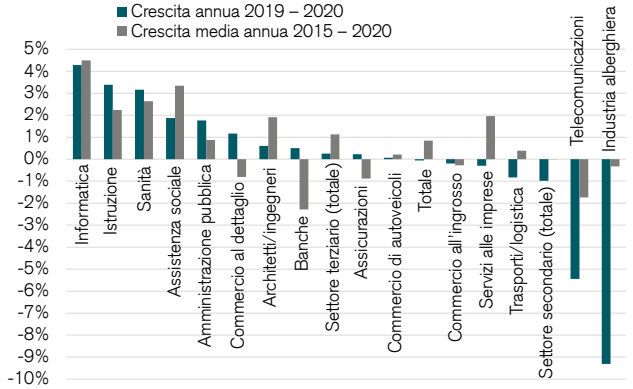
A medio termine, l'importanza degli uffici dovrebbe di nuovo tornare ad aumentare leggermente, poiché la produttività in home office, inizialmente elevata, è destinata a diminuire col tempo a causa della mancanza di controllo sociale e dell'assenza di comunicazione. Inoltre, la produttività sarà anche influenzata da una minore capacità d'innovazione in home office, riproponendo così all'attenzione l'importanza dell'ufficio centrale. Già prima della seconda ondata di contagi si era registrato un debole, seppur costante ritorno della forza lavoro negli uffici – pur in assenza di un esplicito richiamo da parte delle aziende.

Domanda di superfici stagnante nel lungo termine

Poiché sia le sedi degli uffici che l'home office offrono vantaggi indiscussi, riteniamo che prevarranno sempre più forme miste di ufficio e home office. Stimiamo che il conseguente calo della domanda di superfici a uso ufficio a lungo termine sarà del 15% sui prossimi dieci anni. Tuttavia, altri andamenti, come la crescita economica, la digitalizzazione e la terziarizzazione dell'industria, contrasteranno questa riduzione della domanda, e così, a lungo termine, ci aspettiamo nell'insieme una stagnazione della domanda di superfici.

Fig. 37: Settori colpiti in modo diverso dal COVID-19

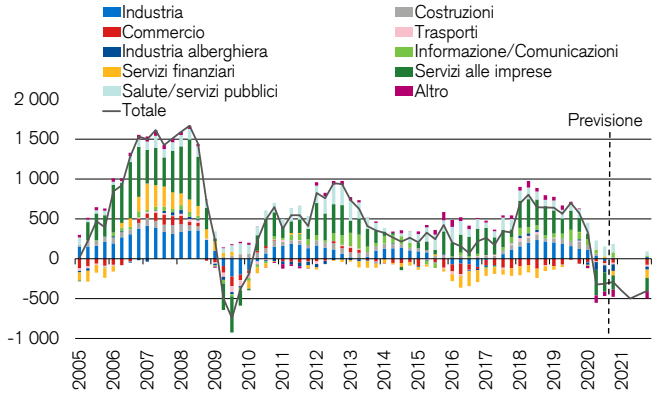
Crescita occupazionale (crescita annuale al terzo trimestre) di una selezione di fornitori di servizi, su base a tempo pieno



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: T3/2020

Fig. 38: Minore domanda di superfici a uso ufficio

Domanda supplementare stimata rispetto al trimestre dello scorso anno in 1000 m²; previsioni per il quarto trimestre 2020 e per il 2021



Fonte: Credit Suisse, Ufficio federale di statistica — Ultimo rilevamento: T3/2020

Ubicazioni centrali ambite

Oltre a una buona accessibilità, non bisogna sottovalutare la qualità dell'ambiente circostante, con un'ampia gamma di servizi, quale fattore di scelta di un'ubicazione per superfici a uso ufficio. Gli immobili per uffici in ubicazioni ad alta densità di attrazioni (i cosiddetti POI, Points of Interest) generano una maggiore domanda e affitti più elevati.

Il COVID-19 accresce l'importanza dell'ubicazione degli uffici

Nel mondo post-COVID-19, le aziende dovranno affrontare la sfida di far tornare i loro collaboratori in ufficio dopo il tempo trascorso in modalità home office. A questo proposito una sede attrattiva gioca un ruolo da non sottovalutare. Già negli ultimi anni, le ubicazioni centrali hanno registrato una consistente ripresa della domanda di superfici. L'interesse per le ubicazioni centrali è legato alla crescente importanza della qualità dell'ambiente circostante. I trend sociali, come il desiderio di un migliore equilibrio tra lavoro e vita privata o il livello di occupazione generalmente più elevato, rendono attrattivi i luoghi di lavoro in prossimità dei servizi.

I POI favoriscono la qualità dell'ambiente circostante

Le opinioni divergono su come si possa determinare esattamente l'attrattiva intrinseca delle ubicazioni centrali. Tuttavia, esiste unanimità sul fatto che le ubicazioni con una maggiore densità di POI siano generalmente più attraenti. Il numero e la varietà di servizi e attrazioni ci servono quindi come indicatore della qualità dell'ambiente circostante. Ciò che questa offerta debba contemplare per fornire un contributo importante alla qualità dell'ubicazione e di vita è una questione aperta. Infatti, probabilmente, la risposta a questa domanda sarebbe diversa a seconda delle preferenze individuali. Ma ciò che è importante è un'elevata varietà di POI.

Le superfici a uso ufficio in luoghi con molti POI sono più ambite …

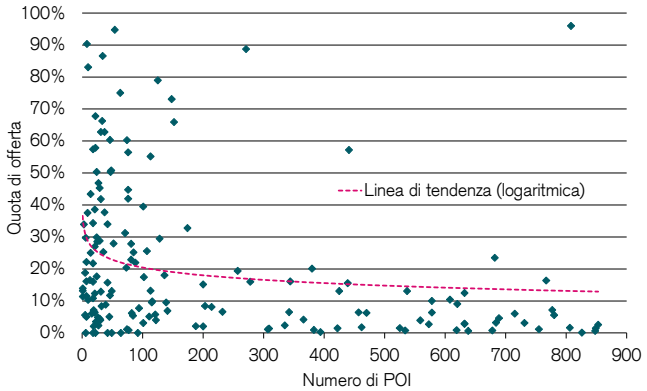
Le nostre analisi mostrano che gli immobili per uffici in località con pochi punti d'interesse sono pubblicizzati con una frequenza sopra la norma perché sono meno richiesti. L'offerta superiore alla media di superfici a uso ufficio in ubicazioni con bassa densità di POI si traduce in quote di offerta più elevate in queste località. La figura 39 illustra l'esempio della città di Losanna sulla base delle quote di offerta a livello di ettaro. Con poche eccezioni, gli elevati tassi di offerta sono limitati a ettari con una scarsa offerta di POI nel raggio di 400 metri. Al contrario, gli ettari con un'ampia offerta di POI molto raramente hanno quote di offerta elevate. Il quadro è simile a Zurigo.

… e generano affitti più elevati

Gli immobili per uffici in ubicazioni ad alta densità di POI non solo generano una maggiore domanda e vengono affittati più rapidamente, ma ottengono anche affitti più elevati. La correlazione positiva tra il numero di POI entro 400 metri e il livello dei canoni locativi nelle inserzioni per gli uffici si può osservare molto chiaramente anche in un diagramma di dispersione (fig. 40) (si veda su questo tema anche il nostro studio «Mercato delle superfici a uso ufficio 2021» del dicembre 2020).

Fig. 39: Quote di offerta elevate quasi solo con scarsità di POI

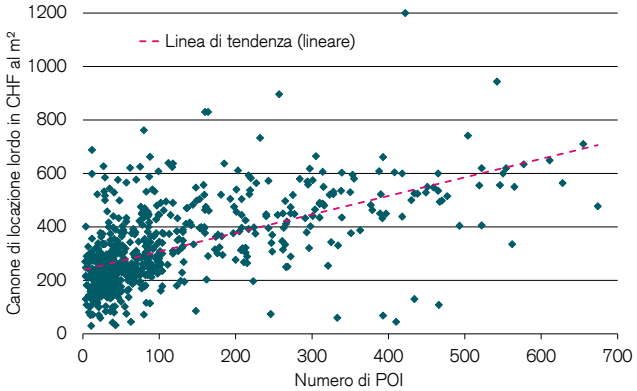
A livello di ettaro a Losanna, solo ettari con almeno un'inserzione nel 2019, numero di POI entro 400 m dal centro di ogni ettaro



Fonte: HERE, UST, Meta-Sys, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 2019

Fig. 40: La varietà di POI va di pari passo con affitti più elevati

Canone di locazione medio lordo a livello di ettaro a Zurigo, numero di POI entro 400 m dal centro di ogni ettaro



Fonte: HERE, Meta-Sys, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 2019

L’offerta di superfici non cala

Nonostante il buon assorbimento di superfici negli ultimi anni, la quota di offerta di superfici a uso ufficio nel 2020 è rimasta all'incirca al livello del 2019. Mentre l'offerta nelle città (in particolare nei centri città) è calata, i mercati degli uffici esterni con superfici in eccedenza devono affrontare le conseguenze della crisi correlata al coronavirus.

Divario tra centro e periferia

La debole domanda di superfici a uso ufficio determinerà un rialzo dell'offerta nei prossimi trimestri. Ciò fa scemare la speranza di una sostanziale riduzione delle superfici offerte, sulla scia dell'incremento della domanda dell’ultimo triennio. Tenendo conto anche delle superfici che in parte sono offerte da tempo e sono commercializzate principalmente tramite intermediari o singoli siti Web, nell'estate 2020 le superfici a uso ufficio pubblicizzate in tutta la Svizzera raggiungevano i 3 043 000 m² – un livello simile a quello del 2019 (fig. 41). La quota di offerta, che descrive la disponibilità di superfici in relazione al parco complessivo, ammontava quindi al 5,5%. Grazie a un buon assorbimento di superfici nei centri, le differenze sono aumentate. Nei cinque centri principali esiste un netto divario tra le sedi nei centri città e quelle periferiche dei mercati degli uffici. La maggiore domanda di superfici a uso ufficio centrali, in ubicazioni attrattive, si riflette in quote di offerta più basse nei mercati degli uffici interni e, in alcuni casi, di quelli intermedi (soprattutto a Zurigo, Ginevra e Losanna), mentre i mercati degli uffici esterni di tutti i principali centri sono alle prese con un eccesso d’offerta (fig. 42). Questo divario dovrebbe ampliarsi ulteriormente.

Ginevra: quota di offerta di gran lunga più alta

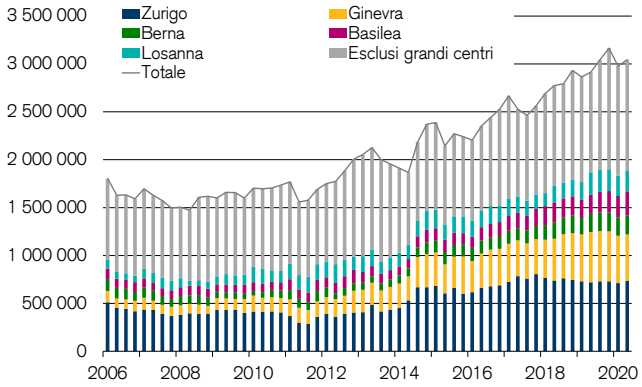
Esistono anche differenze significative tra i singoli centri di grandi e medie dimensioni. Ginevra si distingue in modo in particolare, con una quota di offerta molto elevata dell'11,5% (fig. 44). La domanda nella città di Calvino non è abbastanza dinamica da far sparire l'eccesso di offerta. Ciononostante, la situazione è leggermente migliorata dal 2019, quando la quota di offerta era ancora dell'11,9%. Losanna ha la seconda quota di offerta più alta tra i grandi centri (7,9%) – soprattutto perché stanno sorgendo molte nuove superfici. A Basilea (7,7%) si stanno liberando molte superfici, il che fa crescere la quota di offerta. A Zurigo (7,0%) e Berna (5,7%), invece, nei centri città l'offerta è scarsa, mentre in periferia parecchie superfici sono sfitte.

Quote di offerta per lo più basse nei centri di medie dimensioni

Nei centri di medie dimensioni, le quote di offerta sono generalmente più basse rispetto ai centri di grandi dimensioni (fig. 44). Qui, raramente i progetti edilizi vengono avviati senza locatari di prestigio o alti tassi di preaffitto, in quanto la domanda di superfici è meno dinamica su questi mercati. Gli unici centri di medie dimensioni con una quota di offerta superiore alla media svizzera del 5,5% sono Sciaffusa (5,6%), Lugano (5,9%) e Zugo (7,8%). Anche a Zugo, quindi, si riflettono le conseguenze dell’elevata disponibilità di capitali. Nonostante un buon livello di domanda, l'equilibrio di mercato sul fronte dell'offerta è dominato da diversi progetti su larga scala, come il Quadrolith di Baar.

Fig. 41: Offerta di superfici a uso ufficio simile a quella del 2019

Somma delle superfici pubblicizzate trimestralmente su Internet (esistenti e di nuova costruzione), in m²

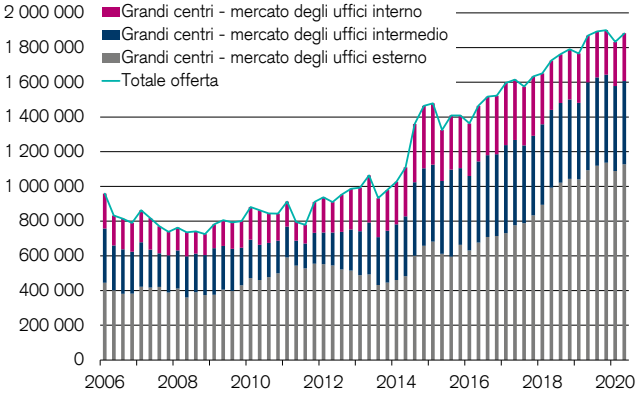


Fonte: Credit Suisse, Meta-Sys

Ultimo rilevamento: T2/2020

Fig. 42: Eccesso di offerta sui mercati degli uffici esterni

Somma delle superfici pubblicizzate trimestralmente su Internet (esistenti e di nuova costruzione), in m²



Fonte: Credit Suisse, Meta-Sys

Ultimo rilevamento: T2/2020

Troppe superfici in pianificazione

Le autorizzazioni edilizie sono risalite nel 2020, partendo da livelli relativamente bassi. In considerazione delle fosche prospettive per la domanda, non ci si può quindi aspettare un'inversione di tendenza delle elevate quote di offerta.

Le autorizzazioni edilizie corrispondono attualmente alla media a lungo termine

Dopo la pausa registrata nel 2019 e il calo al livello più basso dal 2000, le autorizzazioni edilizie per le superfici a uso ufficio si sono riprese nel 2020, nonostante il COVID-19. La somma su 12 mesi si è attestata a CHF 2145 mio. nel dicembre 2020, di nuovo al di sopra del valore medio a lungo termine (fig. 43). La ragione dell'attività di progettazione relativamente solida, nonostante le elevate quote di offerta, va ricercata principalmente nel contesto di tassi d'interesse persistentemente bassi, che si traduce in ridotti costi di finanziamento e limitate alternative d'investimento, il che rappresenta un forte incentivo a investire in nuovi progetti edilizi. Per questo motivo anche le autorizzazioni edilizie prima del 2019 raramente erano chiaramente al di sotto della media a lungo termine.

Il COVID-19 dovrebbe ridurre di nuovo l'attività di pianificazione

Da quando lo scoppio della crisi associata al coronavirus ha incentivato l'home office, gli investitori e i proprietari di edifici sono sempre più preoccupati in merito al potenziale di locazione di nuovi uffici. L'attività di pianificazione per le superfici a uso ufficio dovrebbe quindi di nuovo rallentare. Inoltre, qualche edificio per uffici già approvato potrebbe non essere realizzato. L'attuale somma delle autorizzazioni edilizie su 12 mesi comprende tuttavia anche una serie di grandi progetti dell'Amministrazione federale a Berna o di grandi imprese (ad es. Swiss Re e Helvetia), che vogliono concentrare i collaboratori, spesso sparpagliati, in un unico complesso edilizio. Questi progetti verranno portati avanti poiché non c'è il rischio di superfici sfitte grazie all'utilizzo proprio.

Nessuna eccessiva espansione attesa delle superfici nei grandi centri

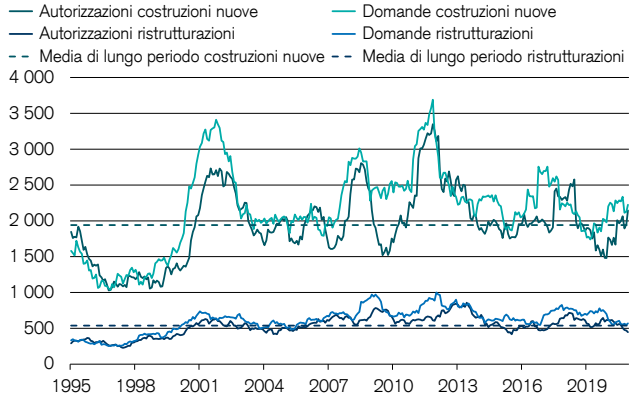
La situazione nei singoli mercati degli uffici dei centri di medie e grandi dimensioni è illustrata nella figura 44. L'asse verticale illustra la prevista espansione futura delle superfici, e le percentuali indicano di quanto i permessi edilizi degli ultimi due anni sono superiori o inferiori alla media di lungo periodo. Si può notare come la prevista espansione delle superfici sia inferiore alla media in tutti e cinque i grandi centri. Ciò è dovuto principalmente al basso numero di autorizzazioni edilizie nel 2019. Ulteriori dettagli sulla situazione dei mercati degli uffici dei singoli grandi centri si trovano nel nostro studio «Mercato delle superfici a uso ufficio 2021» del dicembre 2020.

Ridotta attività edilizia anche nella maggior parte dei centri di medie dimensioni

Anche la pianificazione nella maggior parte dei centri medi si sviluppa da tempo su livelli ridotti. Eccezioni sono Neuchâtel e Olten, dove l'espansione prevista è relativamente alta, come nel 2019. Inoltre, la pianificazione ha registrato una ripresa rispetto al 2019 in particolare nei mercati degli uffici di Winterthur e Zugo. In quest'ultima città, i due edifici commerciali Suurstoffi 43 e 45 a Rotkreuz e l'edificio per uffici sulla Grabenstrasse a Baar sono stati approvati nel primo semestre del 2020. A Winterthur, ha tra l'altro ricevuto il via libera il Campus Rieter, la futura sede centrale del produttore di macchine tessili Rieter.

Fig. 43: L'attività edilizia per uffici dovrebbe di nuovo rallentare

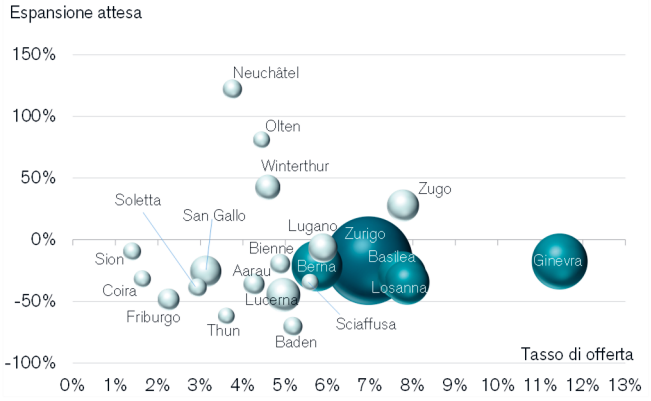
Autorizzazioni e domande edilizie, somma mobile su 12 mesi, in mio. di CHF



Fonte: Baublatt, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 12/2020

Fig. 44: Espansione attesa per lo più sotto la media

Circonferenza: stock di superfici a uso ufficio; ampliamento: autorizzazioni edilizie 2019/2020 risp. alla media a lungo termine; quota offerta in % dello stock 2020



Fonte: Credit Suisse, Meta-Sys, Baublatt — Ultimo rilevamento: 11/2020

Cresce il divario centro-periferia

Gli effetti negativi della pandemia di COVID-19 non si riflettono ancora nei dati ufficiali sulle superfici sfitte. Nel complesso le superfici sfitte sono ai livelli del 2019, ma dovrebbero crescere nei prossimi trimestri.

