

Pandemia frena l'urbanizzazione

Mercato immobiliare svizzero 2022 | Marzo 2022



Residenze secondarie
Ritorno delle residenze secondarie

Pagina 19

Appartamenti in affitto
Svolta sul mercato degli appartamenti in affitto

Pagina 26

Digital Real Estate
Se a valutare sono gli algoritmi

Pagina 33

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: Am Giessenplatz in Dübendorf
Proprietario dell'immobile: CS Real Estate Fund Siat, un fondo immobiliare di Credit Suisse Asset Management.

Stampa

Abächerli Media AG, Industriestrasse 2, 6060 Sarnen

Chiusura redazionale

1 febbraio 2022

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 © 2022 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

Dr. Kerstin Hansen, +41 44 334 16 55, kerstin.hansen@credit-suisse.com
Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, fredy.hasenmaile@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
Dr. Daniel Steffen

Collaborazione

Fabian Diergardt
Thomas Mendelin
Roman Ballmer (IAZI)
Nicola Stalder (IAZI)

Sommario

Management Summary	4
Abitare: Pandemia frena l'urbanizzazione	7
Proprietà abitativa	12
Domanda: Locali extra per l'home office	12
Domanda: Casa di proprietà: un lusso	13
Offerta: Debole attività di costruzione	15
Risultato di mercato: La scarsità fa salire i prezzi	16
Prospettive 2022: Proprietà abitativa alla ribalta	18
Residenze secondarie	19
Attuale situazione di mercato: Ritorno delle residenze secondarie	19
Dieci anni dall'iniziativa sulle abitazioni secondarie: Effetto causale a lungo termine dell'iniziativa	22
Appartamenti in affitto	26
Domanda: Buona resilienza del mercato degli appartamenti in affitto	26
Offerta: Attività di costruzione non soddisfa la domanda	28
Risultato di mercato: Svolta sul mercato degli appartamenti in affitto	30
Prospettive 2022: Segnali di ripresa	32
Digital Real Estate: Se a valutare sono gli algoritmi	33
Superfici a uso ufficio	38
Domanda: La domanda arranca	38
Domanda a lungo termine: Home office frena il fabbisogno di superfici solo temporaneamente	39
Offerta: L'offerta di superfici torna a crescere	40
Offerta: Cauta attività edilizia	41
Risultato di mercato: Mercato degli uffici tiene bene	42
Prospettive 2022: La pandemia lascia tracce	43
Superfici di vendita: Tregua temporanea	44
Investimenti immobiliari	48
Investimenti diretti: Ancora pressione sui rendimenti	48
Investimenti indiretti: Poco spazio al rialzo per i fondi immobiliari residenziali	50
Prospettive 2022: Orientare la strategia d'investimento al post COVID-19	52
Dieci domande – dieci risposte	53
Factsheets: Panoramica dei mercati immobiliari regionali	55

Pandemia frena l'urbanizzazione

La pandemia di COVID-19 non solo ci sta tenendo col fiato sospeso più del previsto, ma sta anche mutando le nostre abitudini di vita e di lavoro più di quanto ci si potesse aspettare all'inizio della crisi del coronavirus. I confini cominciano ad ammorbidirsi. Ciò vale per casa e lavoro, digitale e analogico, città e campagna.

Abitare Pagina 7

Cambiamento nella struttura spaziale della domanda

Esistono sempre più segnali che la pandemia di COVID-19 potrebbe avere un impatto duraturo sullo sviluppo territoriale in Svizzera. L'assottigliarsi della separazione tra il luogo di residenza e di lavoro favorisce una rivalutazione della situazione abitativa e aumenta il raggio di ricerca delle persone che desiderano un'abitazione. Diversi indicatori del mercato immobiliare, come gli abbonamenti di ricerca, le superfici sfitte e la durata d'inserzione, confermano uno spostamento della domanda verso luoghi meno centrali e abitazioni più grandi. Le città in particolare stanno perdendo il loro fascino a causa del cambiamento delle abitudini. Anche se i centri continuano a beneficiare dell'immigrazione internazionale, le migrazioni interne dai centri sono già raddoppiate nel 2020. Secondo le prime cifre, questa tendenza si è accentuata l'anno scorso. Tutte le altre tipologie di comune beneficiano della maggiore migrazione interna dai centri, in primo luogo i comuni d'agglomerato dei centri grandi e medi e i comuni periurbani che si trovano nel bacino di utenza degli agglomerati, ma che tendono a essere in parte più rurali. Per queste località, le nuove abitudini di lavoro e di vita dischiudono delle opportunità, soprattutto perché, nella competizione per nuovi arrivati e ulteriore substrato fiscale, possono anche mettere in gioco un livello dei prezzi più favorevole. A seguito di questo andamento, il divario tra città e campagna sul mercato immobiliare dovrebbe ridursi un po' in futuro. Dubitiamo che ciò significhi la fine della tendenza all'urbanizzazione, ma quest'ultima dovrebbe in ogni caso subire un freno a lungo termine, il che permetterà una gradita distensione nei grandi centri e – dal punto di vista degli investitori – dischiuderà nuove opportunità nei comuni d'agglomerazione e nelle zone rurali.

Proprietà abitativa Pagina 12

Casa di proprietà: un lusso

La proprietà abitativa continua ad andare a gonfie vele. La domanda sembra stabilirsi permanentemente a un livello molto più alto rispetto al periodo pre-pandemia. Sono particolarmente richiesti immobili di proprietà di medie e grandi dimensioni. Oltre ai bassi tassi ipotecari, stanno stimolando l'acquisto di proprietà anche la tendenza all'home office e i tassi d'interesse negativi. Nel frattempo, non si registra alcuna distensione sul fronte dell'offerta: il mercato rimane prosciugato, dato che l'attività di costruzione di proprietà abitativa prosegue la sua tendenza al ribasso ed è ora solo un'ombra di se stessa. Nei prossimi trimestri si dovrebbe costruire leggermente di più solo nel segmento delle case unifamiliari. I tassi di offerta per la proprietà abitativa, calati di circa un terzo dalla fine del 2019, rendono visibile tale penuria. Di conseguenza, le superfici sfitte continueranno a diminuire nell'anno in corso e la crescita dei prezzi proseguirà. I solidi rialzi dei prezzi stanno rendendo più difficile l'acquisto di una proprietà abitativa per un numero sempre maggiore di economie domestiche, anche se comprare sarebbe ancora più economico dell'affitto. La proporzione di immobili di proprietà ancora sostenibili per un'economia domestica a reddito medio è quindi scesa in un anno dal 34% al 31% di tutti gli immobili offerti sui portali online. Poiché la sostenibilità sta diventando un problema in un numero sempre maggiore di regioni, le economie domestiche alla ricerca di proprietà abitativa ripiegano maggiormente verso le regioni periferiche.

Residenze secondarie Pagina 19

Ritorno delle residenze secondarie

La pandemia di COVID-19 ha risvegliato il mercato delle residenze secondarie: dopo anni di prezzi stagnanti o in calo, sta emergendo un'impennata fulminante dei prezzi, che supera persino la dinamica osservabile per la proprietà abitativa. L'attuale crescita dei prezzi è sospinta da una domanda di abitazioni di vacanza notevolmente più alta. Negli ultimi due anni, più svizzeri che mai hanno trascorso le loro vacanze in Svizzera e hanno (ri)scoperto la bellezza delle destinazioni turistiche locali. Ciò dovrebbe aver spinto alcuni a cercare un'abitazione di vacanza propria. A questo si aggiunge la diffusione dei modelli di lavoro in modalità home office. Quest'ultimi possono essere combinati bene con le residenze secondarie, dato che non si possono più sfruttare solo nei brevi fine settimana. Nel frattempo, al forte aumento della domanda dall'inizio della pandemia si contrappone un calo significativo dell'offerta – una conseguenza tardiva dell'adozione dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie. L'offerta di appartamenti pubblicizzati online nei comuni turistici si è quasi dimezzata

dal 2018/2019. La mancanza di nuova attività di costruzione dovrebbe caratterizzare il mercato delle residenze secondarie anche nei prossimi anni. Una penuria crescente è quindi inevitabile. Poiché ipotizziamo che l'interesse crescente per le residenze secondarie continuerà, ci aspettiamo prezzi ancora in forte crescita, con una dinamica che dovrebbe superare quella della proprietà abitativa per l'insieme del Paese.

Residenze secondarie

Pagina 22

Dieci anni dall'iniziativa sulle abitazioni secondarie – retrospettiva e prospettiva

Dieci anni fa, nel marzo 2012, l'iniziativa sulle abitazioni secondarie è stata approvata dal popolo svizzero. Ciò ha messo a soqquadro da un giorno all'altro i mercati immobiliari dell'arco alpino svizzero: non si potevano più costruire nuove residenze secondarie nei comuni con una percentuale di residenze secondarie superiore al 20%. Quali sono state le conseguenze? Gli effetti causali non sono facili da determinare, poiché nessuno sa quale sarebbe stato l'andamento se l'iniziativa sulle abitazioni secondarie non fosse esistita. Creando un gruppo di controllo sintetico di comuni, è tuttavia possibile chiarire tale questione. In base a questa analisi, dal 2014 in poi, l'andamento dei prezzi delle proprietà nei comuni interessati è stato nettamente più debole rispetto ai comuni di controllo. In media, i prezzi sono stati inferiori di circa il 16% tra il 2014 e il 2019. Questo crollo dei prezzi è riconducibile a tre cause principali: il gran numero di progetti edilizi dell'ultimo minuto, che ha portato a un eccesso di offerta sul mercato alpino delle residenze secondarie, l'incertezza giuridica fino all'adozione della legge sulle abitazioni secondarie nel 2015, e la difficile situazione economica dovuta agli inevitabili crolli dei fatturati nel settore edilizio, che ha frenato la domanda locale di abitazioni. Da allora, il divario dei prezzi ha cominciato a chiudersi, e alla luce dell'offerta congelata di residenze secondarie sono ipotizzabili ulteriori rialzi dei prezzi – anche per gli abitanti locali. È quindi alquanto discutibile se l'iniziativa sulle abitazioni secondarie possa raggiungere i suoi obiettivi.

Appartamenti in affitto

Pagina 26

Svolta sul mercato degli appartamenti in affitto

La domanda di appartamenti in affitto non sembra subire le conseguenze della pandemia. Grazie alla solida immigrazione netta e alla consistente ripresa congiunturale, i proprietari dovrebbero continuare a beneficiare di una domanda vivace anche nel 2022. In passato, l'immigrazione dall'estero era fortemente concentrata nei grandi centri e nei loro comuni d'agglomerato. Ma, recentemente, i flussi migratori internazionali hanno mostrato un'evoluzione simile a quella delle migrazioni interne, ovvero minor concentrazione nei centri e distribuzione più uniforme in tutto il paese. A contribuire alla robusta domanda sono anche le economie domestiche costituite da anziani, che rimangono più a lungo nelle loro case e cercano di rimandare il più possibile l'ingresso in una casa di riposo o di cura. In termini di offerta, la progettazione di nuovi appartamenti in affitto è in calo da anni. Il rallentamento dell'attività di costruzione e la domanda vivace hanno avviato nel 2021 un'inversione di tendenza sul mercato degli appartamenti in affitto, che si riflette nella diminuzione delle superfici sfitte e nei tempi di commercializzazione più brevi. Nella variazione delle cifre sulle superfici sfitte e sulla durata d'inserzione si riflette lo spostamento della domanda verso appartamenti più grandi in ubicazioni meno centrali. La ripresa del mercato degli affitti continuerà nel 2022, con un nuovo calo delle superfici sfitte, e dovrebbe riflettersi sempre più anche nei canoni locativi.

Digital real estate

Pagina 33

Machine learning – se a valutare sono gli algoritmi

In Svizzera la proprietà abitativa viene valutata con degli algoritmi da più di 20 anni. Allora, i modelli edonici si affermarono come lo standard per la valutazione della proprietà abitativa. Dalla loro introduzione, questi modelli sono stati continuamente migliorati, cosicché oggi il metodo di valutazione assistita dal computer è sempre più utilizzato anche per gli immobili da reddito più piccoli. Gli indici dei prezzi degli immobili che ne derivano hanno fornito un ulteriore impulso alla ricerca relativa al mercato immobiliare in Svizzera e hanno migliorato notevolmente la trasparenza su tale mercato. L'interesse della ricerca si sta attualmente spostando verso gli algoritmi di machine learning. I moderni metodi di machine learning possono migliorare leggermente la precisione di stima dei modelli tradizionali. Tuttavia, questo miglioramento ha un prezzo. Un grande vantaggio dei modelli edonici convenzionali è infatti la loro interpretabilità, cioè l'effetto di una variabile esplicativa sul prezzo dell'immobile può essere facilmente descritto. Ciò non è il caso per i moderni metodi di machine learning, che rimangono in una certa misura una scatola nera, tutt'altro che utile, per esempio, negli scambi coi clienti o le autorità di vigilanza. Un altro svantaggio di tali modelli è che sono più volatili dei classici modelli di regressione edonici quando vengono applicati su diversi trimestri. L'attenzione è quindi attualmente concentrata su approcci ibridi che cercano di combinare i vantaggi di entrambi i metodi.

Superfici a uso ufficio

Pagina 38

Home office: freno solo temporaneo al fabbisogno di superfici

Il mercato delle superfici a uso ufficio non può sottrarsi agli effetti della pandemia di COVID-19. La domanda di superfici a uso ufficio rimane esitante, dato che le aziende attendono prima di contrarre nuovi affitti e vogliono dapprima analizzare come possono risparmiare superfici a uso ufficio a lungo termine tramite l'home office. Il tasso d'offerta nel 2021 è quindi passato dal 5,5% dell'anno precedente al 5,8%, ma è rimasto al di sotto dei valori temuti in un primo tempo. Rispetto ai mercati esteri degli uffici, la domanda ha chiaramente tenuto bene. La tendenza verso l'home office dovrebbe tuttavia riservare al mercato degli uffici ancora qualche trimestre difficile. A lungo termine, il cambiamento del mondo del lavoro promette una domanda molto maggiore di immobili a uso ufficio moderni. Mentre l'home office riduce il fabbisogno di superfici nel medio termine, la crescente digitalizzazione di tutte le aree della vita e del lavoro aumenterà la percentuale di uffici – ovvero la quota di occupati con attività d'ufficio – in tutti i settori, il che crea la necessità di ulteriori superfici a uso ufficio. Quest'effetto dovrebbe sovrapporsi a una riduzione tendenziale delle superfici a causa dell'home office e genererà una domanda significativamente più alta nel lungo termine, il che significa che l'influenza dell'home office verrà fortemente relativizzata nel lungo periodo.

Superfici di vendita

Pagina 44

Fine della tregua per il commercio stazionario

Come nell'anno precedente, nel 2021 la pandemia ha consentito al commercio al dettaglio di conseguire un aumento dei fatturati che non si vedeva da molto tempo. Il settore del commercio al dettaglio è quindi il chiaro vincitore della pandemia. Ma l'inaspettato aumento dei fatturati non fa che nascondere il mutamento strutturale epocale che sta vivendo il commercio al dettaglio, accelerato dalla pandemia. Le svolte, talvolta sorprendenti, della crisi del COVID-19 hanno giocato a favore degli agili rivenditori online. L'anno scorso il commercio al dettaglio online è stato quindi in grado di mantenere l'alto livello di fatturati del 2020, e persino di espanderlo di un ulteriore 11%, secondo le nostre stime. Le prospettive per il commercio stazionario non sono quindi buone. La normalizzazione del comportamento dei consumatori e del turismo degli acquisti, così come le tendenze alla saturazione per beni durevoli, dovrebbero rendere inevitabile un calo dei fatturati nel 2022, che andrà maggiormente a spese del commercio stazionario. La contrazione strisciante, sotto forma di numerose chiusure di negozi di dettaglianti specializzati, dovrebbe quindi proseguire. La riduzione dei punti vendita è principalmente a spese del settore non food, dove vari rivenditori stanno migliorando la loro redditività grazie alla riduzione del numero di sedi e agli investimenti nel canale online. Considerata la notevole crescita dell'offerta di superfici, la fine del mutamento strutturale non è ancora in vista. La nuova ondata di ridimensionamenti innescata dalla pandemia colpisce soprattutto i centri di grandi e medie dimensioni e i loro agglomerati.

Investimenti immobiliari – investimenti diretti

Pagina 48

Ancora pressione sui rendimenti

Gli investimenti immobiliari diretti svizzeri hanno dimostrato, ancora una volta, di essere resistenti alla crisi e la ripresa economica in corso rafforza ulteriormente la loro base di utili. In assenza di alternative, è improbabile che i recenti rialzi dei tassi scoraggino gli investitori. C'è ancora spazio per degli aggiustamenti al ribasso dei tassi di sconto. Inoltre, le alternative d'investimento sono scarse, quindi ci aspettiamo ulteriori aumenti dei prezzi per le case plurifamiliari. Per gli investitori, la questione è come adattare i portafogli immobiliari al periodo post COVID-19, soprattutto perché le prospettive per gli utili si sono spostate tra e all'interno dei singoli segmenti.

Investimenti immobiliari – investimenti indiretti

Pagina 50

Poco spazio al rialzo per i fondi immobiliari residenziali

Gli investitori sono disposti a pagare un prezzo elevato per la stabilità degli utili dei fondi immobiliari residenziali. In considerazione degli aggi elevati, esiste poco margine per ulteriori crescite di valore nei fondi immobiliari residenziali, nonostante il previsto miglioramento dei fondamentali. Le azioni immobiliari e i fondi in immobili commerciali offrono a questo proposito migliori opportunità. Quest'ultimi, per esempio, mostrano rendimenti di distribuzione significativamente più alti (3,4%) rispetto ai fondi in immobili residenziali (2,1%). Inoltre, la differenza dei premi tra questi due segmenti ha raggiunto un livello di oltre 20 punti percentuali, che non consideriamo giustificato e che, a nostro giudizio, era un buon segnale di acquisto già nel 2017.