Superfici sfitte complessivamente al livello del 2019

Gli effetti della pandemia di COVID-19 sui mercati delle superfici a uso ufficio non sono ancora visibili nelle superfici sfitte. Sebbene la più recente rilevazione del 1° giugno 2020 sia arrivata dopo il primo lockdown, gli effetti di tali crisi hanno un impatto un po' ritardato sul mercato degli uffici. Le superfici sfitte per gli uffici sono quindi ai livelli del 2019 (fig. 45). Tuttavia sono visibili differenze nelle regioni e nelle città incluse nelle statistiche. Inoltre, l'anno scorso il Cantone di Ginevra non ha pubblicato dati sulle superfici sfitte a causa della difficile situazione del COVID-19.

Forte calo delle superfici sfitte a Zurigo, Losanna e Basilea-Campagna

Nel 2020 le superfici sfitte sono calate in particolare nella città di Zurigo (–23%) e nel Canton Vaud (–19%), dov'è chiaramente evidente la ripresa del mercato nel periodo antecedente il COVID-19. A Zurigo, il risultato è stato il sesto calo consecutivo dal 2014 (con una flessione complessiva del 61%). Nelle ubicazioni centrali il volume di superfici sfitte è in generale diminuito in maniera ancora più marcata l'anno scorso. Sono calate del 40% nel Central Business District (CBD) di Zurigo e del 27% nel distretto di Losanna. Nel frattempo, il Cantone di Basilea-Campagna, con una flessione del 19%, ha conseguito una performance migliore di quella di Basilea-Città (+24%). Anche il Cantone di Neuchâtel (+74%) e la città di Berna (+78%) hanno registrato un notevole aumento delle superfici sfitte. Queste località partivano tuttavia da livelli relativamente bassi, dopo che entrambe le aree avevano brillato con una forte riduzione dello sfitto tra il 2018 e il 2019.

Gli incrementi degli affitti sono già terminati

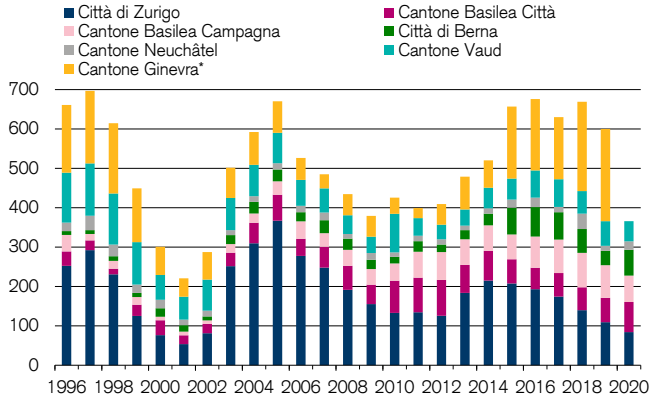
Negli ultimi anni, gli affitti hanno registrato un andamento relativamente sincrono nei mercati degli uffici in esame. Dopo un andamento laterale, i canoni locativi sono aumentati parecchio, soprattutto nel secondo semestre del 2019 (fig. 46), a causa della ripresa della domanda di superfici a uso ufficio negli anni precedenti. Tra il secondo e il quarto trimestre 2019, la città di Ginevra ha registrato l'aumento più consistente (+6,3%), mentre la crescita più debole degli affitti è stata quella della città di Losanna (+4,1%). Tuttavia, nel 2020, questi movimenti al rialzo si sono arrestati a causa dell'epidemia di COVID 19.

Il COVID-19 farà aumentare le superfici sfitte e diminuire gli affitti

Quest'anno, il calo della domanda di superfici a uso ufficio dovrebbe riflettersi sempre più in un aumento delle superfici sfitte e in un calo degli affitti. Infatti, in presenza di una debolezza della domanda, un'attività edilizia all'incirca simile alla media a lungo termine determina eccessi di capacità. La difficile situazione si aggraverà soprattutto nelle ubicazioni periferiche sui mercati degli uffici esterni dei grandi centri. Nelle ubicazioni centrali, ci aspettiamo che gli effetti siano molto meno gravi. Ciò accentuerà ulteriormente nei prossimi anni il divario tra i centri e le periferie dei mercati degli uffici in termini di offerta di superfici, superfici sfitte e affitti.

Fig. 45: Superfici sfitte a uso ufficio ancora invariate rispetto al 2019

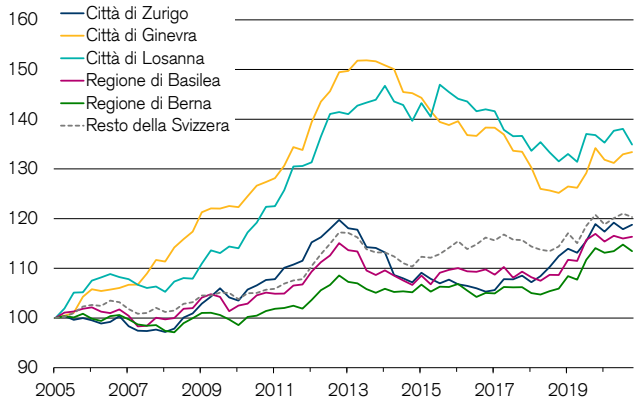
Superfici a uso ufficio sfitte al 1° giugno, in migliaia di m²



* Il Cantone di Ginevra nel 2020 non ha pubblicato dati sugli sfitti per via del COVID-19.
Fonte: Diversi uffici statistici, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 06/2020

Fig. 46: Fine del rialzo dei prezzi di affitto degli uffici

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

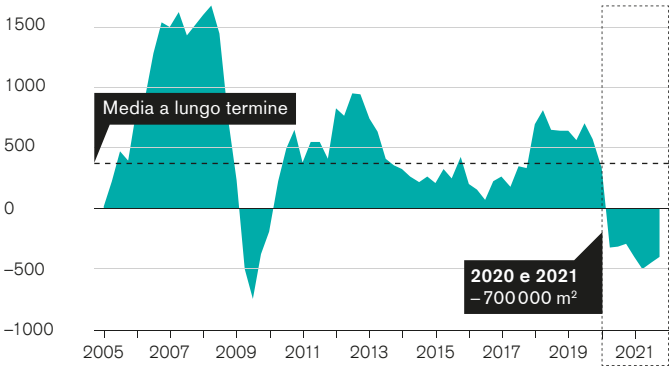


Fonte: Wüest Partner, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: T4/2020

Freno alla domanda

Domanda

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

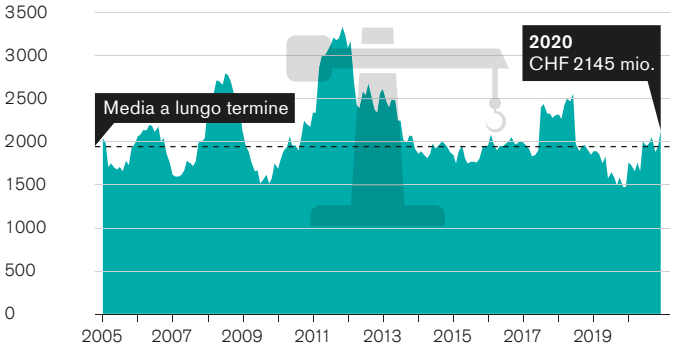


- L'attendismo di molte società fa calare la domanda
- Il freno alla domanda dovrebbe venir meno solo dal secondo semestre 2021

2021: debole domanda di superfici

Offerta

Superfici a uso ufficio autorizzate (in CHF mio., 12 mesi)

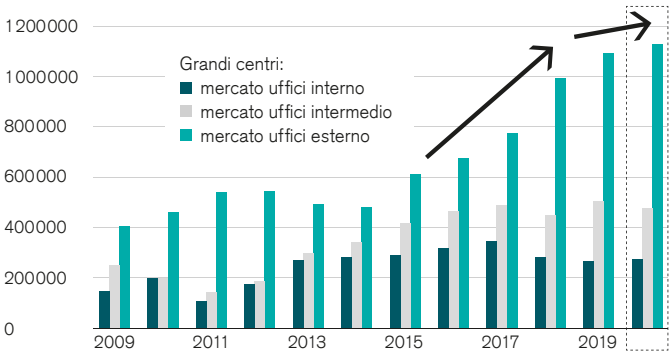


- Autorizzazioni edilizie sotto la media fino a poco tempo fa frenano temporaneamente l'aumento delle superfici
- Attività di pianificazione al livello attuale troppo alta per la domanda debole

2021: attività di costruzione sotto la media

Offerta di superfici pubblicate

In m²

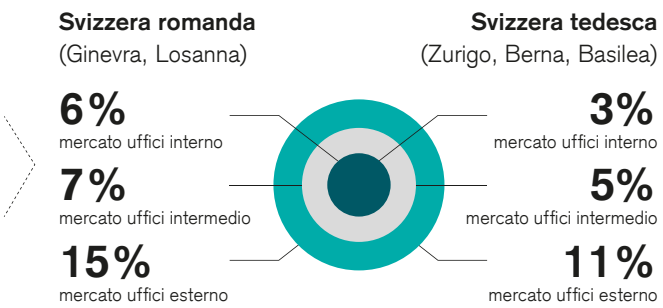


- La quota di offerta è salita leggermente al 5,5%
- Migliore andamento nei centri città che ai margini dei mercati per gli uffici dei grandi centri

Crescente divario dei prezzi e dello sfitto tra centro e periferia

Quote di offerta 2020

Per grado di centralità



- Centri città: basse quote di offerta
- Centri della Svizzera romanda, in particolare Ginevra, con quote di offerta più elevate rispetto alla Svizzera tedesca

Il divario tra i mercati degli uffici interni ed esterni continuerà a crescere

Superfici sfitte

- Le superfici sfitte del 2020 non rispecchiano ancora la crisi del COVID-19
- Calo a Zurigo, Losanna e Basilea-Campagna nel 2020, soprattutto nelle ubicazioni centrali

2021: aumento delle superfici sfitte

Canoni locativi (alla stipula)

- Nel 2020 frenata la crescita degli affitti in tutti i cinque grandi centri
- Affitti in calo previsti per il 2021, soprattutto ai margini dei mercati degli uffici (centri città: movimento laterale)

2021: pressione crescente sugli affitti

IoT: un nuovo utilizzo degli uffici

Le nuove tecnologie basate sull'Internet of Things (IoT) consentono soluzioni innovative per la gestione delle superfici a uso ufficio. I loro vantaggi includono un uso più efficiente delle superfici, una qualità dell'aria più sana e servizi migliori. Allo stesso modo, le tecnologie correlate all'IoT consentono anche lo sviluppo di città intelligenti, le cosiddette smart city.

I requisiti per le superfici a uso ufficio stanno cambiando

Negli ultimi anni la tendenza alla digitalizzazione si è diffusa in quasi tutti i settori della nostra vita. Lo scoppio della pandemia di coronavirus e la conseguente impennata della domanda di soluzioni digitali hanno accelerato notevolmente questa tendenza. Anche gli immobili a uso ufficio ne risentono, tanto più che il cambiamento delle forme di lavoro consente una maggiore flessibilità dei luoghi e degli orari di lavoro. Start-up come la società proptech Akenza, con sede a Zurigo, stanno sviluppando piattaforme innovative per la gestione delle superfici a uso ufficio basate sull'Internet of Things (IoT) e aiutano così i proprietari e i gestori degli immobili a uso ufficio a soddisfare le nuove esigenze per questo tipo di superfici.

L'Internet of Things (IoT) offre soluzioni innovative

Di fondo, l'IoT permette a oggetti fisici o virtuali di collegarsi tra loro attraverso una rete e di scambiarsi informazioni. Gli utenti dell'IoT hanno già dimostrato che l'utilizzo di dispositivi collegati tra loro spalanca nuovi orizzonti per i processi operativi, i modelli di business e i prodotti e servizi intelligenti. Il collegamento in rete e l'integrazione delle «cose» consentono lo sviluppo di soluzioni innovative per molti problemi centrali del nostro tempo.

Piattaforma dell'IoT elemento chiave per l'integrazione delle «things»

Tuttavia, creare una soluzione per l'IoT è un'impresa complessa. Akenza ha quindi elaborato una piattaforma per l'IoT che permette alle aziende e alle città di sviluppare facilmente le proprie soluzioni intelligenti. La piattaforma funge da ponte tra il mondo fisico e la cloud. Essa consente di collegare un'ampia varietà di sensori (ad es. per il monitoraggio della qualità dell'aria e la misurazione delle presenze e del calore) attraverso diverse tecnologie (ad es. LoRaWAN, NB-IoT, LTE-M, 5G) e di gestire i dati in un luogo centrale sia in una cloud pubblica che privata (fig. 47). I dati possono poi essere visualizzati direttamente sulla piattaforma o in un'app. Ciò consente agli utenti dei più svariati settori (ad es. trasporti, commercio al dettaglio o sanità) di sviluppare soluzioni proprie, anche sofisticate, con un minimo di conoscenze informatiche.

Ottimizzazione degli immobili a uso ufficio

Nella gestione degli edifici (facility management), l'IoT apporta numerosi vantaggi in termini di efficienza. La gestione delle superfici a uso ufficio sta diventando sempre più difficile per i facility manager, soprattutto per via del fatto che, dopo lo scoppio del COVID-19, sono richieste forme di lavoro più flessibili. In questo contesto, i sensori per l'occupazione possono aiutare a gestire meglio gli spazi di lavoro e a fornire ai collaboratori un ambiente di lavoro migliore. I sensori a infrarossi possono essere installati, ad esempio, sulle scrivanie o nelle sale riunioni. Il sofisticato modulo di business intelligence di Akenza legge i dati di migliaia di sensori, li visualizza in piani per gli uffici

Fig. 47: Tecnologia IoT di Akenza

Componenti principali della tecnologia

Fonte: Akenza

Fig. 48: Visualizzazione digitale «occupazione postazioni di lavoro»

Le postazioni di lavoro occupate sono evidenziate in rosso

Fonte: Akenza

definiti dall'utente e fornisce quindi sia un'istantanea in tempo reale dell'occupazione delle scrivanie e degli spazi, sia metriche sul loro utilizzo (fig. 48). Ciò consente ai dipendenti e ai responsabili dei reparti di vedere dove sono disponibili le postazioni di lavoro su quadri elettronici, sia in loco che online. Tali strumenti sono popolari tra le aziende perché rendono più facile ai collaboratori passare a modelli flessibili di desk sharing. Di conseguenza, tali modelli potrebbero riscuotere un vasto consenso e quindi ricevere un nuovo impulso in generale.

Risparmio di superfici a uso ufficio

Il monitoraggio delle superfici a uso ufficio consente l'identificazione dei potenziali di superfici inutilizzati e può quindi ridurre il fabbisogno di superfici totale. Grazie al tracciamento dell'occupazione delle scrivanie e delle sale riunioni è possibile generare statistiche per sondare le possibilità di ottimizzazione (fig. 49). Sulla base di queste valutazioni, si possono eliminare le sale riunioni per lo più vuote o sottoutilizzate o gli spazi di lavoro collaborativi poco utilizzati e convalidare nuovi concetti d'impiego delle superfici. Ad esempio, uno dei clienti di Akenza aveva regolarmente troppo poche sale riunioni. Utilizzando il monitoraggio dell'occupazione, è stato appurato che per il 20% delle prenotazioni le sale riunioni non venivano impiegate. Ciò ha fornito al cliente informazioni preziose per l'ottimizzazione dei processi interni. Un altro esempio d'applicazione della tecnologia IoT di Akenza è stata la creazione della nuova sede centrale globale di Zurich Insurance Group. Quest'ultima è stata dotata di funzionalità di monitoraggio e gestione degli edifici nell'ambito della ristrutturazione complessiva al fine di aumentare il comfort e il benessere di collaboratori e visitatori.

La qualità dell'aria è importante per il benessere dei collaboratori

In particolare dallo scoppio del COVID-19, viene presa sul serio l'importanza di un ambiente più sano in ufficio per il benessere della forza lavoro. Secondo studi recenti[2], i livelli di anidride carbonica (CO_2) in spazi chiusi possono influire sul benessere e sulle prestazioni delle persone. La scarsa qualità dell'aria a causa di elevate concentrazioni di CO_2 è associata a effetti cognitivi negativi, quali mancanza di concentrazione, sonnolenza e capacità decisionale ridotta. Gli esseri umani cominciano a risentire effetti fisici a partire da concentrazioni di 900 particelle per milione (ppm) (l'aria all'esterno ha tipicamente una concentrazione di CO_2 di circa 400 ppm). Tuttavia, concentrazioni superiori a 1000 ppm, con picchi superiori anche a 2000 ppm, non sono rare. Per affrontare questo problema, le aziende devono essere in grado di misurare la qualità dell'aria nei loro spazi. Speciali sensori di monitoraggio del clima possono essere utilizzati per rilevare i livelli di CO_2, la temperatura e l'umidità negli ambienti interni (fig. 50). La piattaforma IoT controlla continuamente la qualità dell'aria e reagisce automaticamente quando viene soddisfatta una serie di regole predefinite. Un avviso può essere attivato tramite SMS, e-mail o identificazione visiva all'interno dei locali (ad es. variazione di colore di una fonte di luce collegata). Idealmente, il sistema IoT è collegato al sistema operativo dell'edificio che controlla le aperture delle finestre e il sistema di aerazione.

L'IoT assicura prestazioni più rapide, finalizzate ed efficienti

A seguito della proliferazione dell'home office e degli orari di lavoro flessibili, i facility manager devono anche adattarsi a un uso più variabile degli impianti sanitari e delle aree comuni. Le soluzioni associate all'IoT possono aiutarli in questo senso. I sensori magnetici, ad esempio, possono contare il numero di aperture delle porte e quindi tracciare l'utilizzo dei servizi igienici. Ciò consente di migliorare i cicli di pulizia e di ottimizzare i livelli del personale. Inoltre, le soluzioni di «service on demand» sono uno strumento efficiente per aumentare la qualità e l'efficienza dei servizi. Il service on demand si basa su un hardware molto semplice: un pulsante collegato in rete (fig. 51). Premendo il pulsante, i clienti e i collaboratori possono notificare il personale e azionare una procedura

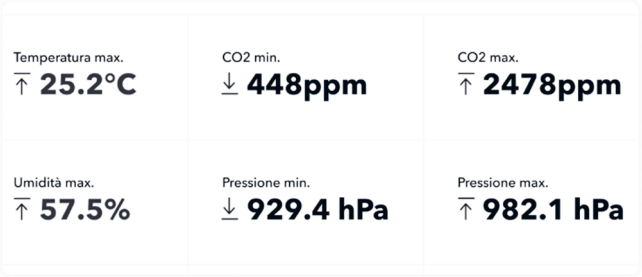
Fig. 49: Dashboard «occupazione postazioni di lavoro»

Indicatori sull'utilizzo delle postazioni di lavoro

Fonte: Akenza

Fig. 50: Dashboard «clima spazi interni»

Indicatori relativi al clima negli spazi interni



Fonte: Akenza

[2] Kristopher B. Karnauskas, 2019: Fossil fuel combustion is driving indoor CO_2 toward levels harmful to human cognition, GeoHealth, Research Article (https://doi.org/10.1029/2019GH000237)

predefinita. Le possibilità di applicazione sono quasi infinite e spaziano dalla pulizia alla segnalazione di una stampante difettosa fino all'attivazione di un allarme. Integrando tali pulsanti nel reporting dei flussi di lavoro, è possibile automatizzare i processi, accelerare le risposte a una situazione delicata e aumentare il grado di soddisfazione dei collaboratori. Akenza ha avviato una partnership a lungo termine con ISS, una delle più grandi società di facility management al mondo, per rendere rapidamente disponibile la tecnologia e fornire ai clienti ISS applicazioni «plug and play» per l'IoT.

L'IoT è utile anche nella lotta al COVID-19

Il Consiglio federale ha reagito al crescente numero di contagi da COVID-19 in Svizzera con misure severe per contenere la pandemia. Le aziende hanno dovuto adottare provvedimenti per accrescere il distanziamento tra i lavoratori, soprattutto nelle aree comuni, come le mense o nelle code. Il conteggio delle persone è un utile strumento di prevenzione per tracciare i flussi di persone ed evitare gli assembramenti. Ciò è reso possibile dai sensori di conteggio come quelli dell'azienda bernese high-tech Xovis, che è cresciuta coi sensori di conteggio per gli aeroporti di tutto il mondo. Questo tipo di sensore conta il numero di persone e trasmette le cifre attuali alla cloud. La soluzione non raccoglie dati personali ed è in linea con le normative dell'Unione europea sulla protezione dei dati. I collaboratori e i visitatori di un edificio vengono informati in tempo reale sul numero di persone tramite appositi pannelli informativi, un'applicazione via Web o direttamente sul cellulare (fig. 52). Naturalmente questo non può prevenire completamente i contagi, ma le persone vengono sensibilizzate e possono adeguare i loro orari di visita.