10 su 10

Pagina 53

Dieci domande – dieci risposte

Per concludere, forniamo una risposta breve e concisa a quelle che consideriamo le dieci domande più interessanti sul mercato immobiliare svizzero.

Pandemia frena l'urbanizzazione

Le prime indicazioni suggeriscono che la pandemia di COVID-19 potrebbe avere un impatto duraturo sullo sviluppo spaziale della Svizzera. Le conseguenze per il mercato immobiliare: una gradita distensione nei grandi centri e – dal punto di vista degli investitori – nuove opportunità nei comuni d'agglomerazione e nelle zone rurali.

Pandemia: un «game changer»?

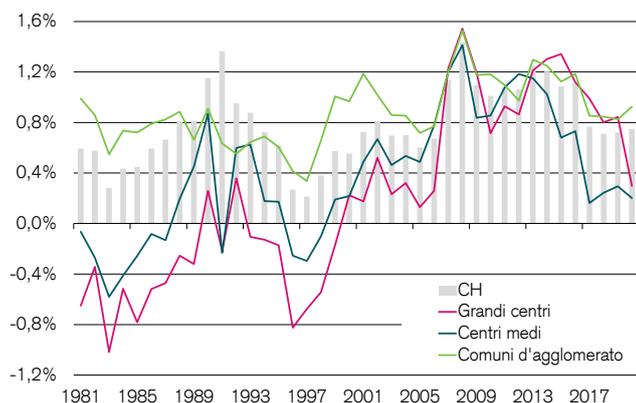
La pandemia ha avuto un grande impatto sulla nostra vita negli ultimi due anni. Per esempio, abbiamo adattato il nostro comportamento a livello di shopping e di mobilità, e la separazione tra casa e lavoro si è ridotta. Prima o poi, il coronavirus diventerà endemico, cosicché dovrebbero essere revocate, passo dopo passo, le numerose misure per combattere la pandemia. Tuttavia, alcuni dei profondi cambiamenti comportamentali che il COVID-19 ha innescato dovrebbero permanere. L'aumento del lavoro da casa, per esempio, ha risvegliato i desideri di molti dipendenti. Anche se questa forma di lavoro non presenta solo vantaggi, i datori di lavoro che vogliono accaparrarsi i migliori lavoratori non possono più ignorare il desiderio di modelli di lavoro flessibili, con una maggiore percentuale di lavoro da casa.

L'assottigliarsi della separazione spaziale tra casa e lavoro ...

Diverse inchieste confermano che questo desiderio è pronunciato: in un sondaggio condotto dalla società di consulenza Deloitte nel marzo 2021, il 63% dei partecipanti ha dichiarato che, in futuro, preferirebbe trascorrere almeno la metà delle sue ore lavorative in home office. Solo il 12% ha affermato di preferire un totale ritorno in ufficio, e tra questi solo il 9% delle persone sotto i 30 anni.¹ Inoltre, gli andamenti demografici e socio-economici, così come i cambiamenti nella struttura settoriale, favoriscono un aumento del lavoro da casa. Di conseguenza, i ricercatori dell'Ufficio federale dello sviluppo territoriale (ARE) stimano che la proporzione di occupati che lavorano parzialmente da casa potrebbe in virtù di questi e altri fattori aumentare, passando dal 28,1% nel 2015 al 37,3% nel 2030.² Questa stima è prudente, poiché non tiene conto del fattore della pandemia di coronavirus.

Fig. 1: Crollo della crescita demografica nei grandi centri

Crescita annua della popolazione residente permanente, 1981–2020

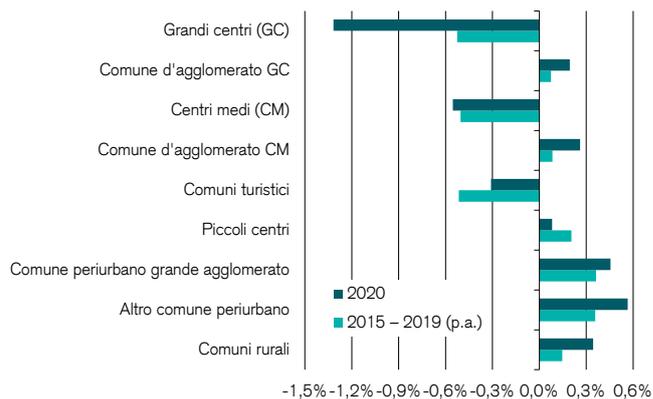


Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2020

Fig. 2: Emigrazione interna accelerata dai centri

Saldo migratorio interno per tipo di comune, in % della popolazione residente permanente



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2020

... dovrebbe influenzare in modo permanente lo sviluppo territoriale

L'assottigliarsi della separazione tra casa e lavoro dovrebbe lasciare un'impronta duratura sullo sviluppo territoriale del paese, e quindi anche sul mercato immobiliare. Nello studio sul mercato immobiliare dell'anno scorso, avevamo già mostrato come l'aumento del lavoro in modalità home office incoraggi una rivalutazione della situazione abitativa e aumenti il raggio di chi cerca un'abitazione. Diversi indicatori del mercato immobiliare, come gli abbonamenti di ricerca, le superfici sfitte

¹ Deloitte (2021): Home-Office Umfrage 2021 – Wo arbeitet die Schweiz nach der COVID-19-Pandemie?

(<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ch/Documents/about-deloitte/deloitte-ch-umfrageergebnisse-home-Office.pdf>).

² Danalet, A., Justen, A. und Mathys, N. (2021). Working from Home in Switzerland, 2015 – 2050, 21st Swiss Transport Research Conference.

e i tempi delle inserzioni, confermano uno spostamento della domanda verso ubicazioni meno centrali e appartamenti più grandi (cfr. capitolo sulla proprietà abitativa, pagg. 12 e segg., e capitolo sugli appartamenti in affitto, pagg. 26 e segg.). Sulla base dei risultati della statistica sulla popolazione dell'Ufficio federale di statistica, disponibili fino al 2020, possono essere analizzate in dettaglio le prime conseguenze spaziali della pandemia di COVID-19.

La pandemia influenza la struttura della migrazione interna

Le città perdono attrattiva

Grazie a un forte calo dei trasferimenti all'estero, la popolazione residente in Svizzera è aumentata dello 0,75% nel primo anno pandemico 2020 – ovvero un po' di più che nei due anni precedenti (fig. 1). Al contrario, si è registrato un netto indebolimento (dallo 0,8% allo 0,3%) della dinamica nei grandi centri, che erano cresciuti a un tasso superiore alla media nel corso della fase di riurbanizzazione iniziata all'inizio del millennio. A fronte di uno 0,2%, anche la crescita dei centri di medie dimensioni è stata nel 2020 inferiore a quella dell'anno precedente. La crescita della popolazione si è invece accelerata nei comuni d'agglomerazione dei centri di grandi e medie dimensioni (+0,9%), e anche i comuni turistici e rurali hanno segnato un'espansione più decisa.

Più persone che mai lasciano i grandi centri, ...

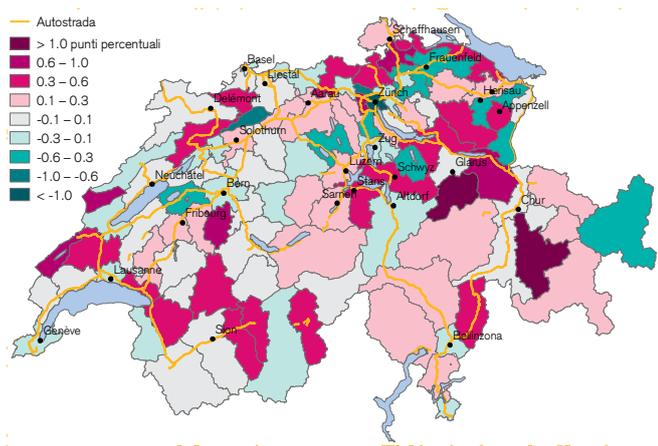
Il fatto che la popolazione dei centri sia tuttavia aumentata è da attribuire all'immigrazione dall'estero. Essa è fortemente concentrata nei grandi centri, che hanno riunito il 28,5% dell'immigrazione netta dal 2015 al 2020 (con una quota totale sulla popolazione residente di solo il 12,4%). Il saldo migratorio interno dei grandi centri, invece, è negativo da decenni. Essi crescono quindi soprattutto grazie all'immigrazione dall'estero, mentre perdono costantemente abitanti verso le aree circostanti e in altre regioni. Nel 2020, tale emigrazione netta è stata la più forte negli ultimi 40 anni. A conti fatti, quasi 14 200 persone hanno lasciato i cinque centri principali, il che corrisponde all'1,3% della popolazione (fig. 2).

... e aumentano i trasferimenti verso la periferia urbana e le zone rurali

Del saldo migratorio negativo dei grandi centri, che in misura minore interessa anche quelli di piccole e medie dimensioni, beneficiano tutte le altre tipologie territoriali. A causa dell'immigrazione netta da altre regioni, i comuni periurbani sono il tipo di comune che nel 2020 è cresciuto di più. Essi si trovano nel bacino di utenza degli agglomerati, ma per il resto tendono a essere più rurali e sono spesso posizionati più come luoghi residenziali che di lavoro. Hanno registrato una solida crescita anche i comuni suburbani (comuni d'agglomerazione di centri di dimensioni grandi e medie) e i comuni rurali al di fuori degli agglomerati. Il saldo migratorio interno dei comuni turistici è rimasto negativo anche nel 2020, ma meno marcato che negli anni precedenti (fig. 2).

Fig. 3: La migrazione si sposta verso regioni più decentrate

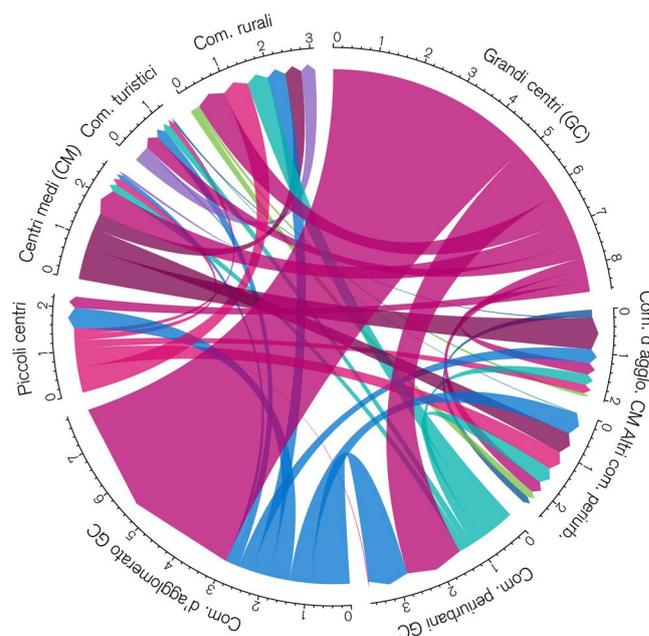
Variation del saldo migratorio interno in % della popolazione, 2020 rispetto alla media 2015–2019



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

Fig. 4: Centri con attrattiva ridotta

Variation dei saldi migratori tra i nove tipi di comuni, 2020 rispetto alla media degli anni 2015–2019, in migliaia



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2020

Anche le regioni turistiche attirano nuovi abitanti

Da un punto di vista regionale, alcune regioni vicine ai centri, come Limmattal, Zürcher Unterland e Vevey/Lavaux, sono tra i beneficiari del mutamento nei flussi migratori (fig. 3). A queste si aggiungono numerose regioni meno urbane nel bacino di utenza di grandi agglomerati, come La Vallée, Gros-de-Vaud, Laufental, Brugg-Zurzach e Zürcher Weinland. Ma anche molte regioni rurali e turistiche hanno mostrato un saldo migratorio interno nettamente migliore nel 2020 rispetto agli anni precedenti. Esse comprendono diverse regioni del Vallese, Glarner Hinterland, Sarganserland, la regione del lago di Costanza e i Grigioni centrali.

Il consistente differenziale di prezzo incoraggia gli spostamenti dal centro alle periferie

Nuove opportunità per i comuni d'agglomerazione e le zone rurali

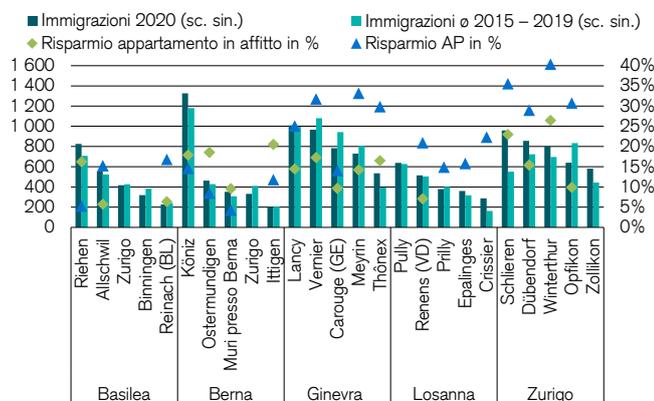
Anche un esame della variazione dei flussi migratori netti tra le varie tipologie territoriali rivela in modo chiaro che, con la pandemia di COVID-19, i grandi centri hanno perso attrattiva (fig. 4). Rispetto a tutti gli altri tipi di comuni, il saldo migratorio interno dei grandi centri è peggiorato nel 2020 rispetto alla media degli anni dal 2015 al 2019. I flussi migratori sono mutati in particolare a favore dei rispettivi comuni d'agglomerazione. La figura 5 mostra le destinazioni più popolari per le persone che hanno deciso di lasciare i cinque centri principali. La maggior parte di esse si trova nelle immediate vicinanze di uno dei grandi centri, o confina direttamente con essi. A causa del marcato differenziale di prezzo, si può conseguire un risparmio considerevole sui costi abitativi con un trasloco di pochi chilometri. Per esempio, l'affitto di un nuovo appartamento di 4 locali a Schlieren, Winterthur o Ittigen è più del 20% inferiore che non a Zurigo o Berna. Il differenziale di prezzo è ancora maggiore per la proprietà abitativa: il prezzo di un nuovo appartamento di proprietà di quattro locali nei sobborghi ginevrini di Vernier, Thônex e Meyrin, ad esempio, è dal 30% al 33% più basso che in centro città. Le differenze di prezzo tra Zurigo e Schlieren o Winterthur sono ancora più alte, e si attestano rispettivamente al 36% e 40%. Questi risparmi sono per molte economie domestiche l'unica via per acquistare una proprietà abitativa o affittare un appartamento più grande che offre buone condizioni per lavorare da casa.

Cambio di residenza con maggiore frequenza, ...

Per una netta maggioranza degli abitanti di Zurigo o dei due grandi centri sul Lago di Ginevra, tuttavia, la proprietà abitativa dovrebbe restare inaccessibile anche nei comuni d'agglomerato, nonostante il livello dei prezzi vi sia nettamente inferiore (cfr. capitolo proprietà abitativa, pag. 14). Questo dovrebbe essere uno dei motivi per cui il saldo migratorio dei centri nel 2020 è peggiorato anche nei confronti delle regioni periferiche, e perché i residenti dei comuni d'agglomerato si sono stabiliti sempre più nelle regioni periurbane o rurali (fig. 4). Il livello dei prezzi lì è infatti ancora più basso, cosicché o la proprietà abitativa diventa un'opzione, o un locale supplementare e/o un'area esterna più grande, in aggiunta all'appartamento in affitto, diventano più accessibili. Tali rivalutazioni della situazione abitativa hanno, nel 2020, fatto crescere il numero di traslochi all'interno della Svizzera del 3,8% rispetto alla media degli anni dal 2015 al 2019 (fig. 6). In cifre assolute, nel 2020 quasi 20 000 economie domestiche in più si sono trasferite in un altro comune svizzero.

Fig. 5: I sobborghi attirano con prezzi delle abitazioni più bassi

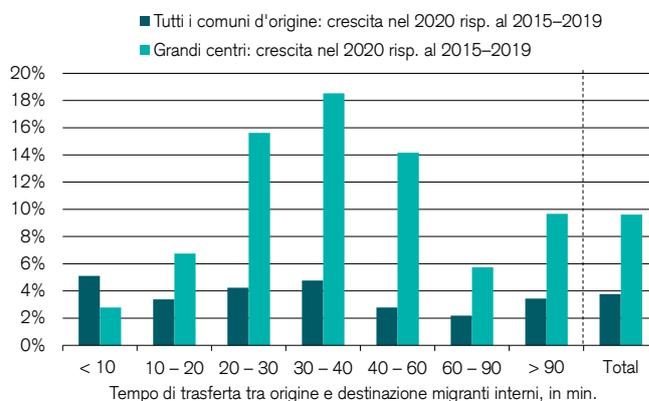
Destinazioni più popolari di chi si sposta dai grandi centri (numero di persone che si trasferiscono)



Fonte: Ufficio federale di statistica, Wüest Partner, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: T3/2021

Fig. 6: Maggiori trasferimenti, soprattutto dai grandi centri

Aumento delle migrazioni intercomunali per tempo di trasferta tra origine e destinazione, in minuti



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

... ma le distanze di trasferimento non si allungano

La distanza media, risp. il tempo di trasferta tra il luogo di origine e quello di destinazione delle economie domestiche trasferite è risultato molto stabile negli ultimi anni, attorno a 27 minuti/31 chilometri. Il numero di persone trasferite è aumentato particolarmente nei grandi centri (+9,6%, fig. 6) – anche in questo caso, però, senza che le distanze medie dei trasferimenti in media aumentassero. La maggior parte di queste persone trasferite si è stabilita entro un raggio di 20 minuti di trasferta. Tuttavia, il 28% delle economie domestiche che hanno lasciato un grande centro nel 2020 ha spostato il luogo di residenza oltre i 30 minuti di trasferta, la metà di loro anche oltre i 60 minuti.

Nuove opzioni grazie al lavoro indipendente dall'ubicazione

Per questi cambiamenti di residenza oltre i confini cantonali o addirittura le grandi regioni, il divario spaziale in termini di costi abitativi e della vita non è una spiegazione sufficiente. L'assottigliarsi della separazione spaziale tra casa e lavoro fornisce alle economie domestiche ulteriori opzioni per ottimizzare il luogo di residenza secondo le rispettive preferenze. Dalla letteratura sul comportamento migratorio delle economie domestiche sappiamo, ad esempio, che gli spostamenti verso le regioni periferiche sono più probabili se esiste già un legame con questa regione – ad esempio, perché una persona è cresciuta nella stessa.³ Rilevare la casa dei propri genitori può anche diventare improvvisamente un'opzione se la maggiore distanza verso il luogo di lavoro non deve più essere coperta quotidianamente.

La posizione è importante anche in periferia

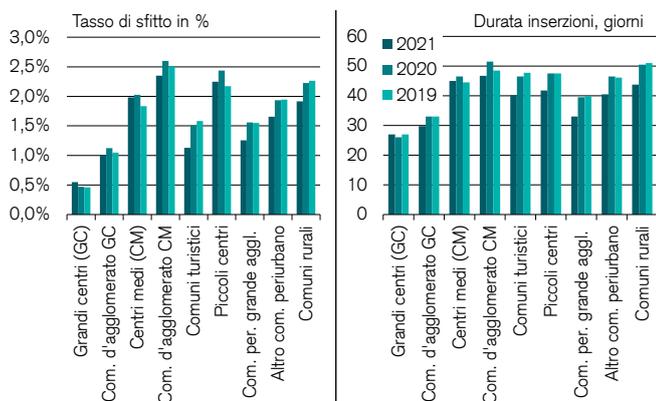
Le maggiori opzioni delle economie domestiche nella scelta di dove vivere dischiudono nuove opportunità per le regioni rurali e turistiche. Molte di queste regioni sono state tra i perdenti della tendenza all'urbanizzazione degli ultimi anni. Tra il 2010 e il 2019, la popolazione si è in media ridotta nella metà dei comuni turistici e nel 35% dei comuni rurali. Nel 2020, ciò interessava solo il 31%, risp. il 32% di questi comuni. I comuni che possono essere raggiunti in modo relativamente agevole e/o che hanno una pressione fiscale moderata sono stati in grado di attrarre il maggior numero di nuovi residenti. Tra il 10% dei comuni rurali e turistici con la più alta immigrazione netta da altre regioni sono rientrati Egerkingen (SO), Briga-Glis (VS), Muri (AG), Stansstad (NW), Schmerikon (SG), Estavayer (FR) e Leysin (VD).

Nuove opportunità per le regioni periferiche e turistiche

Anche se le regioni non hanno praticamente alcuna influenza sulla rispettiva accessibilità e solo un'influenza limitata sulla pressione fiscale, quelle periferiche e turistiche dispongono certamente di un margine di manovra per aumentarne l'attrattiva per i nuovi arrivati. Ad esempio, rientra negli strumenti strategici della politica di localizzazione delle regioni periferiche rivolgersi specificamente ai migranti di ritorno. Numerose iniziative regionali, alcune di origine privata, mirano anche a creare buone condizioni per un lavoro indipendente dalla sede. Un esempio sono i numerosi spazi di co-working sorti negli ultimi anni anche in periferia e nella regione alpina. Tali iniziative possono aumentare l'attrattiva di queste destinazioni, ad esempio per una giovane clientela urbana di lavoratori mobili con un debole per gli sport di montagna.

Fig. 7: Spostamento spaziale della domanda di abitazioni

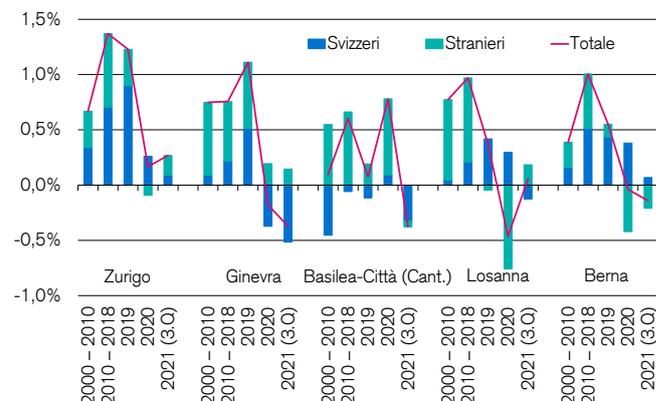
Tasso di sfritto (totalità delle abitazioni) e durata delle inserzioni (app. in affitto)



Fonte: Ufficio federale di statistica, Meta-Sys, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: T4/2021

Fig. 8: La dinamica demografica dei grandi centri rimane debole

Crescita della popolazione residente nei grandi centri, annualizzata



Fonte: Uffici di statistica ufficiali, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: T3/2021

³ Vgl. Zäch, C., Schulz, T., Waltert, F. und Pütz, M. (2015): Landscape and Amenity Migration: Die Rolle von Landschaft für Wanderungsbewegungen in den ländlichen Raum der Schweiz. Rapporto 22 WSL: Istituto federale di ricerca WSL, Birmensdorf.

Città e campagna si avvicinano un po' di più

Il divario città-campagna sul mercato immobiliare si riduce leggermente

I primi effetti del cambiamento nelle decisioni di residenza delle economie domestiche a causa della pandemia di COVID-19 sono già visibili sul mercato immobiliare. Ad esempio, il miglioramento del saldo migratorio, insieme alla minore attività edilizia al di fuori dei grandi centri, ha determinato una diminuzione del numero di appartamenti sfitti e un forte calo dei tempi di inserzione, soprattutto nelle regioni periurbane, rurali e turistiche (fig. 7). Queste conseguenze vengono discusse in dettaglio nei capitoli sulla proprietà abitativa (pagina 12 e segg.) e sugli appartamenti in affitto (pagina 26 e segg.). Nel complesso, rileviamo che il divario città-campagna sui mercati delle abitazioni si è ridotto un po' a seguito della pandemia. Ci aspettiamo quindi che i premi di rischio sui rendimenti degli immobili fuori dai centri e dai loro agglomerati tendino a diminuire.

«Urban peak»?

La ridotta attrattiva dei centri nel primo anno di coronavirus descritta sopra è stata osservata anche nel 2021. I dati dei primi tre trimestri del 2021 indicano una dinamica demografica ancora debole, con cali della popolazione in tre dei cinque grandi centri (fig. 8). Il saldo della popolazione svizzera è nuovamente peggiorato rispetto al 2020 in tutte e cinque le città. La pandemia di coronavirus preannuncia dunque la fine del megatrend dell'urbanizzazione? Le migrazioni interne via dai centri sono già segnali di un esodo urbano a lungo termine? Tali domande sono attualmente discusse più di frequente, non solo in Svizzera, tanto più che una ricerca tra gli abitanti di 15 metropoli globali nell'ottobre 2021 ha rivelato una crescente determinazione degli abitanti di queste città a voltare le spalle ai grandi centri.⁴ Circa il 30% degli intervistati nutre questo desiderio, vale a dire un numero significativamente maggiore rispetto al primo sondaggio del maggio 2020. Tuttavia, riteniamo prematuro concludere che la tendenza all'urbanizzazione sia giunta al termine. Le città rimangono i punti focali della vita economica, sociale e culturale. In questo senso, molte persone continueranno a vivere nelle città anche in futuro e vorranno approfittare della loro variegata offerta.

Urbanizzazione frenata sul lungo termine

L'urbanizzazione dovrebbe quindi proseguire grazie all'immigrazione dall'estero e a una qualità di vita notevolmente migliorata – anche se a un ritmo ridotto. Mentre non è ancora chiaro fino a che punto le aziende si affideranno in futuro al lavoro a domicilio e a forme flessibili di lavoro, sembra evidente che un andamento verso una maggiore sedentarizzazione e una minore mobilità dei pendolari dovrebbe ricevere anche un sostegno politico, poiché potrebbe contribuire a una decisiva riduzione dell'impronta ecologica.⁵ L'aumento del traffico dei pendolari degli ultimi anni ha dimostrato che, nonostante la tendenza all'urbanizzazione, non è stato possibile concentrare le economie domestiche nei centri nella stessa misura dei posti di lavoro. La crescita tramite densificazione è diventata un mantra della pianificazione territoriale, ma si è scontrata con considerevoli resistenze nell'effettiva implementazione. Di conseguenza, l'offerta di abitazioni nei grandi centri ha riscontrato difficoltà nel tenere il passo con la domanda. Decentrare il lavoro è quindi forse l'alternativa più praticabile per ridurre il volume del traffico e le emissioni di CO₂. Secondo la statistica globale sull'energia dell'Ufficio federale dell'energia, la quota dei trasporti nel consumo totale di energia è scesa, nel primo anno pandemico 2020, dal 37,6% dell'anno precedente al 32,8%. Inoltre, il decentramento si adatta meglio alle eterogenee preferenze relative al luogo di residenza delle economie domestiche.

⁴ Gensler Research Institute: City pulse survey 2021.

⁵ Cfr. anche Schneeberger, P. e Van Wezemael, J. (2021): Dezentralisierung: Wie uns Corona sesshafter macht und was das für unsere Lebensräume bedeutet. Edizione Hochparterre, Zurigo.

Locali extra per l'home office

I proprietari di case hanno di solito a disposizione almeno un locale in più per l'home office. Pertanto, la domanda in termini di numero di locali non è praticamente cambiata.

Richiesta sempre più spesso un locale separato per poter lavorare

Le esigenze abitative sono cambiate in seguito alla pandemia di COVID-19: l'home office si è consolidato e caratterizzerà la vita lavorativa anche in futuro. Ciò significa che l'abitazione ha ripreso, almeno parzialmente, la funzione di luogo di lavoro, dopo che il lavoro da casa era già stato ampiamente diffuso in Europa nell'era preindustriale. All'inizio della pandemia, il tavolo da pranzo della cucina o del soggiorno veniva spesso usato per lavorare, ma in futuro un locale destinato a studio separato dovrebbe divenire uno standard sempre più importante nella ricerca dell'alloggio.

I proprietari di casa hanno di solito già dei locali extra

I proprietari sono ben attrezzati per il lavoro da casa. Il 76% delle economie domestiche in appartamenti di proprietà (AP) e l'86% di quelle in case unifamiliari (CU) ha almeno una stanza in più a disposizione (fig. 9). Lo si evince dall'analisi delle economie domestiche attive con due o più persone in base al numero di locali supplementari di cui dispongono oltre alla camera da letto e al soggiorno. Al contrario, solo il 59% delle economie domestiche in appartamenti in affitto ha almeno un locale in più.

Numero di locali: quasi nessuna variazione della domanda

I proprietari si orientavano quindi già prima della pandemia verso grandi abitazioni con locali supplementari. Un'analisi degli abbonamenti di ricerca tra il 2019 e il 2021 non mostra quasi nessuna variazione a livello della domanda (fig. 10). La proporzione più alta di abbonamenti di ricerca per i piccoli appartamenti rispetto al parco esistente è dovuta ai cambiamenti di inquilino più frequenti per questa tipologia di appartamento. Occorre anche notare che viene indicata la dimensione minima dell'appartamento. Per molti possibili acquirenti si tratta del minimo accettabile, spesso viene tuttavia auspicata una stanza in più.

Nuove costruzioni: focus su tre e quattro locali

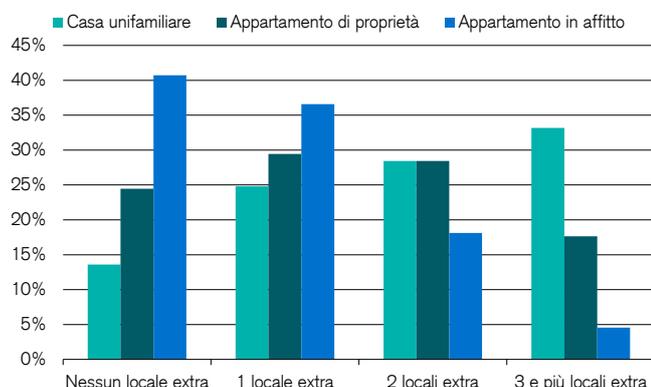
Negli ultimi anni, sono stati costruiti sempre più appartamenti di piccole dimensioni. La quota di appartamenti di proprietà con cinque e soprattutto sei locali è diminuita notevolmente dal 2016 (fig. 10). L'aumento significativo dell'attività edilizia per abitazioni di 3 locali dovrebbe, da un lato, essere destinato al segmento degli anziani, ma, dall'altro, coprire anche la domanda degli investitori privati che amano acquistare appartamenti di questo tipo per affittarli.

Eccesso di domanda per immobili nuovi di grandi dimensioni

Lo spostamento dell'attività edilizia dalle grandi proprietà verso oggetti di dimensioni minori è in qualche modo in contrasto con la domanda, che è rimasta praticamente invariata. Il valore di una stanza supplementare dovrebbe rendere più attraenti gli appartamenti di grandi dimensioni ed essere preso in considerazione nella pianificazione di nuovi appartamenti di proprietà.

Fig. 9: La maggioranza dei proprietari dispone di uno studio

Situazione abitativa delle economie domestiche attive con due o più persone

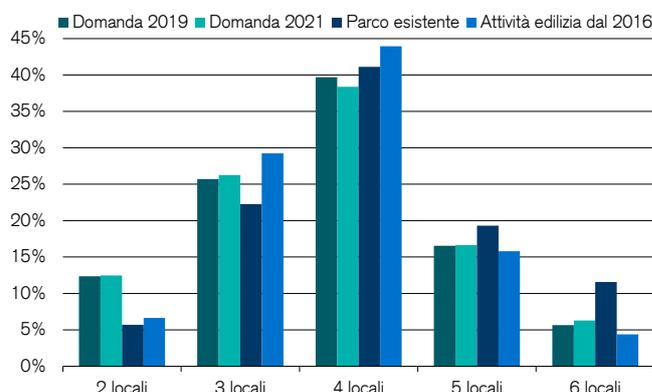


Fonte: Credit Suisse, Ufficio federale di statistica

Ultimo rilevamento: 2019

Fig. 10: Edifici di nuova costruzione sempre più piccoli

Ripartizione degli abbonamenti di ricerca, parco esistente e attività di costruzione per appartamenti di proprietà, per numero di stanze



Fonte: Realmatch360, Ufficio federale di statistica, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: 11/2021

Casa di proprietà: un lusso

La proprietà abitativa è ancora molto popolare. Anche se l'acquisto è tuttora più vantaggioso dell'affitto, a causa del forte incremento dei prezzi comprare una proprietà abitativa è sempre più un miraggio per un numero crescente di economie domestiche.

Desiderio intatto di un'abitazione di proprietà

Il desiderio di un'abitazione di proprietà rimane molto forte. Da fine 2019 a fine 2021, il numero di abbonamenti di ricerca è aumentato del 16% per gli appartamenti di proprietà e del 18% per le case unifamiliari (fig. 11). Nel 2021, non si sono pressoché registrati ulteriori rialzi (AP: +2%, CU: +0%), e nel secondo semestre è subentrato un calo in entrambi i segmenti. È tuttavia degno di nota che la domanda sembra essersi assestata su un livello molto più alto rispetto a prima della pandemia.

AP di medie e CU di grandi dimensioni i più richiesti

Per gli appartamenti di proprietà, l'interesse per oggetti di medie e grandi dimensioni è salito di più in assoluto (fig. 11), mentre l'interesse per gli appartamenti piccoli è proporzionalmente calato. Per le case unifamiliari, sono molto più spesso ricercati immobili di grandi dimensioni, il che si è tradotto in un rialzo del 43% dell'indice della domanda dal 2019. Per questa tipologia di abitazione, a differenza degli immobili medi e piccoli, negli ultimi mesi non c'è stato pressoché nessun calo della domanda.

L'home office fa crescere la domanda per la proprietà

Un importante driver del grande desiderio di proprietà abitativa è la pandemia di COVID e i suoi effetti: da un lato, la maggiore importanza data a un'abitazione di buona qualità ha fatto aumentare il desiderio di avere le proprie quattro mura; dall'altro, la crescente diffusione dell'home office permette a molte economie domestiche di estendere il loro perimetro di ricerca a regioni periferiche e meno costose. L'acquisto di una proprietà abitativa torna quindi d'attualità.

Motori principali: bassi tassi ipotecari e tassi d'interesse negativi

Ma i motori principali rimangono i tassi ipotecari molto bassi. Anche se nel 2021 il livello dei tassi per le nuove ipoteche è stato leggermente superiore a quello dell'anno precedente, il livello attuale dei tassi è solo poco al di sopra dei minimi storici. Per i proprietari con ipoteche in corso, i costi degli interessi sono invece scesi ulteriormente. I costi annuali effettivi degli interessi ipotecari sono diminuiti del 4,8% nel 2021 e hanno raggiunto, in media, un minimo record di CHF 4452 per economia domestica (fig. 12). Un altro importante driver della domanda nel 2021 è stata la crescente pressione dei tassi negativi, dato che le banche hanno addebitato sempre più spesso interessi negativi su depositi elevati.