L'IoT è il fondamento per le smart city

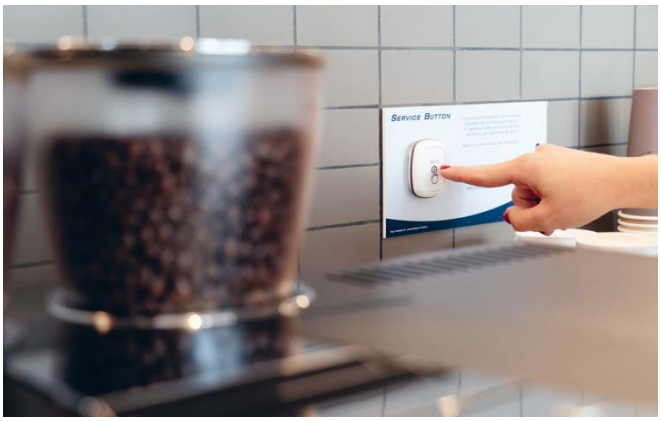
L'IoT non viene utilizzato solo nella digitalizzazione degli immobili a uso ufficio, ma anche nella trasformazione digitale di intere città. In tutta Europa, i comuni e i servizi pubblici stanno lanciando iniziative correlate alle smart city per migliorare la qualità della vita, gestire le risorse in modo più efficiente, ottimizzare i processi e fornire servizi innovativi. La digitalizzazione delle città crea una moltitudine di opportunità con innumerevoli applicazioni, come i sistemi di parcheggio intelligenti, i sistemi di misurazione intelligente dell'energia (elettricità, calore, acqua) o il monitoraggio della qualità dell'aria e dei livelli idrici all'esterno. Un altro caso d'uso che interessa non solo le aziende private, ma anche i comuni, è il tracciamento delle infrastrutture mobili. In questo modo i servizi di polizia e di soccorso, ad esempio, possono localizzare in qualsiasi momento i loro veicoli e le loro attrezzature e, di conseguenza, dispiegarli in modo mirato.

Zurigo sta diventando una smart city

A Zurigo, l'azienda elettrica cittadina ewz ha realizzato una rete radio ad alta efficienza energetica (Low Range Wide Area Network, LoRaWAN) nell'ambito della sua strategia per una smart city digitale, così da poter utilizzare i sensori in tutta la città – in particolare dove non è presente l'alimentazione elettrica o il collegamento dati come la fibra ottica. Ciò garantisce la trasmissione dei dati tra i numerosi sensori negli spazi e negli edifici pubblici e nei centri dati. L'applicazione per la gestione dei sensori è di Akenza ed è fornita nella locale Azure-Cloud di Microsoft. Su questa piattaforma scalabile, gli utenti e gli operatori possono gestire i loro sensori e analizzare i dati. Su queste basi, la città di Zurigo ha ad esempio testato l'implementazione di un sistema di parcheggio intelligente per una stazione di auto elettriche che mostra la disponibilità di posti auto all'aperto (incluse le stazioni di ricarica). Alla luce di tali sviluppi innovativi, non sorprende che la città di Zurigo si sia classificata al 3° posto nell'indice Smart City Index 2020 dell'IMD Business School.

Fig. 51: Tasto di servizio del facility manager ISS

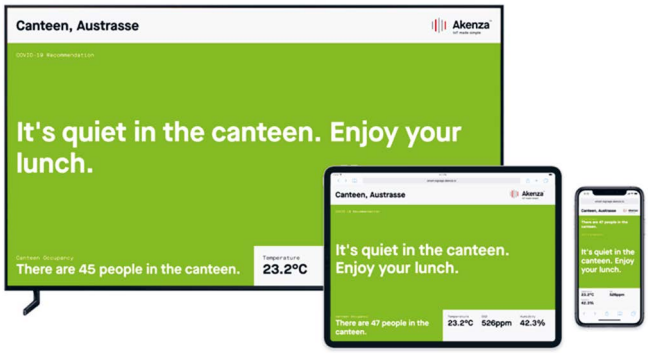
Premendo il tasto si richiede la ripulitura



Fonte: ISS

Fig. 52: Display digitale «occupazione della mensa»

Valutazione del grado di occupazione della mensa



Fonte: Akenza

Retail: avvio d'anno negativo

Il mutato comportamento nella mobilità, che porterà a riduzioni delle frequenze anche ben oltre il COVID-19, accelera il cambiamento strutturale nel commercio stazionario. A ciò contribuisce anche il passaggio verso il canale online, favorito dalla pandemia.

Il secondo lockdown danneggia il commercio non alimentare

Per il commercio al dettaglio stazionario l'anno è iniziato nel peggiore dei modi. Gli alti tassi di contagio da COVID-19 e i timori di mutazioni del coronavirus hanno portato il commercio al dettaglio di beni di consumo non di prima necessità a un secondo lockdown. La mobilità è tuttavia diminuita molto meno rispetto al primo lockdown (fig. 56), perché occorre tenere aperte le scuole il più a lungo possibile, alcune attività di servizi non hanno chiuso (per esempio i parrucchieri) e la gente ha imparato meglio a convivere col virus (mascherine, distanziamenti). Anche se gennaio e febbraio sono considerati mesi con bassi fatturati, la fase di lockdown potenzialmente più lunga potrebbe colpire duramente il settore non alimentare, mentre il segmento alimentare trarrà vantaggio dai ristoranti chiusi e delle mense vuote.

Crescita anomala dei fatturati nel folle 2020

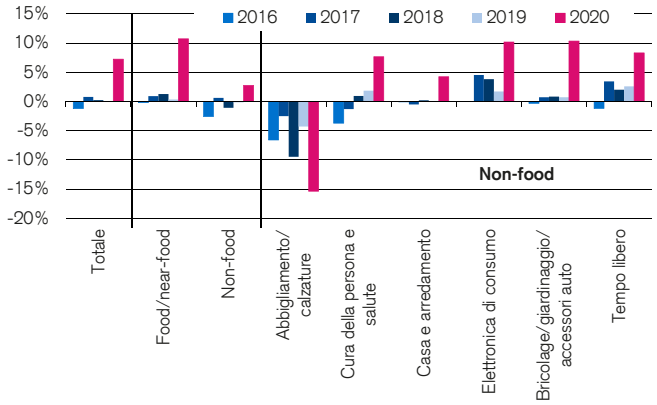
Il nuovo anno è quindi iniziato in modo folle, esattamente come l'ultimo nel suo complesso. Uno sguardo al 2020 ci aiuta a valutare meglio le conseguenze del nuovo lockdown. Dal primo lockdown, durante il quale i negozi sono rimasti chiusi per quasi due mesi e hanno subito gravi perdite di fatturato, il commercio al dettaglio si era ripreso sorprendentemente bene (fig. 53). Nel complesso, nel 2020, i fatturati nominali hanno registrato un incremento del 7,2% rispetto all'anno precedente – una crescita che non si vedeva da decenni.

Il lockdown elimina la concorrenza per il commercio alimentare

Partendo da un avvio abbastanza stabile nel 2020 (fase 1, fig. 54), i fatturati nel segmento alimentare sono aumentati notevolmente verso fine febbraio. L'incremento drammatico dei contagi da COVID-19 e i primi casi in Svizzera hanno spinto i consumatori a fare incetta di generi alimentari. La chiusura delle frontiere, di tutti i bar e ristoranti e di gran parte del commercio al dettaglio non alimentare da parte del Consiglio federale, a partire dal 17 marzo 2020, ha innescato una seconda fase che non avrebbe potuto colpire i vari segmenti in modo più diverso. Per il commercio al dettaglio alimentare, la concorrenza dei bar e dei ristoranti, così come quella del turismo degli acquisti, è venuta meno in un colpo solo. Da marzo a maggio, i fatturati nel segmento food e near-food sono aumentati di circa il 20% rispetto all'anno precedente. Dopo che le imprese del comparto gastronomico hanno ripreso le attività dall'11 maggio e le frontiere nazionali sono state riaperte dal 15 giugno, i fatturati nel comparto alimentare sono diminuiti leggermente, pur rimanendo al di sopra del livello pre-crisi (fase 3). Nel corso della seconda ondata di contagi in autunno, i fatturati alimentari hanno cominciato a crescere di nuovo (fase 4). La chiusura dei ristoranti e delle strutture culturali, sportive e per il tempo libero a partire dal 22 dicembre dovrebbe quindi far risalire i fatturati alimentari a livelli simili a quelli registrati nella prima ondata.

Fig. 53: Sorprendente aumento dei fatturati nel 2020

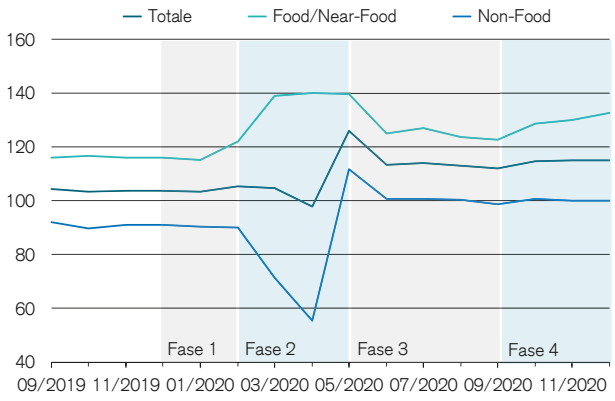
Crescita nominale fatturati commercio al dettaglio (destagionalizzati e depurati da effetti di calendario)



Fonte: GfK, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 12/2020

Fig. 54: Effetto jo-jo dei fatturati per comparti

Fatturati commercio al dettaglio nominali, indicizzati (gen. 2012 = 100), destagionalizzati



Fonte: GfK, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 12/2020

Non alimentare: drastiche conseguenze dei lockdown

Nel segmento non alimentare, invece, la perdita del canale di vendita stazionario da metà marzo a metà maggio ha determinato un crollo storico dei fatturati a marzo (–21%) e aprile (–40% rispetto all'anno precedente, fig. 54). A maggio, il bel tempo e l'effetto di recupero dopo la riapertura hanno innescato un boom, soprattutto nei segmenti bricolage/giardinaggio/accessori auto (intero anno: +10,3%) e tempo libero (+8,3%), determinando aumenti boom dei fatturati di quasi il 58% e il 45%. Anche i segmenti cura della persona e salute (+7,7%) ed elettronica di consumo (+10,2%) hanno registrato una forte espansione nel corso dell'anno. Nel complesso, ciò ha aiutato il segmento non alimentare ad aumentare i fatturati del 23% a maggio. I settori summenzionati hanno conseguito buoni risultati anche durante la terza e la quarta fase, facendo crescere i fatturati nel segmento non-food del 2,7% nel 2020.

Forte polarizzazione

Tuttavia, le cifre aggregate sui fatturati del comparto celano andamenti molto diversi. Secondo un sondaggio tra commercianti al dettaglio e produttori condotto da Fuhrer & Hotz, più di un terzo ha riferito che l'anno scorso i risultati sono stati superiori a quelli preventivati, mentre nel 46% dei casi sono stati inferiori. Una tale polarizzazione non si era mai vista nell'ultimo decennio. Il contrasto è netto anche a riguardo del settore abbigliamento/calzature, in cui i fatturati sono diminuiti del 15,4% sull'arco del 2020. Anche i negozi di gioielli, orologi e cosmetici sono stati tra i perdenti, poiché sono mancati i clienti di passaggio e, soprattutto, i turisti stranieri. Le cifre su profitti e perdite sono un po' meno divergenti, il che si spiega, tra l'altro, con le misure di sostegno pubbliche (per esempio, l'indennità per lavoro ridotto).

La rapida ripresa non è un fenomeno meramente svizzero

La rapida ripresa del commercio al dettaglio non è un fenomeno meramente svizzero, ma è stata osservata anche nei paesi vicini. In Germania, il commercio al dettaglio ha registrato un aumento nominale al 5,3% nello stesso periodo. Ma, contrariamente ai paesi confinanti, il sentiment nel commercio al dettaglio in Svizzera è salito nettamente al di sopra del livello pre-crisi alla fine del 2020, sospinto da cifre migliori sui fatturati.

Fattori alla base della solida crescita dei fatturati nel 2020

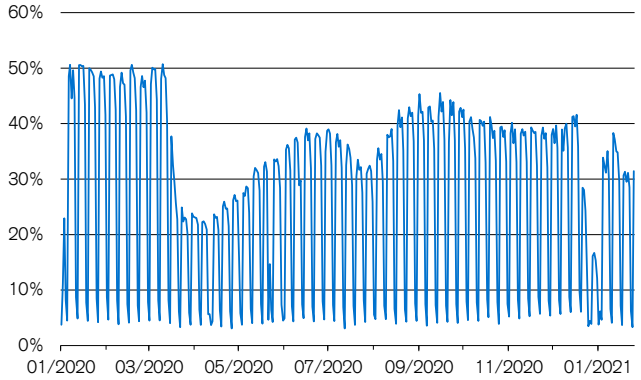
L'anno scorso i consumatori hanno speso i loro soldi molto più spesso in Svizzera. La rinuncia ai viaggi all'estero e la riduzione temporanea del turismo degli acquisti a causa della chiusura delle frontiere hanno dirottato verso la Svizzera le spese di consumo normalmente effettuate all'estero. Nel caso del turismo degli acquisti, circa il 25% in meno di spese di consumo sono defluite all'estero. Tuttavia, si sono registrati anche spostamenti dei consumi all'interno della Svizzera: poiché le economie domestiche hanno speso molto meno per concerti, eventi sportivi, ristoranti, ecc., hanno avuto più soldi disponibili per il commercio al dettaglio tradizionale. Lo shopping, sia attraverso i canali online che nei negozi fisici, è stato durante la maggior parte dell'anno una delle poche attività nel tempo libero possibili e relativamente sicure.

Modifica del comportamento d'acquisto

Eppure la pandemia ha cambiato il comportamento d'acquisto. I consumatori comprano meno frequentemente, ma in quantità maggiori. I prodotti vengono acquistati principalmente per vivere e lavorare a casa, mentre scarseggia la richiesta di vestiti per il lavoro e per uscire. Gli acquisti spontanei e occasionali vengono effettuati con meno frequenza – soprattutto perché i modelli di movimento sono cambiati. Poiché il comportamento di mobilità gioca un ruolo chiave negli acquisti, abbiamo analizzato separatamente l'impatto della pandemia sulla mobilità.

Fig. 55: Riduzione pendolarismo verso il luogo di lavoro/formazione

Quota di pendolari verso un luogo fisso di lavoro/formazione, in %

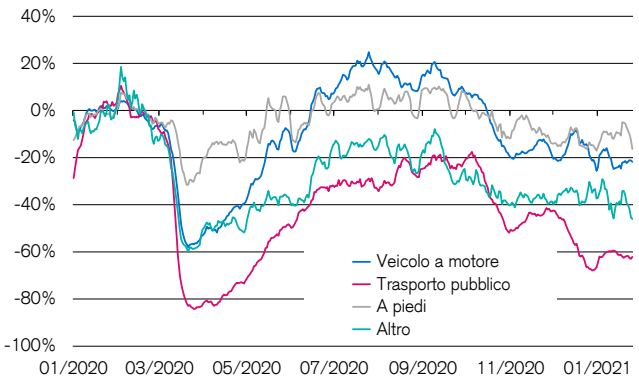


Fonte: intervista

Ultimo rilevamento: 31.01.2021

Fig. 56: Flessione molto consistente dell'utilizzo dei mezzi pubblici

Media su 7 giorni rispetto al valore di partenza (0%) tra 10.01. e 29.02.2020



Fonte: intervista

Ultimo rilevamento: 31.01.2021

Effetti del lockdown sul comportamento di mobilità

Variazione del comportamento di mobilità

Durante il primo lockdown, gran parte della popolazione non ha lavorato affatto o ha lavorato da casa. Di conseguenza, la quota di pendolari si è quasi dimezzata (fig. 55). Nel secondo lockdown parziale a partire dal 18 gennaio 2021, i negozi che vendono beni non di prima necessità sono rimasti chiusi. I ristoranti e le strutture culturali, sportive e per il tempo libero erano già stati chiusi poco prima di Natale. Al contrario, gli istituti di formazione, fatta eccezione per le università, e alcuni fornitori di servizi personali, come i parrucchieri, sono rimasti aperti (dati inizio febbraio 2020).

Impiego della tecnica di simulazione di Senozon

Per analizzare gli effetti di possibili scenari sulle frequenze, abbiamo attinto alla tecnica di simulazione di Senozon AG, società di ingegneria con sede a Zurigo e Berlino, che ha un expertise nella modellazione delle frequenze. Per le frequenze durante il primo lockdown, quando i negozi non alimentari e gli istituti di formazione erano chiusi, siamo partiti dalla premessa che solo il 50% dei dipendenti e nessun alunno o studente fosse in movimento come pendolare.

Il rigido lockdown ha più che dimezzato le frequenze dei passanti

Partendo da questi presupposti, le frequenze dei passanti per ettaro sono dal 30% al 70% più basse del solito (fig. 57). Per singole aree, si può identificare persino una flessione fino all'80%. Il calo è più pronunciato nelle aree urbane rispetto alle aree rurali, dove il declino per ettaro si situa tra il 35% e il 50%. Ciò è dovuto al fatto che le università, le scuole tecniche superiori o i ginnasi si trovano spesso in città. Anche i centri città, dove sono ubicati molti uffici e fornitori di servizi personali, hanno avuto un'affluenza significativamente più bassa durante il lockdown. Al contrario, il calo delle frequenze dei passanti per ettaro è stato meno marcato nei quartieri residenziali e nelle regioni rurali, anch'esse prevalentemente luogo di domicilio.

Il lockdown parziale riduce le frequenze di circa un terzo

La differenza tra città e campagna non è più così evidente quando nella simulazione gli alunni e gli studenti si spostano di nuovo quotidianamente verso i centri educativi e solo il 50% dei dipendenti rimane a casa. Il crollo delle frequenze dei passanti per ettaro in questo scenario di lockdown parziale, che corrisponde approssimativamente al secondo lockdown dal 18 gennaio 2021, è per lo più tra il 20% e il 50%. Il lockdown parziale porta a una riduzione più uniforme della mobilità nelle città, e così le differenze tra i centri cittadini e i quartieri residenziali non sono più così chiaramente distinguibili (fig. 57). Solo le zone meramente commerciali registrano in alcuni casi ancora riduzioni superiori al 50%.

Il lockdown riduce anche le frequenze di chi viaggia in auto

Oltre alle frequenze dei passanti, anche le frequenze di chi viaggia in auto sono più basse. Secondo il modello, il lockdown parziale determina un crollo dal 25% al 45% delle frequenze di chi usa l'auto. Inoltre, il traffico automobilistico sembra essere concentrato sugli assi principali, ovvero la diminuzione è più evidente nelle strade di quartiere che non nelle strade principali. Mentre il confronto diretto città-campagna è di nuovo a svantaggio della città, sussistono differenze all'interno dei centri. Le aree nei centri città mostrano una flessione più consistente nelle frequenze di automobilisti per ettaro rispetto alle periferie cittadine. La simulazione di lockdown determina nelle ubicazioni centrali un calo per ettaro delle frequenze di chi usa l'auto fino al 70%. Ancora una volta, il modello implica che i quartieri residenziali siano meno colpiti. Inoltre, a causa della situazione epidemiologica, l'uso dei trasporti pubblici (fig. 56) è di nuovo diminuito bruscamente nel secondo lockdown.

Post-coronavirus: nessuna ripresa completa delle frequenze

In uno scenario post-coronavirus, in cui la quota dell'home office viene determinata individualmente a seconda dell'appartenenza a un settore e del livello di reddito degli occupati, il calo delle frequenze di passanti per ettaro è tra il 5% e il 30%. Si può notare che le aree urbane, ad esempio una città come San Gallo, sono più colpite delle regioni rurali. All'interno delle città, la flessione delle frequenze è significativamente più pronunciata nei quartieri dov'è ubicato un numero consistente di uffici e nelle aree a uso misto rispetto ai quartieri residenziali. A San Gallo, ad esempio, il centro città mostra un calo dal 20% al 30% delle frequenze dei passanti per ettaro. Lo stesso vale per la zona intorno all'università. I flussi di passanti e gli acquisti spontanei dei pedoni continueranno quindi probabilmente a muoversi in questa direzione anche dopo la fine della pandemia e tenderanno ad aumentare nei quartieri residenziali, mentre dovrebbero diminuire un po' nei centri città e soprattutto nei quartieri con molti complessi di uffici. La flessione nei comuni rurali dovrebbe essere minore, tra il 5% e il 10% in tutte le aree.