Proprietà finanziariamente più attrattiva degli affitti

A causa dei costi tuttora bassi degli interessi ipotecari, la proprietà abitativa rimane finanziariamente attrattiva rispetto all'affitto. Il nostro raffronto si basa su un appartamento offerto sul mercato con quattro locali e mezzo, un finanziamento all'80% e un'ipoteca fissa a 5 anni. Consideriamo anche i costi di manutenzione e di altro tipo, come gli aspetti fiscali, i costi di opportunità e i rischi, così come gli eventuali utili dovuti all'andamento dei prezzi dei terreni.

Fig. 11: Domanda di proprietà abitativa tuttora a un livello elevato

Indici della domanda di proprietà abitativa; indice: febbraio 2014 = 100

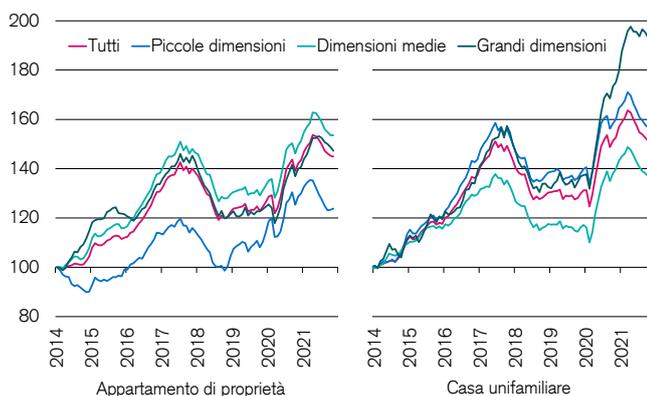
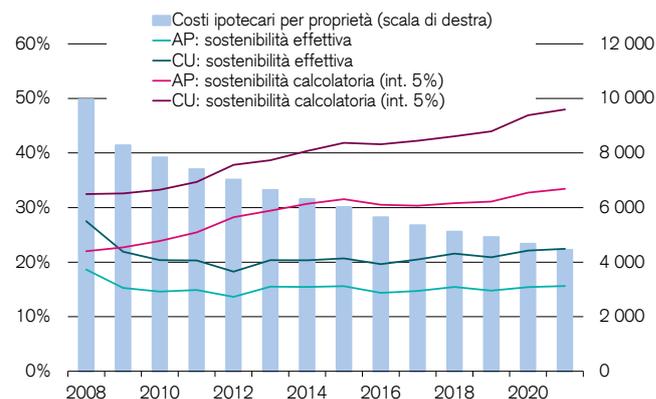


Fig. 12: Peggioramento della sostenibilità calcolatoria

Carico sul reddito calcolatorio ed effettivo in %, costi ipotecari in CHF



Sconto per la proprietà ancora al 12,2%

Nella media svizzera, lo sconto per la proprietà è attualmente del 12,2%. Sul totale delle spese annue per la proprietà abitativa, i costi degli interessi rappresentano solo il 39%. La manutenzione incide per il 44% e le altre spese per il 17%. Il forte aumento dei prezzi ha ridotto negli ultimi tempi lo sconto per la proprietà. All'inizio del 2020, questo era ancora del 21,6%.

Linee guida per il finanziamento: un ostacolo (troppo) alto per l'accesso

Nonostante il basso esborso finanziario effettivo, le barriere d'accesso per l'acquisizione di una proprietà abitativa diventano sempre più alte. Se la sostenibilità viene calcolata con un tasso d'interesse calcolatorio del 5%, l'onere sul reddito per un nuovo appartamento di proprietà con finanziamento del debito all'80%, si attesta ora al 33,4% del reddito medio di un'economia domestica (anno precedente: 32,7%); per una casa unifamiliare è persino del 48,0% (anno precedente: 46,9%). Anche se l'onere effettivo è significativamente più basso, ossia al 15,6% (AP) e al 22,4% (CU) (fig. 12), le linee guida di finanziamento esistenti, secondo le quali l'onere calcolatorio non può superare un terzo del reddito, rendono la proprietà abitativa anno dopo anno sempre più inaccessibile per un numero crescente di economie domestiche.

Sempre meno immobili accessibili

Quindi la proporzione di immobili pubblicizzati finanziariamente sostenibili per un'economia domestica con un reddito medio di 134 000 franchi è scesa in un anno dal 34% al 31% di tutti gli immobili. L'offerta accessibile è diminuita notevolmente soprattutto nelle regioni vicine ai centri (fig. 13). Anche nelle regioni al di fuori delle ubicazioni centrali di recente si è potuto osservare un calo dell'offerta accessibile.

Focus sempre maggiore sulle ubicazioni decentrali

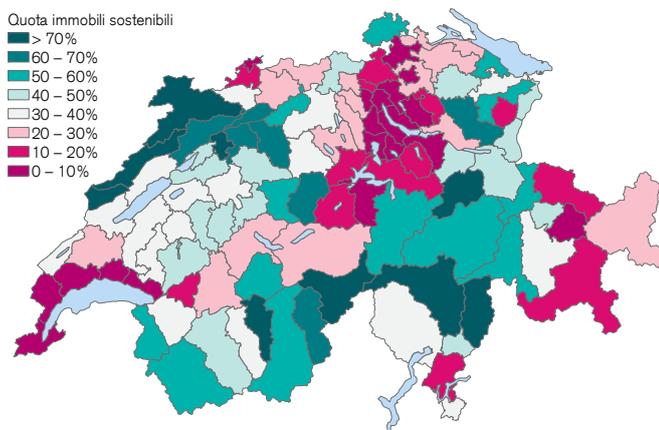
Sempre più spesso, il desiderio delle proprie quattro mura può essere realizzato solo trasferendosi in una regione più vantaggiosa. La diffusione del lavoro da casa sta incoraggiando l'allontanamento dalle ubicazioni centrali verso luoghi più periferici. Già da alcuni anni si osserva una crescente domanda di proprietà abitativa negli agglomerati dei centri di medie dimensioni e nella periferia. Dallo scoppio della pandemia, questa tendenza si è intensificata (fig. 14). Mentre il numero di abbonamenti di ricerca per appartamenti di proprietà negli agglomerati dei grandi centri è diminuito in un anno del 2%, è aumentato del 9% sia negli agglomerati dei centri medi che nella periferia.

2022: andamento invariato

L'andamento della domanda nel 2022 muterà poco. Nonostante un'inflazione leggermente superiore, nel nostro scenario principale prevediamo che la Banca nazionale svizzera lasci i tassi di riferimento invariati almeno fino al termine del 2022. I tassi ipotecari rimarranno quindi a un livello molto basso e le condizioni finanziarie per l'acquisto di proprietà abitativa interessanti. A causa di un ulteriore aumento dei prezzi degli immobili, il numero delle economie domestiche per cui la proprietà abitativa è ancora sostenibile scenderà di nuovo. Di conseguenza, anche nell'anno in corso la domanda effettiva sarà più bassa di quanto suggerito dagli abbonamenti di ricerca.

Fig. 13: Sostenibilità problematica in sempre più regioni

Quota di immobili pubblicizzati sostenibili (CU e AP) con quattro e più locali per economie domestiche con un reddito di CHF 134 000 (reddito medio)

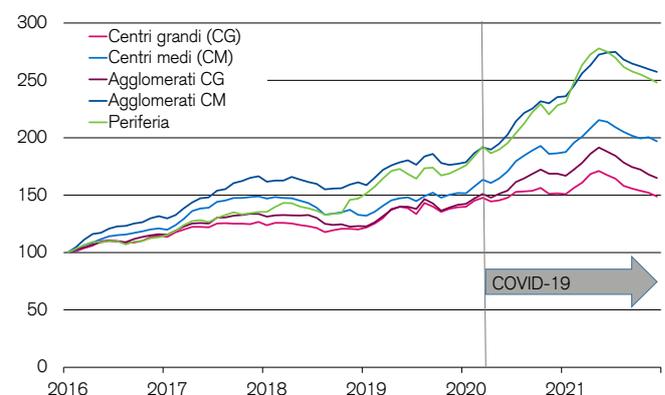


Fonte: Credit Suisse, Meta-Sys, Geostat

Ultimo rilevamento: T4/2021

Fig. 14: Ubicazioni periferiche sempre più richieste

Andamento del numero di abbonamenti di ricerca per appartamenti di proprietà, indice gennaio 2016 = 100



Fonte: Realmatch360

Ultimo rilevamento: 12/2021

Debole attività di costruzione

La costruzione di abitazioni di proprietà si mantiene in calo. Anche nell'anno in corso, ci aspettiamo un numero inferiore di nuovi appartamenti di proprietà. Per le case unifamiliari, invece, si intravedono segnali di un'inversione di tendenza.

Calo del 40% delle nuove costruzioni rispetto a dieci anni fa

L'attività di costruzione di proprietà abitativa è ben lontana dai livelli del passato. Dal 2011 è crollata del 40%. Secondo le nostre stime, l'anno scorso sono arrivati sul mercato 12 500 nuovi appartamenti di proprietà e 6250 nuove case unifamiliari. Mentre l'incremento degli appartamenti di proprietà è stato dell'1,1% dello stock esistente, tale cifra si è attestata solo allo 0,6% per le case unifamiliari. L'attenzione di chi cerca una proprietà è quindi sempre più rivolta alle abitazioni esistenti. Quest'ultime hanno rappresentato il 80% di tutte le transazioni del 2021.

Costruzione di appartamenti di proprietà: continua la flessione

Quest'anno, la flessione nella costruzione di appartamenti di proprietà dovrebbe accelerarsi ulteriormente. Nel giro di un anno, il numero di autorizzazioni edilizie per i nuovi edifici è sceso del 12,7% (fig.15). Poiché anche le domande di costruzione sono diminuite del 2,4%, la tendenza al ribasso continuerà. Il minor numero di progetti di costruzione nel segmento degli appartamenti in affitto non ha quindi ancora favorito la realizzazione di appartamenti di proprietà.

Case unifamiliari: inversione di tendenza

Nella costruzione di nuove case unifamiliari, per contro, si osserva un'inversione di tendenza. In un anno, le autorizzazioni edilizie sono aumentate del 7,1% (fig.15). Inoltre, le domande di costruzione, in rialzo dell'11,4%, suggeriscono un'accelerazione della crescita. In cifre assolute, tuttavia, la maggiore realizzazione di case unifamiliari non può compensare il calo degli appartamenti di proprietà.

Nessuno spostamento dell'attività edilizia verso la periferia

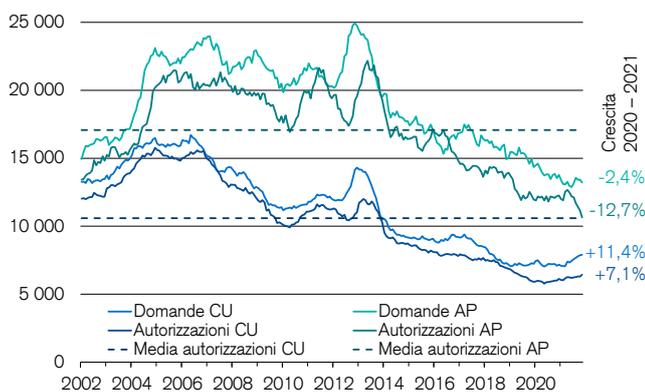
Il maggiore orientamento della domanda sulle regioni periferiche non si riflette ancora nell'attività di costruzione. Anche se il 54% degli appartamenti di proprietà approvati nel 2021 era ubicato in comuni al di fuori dei centri di grandi e medie dimensioni nonché dei loro agglomerati, si tratta di un livello inferiore a quello del 2019 (64%). Il quadro è simile per le case unifamiliari: il 76% delle nuove costruzioni in questo segmento si trova in comuni al di fuori dei centri di grandi e medie dimensioni, compresi i loro agglomerati, ma tale quota era anch'essa più elevata in passato, arrivando fino all'81%.

L'ampliamento più elevato si registra nel nord-est della Svizzera

In 41 delle 110 regioni svizzere prevediamo un aumento della costruzione di proprietà abitativa nell'anno in corso. La maggior parte delle nuove abitazioni è prevista in singole regioni della Svizzera orientale e nei Cantoni di Zurigo, Lucerna e Vaud (fig. 16). Prevediamo l'attività edilizia più elevata nelle regioni di Nyon (+2,0%) ed Entlebuch (+1,8%). In più della metà delle regioni, tuttavia, la realizzazione prevista, misurata rispetto al parco immobiliare esistente, è inferiore allo 0,75%.

Fig. 15: Riprende la pianificazione di case unifamiliari

Domande e autorizzazioni edilizie in unità abitative, somma mobile su 12 mesi

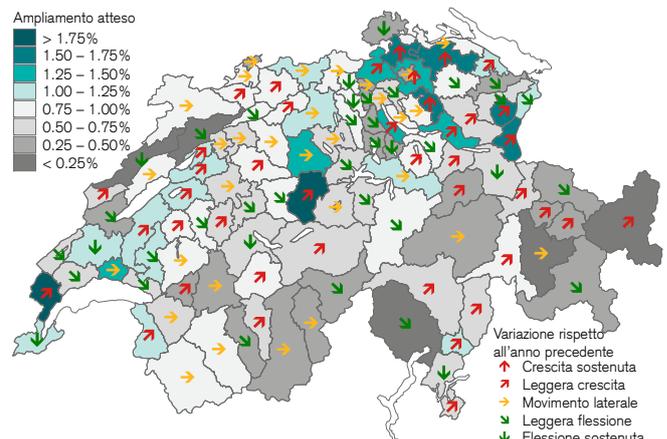


Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 11/2021

Fig. 16: Attività edilizia focalizzata sull'Altopiano

Ampliamento pianificato della proprietà abitativa nel 2022, in % sull'effettivo



Fonte: Baublatt, Credit Suisse, Geostat

Ultimo rilevamento: 10/2021

La scarsità fa salire i prezzi

Anche nel 2022, ad un'elevata domanda si contrapporrà un'offerta troppo bassa e persino in calo. Prevediamo quindi che i prezzi continuino a salire e che le superfici sfitte diminuiscano.

L'eccesso di domanda persisterà nel 2022

Anche se i severi requisiti di finanziamento limitano sempre più il numero di economie domestiche per le quali la proprietà abitativa è ancora accessibile, la domanda effettiva supera di gran lunga l'offerta. Questa costellazione non dovrebbe mutare rapidamente visto l'andamento atteso sul fronte della domanda e dell'offerta.

Calo di oltre un terzo della quota di offerta

La domanda alquanto dinamica ha recentemente causato una forte riduzione dell'offerta disponibile sul mercato. Dalla fine del 2019, la quota di offerta di appartamenti di proprietà è calata dal 2,2% all'1,6% e, per le case unifamiliari, dal 2,4% all'1,4% (fig 17). Una flessione è stata registrata in 107 delle 110 regioni svizzere, quindi sulla quasi totalità del territorio. Solo in 17 regioni la quota di offerta è superiore al 2,0%. Tra di esse rientrano l'intero Ticino, ampie parti del Vallese e singole regioni nei Cantoni di Vaud e Friburgo. Nella Svizzera tedesca, invece, l'offerta è inferiore all'1,0% praticamente ovunque.

Effetti particolari intensificano la scarsità

Il netto calo del numero di proprietà pubblicizzate dovrebbe essere a nostro avviso dovuto, da un lato, ai proprietari che ritardano la vendita dei loro immobili a fronte del forte aumento dei prezzi, e, dall'altro, ai proprietari più anziani, che stanno rimandando il più a lungo possibile l'ingresso nelle case di riposo e di cura a causa della pandemia di COVID-19. Nel 2020, per esempio, sono stati registrati 7000 ingressi in meno nelle case di riposo e cura.

Commercializzazione solo leggermente più facile

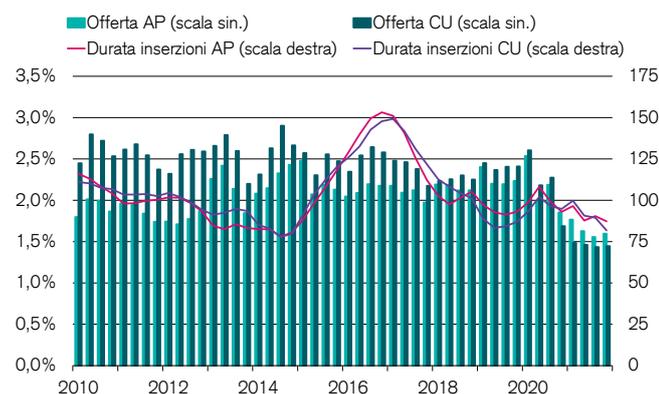
La durata delle inserzioni, per contro, è diminuita solo di poco. Gli appartamenti di proprietà sono pubblicizzati sul mercato in media per 87 giorni e le case unifamiliari per 82 giorni. Sullo sfondo della forte riduzione dell'offerta, questo leggero calo della durata di commercializzazione può sorprendere. È bene tener presente, tuttavia, che la vendita di una casa di proprietà non avviene da un giorno all'altro. Molti non vendono al primo offerente, soprattutto perché in caso di diversi interessati si possono ottenere prezzi di vendita più alti.

Le superfici sfitte dovrebbero di nuovo calare nel 2022

L'offerta sempre più scarsa si riflette nel calo delle superfici sfitte. In un anno, per gli appartamenti di proprietà, il tasso di sfritto è sceso dallo 0,55% allo 0,48% e, per le case unifamiliari, dallo 0,61% allo 0,49%. In cifre assolute, ci sono 770 appartamenti di proprietà e 1152 case unifamiliari sfitti in meno che nell'anno precedente (fig. 18). Sia in termini percentuali che assoluti, ciò corrisponde al più forte calo di superfici sfitte dall'inizio della rilevazione nel 2003. Nel 2022, le superfici sfitte dovrebbero diminuire ulteriormente. Tuttavia, dato il livello già basso, il potenziale per ulteriori cali di simile entità è limitato.

Fig. 17: Netta flessione degli immobili pubblicizzati

Immobili esistenti, quota di offerta in % del parco immobiliare, durata delle inserzioni in giorni

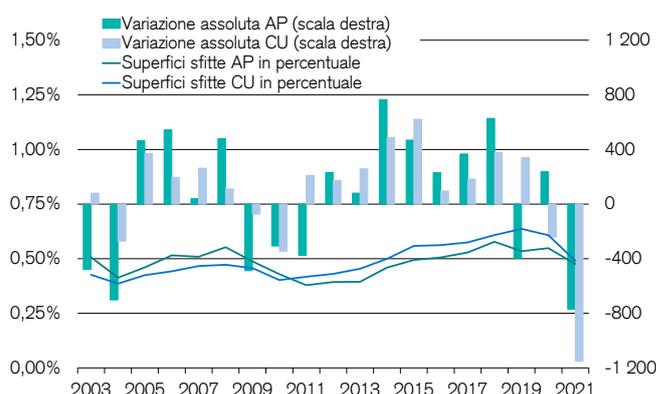


Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: T4/2021

Fig. 18: Forte calo delle superfici sfitte nonostante il livello già basso

Superfici sfitte in % (scala sin.) e variazione assoluta superfici sfitte (scala destra)



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 06/2021

Basso livello di superfici sfitte ovunque

In 54 delle 110 regioni svizzere, le superfici sfitte sono diminuite di molto rispetto all'anno precedente (fig. 19). Superfici sfitte superiori all'1,0% si registrano solo nelle 6 regioni di Aigle, Pays d'Enhaut, Goms, Sierre, Martigny e Giura. Ma, anche qui, non superano mai il livello dell'1,84%. Anche nella maggior parte delle regioni turistiche, le superfici sfitte si sono significativamente ridotte grazie alla ripresa del mercato delle residenze secondarie (pag. 19 e segg. e pag. 22 e segg.).

Rialzi dei prezzi insolitamente forti nel 2021

La scarsità dell'offerta causa consistenti rialzi dei prezzi. In un anno, i prezzi degli appartamenti di proprietà, nel segmento di prezzo medio, sono aumentati del 6,7% (fig. 20). Per le case unifamiliari, il rialzo è stato ancora più alto, ossia del 8,3%. L'aumento attuale, in entrambi i segmenti, è nettamente superiore alla media a lungo termine (AP: 3,8%, CU: 3,3%). A livello regionale, stiamo assistendo a tassi di crescita di oltre il 2,2% ovunque. Se la crescita dei prezzi non fosse rallentata dai severi requisiti normativi per il finanziamento sarebbe probabilmente ancora più alta.

Prevista una crescita sostenuta dei prezzi anche nel 2022

Il persistente eccesso di domanda continuerà a far salire i prezzi anche nell'anno in corso. Tuttavia, a causa dell'elevata crescita dell'anno precedente e delle severe regolamentazioni, ci aspettiamo che la tendenza al rialzo dei prezzi si appiatisca. Prevediamo un aumento del 5,0% per gli appartamenti di proprietà e del 5,5% per le case unifamiliari.

Le procedure di gara contribuiscono alla crescita dei prezzi

Anche il numero crescente di procedure di gara contribuisce al rialzo dei prezzi. In una procedura di gara, una proprietà viene pubblicizzata per un importo minimo e le parti interessate possono presentare un'offerta d'acquisto in uno o due turni. In un mercato caratterizzato da un eccesso di domanda, si può così sfruttare la più alta disponibilità a pagare. Fino a pochi anni fa, in Svizzera si ricorreva alla procedura di gara solo sporadicamente.

Crescente diffusione della procedura di gara

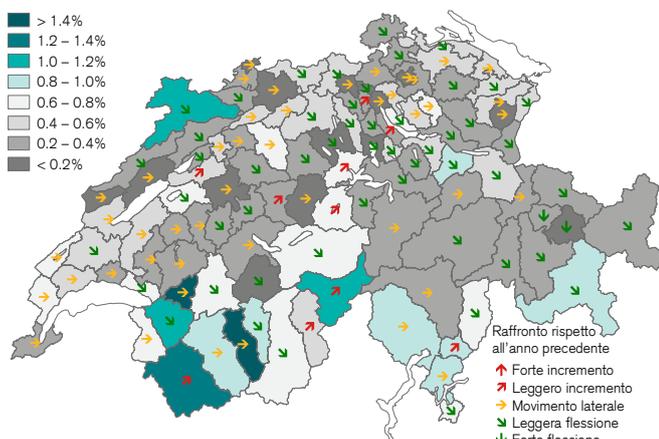
A causa dell'aumento dell'eccesso di domanda dallo scoppio della pandemia di COVID-19, la procedura di gara si è di recente ampiamente diffusa. In sempre più regioni, secondo la nostra stima, da un decimo a un terzo di tutte le proprietà esistenti (a volte anche molto di più) viene venduta in questo modo, e la procedura è sempre più utilizzata anche per le nuove costruzioni. La frequenza con cui viene utilizzata la procedura di gara varia molto da regione a regione e da broker a broker. Esistono anche differenze nella procedura stessa: la procedura di gara viene spesso strutturata e menzionata chiaramente nell'annuncio o, al più tardi, al primo contatto; ma vi sono casi in cui le parti interessate sono informate solo durante il sopralluogo. Tuttavia, i venditori possono spesso vendere le proprietà a un prezzo superiore anche senza una procedura di gara formale. Questo poiché, a causa della scarsa offerta, gli interessati offrono di più anche per le proprietà con un prezzo ben stabilito nell'annuncio.

Aumento degli squilibri

I forti aumenti dei prezzi hanno accentuato lo squilibrio tra l'andamento dei redditi e quello dei prezzi. Questo sviluppo è destinato a proseguire, ed è per questo che gli appelli per ulteriori misure di regolamentazione dovrebbe intensificarsi. Anche se ulteriori provvedimenti smorzerebbero la crescita dei prezzi, solo un ripetuto aumento dei tassi di riferimento da parte della Banca nazionale svizzera potrebbe comportare un notevole raffreddamento della domanda e, da ultimo, della crescita dei prezzi.

Fig. 19: Superfici sfitte molto basse quasi ovunque

Superfici sfitte su base regionale (AP e CU), in % del parco immobiliare

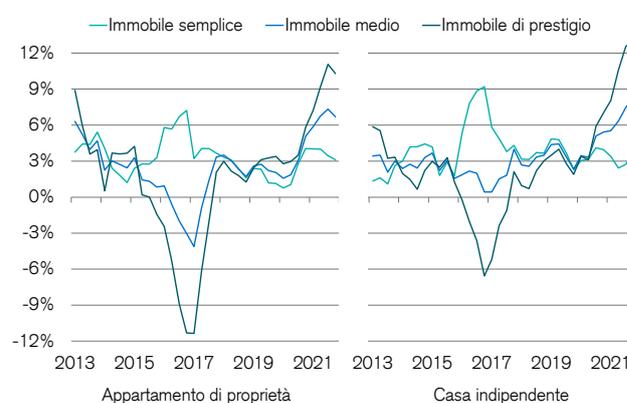


Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 06/2021

Fig. 20: Netto rialzo dei prezzi degli immobili di fascia media e alta

Tassi di crescita annui per segmento di prezzo



Fonte: Wüest Partner

Ultimo rilevamento: T4/2021

Proprietà abitativa alla ribalta

Tassi ipotecari (media di mercato)



Domanda

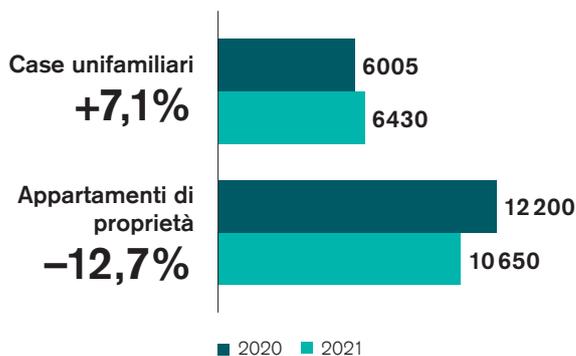


- L'home office fa aumentare la domanda di proprietà
- Il motore principale rimangono i tassi ancora molto bassi
- I rigidi requisiti di finanziamento frenano la dinamica

2022: la domanda resta elevata

Offerta

Autorizzazioni edilizie, in unità abitative

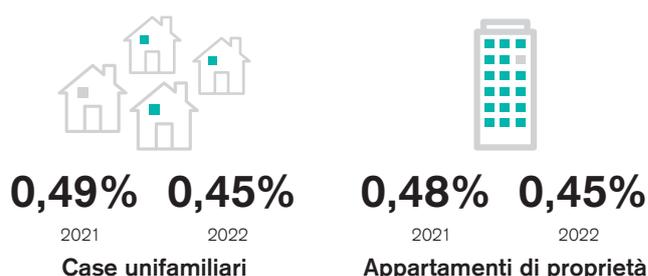


2022: nuove costruzioni in netta flessione

Superfici sfitte

- All'elevata domanda si contrappone un'offerta troppo bassa e tuttora in calo
- L'eccesso di domanda aumenta

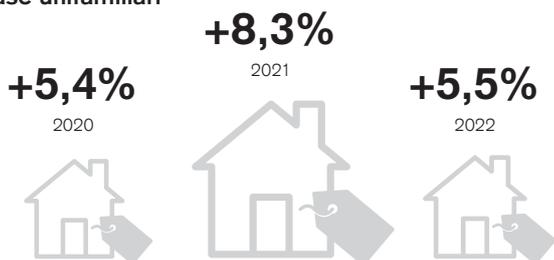
2022: ancora leggero calo delle superfici sfitte



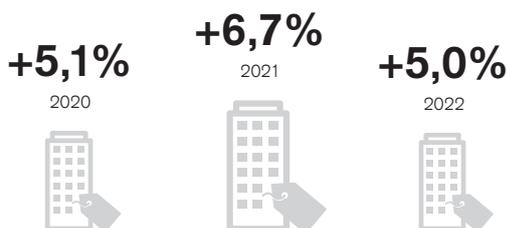
Crescita dei prezzi

Crescita dei prezzi di transazione, in %

Case unifamiliari



Appartamenti di proprietà



2022: crescita dei prezzi ancora elevata, ma inferiore all'anno precedente

Ritorno delle residenze secondarie

La pandemia di COVID-19 ha risvegliato il mercato delle residenze secondarie. Dopo anni di prezzi stagnanti o in calo, si osserva un'impennata dei prezzi. Ciò è dovuto al forte aumento della domanda dall'inizio della crisi del coronavirus e a un calo significativo dell'offerta – una conseguenza tardiva dell'approvazione dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie.

Residenze secondarie: rialzo dei prezzi

Per diversi anni, i prezzi delle residenze secondarie sono rimasti pressoché invariati o sono addirittura calati. La pandemia di COVID-19 sembra attualmente modificare importanti fattori che influenzano il mercato delle abitazioni di vacanza, tanto che i prezzi delle residenze secondarie in Svizzera sono in netta ripresa da diversi trimestri (fig. 21). Nel quarto trimestre del 2021, i prezzi degli appartamenti di proprietà (AP) adibiti a residenza secondaria nei comuni turistici sono aumentati dell'12,8% rispetto all'anno precedente. L'incremento per le case unifamiliari (CU) è stato ancora più alto, ossia del 18,4%. Ciò significa che attualmente stiamo assistendo a una dinamica dei prezzi molto più forte per le residenze secondarie che non per quelle primarie. Per quest'ultime, gli aumenti dei prezzi del 6,7% (AP) e del 8,3% (CU) sono anch'essi impressionanti, ma restano inferiori a quelli delle abitazioni di vacanza.

Effetto di recupero

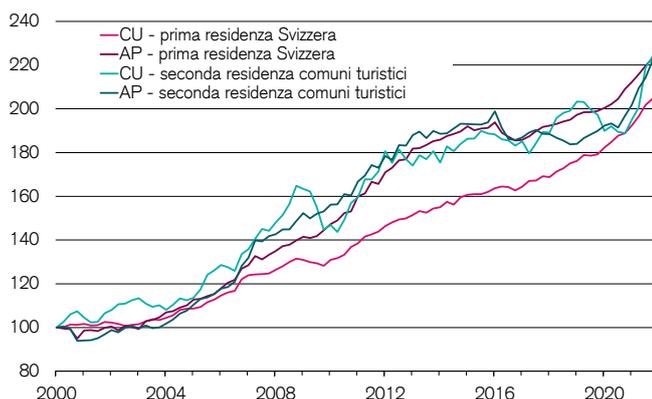
Oltre a una migliore situazione di mercato, che esamineremo in dettaglio più avanti, l'attuale dinamica elevata dei prezzi per le residenze secondarie è almeno in parte dovuta a un effetto di recupero. Dall'adozione dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie nel 2012, i prezzi delle residenze secondarie sono chiaramente rimasti indietro rispetto ai prezzi della proprietà a livello nazionale. Tuttavia, una visione a lungo termine della crescita dei prezzi dal 2000 mostra che i prezzi delle residenze secondarie sono stati recentemente in grado di recuperare il loro ritardo e che la crescita cumulata dei prezzi è pari alla media nazionale degli appartamenti di proprietà (fig. 21).

Aumento dei prezzi in tutte le regioni osservate

A causa del numero limitato di transazioni, non è possibile fornire un andamento dei prezzi delle residenze secondarie nelle singole regioni economiche. Ma qualcosa si può dire almeno per le grandi regioni alpine con una forte componente turistica. Attualmente assistiamo a un notevole aumento dei prezzi delle residenze secondarie in tutte le regioni considerate (fig. 22). Rispetto all'anno precedente, l'incremento dei prezzi per gli appartamenti di proprietà nel quarto trimestre 2021 si è attestato tra il 10% (Svizzera interna) e il 14,6% (Grigioni). Per le case unifamiliari, i valori corrispondenti sono tra il 13,4% (Grigioni) e il 22,1% (Svizzera interna). Non è purtroppo possibile fornire valutazioni su altre aree con residenze secondarie, come il Canton Ticino o quello di Vaud.

Fig. 21: Netta crescita dei prezzi per le residenze secondarie

Indici dei prezzi di appartamenti di proprietà (AP) e case unifamiliari (CU), immobile medio

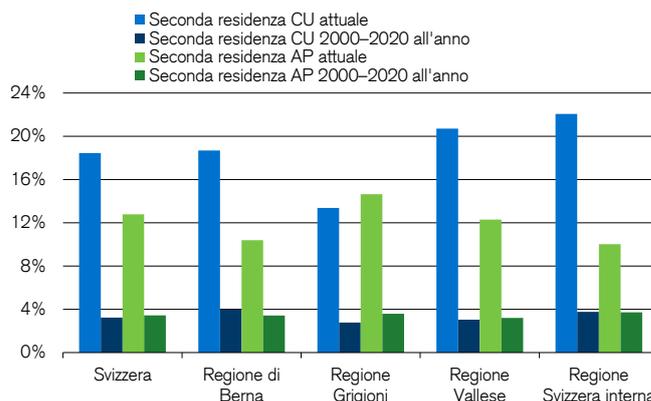


Fonte: Wüest Partner

Ultimo rilevamento: T4/2021

Fig. 22: Forte reazione dei prezzi in tutte le grandi regioni osservate

Tassi di crescita annui nelle grandi regioni alpine, immobile medio



Fonte: Wüest Partner

Ultimo rilevamento: T4/2021

Solida crescita della domanda di residenze secondarie

L'attuale crescita dei prezzi è sospinta dalla domanda notevolmente più alta di abitazioni di vacanza. Un'analisi degli abbonamenti di ricerca sulle varie piattaforme online fornisce risultati interessanti a questo proposito. Anche se non è possibile evincere se le persone cercano una residenza primaria o secondaria, nelle regioni a carattere prevalentemente turistico il mercato della proprietà abitativa è determinato principalmente dalle residenze secondarie. Di conseguenza, l'andamento degli abbonamenti di ricerca in queste regioni può comunque fornire indicazioni preziose sull'andamento della domanda per le residenze secondarie.

Abbonamenti di ricerca nelle regioni turistiche in forte crescita

Nell'Alta Engadina, si cercano appartamenti di proprietà con l'88% di frequenza in più rispetto al gennaio 2020 (fig. 23). Un quadro simile lo si può osservare, per esempio, in Surselva (Laax, Flims) con un aumento del 48%, o nei Grigioni Centrali (Lenzerheide), con un incremento del 38%. La ricerca di alloggi è aumentata in misura comparabile anche nelle regioni turistiche dei Cantoni di Berna (ad esempio Oberland orientale: +54%) e del Vallese (ad esempio la regione di Visp con Saas-Fee e Zermatt: +69%). Anche se rileviamo un chiaro aumento degli abbonamenti di ricerca per appartamenti di proprietà in tutta la Svizzera, si tratta di un andamento mediamente meno pronunciato (+15%) rispetto alle regioni turistiche classiche. Nel corso del 2021, il numero di abbonamenti di ricerca per la proprietà abitativa è sceso leggermente in molte regioni turistiche e anche mediamente nel paese. Tuttavia, il livello rimane molto alto.