Post-coronavirus: in media attendersi flessioni delle frequenze del 15–20%

In termini di frequenze di automobilisti per ettaro, lo scenario post-coronavirus prevede un calo dal 5% al 25%. Anche in questo caso, i risultati rivelano una chiara differenza tra città e campagna. Mentre la flessione sulle strade rurali si aggira attorno al 5–10%, è più pronunciata per le grandi arterie di traffico urbane, con cali dal 15 al 25%. I centri cittadini sono particolarmente colpiti. L'analisi delle frequenze di automobilisti per ettaro fornisce importanti informazioni per i commercianti al dettaglio che hanno negozi sugli assi di traffico o sulle strade principali, e i cui consumatori viaggiano in auto. Secondo le simulazioni, le zone sulle arterie principali sono quelle che dovrebbero risentire meno della riduzione della mobilità. Nelle aree urbane, gli effetti negativi sono meno pronunciati nella periferia rispetto al centro città.

Conseguenze per il commercio stazionario

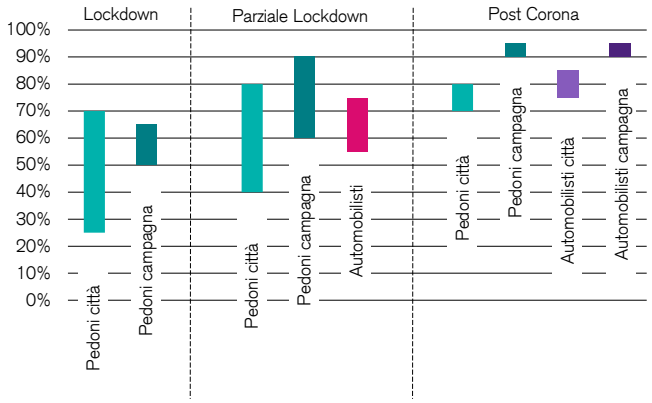
Da queste simulazioni possiamo dedurre che le frequenze non torneranno ai livelli pre-crisi una volta superata la pandemia. I carichi di lavoro più alti in modalità home office ridurranno le frequenze dei passanti dal 5% al 30% e quelle degli automobilisti dal 5% al 25%. L'assenza dei lavoratori andrà prevalentemente a scapito degli acquisti spontanei e occasionali, che diminuiranno soprattutto nei centri urbani. La gente spenderà meno soldi in centro, ma di più negli agglomerati e nelle regioni rurali. Lo shopping regolare al supermercato o al centro commerciale più vicino, di contro, non ne risentirà. I centri commerciali che hanno un grande bacino d'utenza in termini di popolazione e meno in termini di chi lavora nelle vicinanze dovrebbero beneficiarne di più. Ciò vale tanto più quanto maggiore è la loro attrattiva relativa rispetto ad altri luoghi di shopping. La mobilità ridotta favorisce quindi i luoghi di shopping che funzionano come one stop shop. Le vie degli acquisti più importanti dovrebbero risentire meno delle altre aree di acquisto dei centri città grazie alla loro elevata attrattiva. Anche i negozi di quartiere sono tra i vincitori della mobilità ridotta a causa della crescita dell'home office, mentre i commercianti stazionari da cui passano i consumatori che tornano a casa dal lavoro dovrebbero risentirne. Gli sforzi dei consumatori di fare più acquisti a piedi o in bicicletta per proteggere il clima vanno nella stessa direzione.

Commercio online in corsia di sorpasso

Solo pochi anni fa il COVID-19 avrebbe costretto i consumatori a rinunciare ai consumi. Ora, durante il lockdown, sono semplicemente passati al canale online. Il risultato è stato un'inondazione senza precedenti di pacchi e aziende di logistica che hanno operato sull'orlo del collasso. Nel 2020, il commercio online dovrebbe aver conseguito complessivamente un incremento del fatturato del 35% (fig. 58). Circa il 10% dovrebbe essere dovuto alla crescita strutturale, come negli ultimi anni, e il 25% al COVID-19. A seguito del boom online, l'anno scorso la posta ha trasportato il 23% in più di pacchi. Così il ripetuto lockdown del commercio stazionario ha portato parecchi nuovi clienti al commercio online. Ciò non dovrebbe rimanere senza conseguenze. Alcuni rivenditori stazionari, nonostante le perdite, stanno mantenendo i loro negozi aperti nel lockdown parziale del 2021 solo per mantenere la clientela. Infatti, esiste il grande pericolo che i clienti che se ne sono andati non ritornino dopo il COVID-19: nell'estate del 2020, dopo la riapertura a seguito del primo lockdown, gli acquisti online sono stati infatti ancora del 30% superiori allo stesso periodo dell'anno precedente.

Fig. 57: Riduzione della mobilità anche nel mondo post-COVID-19

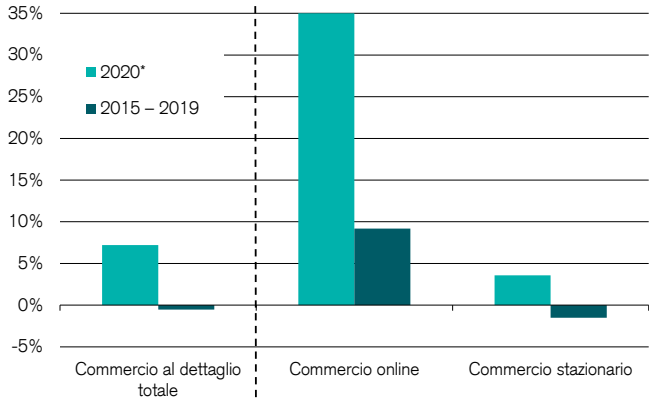
Frequenze in % sul livello pre-coronavirus per scenario



Fonte: Senozon, Credit Suisse

Fig. 58: Divario offline/online nei fatturati del commercio al dettaglio

Crescita nominale dei fatturati nel commercio al dettaglio (*stima)



Fonte: GfK, Handelsverband, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2020

Conseguenze per le superfici di vendita

Nonostante la spinta supplementare nel commercio online, il commercio al dettaglio stazionario ha generalmente recuperato bene. Dopo sette anni consecutivi di calo dei fatturati, ha registrato un andamento positivo del 3,6%. Tuttavia, la situazione è ingannevole: i crediti di emergenza, le dilazioni di pagamento e gli indennizzi per il lavoro ridotto hanno rallentato il cambiamento strutturale per un breve periodo, ma esso si ripresenterà ancora più forte dopo il COVID-19. Inoltre, le buone cifre dei fatturati del settore celano le grandi differenze tra i singoli commercianti al dettaglio. Quelli internazionali, che nel complesso sono andati meno bene, stanno riducendo la loro impronta in tutto il mondo, il che dovrebbe avere conseguenze anche per la Svizzera. Inoltre, dopo una breve schiarita alla fine dell'estate, la situazione finanziaria di molte aziende è di nuovo peggiorata. I commercianti al dettaglio hanno reagito alla situazione riducendo al minimo i livelli di stock e procedendo a licenziamenti. Soprattutto nei grandi centri, altrimenti calamite per lo shopping, i negozi hanno tagliato il personale a causa della mancanza di affluenza.

Quote d'offerta di nuovo elevate

Si apportano tagli anche alle superfici. I contratti di locazione in scadenza, in alcuni casi, non vengono prolungati, o solo in cambio di concessioni sul prezzo d'affitto. Questo reticenza ha fatto risalire a livelli record il volume delle superfici offerte per i negozi (fig. 59). Temporaneamente, le conversioni e le locazioni a inquilini meno solvibili avevano portato a una riduzione. Tuttavia, con la crisi del coronavirus, il volume delle superfici pubblicizzate è di nuovo aumentato, praticamente su tutte le dimensioni di immobili. L'aumento più evidente è stato registrato per le grandi superfici a partire da 2000 m^2 (fig. 60). Ciò riflette la tendenza verso dimensioni più piccole dei negozi, influenzata dal commercio online.

Prospettive 2021: proseguono le riduzioni delle superfici

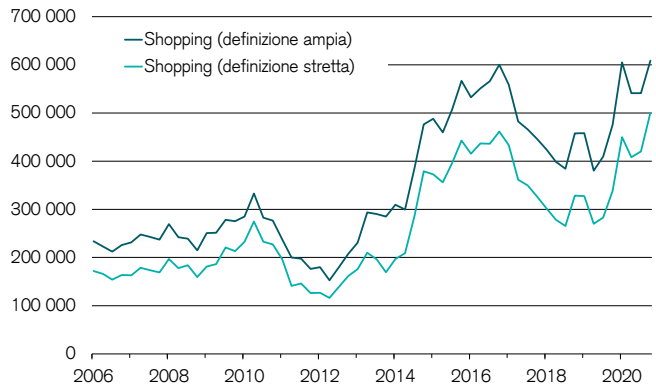
Le consistenti cifre sui fatturati nel 2020 hanno fissato l'asticella molto in alto in molti segmenti. Dato che una normalizzazione su larga scala è prevista solo nel secondo semestre del 2021, i cambiamenti nei consumi dovrebbero avere un impatto positivo sulle cifre dei fatturati anche nell'anno in corso. Ciò vale in primo luogo per il segmento food/near-food. Ma l'aumento della disoccupazione e il previsto calo del potere d'acquisto dovrebbero in parte ostacolare gli effetti di recupero dopo la pandemia. Il comportamento durante le vacanze estive e autunnali dovrebbe essere decisivo per l'andamento dei fatturati. Se i consumatori svizzeri trascorreranno ancora una volta le loro vacanze in patria, ci si potrà avvicinare alle cifre del 2020. In caso contrario, è più probabile un andamento negativo. Il boom dei fatturati del 2020 innescato dal COVID-19 verrà di conseguenza ricordato solo come un raro evento in una lunga successione di cifre sui fatturati deludenti. Per i singoli segmenti, l'andamento si dovrebbe invertire una volta che la pandemia si sarà placata, vale a dire che i segmenti nel commercio al dettaglio cresciuti fortemente a causa delle circostanze straordinarie dovrebbero perdere terreno rispetto all'anno precedente, e viceversa.

Il cambiamento strutturale durerà ancora anni

Oltre ai rivenditori online puri, i fornitori omni-channel dovrebbero quest'anno essere ancora una volta tra i vincitori. Questi commercianti che hanno sia una presenza stazionaria che online hanno registrato crescite eccezionali dei fatturati online durante il lockdown e sono stati quindi in grado di mitigare, almeno in parte, le perdite nel comparto stazionario. Il COVID-19 ha contribuito al fatto che i due formati si stiano sempre più fondendo e presso molte aziende non sono più nemmeno gestiti separatamente. Quale equilibrio si troverà da ultimo tra la presenza stazionaria e la visibilità online resta da vedere. Tuttavia, se l'esempio di altri paesi fa da riferimento, la quota di vendite online in Svizzera dovrebbe continuare a crescere nei prossimi anni. Finché la situazione rimarrà tale, le superfici di vendita resteranno sotto pressione.

Fig. 59: Offerta di superfici di vendita ad un nuovo massimo

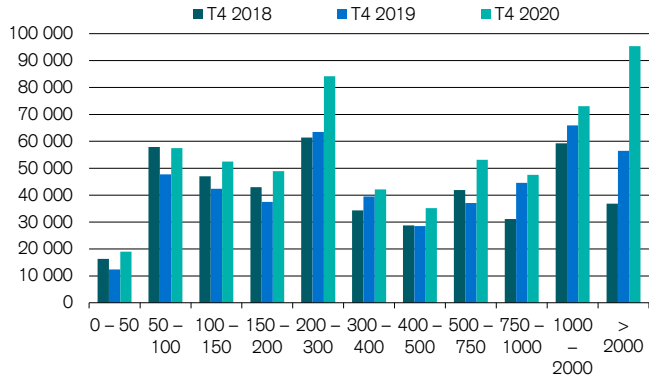
Offerta pubblicizzata di superfici a trimestre in m^2



Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: T4/2020

Fig. 60: Abbandono dei negozi di grandi dimensioni

Offerta pubblicizzata di superfici (definizione ampia) per trimestre in base alle dimensioni in m^2



Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: T4/2020

Un segmento alla ribalta

La pandemia di COVID-19 ha fatto crescere l'interesse degli investitori per gli immobili destinati alla logistica in tutto il mondo. Anche in Svizzera, questa classe d'investimento è sempre più alla ribalta. Ma alla domanda vivace si contrappone un'offerta limitata.

Gli immobili per la logistica escono vincitori …

La crisi del coronavirus ha innescato un calo globale della domanda di superfici commerciali. Il volume delle transazioni è stato quindi debole in molte regioni. Gli investimenti focalizzati sulle superfici per commercio al dettaglio, hotel o uffici sono inoltre stati penalizzati anche in borsa. Le cose sono andate molto diversamente per le superfici destinate alla logistica: gli investimenti quotati in immobili logistici e industriali globali sono aumentati dell'15,4% nel corso dell'anno, in controtendenza rispetto all'evoluzione generale (cfr. anche capitolo sugli investimenti immobiliari, fig. 68).

… dalla spinta online favorita dalla pandemia

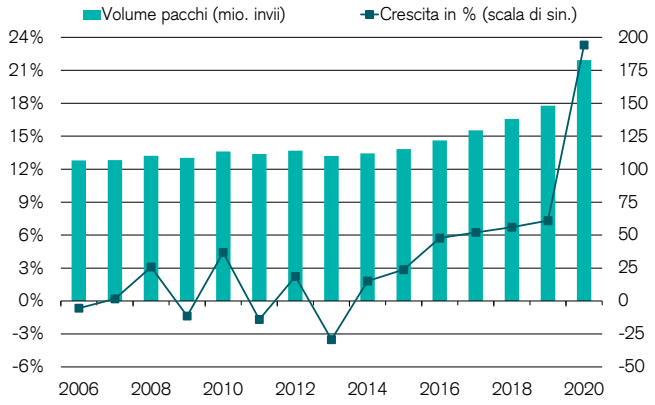
La fiducia degli investitori nelle superfici destinate alla logistica si basa sulla straordinaria spinta che il COVID-19 ha fornito al commercio online. I lockdown in tutto il mondo ne hanno accelerato ulteriormente la marcia trionfale. In Svizzera esiste ancora molto margine di sviluppo nel passaggio del commercio al dettaglio al canale online. L'anno scorso, si stima che le vendite online siano cresciute di oltre un terzo (cfr. anche capitolo superfici di vendita, pagina 42). Per non rinunciare al consumo di certi beni, molte economie domestiche hanno effettuato acquisti online per la prima volta o li hanno incrementati. È presumibile che una parte significativa di questo spostamento continuerà dopo che la pandemia si sarà placata.

Logistica come punto di forza

La crescita del commercio online rappresenta una grande sfida per la logistica. Essa consiste nel portare il più rapidamente possibile un volume sempre maggiore di piccole spedizioni al cliente finale. In Svizzera ciò si riflette in una crescita esponenziale del volume dei pacchi presso la Posta dal 2014 (fig. 61). Nel 2020, questo volume è letteralmente esploso, con un incremento del 23,3%. La concorrenza tra i vari commercianti online non è più solo sul prezzo: la logistica è diventata una parte centrale della strategia. La «next-day delivery» è diventata uno standard, mentre la «same-day delivery» viene offerta sempre più spesso. Inoltre, il cliente si aspetta oggi un reso gratuito e una gamma crescente di servizi aggiuntivi.

Fig. 61: Crescita esponenziale del volume dei pacchi

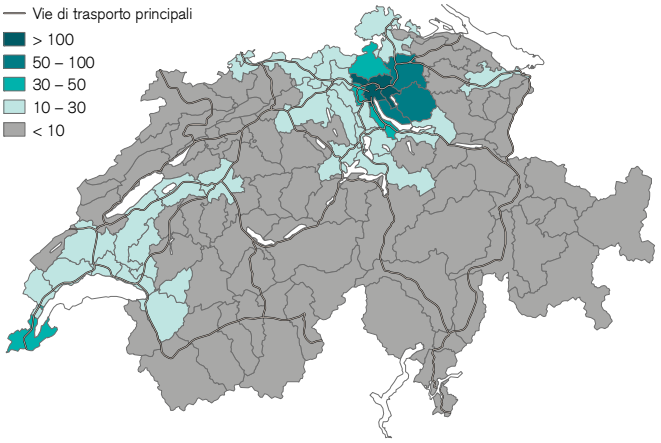
Quantità di pacchi trasportati dalla Posta Svizzera



Fonte: Posta Svizzera, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 2020

Fig. 62: La domanda si concentra sugli agglomerati urbani

Num. abbonamenti di ricerca per superfici destinate a magazzino su portali online, per regione MS; esclusi abbonamenti di ricerca per superfici molto piccole, < 200 m²



Fonte: Realmatch360, Credit Suisse, Geostat — Ultimo rilevamento: 05.12.2020

Crescita delle superfici richieste …

La logistica dietro il commercio online non solo è diventata significativamente più complessa, ma richiede ora anche superfici maggiori. Prologis, uno dei principali sviluppatori e operatori di immobili logistici al mondo, stima che i commercianti online presentano una necessità di superfici logistiche più di tre volte superiore a quella del commercio al dettaglio stazionario.[3] Le ragioni sono la grande ampiezza e profondità dell'assortimento, l'assenza di scaffali e le superfici necessarie per

[3] Prologis Research (2020): «Accelerated retail evolution could bolster demand for well-located logistics space».

l'evasione degli ordini, il trattamento dei resi e altri servizi aggiuntivi. Tuttavia, non solo i commercianti online dovrebbero espandere le loro superfici destinate alla logistica nei prossimi anni; anche molte aziende manifatturiere sono state colte in contropiede durante la crisi del coronavirus e hanno dovuto affrontare colli di bottiglia o interruzioni nelle catene di fornitura a causa della pandemia.

… in particolare vicino ai centri

La ripartizione geografica della domanda per le superfici destinate a magazzino in Svizzera si evince da un'analisi degli abbonamenti di ricerca sui portali online (fig. 62). La maggior parte delle superfici viene ricercata negli agglomerati – in particolare nell'area di Zurigo. Nei centri stessi vengono richieste soprattutto le superfici più piccole, ad es. per la distribuzione capillare delle merci («ultimo miglio») e per coprire le esigenze di stoccaggio a breve termine. Oltre ai centri, si registra un aumento della domanda lungo i principali assi di trasporto, dove di norma sono ubicati i centri di distribuzione e trasbordo che occupano superfici più grandi.

Elevata necessità d'investimenti sul mercato svizzero degli immobili per la logistica

Immobili esistenti: in parte obsoleti

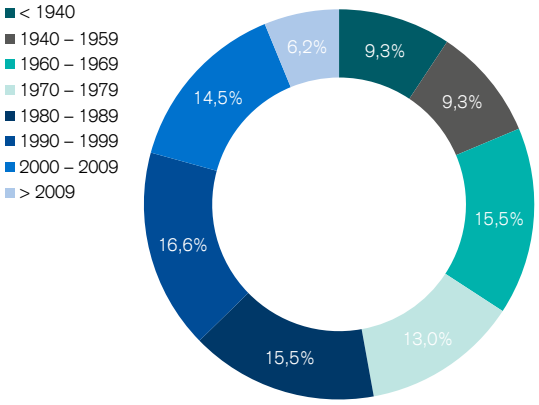
Sulla scia della crescente importanza delle catene di fornitura business-to-client (B2C), dell'automazione dell'intralogistica e del trend alla sostenibilità i requisiti per gli immobili logistici sono aumentati. Molti immobili esistenti in Svizzera difficilmente soddisfano queste esigenze. L'analisi di un portafoglio di immobili valutati da Wüest Partner mostra che il 47% degli immobili esistenti ha più di 40 anni (fig. 63). Pertanto, circa 15 anni fa, aziende di logistica, ma anche rivenditori e produttori hanno iniziato ad aumentare gli investimenti sulle superfici. Un picco è stato raggiunto nel 2015, con investimenti edilizi di circa CHF 1 mia. Fino al 2018, tuttavia, gli investimenti edilizi sono stati di nuovo in calo (fig. 64).