COVID-19: uno dei motori della domanda

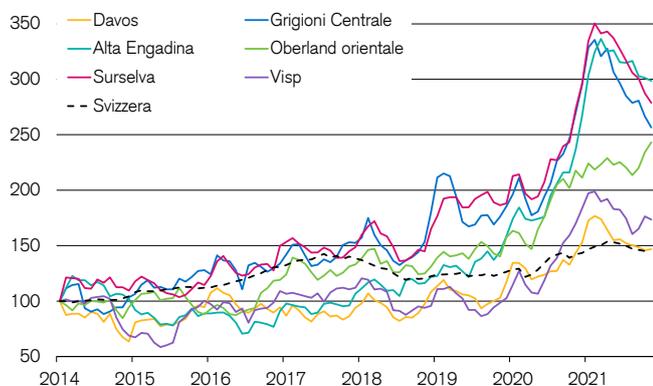
Una causa importante per la forte domanda di abitazioni di vacanza è la pandemia di COVID 19. Negli ultimi due anni, più svizzeri che mai hanno trascorso le loro vacanze in Svizzera e hanno (ri)scoperto la bellezza delle destinazioni turistiche locali. Ciò dovrebbe aver spinto taluni a cercare un'abitazione di vacanza propria. A questo si aggiunge la diffusione dell'home office. Questo modello di lavoro può essere combinato facilmente con le residenze secondarie, che di conseguenza non vengono più sfruttate solo nei brevi fine settimana. Questo tipo di residenza ha quindi guadagnato in attrattiva. Con la fine della stagnazione dei prezzi, le abitazioni secondarie offrono inoltre ai risparmiatori benestanti in cerca di solidi beni materiali un'alternativa d'investimento con cui diversificare il patrimonio ed evitare la crescente pressione dei tassi negativi.

Netto calo dell'offerta di residenze secondarie

Nel frattempo, a una domanda elevata si contrappone un'offerta ridotta. Nei comuni turistici, nel 4° trimestre del 2021 è stato offerto sulle varie piattaforme online il 42% in meno di appartamenti di proprietà e case unifamiliari rispetto alla media del 2018/2019. Entrambe le forme di proprietà mostrano cali simili. Anche le quote di offerta, che comprendono tutti gli appartamenti pubblicizzati per locazione o vendita, sono scese nei comuni turistici dal massimo storico del 4,5% nel 1° trimestre 2020 al 2,5% più recentemente (fig. 24). Nello stesso periodo, il tasso di offerta nella media del paese è sceso solo dal 4,4% al 3,5%. L'andamento delle superfici sfitte, che nel 2017 ha raggiunto nei comuni turistici un picco dell'1,91% (Svizzera: 1,45%), mostra un quadro comparabile. Da allora, le superfici sfitte calano, con una flessione eccezionalmente forte soprattutto nell'ultimo anno: al 1° giugno 2021, la quota di affitto nei comuni turistici era dell'1,13%, molto al di sotto della media svizzera (1,54%).

Fig. 23: Solida crescita della domanda nelle regioni turistiche

Indici della domanda di appartamenti di proprietà; indice: 02/2014 = 100

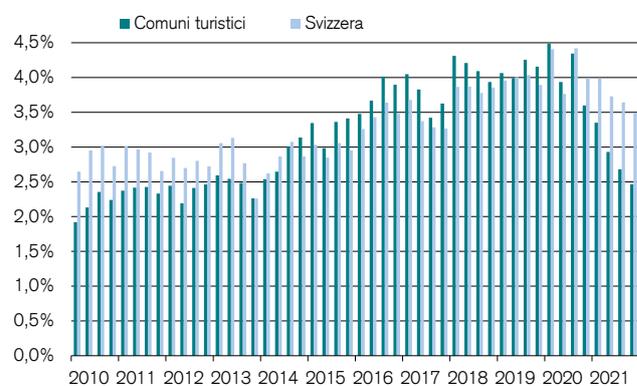


Fonte: Realmatch360

Ultimo rilevamento: 12/2021

Fig. 24: Netta flessione dell'offerta nei comuni turistici

Quota di offerta in % del parco immobiliare (proprietà abitativa e appartamenti in affitto)



Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: T4/2021

Le conseguenze dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie si fanno evidenti

La riduzione dell'offerta non è dovuta solo all'aumento della domanda. Una causa importante sono anche le conseguenze dell'approvazione dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie nel marzo 2012 (cfr. capitolo «Dieci anni dall'iniziativa sulle abitazioni secondarie», a pag. 22 e segg.). A causa dell'iniziativa e della sua successiva implementazione legale, oggi non si possono più costruire abitazioni secondarie non gestite, con poche eccezioni. Di conseguenza, per i potenziali acquirenti di abitazioni secondarie, sono disponibili sul mercato praticamente solo le proprietà esistenti. Fino a qualche anno fa, la situazione era diversa: dopo l'adozione dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie, c'è stato in molti luoghi un boom edilizio dell'ultimo minuto perché l'iniziativa ha lasciato solo una piccola finestra temporale per la costruzione di residenze secondarie. Ma l'incertezza giuridica iniziale e il forte apprezzamento del franco hanno ostacolato l'assorbimento delle abitazioni secondarie di nuova costruzione, determinando un eccesso di offerta. Ciò ha portato quasi a un raddoppio della quota di offerta tra la fine del 2013 e il 2018 (fig. 24). Già prima dello scoppio della pandemia, si è cominciato a registrare una ripresa della domanda, che ha contribuito a ridurre l'eccesso di offerta. Il COVID-19 ha poi accelerato notevolmente questo processo.

Si riduce di nuovo il tempo per la commercializzazione

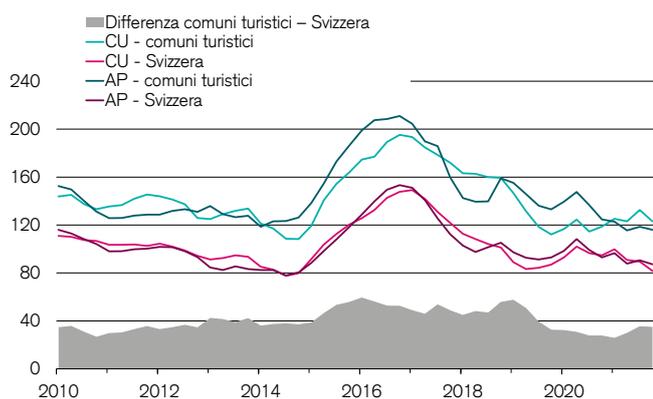
La marcata diminuzione dell'offerta si riflette anche in una commercializzazione più rapida della proprietà abitativa nei comuni turistici. La durata media delle inserzioni per gli appartamenti di proprietà si è quasi dimezzata dal 2016 ed è ora di 116 giorni (fig. 25). Un quadro simile emerge per le case unifamiliari, con una riduzione della durata di inserzione da 195 a 123 giorni. Ma, in entrambi i segmenti, gli sforzi necessari per la commercializzazione restano superiori alla media nazionale. Tutto questo non è niente di nuovo. Lo sforzo per la commercializzazione è sempre stato maggiore nei comuni turistici a causa del gran numero di abitazioni secondarie e, in parte, anche alla grande distanza tra i potenziali acquirenti e gli immobili in vendita. La differenza nella durata di commercializzazione è tuttavia tornata nel frattempo ai consueti livelli di lungo periodo.

I prezzi delle residenze secondarie dovrebbero crescere ulteriormente

La mancanza di nuove attività di costruzione dovrebbe influire sul mercato delle residenze secondarie anche nei prossimi anni. La figura 26 mostra come l'attività edilizia nei comuni in cui sono presenti residenze secondarie sia fortemente diminuita. Si può quindi già ipotizzare una crescente penuria. Nei prossimi anni, la carenza dell'offerta dovrebbe essere alleviata un po' solo dal fatto che la generazione dei baby boomer immetterà sul mercato sempre più immobili o che tali immobili passeranno alla prossima generazione in famiglia. Poiché supponiamo che il maggiore interesse per le residenze secondarie persisterà, ci aspettiamo che il mercato delle residenze secondarie si prosciughi sempre di più – almeno fino a quando il quadro dei bassi tassi d'interesse persisterà. I prezzi nelle regioni turistiche dovrebbero quindi continuare a crescere in modo piuttosto consistente ed essere superiori ai rialzi dei prezzi della proprietà abitativa nell'insieme della Svizzera.

Fig. 25: Tornano ad accorciarsi i tempi di vendita delle residenze secondarie

Durata delle inserzioni, media mobile su quattro trimestri

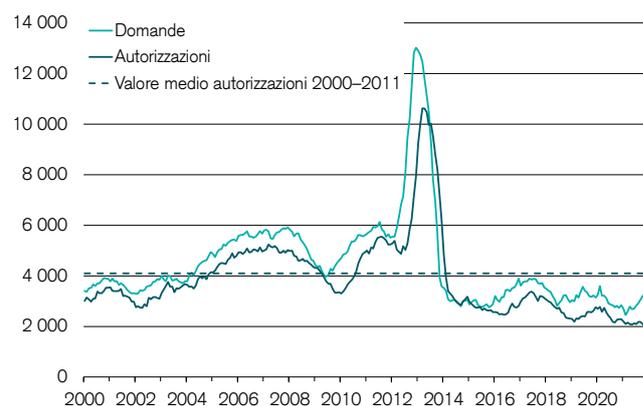


Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: T4/2021

Fig. 26: Bassa attività edilizia nei comuni con residenze secondarie

Autorizzazioni e domande edilizie per abitazioni primarie e secondarie (somme a 12M)



Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 11/2021

Effetto causale a lungo termine dell'iniziativa

10 anni fa, nel marzo 2012, venne approvata l'iniziativa sulle abitazioni secondarie (IAS). Il dott. Daniel Steffen ha studiato in dettaglio le conseguenze dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie. In questo articolo⁶ condivide i risultati della sua ricerca e azzarda una prospettiva per i prossimi 10 anni.

Marzo 2012: un voto fatidico

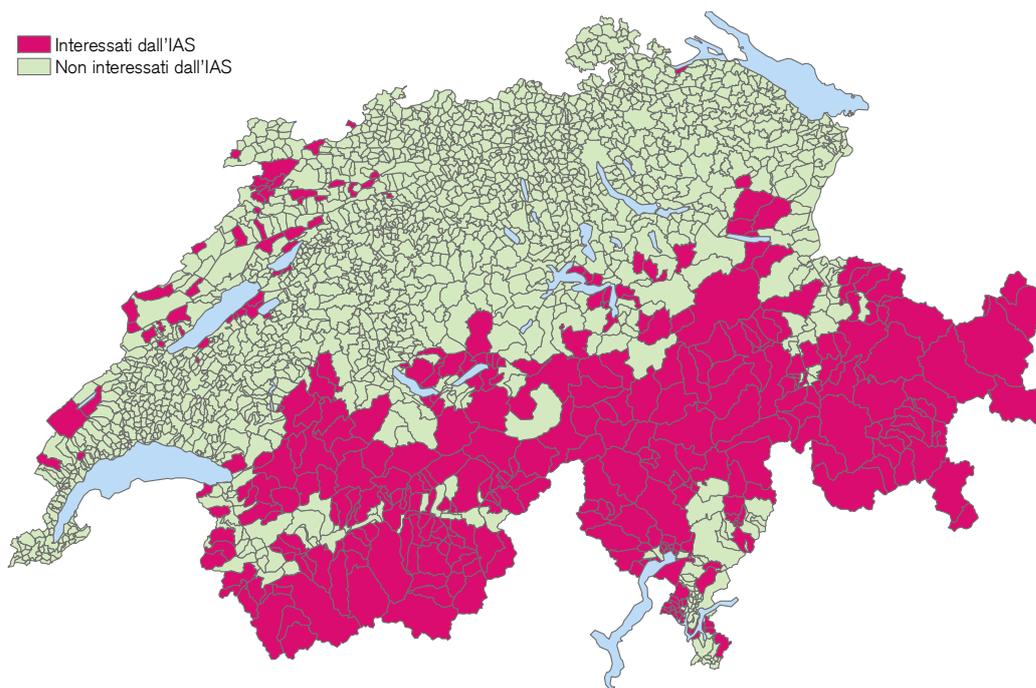
Quasi esattamente un decennio fa, i mercati immobiliari dell'arco alpino svizzero vennero sconvolti da un giorno all'altro: non si potevano più costruire nuove residenze secondarie nei comuni con una quota di residenze secondarie superiore al 20%. Questo era l'intento dell'iniziativa. Tale divieto ha colpito particolarmente i Cantoni di montagna: nel Canton Ticino il 59% di tutti i comuni, nel Canton Vallese il 70%, e nel Canton Grigioni il 75% rientrava nella legge sulle abitazioni secondarie (fig. 27). In queste regioni, le residenze secondarie erano importanti motori del mercato immobiliare e dell'economia locale. Nel Canton Grigioni, ad esempio, quasi una casa su due è usata come residenza secondaria. Ma le residenze secondarie giocano un ruolo non trascurabile in tutta la Svizzera, rappresentando il 16% del parco immobiliare. Così, l'IAS aveva il potenziale di scuotere i mercati immobiliari regionali e causare turbolenze a livello locale anche in altri settori economici. È quindi importante analizzare in profondità l'impatto di queste drastiche regolamentazioni.

Come si possono determinare le conseguenze dell'iniziativa?

Si pone tuttavia la questione di come si possa misurare l'effetto causale di tale regolamentazione. Dopo tutto, nessuno può dire cosa sarebbe successo nei comuni interessati se l'IAS non fosse mai esistita. È questa la sfida fondamentale che l'economia deve spesso affrontare. Una soluzione è offerta dall'inferenza causale, un metodo statistico che cerca di generare relazioni causali quantitative dai dati empirici. L'obiettivo consiste nel creare una situazione ipotetica di ciò che sarebbe accaduto senza l'intervento, un cosiddetto «controfatto». Ma come si può creare un tale controfatto?

Fig. 27: Interessati dall'iniziativa sulle abitazioni secondarie (IAS) soprattutto i comuni alpini

Comuni per status relativo alle residenze secondarie



Fonte: Ufficio federale dello sviluppo territoriale, rappresentazione propria

Ultimo rilevamento: 2021

⁶ Un estratto delle ricerche qui riportate è stato pubblicato nel novembre 2021 sullo Swiss Real Estate Journal n. 23.

I comuni di controllo sintetici valgono da controfatto

Comuni alpini non interessati: una fonte di informazioni

Una prima idea potrebbe essere quella di utilizzare i comuni non interessati dall'IAS (*in verde* nella fig. 27) come un controfatto, nel senso di gruppo di controllo. Ma uno sguardo alla figura 27 mostra che sono interessati dall'IAS quasi esclusivamente i comuni rurali e turistici nelle Alpi, mentre la maggior parte dei comuni non interessati si trova sull'Altopiano centrale. L'Altopiano, che è dominato dalle più grandi città svizzere, non è quindi un gruppo di controllo affidabile nel suo insieme e non è un controfatto attendibile per i comuni alpini. Tuttavia, esistono singoli comuni non interessati dall'IAS, ma che hanno caratteristiche in relazione al mercato immobiliare analoghe ai comuni in cui sono ubicate residenze secondarie.

Creazione di comuni gemelli sintetici

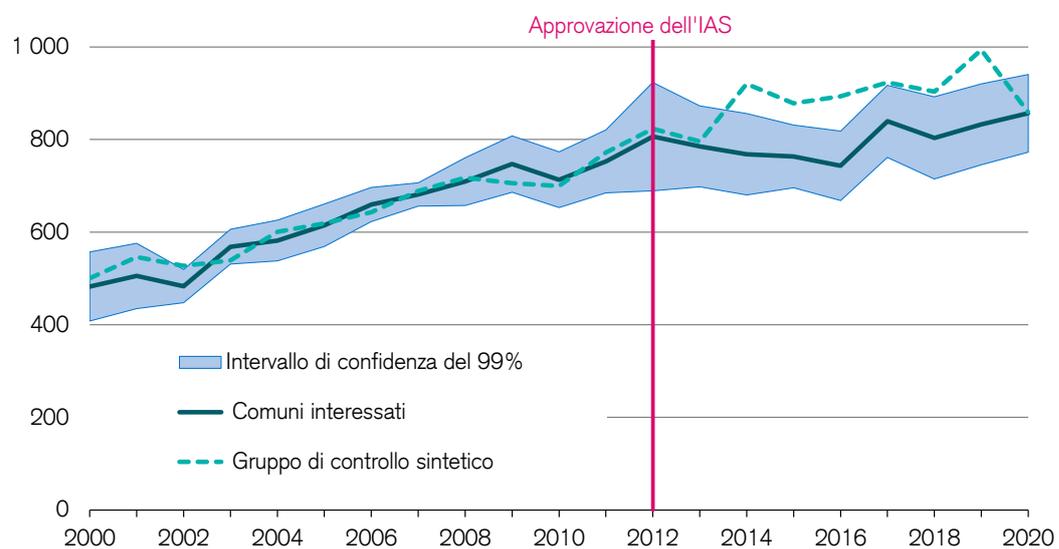
Un metodo statistico chiamato *synthetic control method* sfrutta questa costellazione. Per ogni comune con residenze secondarie, un comune gemello il più possibile identico viene costruito sulla base di comuni non interessati, un cosiddetto comune di controllo sintetico. Tale comune consiste in una combinazione ponderata di comuni non interessati e riflette il più possibile le caratteristiche rilevanti per il mercato immobiliare del comune in cui sono ubicate residenze secondarie – con la differenza che il comune di controllo sintetico non è interessato dall'IAS. Il comune di controllo sintetico è quindi in grado di fornire informazioni su come il mercato immobiliare dei comuni interessati si sarebbe sviluppato se non ci fosse stata l'IAS. Il comune di controllo sintetico per Zermatt, ad esempio, è composto per il 96% dai due comuni di Ingenbohl (Brunnen) e Interlaken, caratterizzati (almeno parzialmente) dal turismo, così come Martigny e Ginevra.⁷

Replica: confronto della progressione dei prezzi come caratteristica di qualità

Un comune di controllo ponderato svizzero viene calcolato da questi singoli comuni di controllo sintetici. La replica è considerata riuscita se gli andamenti (dei prezzi) dei comuni interessati e dei comuni di controllo sintetici hanno un andamento quanto più simile possibile prima dell'approvazione dell'iniziativa. La figura 28 mostra che l'andamento dei prezzi del gruppo di controllo sintetico nel periodo precedente al voto sull'IAS è molto simile a quello dei comuni interessati. Siamo così riusciti a creare un controfatto valido, ovvero a definire un gruppo di controllo valido.