Forti ostacoli per nuovi sviluppi di grandi dimensioni

Lo sviluppo di grandi strutture di distribuzione e cross-docking è particolarmente difficile in Svizzera. Il caso ideale di un grande sito con possibilità di espansione e collegamenti autostradali e ferroviari è spesso difficilmente realizzabile. I restanti appezzamenti di terreno con tali caratteristiche non di rado sono detenuti dai comuni – nella speranza di realizzare un ampio insediamento con la creazione di un gran numero di posti di lavoro. Di conseguenza, le aziende fanno sempre più compromessi nell'ambito dei progetti logistici e, per esempio, optano per immobili a più piani e magazzini decentralizzati.

Fig. 63: Quasi la metà delle superfici logistiche ha oltre 40 anni

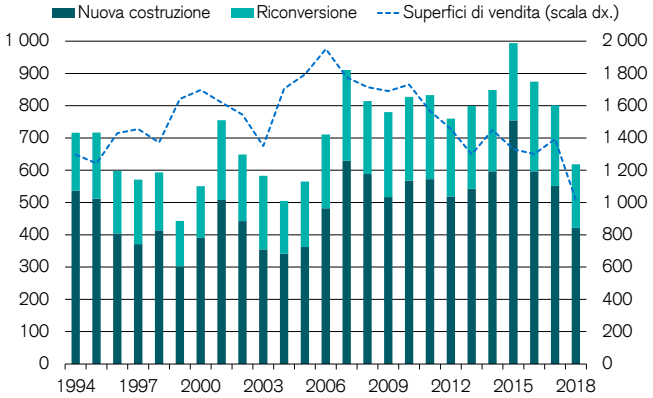
Immobili per la logistica per periodo di costruzione (dimensione campione: 193)



Fonte: Wüest Partner — Ultimo rilevamento: 2020

Fig. 64: Investimenti edilizi di nuovo in calo negli ultimi anni

Investimenti edilizi in magazzini e depositi, in mio. di CHF



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 2018

Il mercato della locazione rimane relativamente piccolo in Svizzera

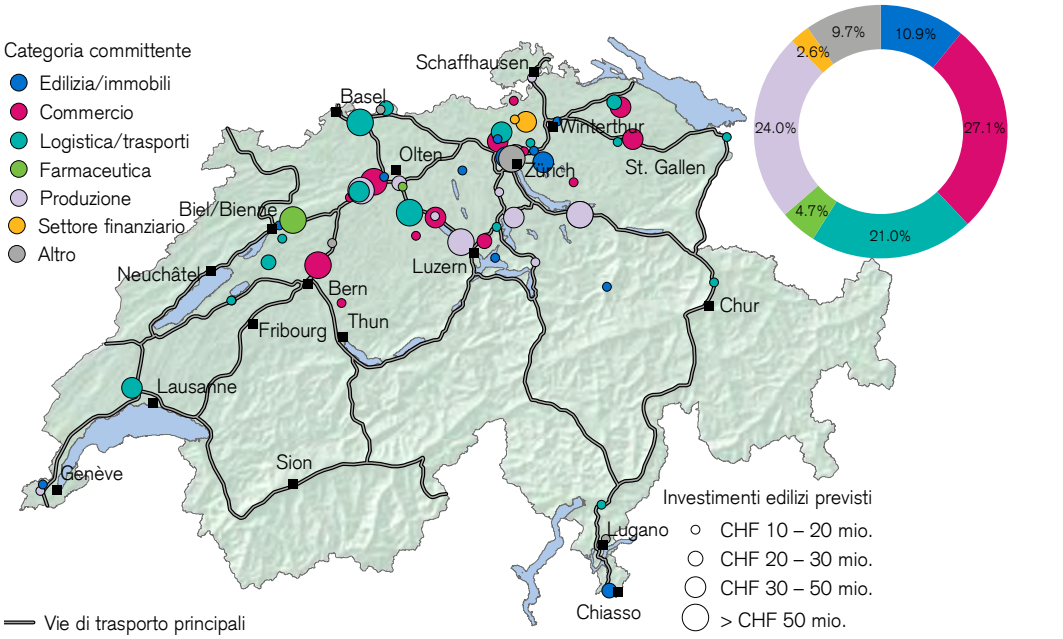
Vista l'alta domanda di superfici, l'attività di costruzione dovrebbe aumentare nei prossimi anni. Sulla base delle domande di costruzione, tra il 2016 e il 2020 è stata avviata in tutta la Svizzera la pianificazione di grandi progetti di stoccaggio e logistica per circa CHF 2,2 mia. Dal punto di vista spaziale, l'attenzione si concentra su grandi conurbazioni e principali assi di traffico delle autostrade A1 e A2 (fig. 65). Colpisce il fatto che, nella maggior parte dei casi, in Svizzera siano ancora gli spedizionieri a costruire. Solo una minoranza delle aree è creata da imprese edili e immobiliari (10,9%), o da banche, assicurazioni e istituti previdenziali (2,6%) per una successiva locazione.

Commercianti con colli di bottiglia a livello logistico

Poco meno della metà degli investimenti progettati per gli anni dal 2016 al 2020 è stata effettuata da società commerciali e di logistica e trasporto. I grandi rivenditori al dettaglio svizzeri sono tra i principali costruttori. La Migros, ad esempio, sta attualmente investendo diverse centinaia di milioni di franchi per ampliare la capacità dei suoi centri di distribuzione a Mosseedorf (BE) e Neuendorf (SO). Inoltre, i rivenditori online svizzeri in rapida crescita hanno annunciato diversi progetti logistici, per alcuni dei quali le domande di costruzione devono ancora essere inoltrate. Il più grande rivenditore online svizzero, Digitec Galaxus, un'affiliata della Migros, sta progettando un nuovo centro di distribuzione e servizi a Utzenstorf (BE), in combinazione con un centro di smistamento pacchi della Posta Svizzera. Questi progetti edilizi devono essere realizzati entro il 2023. Anche Competec, che gestisce con Brack.ch il secondo online shop più grande della Svizzera, sta attualmente espandendo le sue capacità logistiche a Willisau (LU) e ha annunciato in estate che rinuncerà al previsto scaglionamento del progetto. In vista della crescente domanda di superfici, punterà direttamente a una completa realizzazione.

Fig. 65: Focus su agglomerati e raccordi autostradali

Investimenti edilizi pianificati (domande di costruzione) destinati principalmente a magazzino/logistica, per categoria di costruttori, 2016–2020 (progetti a partire da un volume d'investimento di CHF 10 mio.)



Fonte: Baublatt, Credit Suisse, Geostat

Ultimo rilevamento: 12/2020

Immobili destinati alla logistica: rendimento e contributo alla diversificazione

Rendimenti sotto pressione

L'elevata domanda unita a un'offerta limitata ha determinato un aumento dei prezzi e una pressione sui rendimenti anche sul mercato degli immobili per la logistica in affitto. Secondo una valutazione di 200 immobili da reddito destinati alla logistica di Wüest Partner, i rendimenti lordi (mediani) sono scesi dall'8,0% al 5,9% tra il 2011 e il 2020 (fig. 66). Gli osservatori di mercato rilevano anche che il mercato delle transazioni si è in gran parte prosciugato. Per i pochi immobili interessanti ancora commercializzati, come i centri di smistamento pacchi in posizioni privilegiate, rendimenti iniziali lordi del 3,5% e meno non sono più una rarità. Vengono quindi acquistati di preferenza immobili industriali, poi trasformati in immobili logistici.

La forte domanda crea del potenziale per gli affitti

La tendenza al ribasso dei rendimenti non è solo il risultato dell'aumento dei prezzi. Anche se predomina una carenza, per lo meno per le superfici più grandi in ubicazioni attraenti, gli affitti delle superfici logistiche esistenti in Svizzera, fino al 2018 sono diminuiti, contrariamente all'andamento internazionale. Negli ultimi anni, l'affitto mediano teorico per le superfici destinate alla logistica si è assestato attorno ai CHF 75/m² (fig. 66); se si includono anche le superfici a uso ufficio integrate, il valore è di CHF 90–100/m². Tuttavia, questi affitti sono di gran lunga superati per gli immobili moderni e di grandi dimensioni in buone posizioni e in zone vicine ai centri. Il fatto che gli utili da locazione per lungo tempo non siano riusciti a tenere il passo con la crescita dei prezzi è dovuto non solo alla circostanza che alcuni immobili sono obsoleti, ma anche ai bassi margini con cui operano molte società di logistica e spedizione. Tuttavia, gli affitti all'offerta per le superfici destinate a magazzino sono di recente aumentati. Soprattutto per le superfici logistiche moderne e

più grandi in buone posizioni, anche gli utili da locazione effettivi dovrebbero aumentare di nuovo in futuro e quindi rallentare un po' la compressione dei rendimenti.

L'accesso diretto al mercato richiede know-how

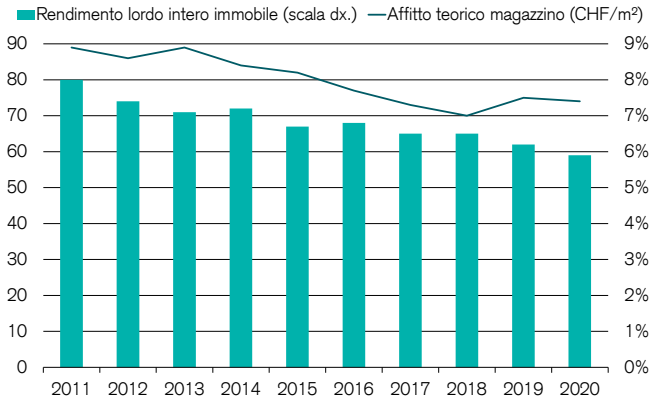
Mentre gli immobili per la logistica sono già da qualche tempo oggetto dell'attenzione degli investitori immobiliari nel mondo anglosassone, così come in Germania, da noi sono stati scoperti gradualmente dagli investitori solo negli ultimi anni. Nel frattempo, sono emersi i primi prodotti d'investimento svizzeri per tale classe di attivi. Grazie a questi prodotti, anche gli investitori che non hanno conoscenze approfondite del mercato logistico, indispensabili per investire con successo su questo mercato, vi ottengono accesso. Per qualificarsi come investimento immobiliare, un immobile logistico deve soddisfare criteri specifici. Un fattore chiave è la possibilità di essere usato da terzi. Tipicamente, grandi superfici sono affittate solo da poche aziende, cosicché la dipendenza da singoli inquilini è spesso elevata e all'avvicinarsi della fine del periodo di contratto si pone inevitabilmente la questione della riaffitto. Per minimizzare il rischio a lungo termine di perdite degli utili da locazione e aumentare le possibilità di un'elevata stabilità del valore, gli immobili destinati a investimento dovrebbero quindi offrire superfici attraenti per il maggior numero possibile di potenziali inquilini. Un prerequisito in tal senso è una posizione macro e micro che sia vantaggiosa dal punto di vista logistico, così come un metodo di costruzione che faciliti l'uso flessibile delle superfici. Più specifiche sono le esigenze di un inquilino, più lunga dovrebbe essere anche la durata concordata del contratto.

In breve: generatore di rendimento e strumento di diversificazione

Esistono diverse ragioni per cui è consigliabile, in particolare per gli investitori con portafogli immobiliari più grandi, considerare in un portafoglio anche la classe di immobili destinati alla logistica. In primo luogo, quest'ultimi – anche se il premio di rendimento rispetto alle altre superfici commerciali sta diminuendo – continuano a fornire un contributo positivo al rendimento complessivo di un portafoglio. Secondo l'indice immobiliare svizzero di MSCI, il premio di rendimento (rendimento NCF) degli immobili logistici e industriali rispetto alle superfici a uso ufficio e per il commercio al dettaglio era di oltre 150 punti base nel 2019. In secondo luogo, gli immobili logistici forniscono un contributo significativo alla diversificazione del portafoglio immobiliare, poiché i loro rendimenti sono guidati da fattori diversi da quelli degli immobili residenziali o a uso ufficio. I rendimenti totali delle superfici logistiche presentano una correlazione negativa con i primi e praticamente nessuna correlazione con i secondi. In passato, i rendimenti nel comparto logistico avevano una correlazione positiva con i rendimenti delle superfici di vendita. Tuttavia, essa è scomparsa sulla scia dell'ascesa del commercio online, che avvantaggia le superfici destinate alla logistica a spese delle superfici di vendita (fig. 67). In terzo luogo, la scarsità dell'offerta e, allo stesso tempo, le buone prospettive della domanda a più lungo termine giocano a favore degli immobili logistici. A differenza delle superfici a uso ufficio e delle case plurifamiliari, in questo segmento non si sono registrati eccessi di offerta negli ultimi anni e non sussistono fattori strutturali che suggeriscono un futuro calo della domanda.

Fig. 66: Pressione costante su utili da locazione e rendimento lordo

Affitto teorico e rendimento lordo immobili logistici per anno di valutazione (mediana); dimensioni campione: 200

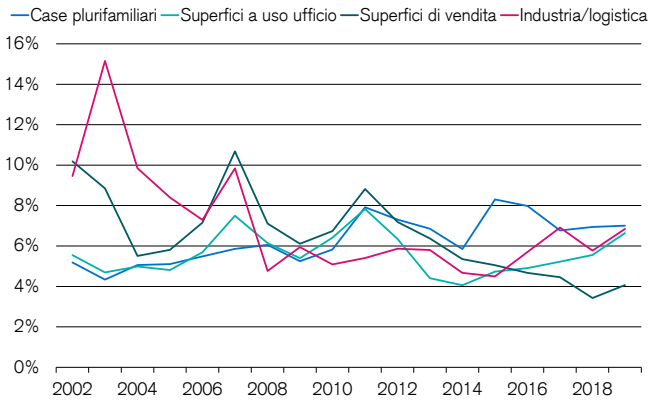


Gli andamenti di valore storici e gli scenari di mercato futuri non sono indicatori attendibili per i risultati futuri

Fonte: Wüest Partner — Ultimo rilevamento: 2020

Fig. 67: Scollamento dei rendimenti tra superfici logistiche e di vendita

Rendimento complessivo (total return) secondo l'indice immobiliare svizzero (MSCI)



Gli andamenti di valore storici e gli scenari di mercato futuri non sono indicatori attendibili per i risultati futuri

Fonte: MSCI — Ultimo rilevamento: 2019

Danni da COVID limitati

La pandemia da COVID-19 ha determinato turbolenze negli investimenti immobiliari in tutto il mondo – soprattutto negli immobili commerciali. Tuttavia, in assenza di alternative più remunerative, gli investitori svizzeri dovrebbero rimanere fedeli al mattone ancora a lungo.

Forti turbolenze sui mercati globali degli investimenti immobiliari

All'inizio del 2020 sono apparse sui media le prime notizie di una «misteriosa malattia polmonare» nella città cinese di Wuhan. Nel giro di poche settimane, da qualcosa di apparentemente marginale è emersa la certezza che si stava propagando nel mondo una pandemia globale inarrestabile. I conseguenti sconvolgimenti sui mercati finanziari sono stati notevoli. L'incertezza si è rapidamente diffusa anche nel mondo immobiliare e ha fatto crollare drammaticamente i prezzi degli investimenti immobiliari quotati. Da un lato, gli investitori temevano una lunga e profonda recessione, che avrebbe colpito anche il mercato immobiliare; dall'altro, sono stati imposti lockdown in tutto il mondo, che hanno reso temporaneamente impossibile agli inquilini generare fatturati sufficienti sulle loro superfici.

Incertezza riguardo agli effetti a lungo termine

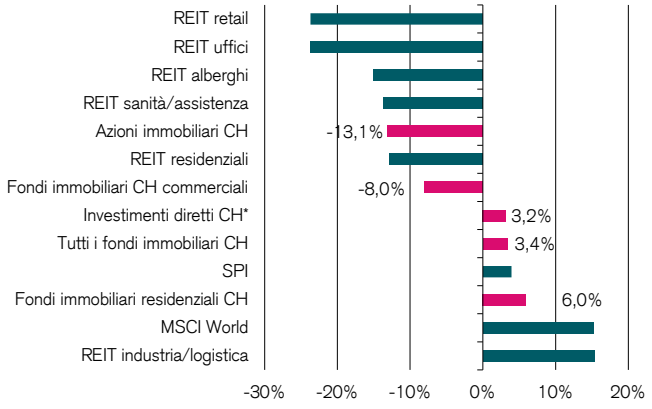
Grazie a misure fiscali di ampia portata, le preoccupazioni degli investitori si sono presto spostate sugli effetti a lungo termine della pandemia. Inoltre, grazie alla rapida disponibilità di vaccini, gli effetti diretti della pandemia dovrebbero affievolirsi nel giro dei prossimi mesi, eliminando le restrizioni sull'uso degli immobili e incrementando di conseguenza i redditi da locazione. Rimane quindi l'incertezza sulle conseguenze a lungo termine della pandemia, che dovrebbero influenzare in misura diversa i vari segmenti di mercato. Le aspettative dei partecipanti di mercato al riguardo si possono evincere dalla performance globale degli investimenti immobiliari quotati (fig. 68). Questi ultimi hanno già iniziato a riprendersi dalle battute d'arresto iniziali nella seconda metà di marzo 2020. Ciononostante, anche all'inizio del 2021 alcuni indici settoriali erano ancora ben al di sotto dei livelli dell'anno precedente. Tra questi, in primo luogo, le superfici di vendita e a uso ufficio (–23,7%). Gli investitori vedono invece il segmento degli immobili logistici come un vincitore della crisi (+15,4%).

Ancora scetticismo sulle superfici commerciali

Anche in Svizzera gli investitori hanno abbandonato gli immobili commerciali con l'inizio della pandemia, e ciò si è riflesso nella performance negativa delle azioni immobiliari (–13,1%) e dei fondi immobiliari commerciali (–8,0%) sugli ultimi 12 mesi. Positivo invece l'andamento degli investimenti diretti negli immobili residenziali e misti destinati a reddito (+3,2%) e nei fondi in immobili residenziali (+6,0%). I proprietari di superfici commerciali colpiti dal lockdown, soprattutto nei settori commercio al dettaglio, gastronomia/comparto alberghiero e tempo libero/sport, si sono inoltre trovati in una situazione difficile con richieste di riduzione degli affitti.

Fig. 68: Fuga dagli immobili commerciali indotta dal COVID-19

Rendimenti totali degli indici globali REIT (MSCI) sugli ultimi 12 mesi, per settore rispetto agli investimenti immobiliari svizzeri,* Immobili da reddito residenziali e misti

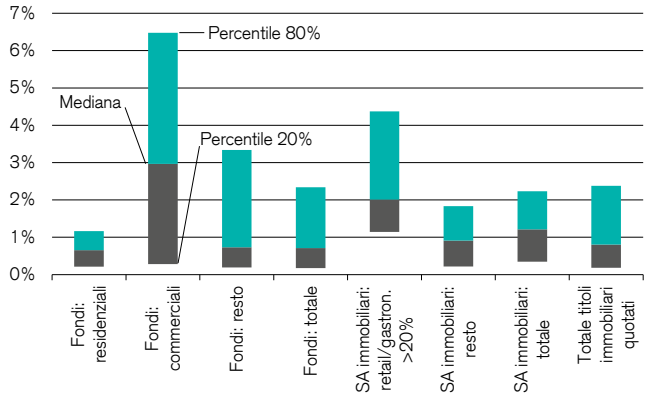


Gli andamenti di valore storici e gli scenari sui mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri

Fonte: Datastream, IAZI, Credit Suisse Ultimo rilevamento: 01.02.2021

Fig. 69: I danni causati dalla riduzione degli affitti sono limitati

Riduzioni degli affitti causate dal COVID-19 in società anonime e in fondi immobiliari svizzeri, in % sugli introiti da locazione, secondo i rapporti semestrali/annuali



Fonte: Rapporti annuali di società e fondi immobiliari, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: T3/2020

Il tira e molla su agevolazioni imposte dallo Stato a danno dei locatori ha causato incertezza giuridica, fino al rifiuto del relativo disegno di legge da parte del Consiglio degli Stati all'inizio di dicembre 2020. Tuttavia, già in precedenza, numerosi locatori sono riusciti a stipulare accordi con gli inquilini interessati per ridurre gli affitti.

Concessioni ragionevoli sugli affitti

La portata di queste concessioni non è nota. Tuttavia, i rapporti annuali delle società immobiliari forniscono delle indicazioni. Secondo i rapporti annuali e semestrali dei fondi immobiliari quotati e delle società anonime immobiliari pubblicati fino a metà gennaio 2021, si è rinunciato a redditi locativi per circa CHF 36 mio., il che corrisponde all'1,7% dei redditi locativi (o al 2,8% se si considerano solo i redditi locativi delle superfici commerciali). Per i fondi immobiliari commerciali, le concessioni sugli affitti ammontavano a una media del 3%, per alcuni singoli fondi, però le quote sono state ben superiori (fig. 69). Le perdite effettive di introiti dovrebbero essere ancora più elevate, poiché, in molti casi, i dati erano disponibili solo per il primo semestre del 2020 e alcune concessioni pianificate, ma non ancora concesse, non sono state ancora prese in considerazione. Alcuni locatori dovrebbero aver atteso anche la decisione del Parlamento sul progetto per gli affitti commerciali prima di negoziare soluzioni individuali con gli inquilini più colpiti. Di conseguenza, anche nell'anno in corso, le riduzioni degli affitti dovrebbero far calare le entrate di alcuni locatori di superfici commerciali. Tuttavia, queste perdite temporanee dovrebbero avere un impatto minimo sui valori commerciali degli immobili. Le prospettive a lungo termine saranno decisive, e quindi, in particolare, l'influenza del progresso accelerato del commercio online, del boom sostenuto dell'home office o del crollo del turismo d'affari sugli utili da locazione a lungo termine.

Finora impatto limitato sul mercato delle transazioni

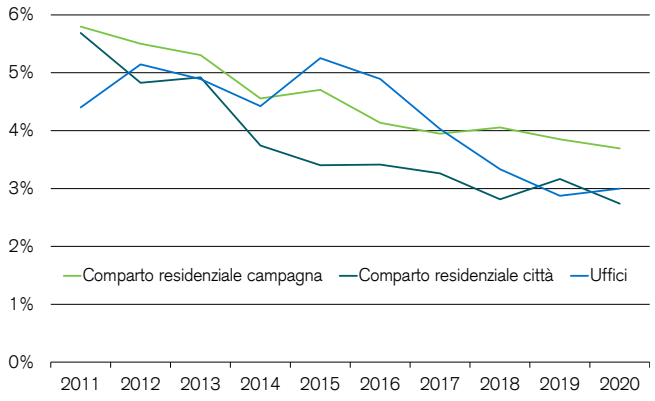
I primi effetti di questo cambiamento nelle prospettive per gli utili possono essere identificati anche sul mercato delle transazioni. Nel 2020, i rendimenti iniziali lordi delle superfici a uso ufficio sono aumentati per la prima volta dal 2015 (dal 2,9% al 3,0%, fig. 70). Al contrario, i rendimenti iniziali delle case plurifamiliari nei centri (2,7%) e anche al di fuori di quest'ultimi (3,7%) hanno raggiunto nuovi minimi. Anche i rendimenti netti del cash flow degli immobili da reddito sono scesi a un nuovo minimo nel 2020, scivolando al 3,2% secondo IAZI. Il persistente quadro di tassi d'interesse negativi offre ancora spazio per valori commerciali più alti, il che consente ancora rendimenti positivi da plusvalenze. Al di fuori dei grandi agglomerati, questi aumenti di valore stanno però perdendo slancio – finora soprattutto nella Svizzera orientale e in Ticino, dove singole regioni hanno addirittura registrato leggere diminuzioni dei valori commerciali nel 2019 (fig. 71).

Case plurifamiliari: ancora al centro dell'attenzione degli investitori

La pandemia ha generato incertezza sulla futura domanda di superfici commerciali. Al di fuori delle location più prestigiose esiste il pericolo di flessioni della domanda a lungo termine, la cui portata non può attualmente essere quantificata. Di conseguenza, gli investitori si stanno concentrando ancora di più sugli immobili residenziali da reddito, nonostante le superfici sfitte continuino ad aumentare. Tuttavia, alla luce dei crescenti rischi di eccesso di offerta sul mercato degli appartamenti in affitto e della difficile situazione economica, le plusvalenze future saranno probabilmente inferiori rispetto agli ultimi anni, quando il 3% o più erano livelli usuali. Di conseguenza, ci attendiamo un rendimento totale dal 4,0% al 4,5% per il 2021.

Fig. 70: Nuovo calo dei rendimenti iniziali per case plurifamiliari

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

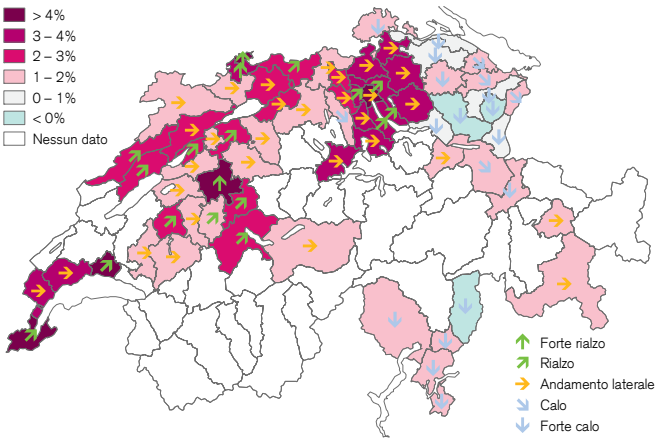


Gli andamenti di valore storici e gli scenari sui mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri

Fonte: REIDA, Meta-Sys, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 12/2020

Fig. 71: Residenziale: calo della crescita dei prezzi a Est e a Sud

Crescita dei valori commerciali delle case plurifamiliari per regione MS, 2019; frecce: trend rispetto alla media a lungo termine dal 2010



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

Fonte: REIDA, Meta-Sys, Credit Suisse, Geostat — Ultimo rilevamento: 12/2019

Immobili residenziali: sicurezza ingannevole?

I titoli immobiliari svizzeri quotati hanno dimostrato di essere un rifugio sicuro anche nella crisi associata al coronavirus. In particolare i fondi che investono in immobili residenziali sono più ricercati che mai e di conseguenza costosi.

Fondi immobiliari svizzeri primi della classe…

A livello globale, gli investimenti immobiliari negoziati in borsa sono tra i perdenti nella pandemia di COVID-19, soprattutto perché sono stati più lenti di altre classi d'investimento a riprendersi dal crollo del mercato borsistico all'inizio della crisi. L'indice globale MSCI World Real Estate, per esempio, ha chiuso il 2020 in calo del 5,9% (fig. 72). Le azioni immobiliari svizzere, valutate a un livello molto elevato prima della correzione e che, a differenza dei fondi immobiliari, hanno un'alta percentuale di superfici commerciali, hanno registrato perdite simili (–6,7%). Il quadro è completamente diverso per i fondi immobiliari svizzeri quotati: dopo un vero e proprio rally a fine anno, hanno guadagnato un consistente 10,8% nel 2020, dopo un +20,7% già nell'anno precedente. Essi hanno lasciato indietro anche altri mercati «resistenti al COVID», come la Germania (+3,9%) e gli USA (+4,6%).

… e fondi immobiliari residenziali *primus omnium, …*

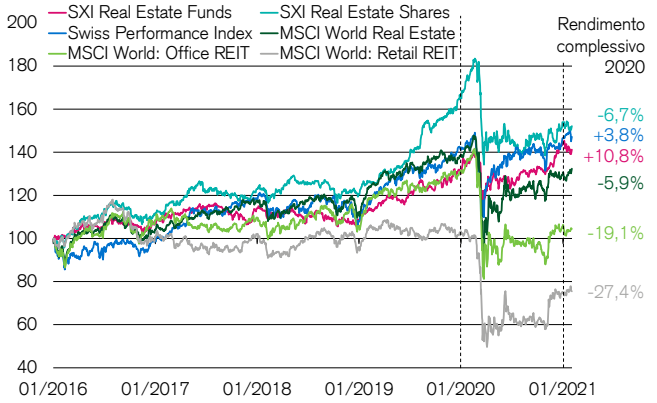
I fondi immobiliari residenziali (+12,5%) si sono attestati in cima alle preferenze degli investitori, ma hanno riscontrato interesse anche le azioni delle società immobiliari con un'alta percentuale di immobili residenziali nel loro portafoglio. Sono invece stati evitati i titoli con un'alta percentuale di superfici a uso ufficio o di vendita e di immobili nel settore gastronomico/alberghiero – una tendenza che può essere osservato a livello globale a causa delle cupe prospettive di guadagno a lungo termine in questi segmenti (fig. 68).

… e questo nonostante la difficile situazione a livello di locazione

Il recente rialzo dei fondi immobiliari svizzeri non può essere giustificato dalle migliori prospettive di utili. Il COVID-19 non dovrebbe influire sulla domanda complessiva di superfici residenziali a lungo termine – a differenza di quella per le superfici di vendita o a uso ufficio –, ma il mercato degli affitti è in calo da anni, il che si manifesta in sempre maggiori tendenze di eccesso di offerta e in una pressione sugli utili da locazione. Nell'ultimo anno, infatti, il rischio di perdite di utili ha continuato a crescere (fig. 73). Il tasso di perdita di affitti dei fondi immobiliari svizzeri quotati ha raggiunto un nuovo massimo del 6,2%. L'aumento è stato particolarmente consistente nei fondi immobiliari commerciali, in cui un totale del 9,5% delle locazioni teoriche ha risentito delle superfici sfitte e delle concessioni sugli affitti. Tuttavia, anche il tasso di mancati incassi sugli affitti per i fondi immobiliari residenziali è salito in modo consistente al 5,5%.

Fig. 72: Outperformance dei fondi immobiliari, malgrado COVID-19

Performance complessiva investimenti immobiliari indiretti, indice: 1.1.2016 = 100

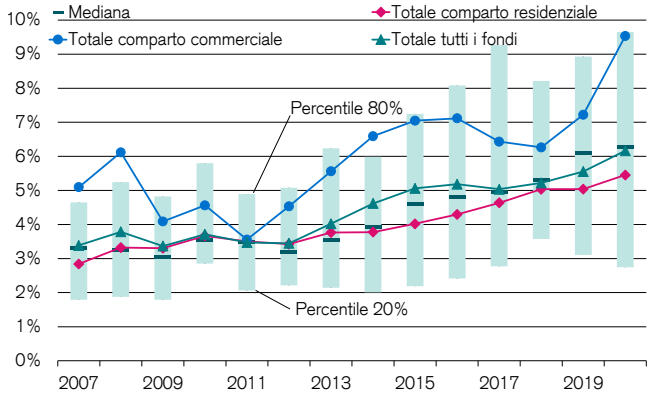


Gli andamenti di valore storici e gli scenari sui mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri

Fonte: Datastream, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 01.02.2021

Fig. 73: Crescita accelerata delle superfici sfitte per fondi immobiliari

Tassi perdita affitti (in % utile da locazione teorico), fondi immobiliari svizzeri quotati



Fonte: relazioni annuali e semestrali fondi immobiliari, Datastream, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: 30.09.2020

Superfici sfitte elevate anche in un raffronto internazionale

A fronte del rialzo dei tassi di sfitto sul mercato degli appartamenti in affitto svizzero, viene spesso avanzata l'argomentazione che le superfici sfitte sono ancora moderate in un raffronto internazionale. Purtroppo, la mancanza di indagini internazionali comparabili sugli appartamenti sfitti permette di verificare quest'affermazione solo in misura limitata. Almeno per gli investimenti immobiliari quotati in borsa, tuttavia, quest'argomentazione può essere confutata. Ciò è dimostrato da un raffronto tra i tassi di sfitto dei fondi in immobili residenziali svizzeri e le superfici sfitte nei portafogli dei REIT e delle società immobiliari internazionali (fig. 74). Le società utilizzate per questo raffronto sono incluse negli indici immobiliari globali di MSCI e EPRA e si concentrano sulle superfici residenziali. Si può notare che i tassi di perdita di redditi da locazione dei fondi svizzeri, con una mediana del 5,4%, sono significativamente più alti di quelli dei portafogli di Germania, USA o altri paesi. Tuttavia, la differenza dovrebbe essere leggermente sopravvalutata, dato che i tassi di perdita di redditi da locazione dei fondi includono a volte non solo superfici sfitte, ma anche concessioni sugli affitti e inadempienze di pagamento. Anche le poche società immobiliari svizzere con un focus nel comparto residenziale hanno però un livello di superfici sfitte piuttosto alto, dal 3% al 4%, almeno sulla base di un raffronto europeo. Comunque, perlomeno in parte, questo dovrebbe essere dovuto anche a fattori strutturali. Proprio in paesi come il Regno Unito o gli USA, tradizionalmente predomina la proprietà residenziale, mentre le case in affitto sono spesso concentrate nelle grandi città con un'alta domanda di appartamenti. Inoltre, forme speciali di appartamenti in affitto, come quelli per studenti o i serviced apartment, giocano un ruolo maggiore in questi mercati.

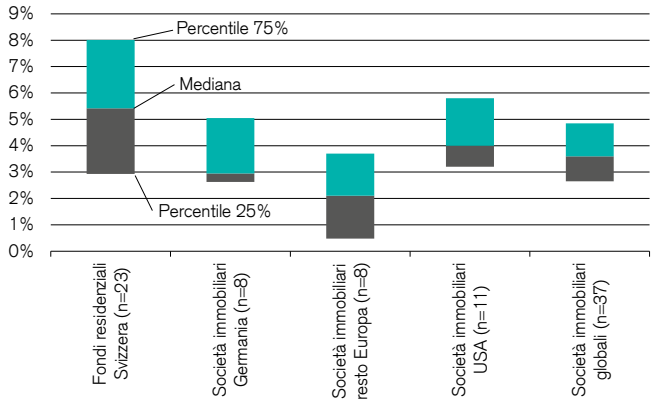
Gli aggi elevati segnalano valutazioni alte

Il rally di fine anno dei fondi immobiliari svizzeri ha spinto i sovrapprezzi al valore netto d'inventario (aggi) a livelli altissimi. Per i fondi immobiliari residenziali questi hanno raggiunto il 43,4% a fine 2020, ossia il livello più alto degli ultimi dodici anni. A fine gennaio 2021 essi si attestavano al 37,8% (fig. 75). Ma anche i fondi commerciali, a fronte delle prospettive per gli utili attenuate a seguito del COVID-19, presentano una valutazione elevata su base relativa, con un aggio del 23,8%. Le differenze tra i vari fondi sono tuttavia notevoli, con una gamma da –5% al +70%. Queste grandi differenze di valutazione riflettono principalmente la composizione (ad es. regione di Zurigo contro il Ticino; focus sulla logistica o la sostenibilità rispetto alle superfici di vendita e gastronomia) e la qualità dei singoli portafogli.

In breve: potenziale limitato dei fondi

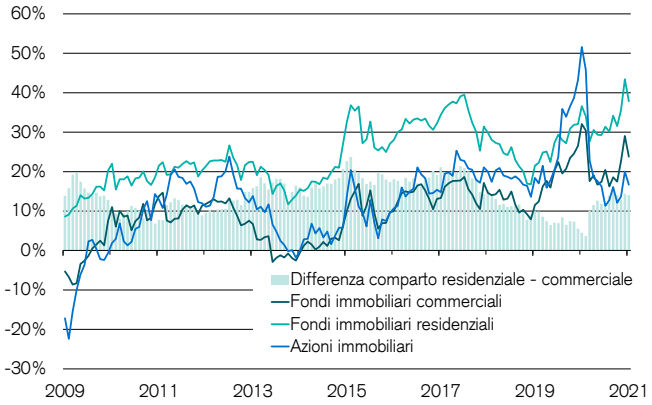
Vale anche la pena notare che il rally di fine anno dei fondi immobiliari è stato accompagnato da solide attività sul mercato dei capitali. In totale, nel 4° trimestre 2020, sono stati effettuati aumenti di capitale e lanci per CHF 1235 mio., di cui CHF 768 mio. su fondi quotati. Tali aumenti di capitale di solito diluiscono i rendimenti. Inoltre, il rally ha avuto luogo senza un aumento significativo dei volumi di scambio – un'indicazione di un eccesso di acquisti. A fronte della persistente pressione degli investimenti indotta dai bassi tassi d'interesse e da alternative d'investimento limitate, molti attori hanno evidentemente rinunciato a conseguire profitti e hanno piuttosto effettuato ulteriori acquisti. Riteniamo quindi che l'ingresso nei fondi in immobili residenziali svizzeri sia attualmente costoso. Rileviamo delle opportunità nelle società anonime immobiliari e nei fondi che investono in immobili commerciali con una valutazione più moderata, in particolare nei portafogli che si concentrano su superfici a uso ufficio in posizioni centrali, immobili sostenibili e immobili logistici.

Fig. 74: Elevate superfici sfitte in un raffronto internazionale
Tasso di perdita di redditi da locazione, fondi immobiliari residenziali svizzeri rispetto a quote di superfici sfitte dei principali gestori internazionali di immobili residenziali e REIT residenziali



Fonte: Rapporti annuali società immobiliari, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: 30.09.2020

Fig. 75: Fondi immobiliari residenziali svizzeri costosi
Aggi fondi immobiliari e premi azioni immobiliari, in % sul valore netto d'inventario; fondi immobiliari commerciali, incl. immobili speciali, esclusi fondi misti



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

Fonte: Datastream, Credit Suisse Ultimo rilevamento: 31.01.2021

Grazie ai tassi bassi, il mattone continua a brillare

Le conseguenze del COVID-19 si faranno sentire a lungo sul mercato immobiliare

L'immobiliare è direttamente colpito dalla pandemia del COVID-19, poiché le misure di contenimento e i lockdown a livello globale hanno portato a chiusure temporanee di ristoranti, alberghi, strutture per il tempo libero e imprese commerciali. Di conseguenza, anche i rispettivi proprietari subiscono perdite di utili sotto forma di cali di fatturati e concessioni sugli affitti. Se i programmi di vaccinazione procederanno al ritmo previsto, tuttavia, la normalità dovrebbe gradualmente tornare nel corso del secondo semestre del 2021. Molto più importanti sono quindi gli effetti a più lungo termine della pandemia, che sono sempre più oggetto dell'attenzione degli investitori.

Attenzione sugli effetti strutturali

Si presume che si verificheranno dei cambiamenti strutturali sul mercato, che dovrebbero persistere anche dopo il superamento della crisi del coronavirus. L'home office sarà sostenuto da molte più aziende, e la domanda di superfici a uso ufficio dovrebbe concentrarsi di più sulle superfici più attraenti in luoghi facilmente accessibili con molti «point of interest». Una buona parte dei fatturati del commercio al dettaglio dirottati verso il canale online andrà probabilmente persa per il commercio stazionario. La domanda di superfici destinate alla vendita ne risentirà su base permanente, specialmente al di fuori delle «high street», mentre la domanda di spazi logistici godrà di un'ulteriore spinta. È probabile che ci vorranno anni prima che il turismo d'affari torni ai livelli pre-crisi, poiché la pandemia ha dimostrato che la collaborazione a distanza con strumenti digitali funziona bene. Quanto consistenti saranno questi effetti è però ancora del tutto incerto. La domanda complessiva di superfici residenziali è stata colpita relativamente poco dalla pandemia e si riprenderà completamente. Ma, anche in questo caso, potrebbero registrarsi cambiamenti strutturali nella domanda, per esempio se i dipendenti continueranno a svolgere una parte significativa del loro lavoro da casa e reagiranno alla nuova situazione ottimizzando la rispettiva situazione abitativa.

Investimenti diretti: è il momento di verificare la strategia d'investimento

I rendimenti netti del cash flow dovrebbero ancora calare leggermente, avvicinandosi quest'anno al 3% per gli immobili residenziali da reddito. Tuttavia, se i tassi d'interesse negativi persistono – cosa che la maggior parte degli investitori suppone attualmente –, gli investimenti immobiliari continueranno a offrire rendimenti molto interessanti rispetto alle alternative disponibili. Sul più lungo termine, la politica fiscale ultra-espansiva, combinata ai rubinetti ampiamente aperti delle banche centrali, potrebbe aumentare il rischio d'inflazione. I rialzi dei tassi d'interesse rimangono quindi il rischio maggiore dal punto di vista degli investitori, poichè potrebbero determinare correzioni di prezzo significative. Tuttavia, per il momento, riteniamo che lievi aumenti di valore siano lo scenario più probabile, ad esempio per le superfici commerciali in posizioni privilegiate e immobili per la logistica, ma anche per gli immobili residenziali. Per questi ultimi, ci attendiamo un rendimento totale dal 4,0% al 4,5% per il 2021. Un attento monitoraggio delle tendenze della domanda e il corrispondente adeguamento delle strategie d'investimento individuali saranno cruciali per il successo degli investitori immobiliari nei prossimi anni.