Fig. 28: Forte calo dei prezzi solo temporaneo

Andamento dei prezzi in migliaia di CHF



Fonte: Swiss Real Estate Datapool, calcoli propri

Ultimo rilevamento: T1/2021

⁷ Ginevra, come seconda città più grande della Svizzera, potrebbe sembrare un candidato inaspettato nel raffronto con Zermatt. Tuttavia, il ruolo di Ginevra consiste soprattutto nell'allineare il livello dei prezzi del comune sintetico a quello di Zermatt.

Effetti dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie

Netta flessione dei prezzi a seguito dell'iniziativa sulle abitazioni secondarie

Di conseguenza, la differenza tra i due gruppi *dopo* l'adozione dell'IAS nel marzo 2012 rappresenta l'effetto causale dell'iniziativa. La figura 28 illustra che dopo il voto del 2012, all'inizio non accadde nulla. I prezzi di entrambi i gruppi continuarono a registrare un andamento simile fino al 2013. A partire dal 2014, tuttavia, la situazione è cambiata significativamente: i prezzi nei comuni interessati si sono scollati da quelli dei comuni di controllo sintetici, rimanendo ad un livello più basso. L'IAS ha quindi determinato un calo relativo dei prezzi degli immobili nei comuni interessati tra il 2014 e il 2019, che è oscillato tra il -20% e il -10% circa. In media, i prezzi negli anni dal 2014 al 2019 sono stati circa del 16% inferiori a quanto sarebbero stati secondo il modello senza l'IAS. Ciò corrisponde a una media di circa CHF 127 000 franchi per unità abitativa.

Forte calo dei prezzi: tre cause

Questo calo relativo dei prezzi è statisticamente significativo: i prezzi del gruppo di controllo sintetico si sono mossi costantemente al di fuori dell'intervallo di confidenza del 99% dal 2014 al 2019 (cfr. ombreggiatura blu nella fig. 28). La probabilità che differenze di prezzo nell'ordine di grandezza delle deviazioni tra il 2014 e il 2019 si siano verificate per caso è quindi estremamente bassa. Il crollo dei prezzi può essere attribuito a tre possibili canali d'impatto: in primo luogo, l'ondata di panico dei progetti di costruzione dell'ultimo minuto, che ha poi portato a un eccesso di offerta sul mercato delle residenze secondarie alpine (cfr. anche pag. 19). In secondo luogo, l'incertezza giuridica fino a quando la legge definitiva sulle abitazioni secondarie è stata varata nel 2015 ed è entrata in vigore all'inizio del 2016. Questa incertezza ha fatto calare il numero di transazioni, il che significa che le vendite per mancanza di denaro sono state predominanti. Gli immobili interessati sono tipicamente di qualità inferiore e in condizioni peggiori, il che ha contribuito al calo dei prezzi. In terzo luogo, l'arresto della costruzione di residenze secondarie, che ha innescato forti cali dei giri d'affari nel settore delle costruzioni nei comuni interessati e che, combinato con le perdite di valore dei proprietari terrieri, ha frenato l'economia locale. Tutto questo ha portato a un aumento della disoccupazione e a una minore domanda locale di abitazioni.⁸

La forbice dei prezzi si riduce di nuovo

Colpisce il fatto che la differenza di prezzo generatasi è stata recuperata nel 2020. Secondo il modello, i prezzi sono esattamente dove sarebbero stati senza l'IAS. Da un lato, questo non è sorprendente: dopo gli effetti negativi dal 2014 in poi, la carenza di offerta sta diventando sempre più evidente, mentre la domanda di residenze secondarie è aumentata notevolmente nel corso della pandemia (cfr. pag. 19). Dall'altro lato, il forte calo dei prezzi nel gruppo di controllo sintetico nel 2020 è stato inaspettato. Tale crollo dei prezzi potrebbe anche essere un effetto particolare. I comuni di Ingenbohl, Interlaken e Unterseen costituiscono insieme il 28% del gruppo di controllo sintetico, ma presentano solamente un numero limitato di osservazioni nei dati per il 2020. Ciò significa che in questo anno pandemico singoli casi particolari possono aver avuto un impatto relativamente forte. D'altra parte, proprio Interlaken e Unterseen sono state duramente colpite dall'assenza di gruppi turistici durante la pandemia (i comuni dove sono ubicate le residenze secondarie sono tuttavia anch'essi in gran parte orientati al turismo). Inoltre, il modello include solo i dati raccolti fino al primo trimestre del 2021. Solamente i dati successivi riveleranno se la forbice dei prezzi si è effettivamente già chiusa.

Prospettive per il prossimo decennio: difficile raggiungere simultaneamente gli obiettivi della IAS

Offerta "congelata" si scontra con una domanda solida

Come si svilupperanno i prezzi nei comuni interessati nei prossimi dieci anni? Gli obiettivi più importanti dell'IAS – alloggi a prezzi accessibili per la popolazione locale ed evitare la dispersione degli insediamenti – possono essere conseguiti? Dall'inizio della pandemia di coronavirus, la domanda sovregionale è aumentata notevolmente, il che si riflette anche nel recente aumento dei prezzi nei comuni dove sono ubicate residenze secondarie. Oggi, gli alloggi sono in media costosi come lo sarebbero stati senza la IAS. Se la domanda di alloggi nelle Alpi tiene – il che sembra probabile a causa dell'aumento delle opzioni di home office e del fabbisogno di più spazio abitativo e di vacanze in patria –, i prezzi nei comuni interessati dovrebbero continuare ad aumentare. Questo perché l'offerta di appartamenti che possono essere utilizzati anche come residenze secondarie è stata congelata dall'IAS.

L'aumento dei prezzi è programmato – anche per la popolazione locale

Ciò significa che le persone del posto devono competere sempre più con la consistente domanda sovregionale o passare al mercato (più economico) degli appartamenti ai sensi del nuovo diritto. Questi appartamenti sono stati costruiti solo dopo l'adozione dell'IAS e possono essere utilizzati esclusivamente come residenze primarie. Tuttavia, il mercato ai sensi del nuovo diritto è ancora

⁸ Per una discussione dettagliata delle cause del crollo dei prezzi, cfr. il documento di ricerca: Steffen, D. (2020): *The Effect of a Second Home Construction Ban on Real Estate Prices*, SRED Discussion Paper.

molto piccolo e potrebbe quindi non soddisfare nemmeno lontanamente la crescente domanda locale. Se le persone del posto si orientano sempre di più al mercato ai sensi del nuovo diritto, sono plausibili due scenari che non si escludono a vicenda: in primo luogo, o questo parco ai sensi del nuovo diritto, ancora piccolo, viene ampliato con nuovi edifici, il che, a sua volta, porterebbe ad un ulteriore aumento della dispersione degli insediamenti. Oppure, in secondo luogo, i prezzi cominciano a salire anche sul mercato ai sensi del nuovo diritto. Come risultato della revisione della legge sulla pianificazione del territorio, in molte località, soprattutto nelle Alpi, esiste una mancanza di terreni edificabili per ampliare in modo deciso il parco di appartamenti ai sensi del nuovo diritto. È quindi più probabile che la popolazione locale debba competere con la domanda internazionale sul mercato ai sensi del vecchio diritto e accettare l'aumento dei prezzi.

**Obiettivi dell'IAS:
difficilmente
raggiungibili**

In ogni caso, sembra che i due obiettivi – alloggi a prezzi accessibili per la popolazione locale e un arresto della dispersione degli insediamenti – difficilmente potranno essere raggiunti insieme nel prossimo decennio, sotto la premessa di una domanda persistentemente solida. Una lacuna della legge, che permette alla popolazione locale di vendere le residenze primarie ai sensi del vecchio diritto a un prezzo elevato come residenze secondarie, per poi costruire rapidamente un appartamento sostitutivo (presumibilmente) più economico ai sensi del nuovo diritto crea un ulteriore incentivo alla dispersione degli insediamenti.⁹ Alla luce degli effetti collaterali¹⁰ associati all'IAS, ci si chiede se la volontà, politicamente legittimata, della società di avere alloggi a prezzi accessibili e di fermare la dispersione degli insediamenti nei comuni dove sono ubicate le residenze secondarie non possa essere soddisfatta con altri strumenti più efficaci ed efficienti. Una possibilità, ad esempio, sarebbe una tassa sulle residenze secondarie, che, da un lato, smorzerebbe la domanda e, dall'altro, restituirebbe qualcosa ai comuni sotto forma di entrate fiscali. Questo approccio offrirebbe anche una certa flessibilità – in contrasto col rigido divieto attualmente in vigore, che non tiene conto delle particolarità locali.

⁹ I promotori dell'IAS hanno cercato di evitare questo vuoto legale, ma ciò, a sua volta, avrebbe causato effetti collaterali di vasta portata.

¹⁰ I risultati di vari studi suggeriscono che l'IAS ha determinato, tra l'altro, una recessione economica, con un aumento della disoccupazione nei comuni colpiti. Inoltre, i terreni edificabili su cui si possono costruire solo residenze primarie devono essere svalutati.

Buona resilienza del mercato degli appartamenti in affitto

La pandemia non ha praticamente avuto effetti sulla domanda di appartamenti in affitto. Grazie a una robusta immigrazione e a una poderosa ripresa congiunturale, i locatori dovrebbero continuare a beneficiare di una domanda vivace anche nel 2022.

L'immigrazione resta una colonna portante della domanda di abitazioni

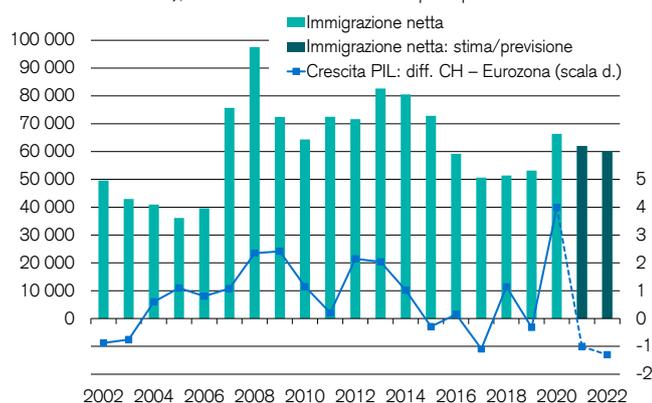
La domanda di appartamenti in affitto è rimasta robusta anche durante la pandemia da coronavirus, grazie soprattutto al perdurare di un'immigrazione netta elevata. La relativa stabilità del mercato del lavoro e forse anche le misure di contenimento del COVID-19, moderate rispetto ad altri Paesi, hanno fatto sì che nel 2020 15 300 persone in meno abbiano lasciato la Svizzera rispetto all'anno precedente lo scoppio della pandemia. Includendo i cittadini svizzeri, ciò ha portato a un incremento del saldo migratorio di quasi il 25%, passando a quota 66 400 nel 2020. Inoltre, anche nel secondo anno di coronavirus, si è osservata una vivace immigrazione netta: sebbene le partenze siano tornate a crescere, si è registrato per contro qualche arrivo in più. Il saldo migratorio 2021 dovrebbe quindi attestarsi intorno a 62 000 unità, superando così nuovamente il livello pre-emergenza, nonostante un leggero calo (fig 29).

L'Eurozona è di nuovo interessante per chi si trasferisce

Il leggero calo dell'immigrazione a livelli elevati è accompagnato dalla ripresa economica nei più importanti Paesi di origine e di destinazione. Il ridimensionamento economico che il COVID-19 si è lasciato alle spalle in Svizzera nel primo anno della pandemia, equivalente a un calo del prodotto interno lordo (PIL) del 2,5%, è risultato più moderato rispetto a quello dell'Eurozona (-6,5%). Di conseguenza, la ripresa è attualmente più forte nei Paesi dell'UE e l'economia nell'Eurozona sta recuperando terreno rispetto alla Svizzera (Fig. 29). Nel 2021, ciò ha portato a un calo dei saldi migratori con Paesi come la Francia e l'Italia, a cui ha contribuito anche un numero inferiore di cambi di status da residenti non permanenti a permanenti. Considerando che nel 2020, a causa della crisi economica, sono giunti in Svizzera molti meno dimoranti temporanei, alla fine si sono registrati anche meno cambi di status a dimoranti (permesso B) o domiciliati (permesso C).

Fig. 29: L'immigrazione netta dovrebbe rimanere sopra il livello pre-crisi

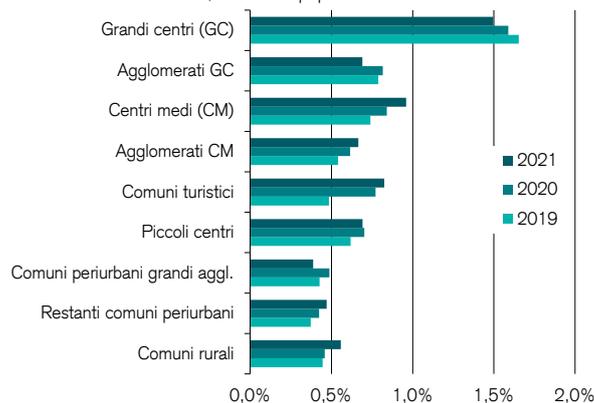
Saldo migratorio popolazione residente permanente (senza correzioni dei registri, inclusi i cittadini svizzeri); crescita del PIL: differenza in punti percentuali



Fonte: Segreteria di Stato della migrazione, Ufficio federale di statistica, Segreteria di Stato dell'economia, OCSE, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: 11/2021

Fig. 30: Immigrazione ripartita uniformemente in tutto il Paese

Saldo migratorio popolazione residente permanente (senza correzioni dei registri): somme su 12 mesi a fine ottobre, in % sulla popolazione



Fonte: Segreteria di Stato della migrazione, Ufficio federale di statistica, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: 10/2021

Immigrazione meno focalizzata sui grandi centri

In passato, l'immigrazione dall'estero era fortemente concentrata nei grandi centri e loro agglomerati. Ciò ha costituito uno dei principali fattori trainanti del trend all'urbanizzazione degli ultimi 20 anni. Nel 2019, per esempio, la percentuale dei grandi agglomerati sull'immigrazione netta complessiva era ancora del 49,4%, mentre la quota di questi centri e dei rispettivi agglomerati rispetto alla popolazione totale era solo del 30,5%. Tuttavia, nel corso della pandemia, l'immigrazione netta si è ridistribuita molto più uniformemente nel Paese, cosicché la percentuale dei grandi agglomerati sull'immigrazione è risultata solo del 41,7% nel 2021. I centri di medie dimensioni, ma

anche i comuni rurali e soprattutto turistici hanno recuperato (fig. 30). Di conseguenza, per quanto riguarda l'andamento dei flussi migratori internazionali, si può osservare un'evoluzione spaziale simile a quella delle migrazioni interne (cfr. capitolo «Pandemia frena l'urbanizzazione», pagina 7 segg.), anche se il focus principale resta sui centri. Colpisce il forte aumento del saldo migratorio dei comuni turistici, soprattutto nei cantoni Vallese e Grigioni. Potrebbe aver giocato un ruolo in tal senso il maggiore insediamento di stranieri con attività non legate a una località specifica e che volevano evitare le regole per il coronavirus più severe nel loro Paese d'origine. Inoltre sembra che una parte dei dimoranti temporanei attivi nel settore turistico abbia deciso di restare in Svizzera vista la mancanza di prospettive professionali nei propri paesi di origine (o in altre destinazioni turistiche).

2022: immigrazione stabile ...

Per il 2022, ci attendiamo di nuovo un'immigrazione netta di circa 60 000 persone (fig. 29). La ripresa economica dovrebbe proseguire in Svizzera e la crescita occupazionale è destinata ad accelerare (previsione 2022: +1,2%). Ciò aumenterà la domanda di manodopera, con un conseguente probabile incremento del reclutamento da Stati terzi. Tuttavia, la ripresa nell'Eurozona dovrebbe essere ancora più poderosa, pertanto più stranieri potrebbero rientrare in patria e più cittadini svizzeri saranno attratti all'estero. Alla fine, i due effetti dovrebbero compensarsi. Anche nel medio e lungo termine, l'immigrazione dovrebbe sostenere la domanda di abitazioni, non da ultimo per un effetto demografico: la generazione dei baby boomer ad elevato tasso di natalità sta andando in pensione, motivo per cui molte persone lasceranno il mercato del lavoro nei prossimi anni. Questi pensionamenti lasciano un vuoto che non potrà più essere colmato dalle generazioni giovani. Entro la fine di questo decennio, tale vuoto potrebbe crescere fino a oltre 10 000 lavoratori l'anno. Solo a metà degli anni 2030 la forbice tornerà a chiudersi (fig. 31).