Investimenti indiretti: i tassi bassi pesano più delle conseguenze della pandemia

A livello globale, gli investimenti immobiliari indiretti non hanno potuto sottrarsi alla spinta al ribasso iniziata con la pandemia di coronavirus. Al contrario: sono ancora tra i perdenti in un confronto tra le classi d'investimento, sebbene alla massiccia correzione nel primo trimestre del 2020 sia seguita una ripresa, rimasta però indietro rispetto a quella dei mercati azionari. Anche in Svizzera, le azioni immobiliari orientate ai settori ciclici hanno registrato una correzione al ribasso. Di contro, i prezzi dei fondi immobiliari, soprattutto quelli con un focus sul comparto residenziale, hanno raggiunto livelli elevati, nonostante il continuo aumento dei rischi di superfici sfitte. Ma le grandi discrepanze negli aggi e nelle perdite di utili da locazione indicano grandi differenze tra i vari fondi in termini di qualità del portafoglio, diversificazione e gestione delle superfici sfitte. Di potenziale per ulteriori crescite di valore nei fondi immobiliari residenziali ne vediamo meno al momento. A seguito di una ripresa economica nel corso dell'anno, la domanda dovrebbe nuovamente indirizzarsi maggiormente verso i settori ciclici, il che potrebbe favorire azioni immobiliari e fondi in immobili commerciali, a spese dei fondi immobiliari residenziali, nonché investimenti immobiliari internazionali.

Nessuna sostenibilità senza trasparenza

Gli investitori si aspettano una maggiore trasparenza per quanto riguarda gli investimenti immobiliari sostenibili, perché solo la trasparenza crea fiducia. Standard di costruzione riconosciuti e benchmarking a livello internazionale sono solo l'inizio. Sono sempre più richiesti anche indicatori energetici concreti a livello di portafoglio e l'impegno a intraprendere ambiziosi percorsi di riduzione delle emissioni dannose per il clima.

Il COVID-19 è il problema più urgente, …

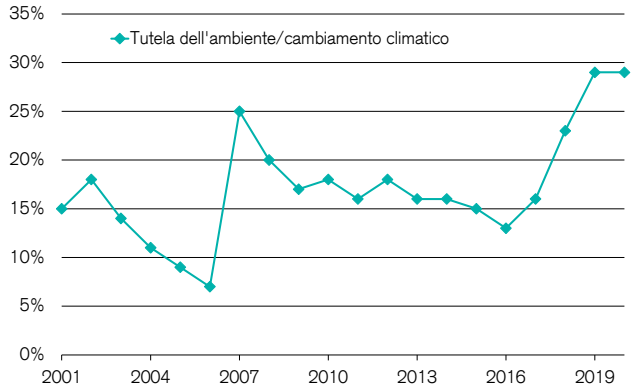
La pandemia di COVID-19 ha posto in secondo piano le preoccupazioni climatiche di ampie fasce della popolazione. Lo slancio del movimento ambientalista ha subito una notevole battuta d'arresto, ma il tema dovrebbe presto tornare a dominare i titoli dei giornali. Poiché la tendenza alla sostenibilità sta acquisendo sempre maggiore importanza nella popolazione svizzera. Lo dimostrano non solo le elezioni per il rinnovo del Consiglio nazionale del 2019, ma anche il Barometro delle apprensioni di Credit Suisse, che da anni accerta le preoccupazioni più pressanti dell'elettorato svizzero. In media, dal 2001, l'ambiente è stato citato come una delle preoccupazioni più importanti dal 17,3% degli intervistati (fig. 76). Per la maggior parte dei casi, questo tema non è entrato nelle prime 10 preoccupazioni. Solo brevemente, nel 2007, il tema fu relativamente importante per la popolazione, perché il rapporto dell'ONU sul clima aveva creato all'epoca un certo allarmismo. Nel 2018, la questione ambientale tornò tra le prime 5 voci di preoccupazione della popolazione, con una percentuale del 23%. L'estate calda e molto secca di quell'anno scatenò discussioni sul clima e sul cambiamento climatico, contribuendo probabilmente ad aumentare la sensibilità della popolazione verso il tema.

… ma il clima il più importante

Nel 2019, il 29% della popolazione avente diritto al voto riteneva cambiamento climatico e tutela dell'ambiente una delle cinque principali problematiche. Con un rialzo del 6%, il tema ha registrato il secondo maggior incremento tra tutte le preoccupazioni. Nel 2020, nel frattempo, la minaccia del coronavirus ha superato di gran lunga tutte le altre problematiche, ma la questione ambientale è rimasta al quarto posto, col 29%. Se gli intervistati dovessero identificare solo il problema più urgente, piuttosto che i cinque più impellenti, la protezione dell'ambiente e il cambiamento climatico sarebbero al secondo posto, dietro la pandemia di coronavirus, come già lo scorso anno. L'accumularsi di catastrofi e fenomeni naturali, così come le manifestazioni per il clima a livello globale, hanno fatto sì che segmenti più ampi della società abbiano cominciato ad occuparsi della tematica. I giovani e gli studenti, in particolare, hanno iniziato a portare nelle strade di tutto il mondo le loro preoccupazioni sui cambiamenti climatici con lo slogan «sciopero per il clima», sensibilizzando la società. Di conseguenza, la questione ambientale è presente nei media, nella politica e nei forum di discussione.

Fig. 76: Crescente rilevanza della tematica ambientale

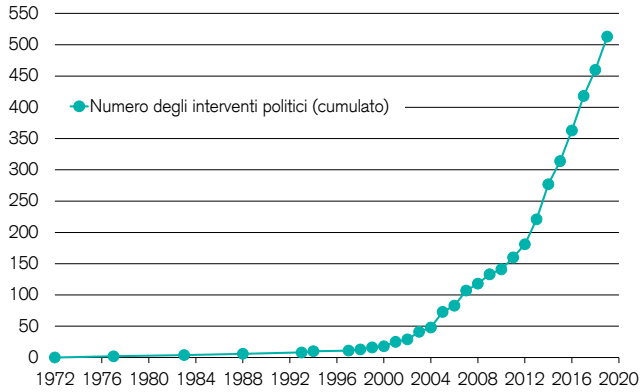
Barometro delle apprensioni di Credit Suisse: quota della popolazione avente diritto al voto che cita l'ambiente come una delle cinque principali preoccupazioni



Fonte: Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 2020

Fig. 77: Nel mondo requisiti normativi sempre maggiori

Numero cumulativo di interventi politici a favore degli investimenti sostenibili nelle 50 maggiori economie mondiali



Fonte: UN Principles for Responsible Investment (PRI) — Ultimo rilevamento: 2019

Megatrend sostenibilità

I risultati del Barometro delle apprensioni confermano che il tema della sostenibilità ha finalmente raggiunto le masse. Ampie fasce della popolazione hanno iniziato ad adattare il loro comportamento. Ciò si può notare, ad esempio, nel forte aumento dell'uso della bici – e non solo dalla pandemia di COVID-19 – oltre che negli alti tassi di crescita dei prodotti biologici, anche se la maggior parte di essi sono più costosi. Questo sviluppo sociale si riflette sempre più spesso anche nel comportamento d'investimento. Gli investimenti sostenibili godono di forte popolarità. Il corrispondente mercato si sta espandendo a tassi di crescita annuale a due cifre molto elevati.

La trasparenza diventa un fattore competitivo

Uno dei maggiori problemi della sostenibilità è che i beni o i servizi sostenibili non sono riconoscibili come tali dall'esterno. Di conseguenza, i consumatori non sanno se acquistando questo o quel prodotto danno un contributo alla sostenibilità. Alcuni anni fa, quindi, i fornitori hanno iniziato a contraddistinguere i loro prodotti con etichette di qualità. Hanno riconosciuto il vantaggio competitivo che una maggiore trasparenza conferisce ai loro prodotti. Nel settore immobiliare si è proceduto in modo analogo: le etichette degli edifici documentano il rispetto di alcuni parametri sostenibili per gli acquirenti e gli utenti. Tali etichette relative agli standard di costruzione hanno avuto un riscontro molto positivo, soprattutto perché hanno migliorato la trasparenza, almeno in una certa misura. Tuttavia, il loro successo ha portato a una proliferazione di etichette e rating, e nel tempo ha causato più confusione che altro. Non è raro che le etichette nel settore immobiliare si basino su venti o più fattori, rendendo difficile il confronto tra le varie etichette. Ha quindi ripreso forza l'appello a una maggiore trasparenza. Dopotutto, solo la trasparenza crea fiducia.

Gli investitori chiedono investimenti immobiliari sostenibili

Il mutato comportamento dei consumatori e degli utenti si riflette in ultima analisi anche in un cambiamento nel comportamento degli investitori. La pressione per la sostenibilità è cresciuta soprattutto a livello di investimenti immobiliari, considerando che gli immobili e gli investimenti immobiliari sono i responsabili di gran parte del consumo globale di energia, CO_2 e risorse naturali e quindi inevitabilmente al centro dell'attenzione. I principali motori per una maggiore sostenibilità sono soprattutto gli investitori istituzionali e privati, che chiedono una maggiore trasparenza negli investimenti immobiliari sostenibili.

Crescente pressione normativa

Un altro motore chiave è costituito da regolatori e istituzioni pubbliche, governi e autorità di vigilanza che, sulla scia del movimento globale per il clima, promuovono gli investimenti sostenibili nel settore finanziario e, al tempo stesso, prescrivono una maggiore trasparenza sotto forma di criteri di sostenibilità e di divulgazione dell'integrazione della sostenibilità. In questo modo i governi e le autorità di regolamentazione coinvolgono attivamente il settore finanziario nel finanziamento delle misure di lotta al cambiamento climatico. La figura 77 illustra come il numero di interventi politici riguardanti gli investimenti sostenibili sia in forte aumento in tutto il mondo. La Svizzera non fa eccezione. Spesso si tratta di requisiti aggiuntivi in materia di trasparenza e di divulgazione, che da un lato portano a una migliore e uniforme comprensione degli investimenti immobiliari sostenibili e dall'altro promuovono e migliorano attivamente la protezione degli investitori. A ciò si aggiunge l'obiettivo di indirizzare più capitali istituzionali e privati verso investimenti finanziari sostenibili in generale, e verso investimenti immobiliari sostenibili in particolare.

I gestori dei portafogli scoprono gli ESG come vantaggio competitivo

Un terzo motore è costituito dai gestori di portafogli stessi, che riconoscono la crescente domanda e la necessità di investimenti immobiliari innovativi e sostenibili. I fornitori di investimenti immobiliari puntano sempre più sui criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) e integrano aspetti di sostenibilità globali nelle opportunità d'investimento. In questo modo, non solo rispondono alla crescente concorrenza per ottenere opportunità d'investimento convincenti, ma mirano anche a un'integrazione olistica dei criteri ESG lungo l'intera catena di creazione di valore in ambito immobiliare. Così gli obiettivi di sostenibilità possono avere un effetto sui risultati, in aggiunta agli indicatori di rendimento economici, e venir utilizzati per un vantaggio competitivo.

Da caratteristiche qualitative a indicatori misurabili

Una maggiore trasparenza in tutte le tematiche della sostenibilità va di pari passo con una riconoscibile professionalizzazione del settore immobiliare quando si tratta di ESG e sostenibilità. L'andamento degli ultimi anni mostra una forte evoluzione del settore. Agli inizi, gli aspetti della sostenibilità venivano menzionati solo sporadicamente nei tradizionali rapporti annuali e spesso rimanevano affermazioni puramente qualitative e dichiarazioni d'intenti in merito all'uso sostenibile delle risorse. Ma oggi gli investitori si aspettano molto di più, ovvero trasparenza, misurabilità e comparabilità degli indicatori chiave. La rendicontazione sulla sostenibilità è un buon indicatore della professionalizzazione del settore immobiliare, che si basa sempre più su standard di sostenibilità unitari come la Global Reporting Initiative (GRI) o la Sustainability Best Practice (cfr. INREV, EPRA). La crescente trasparenza si riflette nel fatto che sempre più attori di mercato raccolgano sistematicamente indicatori misurabili e quindi comparabili, come l'efficienza energetica, le emissioni di CO_2, il consumo di acqua e rifiuti e la quota di energie rinnovabili, accanto ai criteri qualitativi, e li rendicontino in rapporti di sostenibilità separati (fig. 78). Tali informazioni complete, a loro volta, mettono sotto

pressione altri concorrenti non ancora così avanti da poter pubblicare cifre chiave comparabili. Tutto ciò pone un freno efficace al cosiddetto greenwashing, in quanto i puri esercizi di marketing vengono rapidamente riconosciuti come tali.

Credit Suisse ha puntato sin da subito sulla sostenibilità

Gli investimenti immobiliari di Credit Suisse sono tra i leader di mercato nella sostenibilità. La gestione immobiliare ha adottato sin da subito un approccio globale alla sostenibilità e si è inizialmente concentrata sui marchi di sostenibilità presenti sia per gli immobili esistenti che per quelli in costruzione. Utilizzando lo standard di sostenibilità proprietario "greenproperty", Credit Suisse valuta più di 50 criteri ESG in un processo di revisione indipendente e certificato per descrivere la qualità di un immobile in termini di sostenibilità. Gli investitori e gli inquilini possono così vedere a colpo d'occhio le differenze di qualità rispetto agli immobili tradizionali. Oltre al sigillo greenproperty, vengono utilizzate etichette standard di mercato come SNBS, Minergie, LEED e BREEAM, a seconda delle esigenze. Ciò ha richiesto lo sviluppo di un ampio sistema di misurazione che registra i dati di consumo. Questo approccio ha permesso di acquisire, nel corso degli anni, preziose informazioni su cosa sia più importante negli investimenti immobiliari sostenibili.

La controllabilità richiede misurabilità

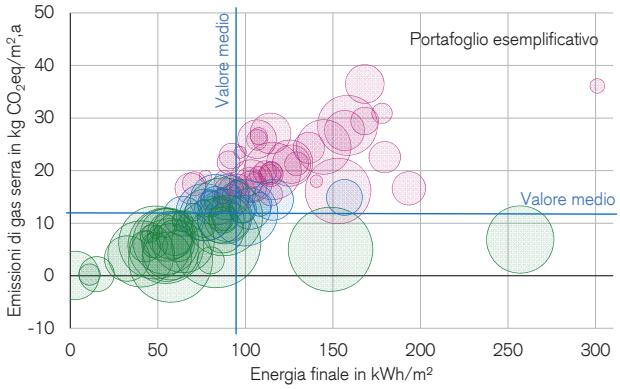
Con l'obiettivo di aumentare ulteriormente la misurabilità e la comparabilità dei criteri di sostenibilità, gli indicatori di sostenibilità sono stati costantemente misurati e registrati nell'ambito di tutti i provvedimenti di ottimizzazione degli edifici. Poiché ciò che non si può misurare non si può nemmeno controllare. La trasparenza acquisita per quanto riguarda il portafoglio immobiliare ha creato i presupposti per ottimizzare, ad esempio, l'efficienza energetica e ridurre sistematicamente le emissioni di CO_2 dannose per il clima. Molti di questi indicatori sono ora disponibili per gli investitori nelle relazioni di gestione annuali. Inoltre, gli indicatori sulla sostenibilità sono sempre più spesso presentati in forma standardizzata in rapporti di sostenibilità integrati o indipendenti. Guardando al futuro, è prevedibile che venga stabilito un collegamento tra questi indicatori di sostenibilità misurabili e la rendicontazione di bilancio. Di conseguenza, in futuro, i valori patrimoniali e le passività di un'azienda saranno più fortemente collegati a fattori di sostenibilità e integrati nella valutazione dell'azienda e dei suoi risultati.

Raffronti della competitività tramite benchmark sulla sostenibilità

Una strategia per la sostenibilità di successo è caratterizzata dall'integrazione dei criteri ESG in tutta la catena di creazione del valore immobiliare e nell'intero ciclo di vita degli immobili. I benchmark ESG si sono affermati nel settore immobiliare per fornire un'attestazione della performance uniforme. L'obiettivo è quello di spiegare in modo trasparente la performance di sostenibilità agli investitori e ai gestori di portafoglio attraverso valutazioni strutturate e comparabili e di mettere a disposizione un rating comparativo sotto forma di benchmark. A livello internazionale, il Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) è chiaramente emerso come la più importante e, a nostro giudizio, più professionale iniziativa di benchmark nel settore immobiliare. Nell'ambito del benchmarking dei portafogli d'investimento immobiliari, il GRESB ha registrato una crescita notevole negli ultimi anni.

Fig. 78: Trasparenza in materia di indicatori ambientali

Emissioni di CO_2 ed efficienza energetica nel raffronto tra immobili

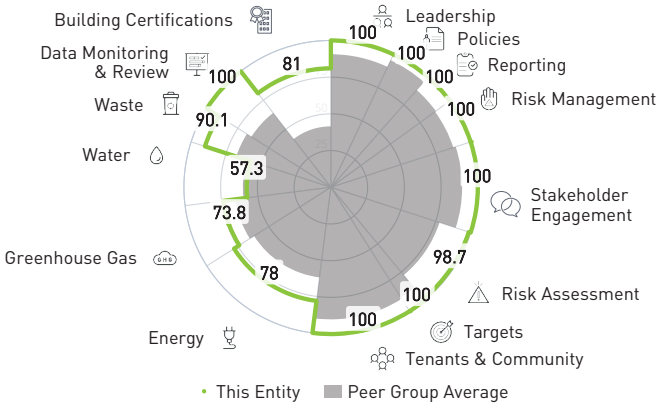


Fonte: Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2019

Fig. 79: Raffronto di un portafoglio col gruppo di riferimento GRESB

Valutazione GRESB di un portafoglio esemplificativo per categoria



Fonte: GRESB, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2020

GRESB: benchmark internazionale

Più di 1200 portafogli immobiliari di oltre 64 paesi, per un valore di USD 4,8 bilioni, partecipano attualmente all'indagine annuale GRESB per misurare la performance in termini di sostenibilità. Per gli investitori, la conoscenza dettagliata della performance di sostenibilità degli investimenti immobiliari e il raffronto dei prodotti d'investimento con i rispettivi gruppi equiparabili sono importanti criteri decisionali per la scelta di fondi immobiliari sostenibili (fig. 79). Il GRESB fornisce ai gestori di portafogli una base trasparente per decidere quali aree del loro portafoglio hanno ancora bisogno di sviluppo in termini di sostenibilità e quali aree sono già competitive. Questa trasparenza e il collaudato raffronto competitivo stanno diventando sempre più un fattore di successo per una gestione attiva dei portafogli sul mercato immobiliare svizzero.

REIDA: benchmark svizzero

Ulteriori opportunità di raffronto si stanno sviluppando in Svizzera grazie a un progetto di benchmarking dell'energia e del CO_2 realizzato dall'associazione di settore Real Estate Investment Data Association (REIDA). Le prime cifre chiave sono state presentate nell'agosto 2020. In futuro, i portafogli immobiliari potranno essere confrontati direttamente con l'universo REIDA in termini di consumi energetici ed emissioni di CO_2. I gestori dei portafogli possono così apprendere come i loro immobili si raffrontano con altri, se i loro miglioramenti annuali sono simili a quelli di altri portafogli e quali immobili mostrano le maggiori deviazioni rispetto ai valori target. Ciò fornisce ai gestori dei portafogli una valutazione approfondita della situazione e informazioni concrete per implementare le proprie misure nel modo più efficace possibile.

Nessun conflitto di obiettivi tra rendimento e sostenibilità

Il conflitto di obiettivi spesso discusso tra gli indicatori di rendimento e quelli di sostenibilità non è comprovato. Al contrario, coloro che tengono conto dei criteri di sostenibilità e li segnalano in modo trasparente ne raccolgono i benefici. Anche in questo caso la misurabilità è un presupposto per ottenere canoni di locazione e prezzi di transazione più elevati grazie a un buon risultato attestato nel campo della sostenibilità. La rapida crescita della popolarità degli investimenti sostenibili tra gli investitori privati e istituzionali si spiega anche col fatto che il capitale investito secondo i principi ecologici e sociali comporta meno rischi e spesso consegue un rendimento migliore. Ciò è stato attestato da numerosi studi sul tema.[4]

La sostenibilità sta trovando sempre più spazio anche nella gestione dei rischi

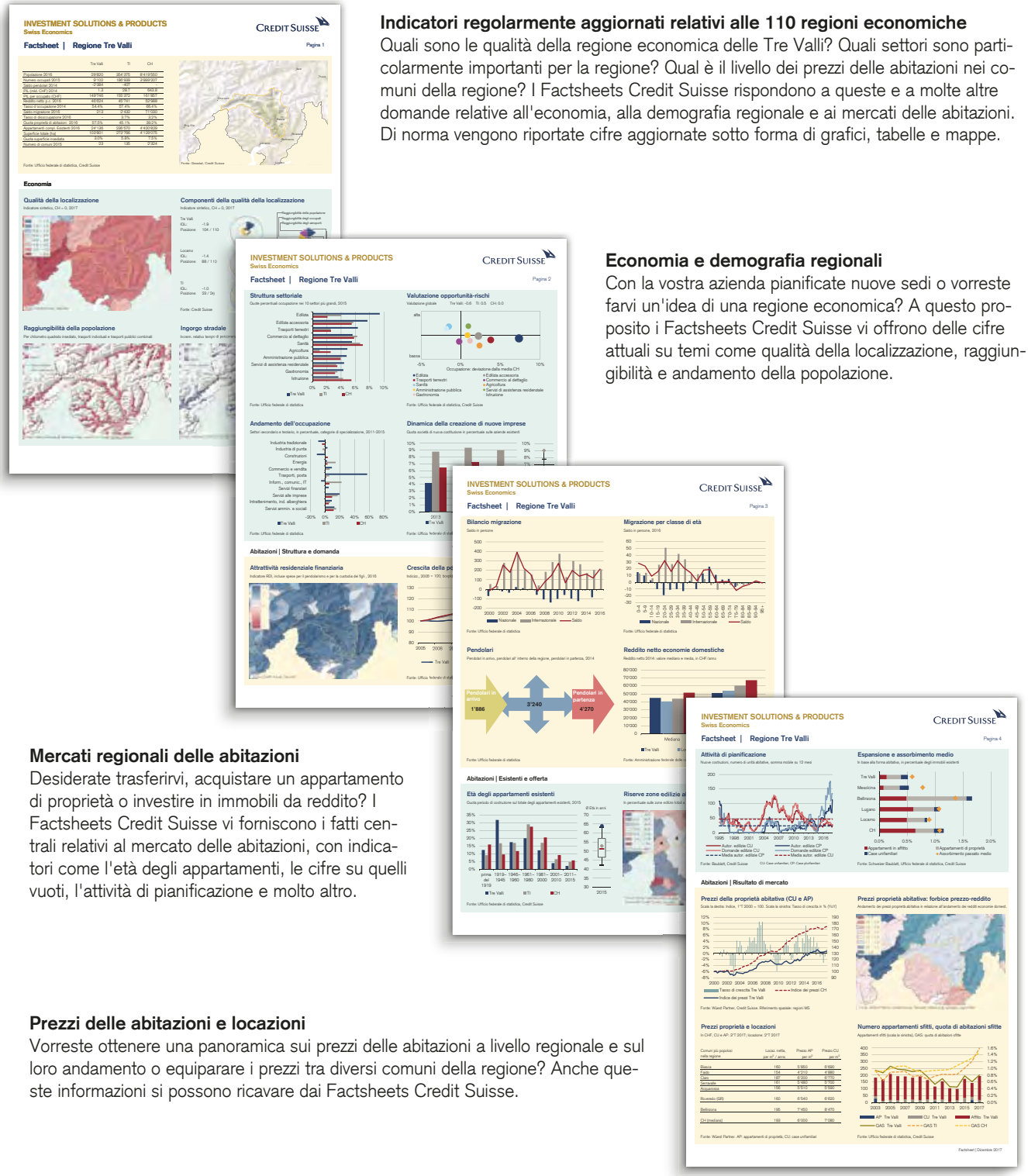
Al fine di gestire gli immobili e i portafogli immobiliari secondo criteri di sostenibilità, l'integrazione dei fattori ESG nella gestione dei rischi sta diventando sempre più importante. Anche in questo caso la trasparenza è fondamentale. Per quanto riguarda la gestione dei rischi ESG degli investimenti immobiliari sono emerse due prospettive: in primo luogo, in una prospettiva cosiddetta «inside out», è importante misurare e valutare tutti i criteri di sostenibilità rilevanti che derivano dal funzionamento o dall'utilizzo di un immobile e che hanno un impatto sull'ambiente. Essi includono i consueti indicatori, come efficienza energetica, emissioni di CO_2, consumo di acqua e rifiuti e quota di energie rinnovabili. In secondo luogo, in un'ottica «outside in», vengono determinati tutti i criteri di sostenibilità che hanno un impatto dall'esterno sull'immobile e che possono quindi potenzialmente influenzarne la valutazione e la conservazione del valore. Questi includono, ad esempio, tutti i rischi fisici che possono essere osservati a causa dei cambiamenti climatici, come inondazioni ed eventi meteorologici più frequenti ed estremi. Infine, ma non meno importante, i rischi normativi svolgono un ruolo sempre più significativo in una valutazione olistica dei rischi ESG. Sebbene la raccolta trasparente e la quantificazione dei fattori di rischio ESG siano al momento ancora una sfida enorme per il settore immobiliare, ci si può aspettare una continua professionalizzazione del settore, anche per quanto riguarda la gestione dei rischi ESG, con l'aiuto di una maggiore trasparenza e divulgazione.

Risultato: dalla trasparenza non si scampa

Per raggiungere l'obiettivo di immobili sostenibili, non c'è modo di aggirare la questione della trasparenza. La misurazione e il confronto sistematico dei parametri sono la base per trarre le giuste conclusioni. Ciò contribuirà a far fronte alla crescente pressione, non solo da parte degli investitori e delle autorità di regolamentazione, ma sempre più anche da parte di concorrenti che hanno interiorizzato i vantaggi di un comportamento sostenibile. A medio termine, la pressione dovrebbe aumentare in particolare per quanto riguarda un'ulteriore riduzione delle emissioni di CO_2. A livello internazionale, i gestori di portafogli immobiliari si stanno già superando a vicenda con i loro piani di riduzione delle emissioni di CO_2 nei loro portafogli. La comunicazione vincolante di tali percorsi di riduzione dovrebbe presto diventare la norma anche in Svizzera.

[4] Cfr. ad es.: G. Clark, A. Feiner, M. Viehs (2015): From the stockholder to the stakeholder – How sustainability can drive financial outperformance; University of Oxford and Arabesque Partners

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:

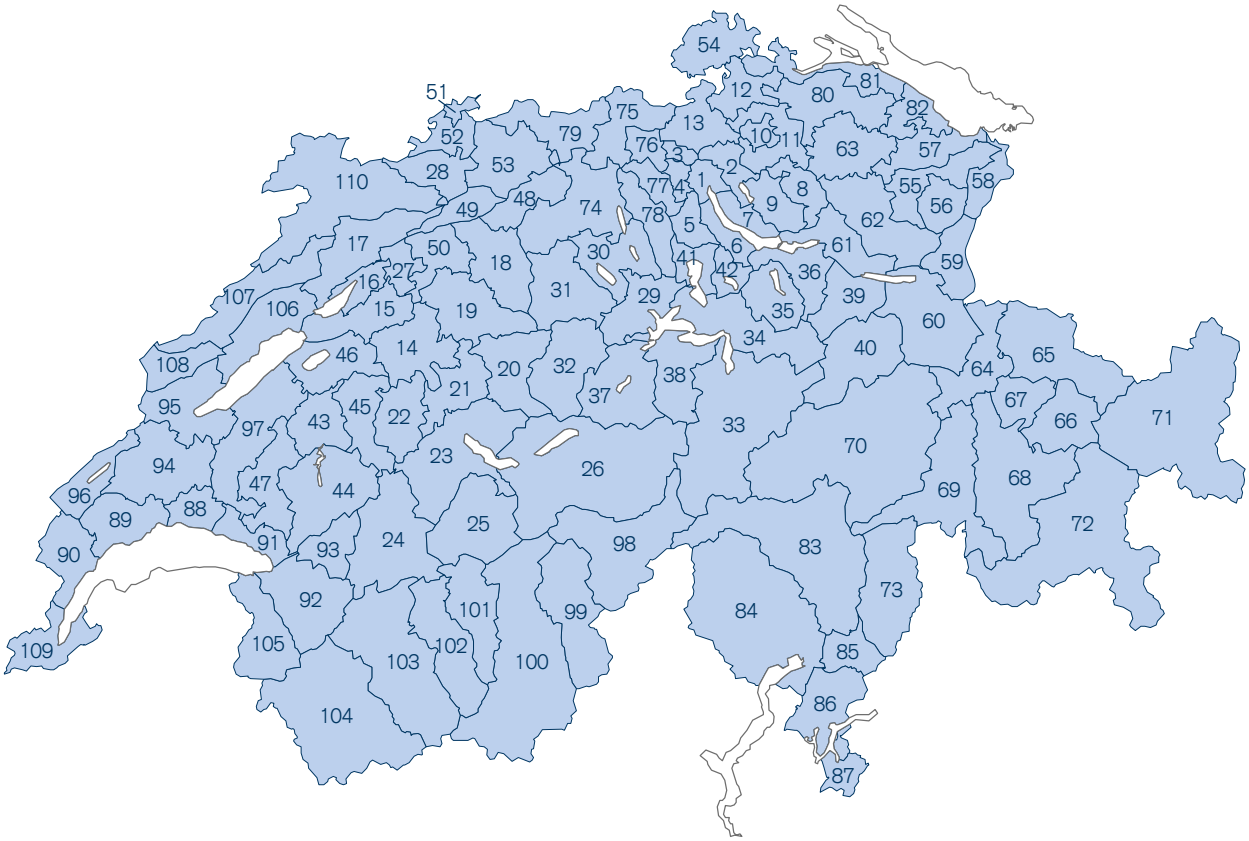
Vogliate rivolgervi al vostro consulente clientela di Credit Suisse per ordinare i Factsheets relativi a singole regioni economiche nella lingua desiderata (italiano, tedesco, francese, o inglese).

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 (Mobilité Spatiale) 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 Knonaueramt	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 nel commercio di strumenti finanziari" 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 della performance futura. Il prezzo e il valore degli investimenti menzionati e l'eventuale reddito maturato possono aumentare, diminuire oppure essere soggetti a fluttuazioni. 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 foward, 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 PE 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

Le informazioni ivi contenute rappresentano materiale di marketing e non sono una ricerca d'investimento.

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 CONSULENZA: 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 riceva 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:** Il presente documento è stato distribuito 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. Ai sensi delle norme dell'Offer of Securities and Continuing Obligations, il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita, fatta eccezione per gli individui espressamente indicati in tali norme emanate dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si fa carico dell'accuratezza o della completezza del presente documento ed esclude espressamente qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite derivanti o insorte facendo affidamento su qualsiasi parte del medesimo. I potenziali acquirenti dei titoli ivi offerti devono applicare la dovuta diligenza in relazione all'accuratezza delle informazioni sui titoli. Se non comprende i contenuti del presente documento, l'investitore dovrebbe consultare un consulente finanziario autorizzato. Ai sensi dei regolamenti sui fondi d'investimento, il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita, fatta eccezione per gli individui espressamente indicati nei regolamenti sui fondi d'investimento emessi dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si fa carico dell'accuratezza o della completezza del presente documento ed esclude espressamente qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite derivanti o insorte facendo affidamento su qualsiasi parte del medesimo. I potenziali acquirenti dei titoli ivi offerti devono applicare la propria dovuta diligenza in relazione all'accuratezza delle informazioni sui titoli. Se non comprende i contenuti del presente documento, l'investitore dovrebbe consultare un consulente finanziario autorizzato. **Austria:** Il presente rapporto è distribuito da CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la "filiale austriaca") o da Credit Suisse (Deutschland) AG. La filiale austriaca 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-1150 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, nonché dell'autorità di sorveglianza austriaca, la Financial Market Authority (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienna, Austria. Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft è soggetta alla sorveglianza dell'autorità di vigilanza tedesca Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») in collaborazione con l'autorità di vigilanza 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, una filiale di Credit Suisse AG, Zurigo/Svizzera, debitamente 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 filale di Credit Suisse AG; Zurigo/Svizzera, ha sede al Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. **Cile:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, una filiale di Credit Suisse AG (registrata nel Cantone di Zurigo), regolamentata dalla Commissione dei mercati finanziari cilena. Né l'emittente né i titoli sono stati registrati presso la Commissione dei mercati finanziari del Cile (Comisión para el Mercado Financiero) ai sensi della legge n. 18.045, la Ley de Mercado de Valores, e relativi regolamenti; di conseguenza, non possono essere né offerti né venduti pubblicamente in Cile. Il presente documento non costituisce un'offerta né un invito alla sottoscrizione o all'acquisto dei titoli nella Repubblica del Cile, fatta eccezione per gli investitori identificati individualmente ai sensi di un'offerta privata ai sensi dell'articolo 4 della Ley de Mercado de Valores (un'offerta che non "è indirizzata al pubblico in generale o a un determinato settore o specifico gruppo del pubblico"). **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 rapporto 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 delle autorità di sorveglianza francesi, la Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), e della Autorité des Marchés Financiers (AMF). **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 di Credit Suisse AG 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. Israele: Se distribuito in Israele da Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd.: Il presente documento è distribuito da Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. Credit Suisse AG, compresi i servizi offerti in Israele, e non è soggetto alla sorveglianza delle banche presso la Bank of Israel, bensì dell'autorità di sorveglianza delle banche competente in Svizzera. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. è un marketer finanziario autorizzato in Israele e pertanto le sue attività di marketing finanziario sono soggette alla sorveglianza dell'Israel Securities Authority. **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») e ha un numero di licenza per l'istituto finanziario 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL è soggetta alle leggi e alle circolari della CBL, oltre che alle leggi e alle regolamentazioni 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. Resta espressamente inteso e riconosciuto che gli investimenti sui mercati finanziari potrebbero implicare un livello elevato di complessità e di rischio di perdita di valore 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 alla data di tale valutazione 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 espressamente e in modo irrevocabile e comprende perfettamente di non avere alcuna obiezione in merito all'utilizzo della lingua inglese. **Lussemburgo:** Il presente rapporto 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:** Il presente documento rappresenta l'opinione della persona che fornisce i propri servizi a C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ("C. Suisse Asesoría") e/o Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) ("Banco CS"). Sia C. Suisse Asesoría sia Banco CS si riservano pertanto il diritto di modificare la propria opinione in qualsiasi momento e non si assumono alcuna responsabilità al riguardo. Il presente documento è distribuito a soli scopi informativi e non implica una raccomandazione personale, un suggerimento o un invito a effettuare alcuna operazione e non sostituisce la comunicazione con il proprio funzionario in relazione a C. Suisse Asesoría e/o Banco CS prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento. C. Suisse Asesoría e/o Banco CS non si assumono alcuna responsabilità per le decisioni d'investimento basate sulle informazioni contenute nel documento inviato, poiché tali informazioni potrebbero non tener conto dello scenario della strategia d'investimento e degli obiettivi di particolari clienti. Il prospetto informativo, gli opuscoli, i regimi d'investimento dei fondi d'investimento, le relazioni annuali o le informazioni finanziarie periodiche contengono ulteriori informazioni utili per gli investitori. Tali documenti sono disponibili gratuitamente direttamente presso gli emittenti e gli operatori dei fondi d'investimento sulla pagina Internet della borsa su cui sono quotati oppure tramite il funzionario competente presso C. Suisse Asesoría e/o Banco CS. La performance passata e i vari scenari dei mercati esistenti non sono una garanzia di rendimenti attuali e futuri. Se le informazioni ivi contenute sono incomplete, errate o poco chiare, l'investitore deve contattare il proprio funzionario di C. Suisse Asesoría e/o Banco CS il più presto possibile. Il presente documento può essere oggetto di modifiche senza alcuna responsabilità da parte di C. Suisse Asesoría e/o Banco CS. Il presente documento è distribuito ai soli scopi informativi e non sostituisce le relazioni operative e/o gli estratti conto che l'investitore riceve da C. Suisse Asesoría e/o Banco CS per quanto riguarda le disposizioni generali applicabili agli istituti finanziari e ad altre entità legali che forniscono servizi d'investimento emanate dalla Commissione nazionale per il settore bancario e dei valori mobiliari ("CNBV"). Alla luce della natura del presente documento, C. Suisse Asesoría e/o Banco CS non si assumono alcuna responsabilità derivante dalle informazioni ivi contenute. Fatto salvo che le informazioni sono state ottenute o sono basate su fonti ritenute affidabili da C. Suisse Asesoría e/o Banco CS, non vi è alcuna garanzia sull'accuratezza o sulla completezza delle informazioni. Banco CS e/o C. Suisse Asesoría non accettano alcuna responsabilità per qualsivoglia perdita derivante dall'utilizzo delle informazioni contenute nel documento inviato all'investitore. Si raccomanda all'investitore di assicurarsi che le informazioni fornite siano conformi alla sua situazione personale e al suo profilo d'investimento, relativamente a qualsiasi situazione legale, regolamentare o fiscale particolare, oppure di richiedere una consulenza professionale indipendente. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. è un consulente d'investimento 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 foglio numero 30070. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. non fa parte del Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. o di qualsiasi altro gruppo finanziario in Messico. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. non è un consulente d'investimento indipendente ai sensi della LMV e di altri regolamenti applicabili in conseguenza della sua relazione con Credit Suisse AG, un istituto finanziario estero, e della sua relazione indiretta con le entità che fanno capo a Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. **Paesi Bassi:** Il presente rapporto 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 Nederlansche Bank (DNB), e dell'autorità olandese per i mercati finanziari, la Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Portogallo:** Il presente rapporto 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 delle autorità di sorveglianza portoghesi, il Banco de Portugal (BdP) e 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 Eligible Counterparties (come definiti dalla QFCRA) o Business Customers (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 documento rappresenta materiale di marketing ed è fornito da Credit Suisse AG, Sucursal en España, entità legale registrata presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores ai soli fini informativi. È destinato esclusivamente al destinatario per il solo uso personale e, ai sensi dei regolamenti attualmente vigenti, non può essere considerato in alcun modo un'offerta di titoli, una consulenza d'investimento personale o una raccomandazione generale o specifica di prodotti o strategie d'investimento intese come un invito a effettuare qualsivoglia operazione. Il cliente è in ogni caso responsabile per le decisioni prese sugli investimenti o sui disinvestimenti; di conseguenza, il cliente si assume ogni responsabilità per i guadagni o per le perdite derivanti dalle operazioni che il cliente decide di effettuare sulla base delle informazioni e opinioni espresse nel presente documento. Il presente documento non è il risultato di un'analisi o una ricerca finanziarie e non è pertanto soggetto ai regolamenti attualmente vigenti per la produzione e distribuzione di ricerca finanziaria né i suoi contenuti sono conformi ai requisiti legali in termini di indipendenza della ricerca finanziaria. **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 rapporto è distribuito da Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, regolamentata da Capital Markets Board of Turkey, con sede legale presso Levazim Mahallesi, Koru 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 STATUNITENSI (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 © 2021 di Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

21C014A_IS

Altre pubblicazioni del Credit Suisse

Retail Outlook 2021

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

6 gennaio 2021

Indice costruzioni Svizzera
1° trimestre 2021

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.

25 febbraio 2021

Monitor Svizzera
1° trimestre 2021

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

16 marzo 2021

Monitor immobiliare
2° trimestre 2021

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.

2 giugno 2021

La prossima edizione dello studio sul mercato immobiliare uscirà in marzo 2022.
Abbonatevi alle nostre pubblicazioni direttamente presso il vostro consulente alla clientela.

Asset Management

CREDIT SUISSE

Abbonatevi subito:

Abbonatevi a nuove prospettive.

Con Novum potete scoprire interessanti tematiche immobiliari e con Scope ampliare le vostre conoscenze sugli attuali temi d'investimento dell'Asset Management.
credit-suisse.com/publications

Copyright © 2021 CREDIT SUISSE GROUP AG e/o aziende a esso collegate. Tutti i diritti riservati.