... e una domanda di appartamenti in affitto ancora elevata

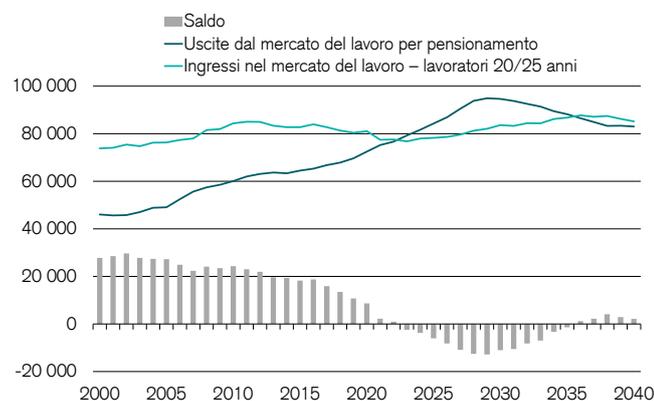
Anche la domanda interna di appartamenti in affitto sembra essere uscita indenne o quasi dalla pandemia. Dopo un crollo nei primi mesi dell'emergenza sanitaria (fig. 32), si è registrata una ripresa durata fino al 2021. Un particolare effetto legato alla pandemia dovrebbe aver rafforzato e rafforza ancora la domanda di appartamenti in affitto: dati il maggior rischio di contagi e le libertà limitate, le nuove ammissioni nelle case di riposo e di cura sono diminuite di circa 7000 persone nel 2020. Al momento, molti anziani preferiscono rimanere nelle loro case il più a lungo possibile e ricorrere a servizi di assistenza socio-sanitaria a domicilio. Nel 2021 il mercato dovrebbe aver assorbito circa 27 000 appartamenti in affitto in più, cifra raggiungibile anche quest'anno.

Ulteriore evidenza di variazioni nella domanda

Già nell'edizione dello scorso anno di questo studio avevamo potuto presentare primi segnali a conferma dello spostamento della domanda verso appartamenti più grandi al di fuori dei centri urbani, a seguito della pandemia e del maggior ricorso al lavoro da casa. Questo andamento si è ulteriormente accentuato lo scorso anno (cfr. capitolo «Pandemia frena l'urbanizzazione», pagina 7 segg.), come confermato tra l'altro dagli indici della domanda basati sugli abbonamenti di ricerca (fig. 32). Inoltre, la percentuale di economie domestiche che vivono in appartamenti in affitto e non dispongono di locali supplementari per il lavoro da casa è elevata, pari infatti al 40% (dati aggiornati al 2019) per le economie domestiche composte da due o più persone (cfr. capitolo sulla proprietà abitativa, pag. 12). Vi sono quindi indizi a conferma del perdurare anche post-pandemia delle variazioni nella struttura della domanda.

Fig. 31: Presto prevarranno le uscite dal mercato del lavoro

Numero di persone attive (stime Credit Suisse dal 2021); pensionamento = raggiungimento dell'età di pensionamento AVS

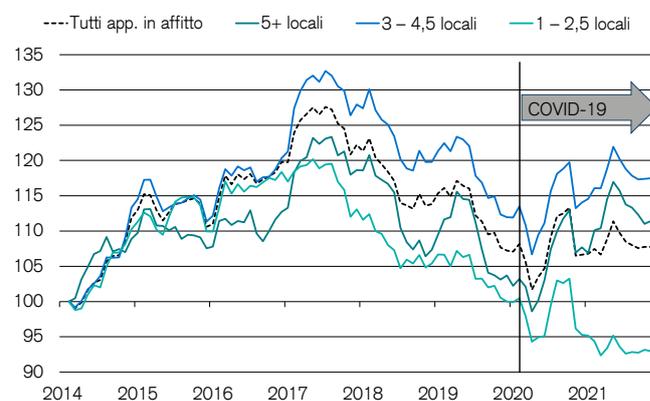


Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2020

Fig.32: Spostamento della domanda verso appartamenti più grandi

Indici della domanda relativi agli appartamenti in affitto: 2/2014 = 100



Fonte: Realmatch360, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 12/2021

Attività di costruzione non soddisfa la domanda

La costruzione di nuovi appartamenti in affitto continua a diminuire nella stragrande maggioranza delle regioni e si concentra maggiormente sui centri e nei loro agglomerati. Spesso ciò va a scapito degli immobili esistenti e le severe misure imposte dalle autorità limitano l'effettivo aumento netto delle abitazioni.

L'attività edilizia diminuisce ancora, ...

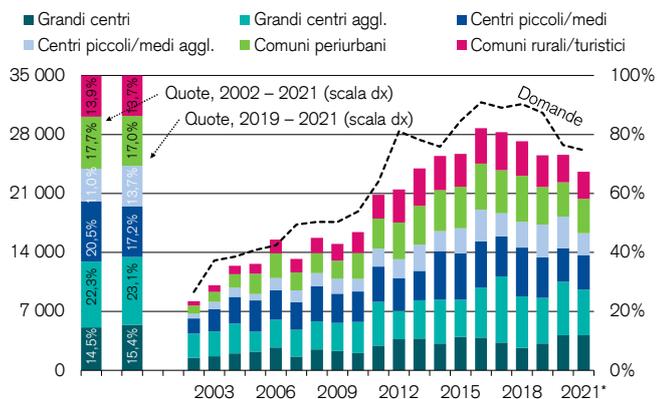
Nel 2021, gli appartamenti in affitto con licenza edilizia ammontavano in Svizzera a 23 800, ancora una volta circa 2000 unità abitative in meno rispetto all'anno precedente (fig. 33). Dal picco del 2016, il volume annuo di nuove costruzioni approvate è sceso del 17,7%. Negli ultimi due anni, l'indebolimento dell'attività edilizia effettiva dovrebbe però essere stato più forte di quanto suggerito da questi dati, a seguito della pandemia da COVID-19. Le misure igieniche e di distanziamento adottate hanno sospinto al ribasso la produttività nei cantieri e ultimamente l'approvvigionamento di diversi materiali da costruzione è risultato più difficile.

... ma nel medio termine potrebbe riprendere vigore

Per il momento, le difficoltà nelle catene di approvvigionamento globali dovrebbero proseguire. Qualora la situazione dovesse tuttavia tornare a migliorare, non si può escludere una ripresa temporanea dell'attività edilizia in considerazione delle commesse accumulate. In ogni modo, per i prossimi due anni il trend al ribasso dovrebbe complessivamente proseguire il suo corso, diversamente dal lungo termine per cui si attende un'inversione di tendenza. Il numero di nuove unità abitative pianificate (Domande, fig. 33) si è stabilizzato lo scorso anno e la domanda vivace di appartamenti come pure il persistere della pressione degli investimenti, causata dai tassi d'interesse, assicurano il protrarsi di un elevato interesse degli investitori per le case plurifamiliari. È pertanto improbabile un ulteriore calo della realizzazione di appartamenti in affitto verso le 20 000 o meno unità abitative l'anno, fino a quando non si delinea anche in Svizzera un'inversione del trend della politica monetaria. Nel medio termine, la costruzione di appartamenti in affitto potrebbe riprendere vigore proprio al di fuori dei centri in cui, attualmente, la domanda di appartamenti è in aumento e si è affermata un'inversione di tendenza nell'andamento delle superfici sfitte.

Fig. 33: Licenze edilizie ai minimi dal 2013

Appartamenti in affitto con licenza edilizia (nuove costruzioni), per tipologia di comune (* 2021: somma su 12 mesi a novembre 2021)

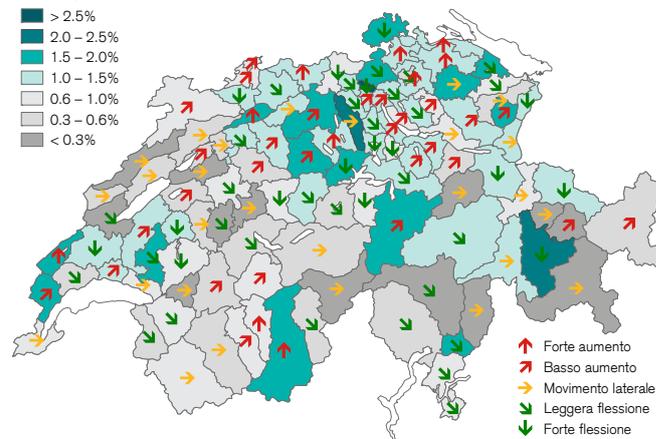


Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 11/2021

Fig. 34: In calo la costruzione di appartamenti in affitto nella maggior parte delle regioni

Ampliamento atteso del parco di appartamenti in affitto 2022; frecce: trend rispetto all'anno precedente



Fonte: Baublatt, Credit Suisse, Geostat

Ultimo rilevamento: 10/2021

Resta per il momento la concentrazione sui grandi agglomerati

Il lieve calo dell'eccedenza di offerta al di fuori dei centri registrato lo scorso anno non è riconducibile solo allo spostamento della domanda, ma anche al fatto che l'attività edilizia torna a concentrarsi sui grandi centri e relativi agglomerati (fig. 33). Lo scorso anno, questi ultimi hanno riunito infatti il 40,7% del volume autorizzato di nuove costruzioni (media di lungo periodo: 36,9%). Tuttavia, per il 2022 attendiamo un ulteriore ampliamento rispetto allo scorso anno solo in 38 delle

110 regioni economiche (fig. 34), tra cui alcune che da diverso tempo colpiscono per la tendenza all'eccedenza di offerta. Occorre p. es. menzionare le regioni Thal, Oberaargau, Leuk e Appenzello Interno. In Ticino, regione caratterizzata anch'essa da una sovrabbondanza di offerta, si registra invece un progressivo raffreddamento dell'attività edilizia.

I progetti di ristrutturazione aumentano la disponibilità di appartamenti

Un numero crescente di nuove unità abitative non è rappresentato da costruzioni create da zero, ma da immobili già esistenti oggetto di ristrutturazione, ampliamento, sopraelevazione o ancora da edifici demoliti e ricostruiti. Nel 2019, il 13,2% dell'intero incremento netto¹¹ di quasi 51 000 unità abitative è stato riconducibile a progetti di ristrutturazione (fig. 35). Otto anni prima, questa percentuale era meno della metà. Soprattutto nel contesto urbano, questo boom di ristrutturazioni sarebbe riconducibile principalmente alla scarsità di terreni edificabili. Pertanto, le percentuali di ristrutturazioni maggiori nell'incremento netto registrato dal 2015 al 2019 si sono registrate nei centri di grandi e medie dimensioni, rispettivamente del 15% e 16%. Tuttavia, con l'attuazione della nuova legge sulla pianificazione del territorio, i terreni edificabili non rappresentano più una risorsa inesauribile nemmeno nelle regioni rurali. Inoltre, molti progetti di ristrutturazione vengono realizzati a seguito di risanamenti energetici, favoriti da tempo da una maggiore consapevolezza ambientale e da vari strumenti di incentivazione. Di recente, anche nelle regioni turistiche si realizzano sempre più progetti di ristrutturazione. La Legge sulle abitazioni secondarie impedisce infatti la costruzione di seconde case, facendo confluire un capitale notevole negli immobili soggetti al diritto precedente. Poiché l'edificazione di abitazioni aggiuntive nell'ambito di una ristrutturazione o di una costruzione sostitutiva è consentita solo mantenendo la medesima superficie utile o per la creazione di prime case, in questo caso i progetti di ristrutturazione hanno effetti solo minimi sull'incremento netto delle abitazioni.

Più frequenti demolizioni nei centri ...

Soprattutto quando sono disponibili riserve di utilizzo e lo stato del patrimonio edilizio esistente potrebbe richiedere investimenti ingenti, si preferiscono le nuove costruzioni sostitutive rispetto ai progetti di ristrutturazione o ammodernamento. Di conseguenza, negli ultimi anni è cresciuto il numero di demolizioni. Nei grandi centri, tra il 2015 e il 2019 su 100 nuove costruzioni si sono registrate 18,5 demolizioni, mentre nei comuni rurali e periurbani solo da 3,5 a 4 (fig. 36). Prendendo quindi in esame solo i progetti di nuove costruzioni, si giunge a una sovrastima dello sviluppo atteso degli appartamenti disponibili nei centri. Questa osservazione relativizza il suddetto spostamento dell'attività edilizia verso i grandi agglomerati.

... e resistenze da parte delle autorità relativizzano la vivace attività di progettazione

Negli ultimi anni, inoltre, molti grandi progetti avviati nei centri hanno dovuto confrontarsi con forti resistenze. Nella città di Zurigo, per esempio, molti progetti sono in stallo a causa delle severe disposizioni federali contro l'inquinamento fonico. Le decisioni del Tribunale federale degli ultimi anni hanno infatti imposto la protezione dai rumori con grande severità. Di conseguenza, nonostante uno spostamento della domanda e una vivace attività di progettazione, al momento prevediamo solo una lieve distensione sul mercato degli alloggi di Zurigo o dei due grandi centri sul Lago Lemano.

Fig. 35: Sempre più spesso sono le ristrutturazioni a creare nuovi alloggi

Incremento netto annuo di abitazioni (incl. proprietà, in unità abitative) e percentuale di incremento netto dovuto a progetti di ristrutturazione

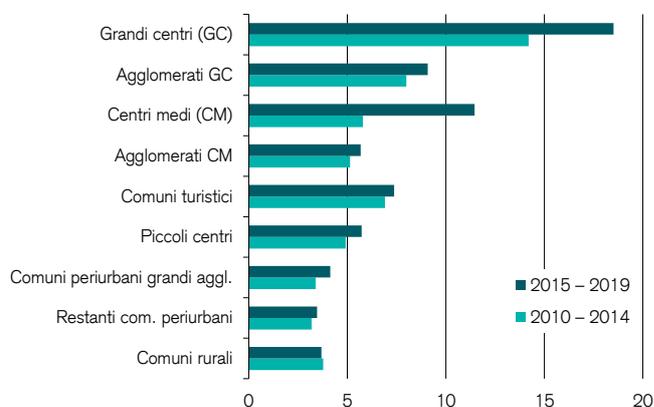


Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2019

Fig. 36: Più demolizioni nei centri

Numero di abitazioni demolite ogni 100 nuove costruzioni



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2019

¹¹ Incremento delle unità abitative per nuove costruzioni e ristrutturazioni meno le diminuzioni per demolizioni e ristrutturazioni

Svolta sul mercato degli appartamenti in affitto

Una ridotta attività edilizia e una vivace domanda hanno avviato nel 2021 un'inversione di tendenza sul mercato degli appartamenti in affitto, che si manifesta con una riduzione delle superfici sfitte e minori tempi di commercializzazione. Questo trend dovrebbe proseguire, con conseguenti ripercussioni sui canoni di locazione.

Inversione di tendenza anticipata

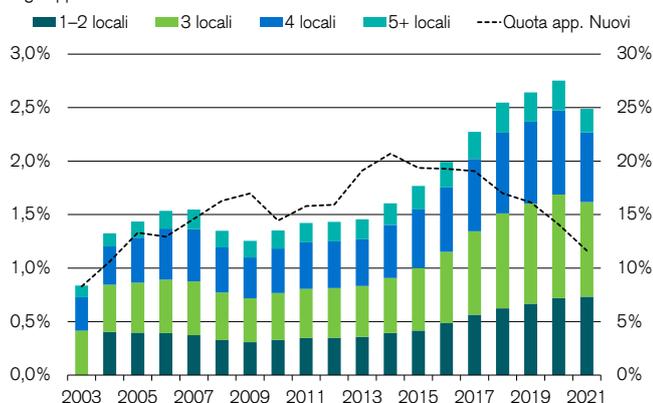
Finora, il mercato degli appartamenti in affitto è rimasto ampiamente insensibile alla pandemia, come mostrano chiaramente i dati delle superfici sfitte che, con grande sorpresa della maggior parte degli osservatori di mercato, lo scorso anno sono scese per la prima volta dopo dodici anni e anche in modo evidente (dal 2,75% dell'anno precedente all'attuale 2,49% fig. 37). Questo calo è riconducibile alla combinazione di domanda solida e attività edilizia ridotta, indebolita ulteriormente anche dagli effetti del coronavirus.

Lo sfitto si sposta dai grandi appartamenti ai piccoli e dalle abitazioni decentrali a quelle centrali

Anche la struttura delle superfici sfitte mostra aspetti interessanti, riflettendo il trend della domanda verso appartamenti più grandi in aree meno centrali. Nel 2021, il numero di appartamenti sfitti nei grandi centri è infatti cresciuto del 17,3%, dai bassi livelli iniziali, mentre in tutte le altre tipologie di comuni le superfici sfitte sono diminuite. Questo fenomeno si è manifestato in modo particolarmente evidente nei comuni periurbani intorno ai grandi centri (-17,1%) e nei comuni turistici (-28,1%). I primi hanno infatti beneficiato del rafforzato trend in uscita dai centri, mentre i secondi hanno registrato anche una maggiore domanda proveniente dall'estero. Si osserva uno spostamento altrettanto evidente della domanda anche verso appartamenti più grandi (fig. 37). Per le piccole abitazioni di massimo due locali e mezzo, gli sfitti sono aumentati di un ulteriore 3,1%, mentre per gli appartamenti più grandi si è assistito a un calo; infatti, nel 2021 si è registrato un 16% in meno di appartamenti sfitti di quattro locali rispetto all'anno precedente e, addirittura, oltre il 20% in meno di appartamenti sfitti con cinque e più locali. Inoltre, la percentuale di nuove costruzioni sul totale complessivo di superfici sfitte è scesa all'11,6%, il livello più basso da 17 anni a questa parte. Ciò è riconducibile, oltre a una preferenza per gli immobili nuovi, anche a una ridotta attività edilizia.

Fig.37: Meno sfitti tra le abitazioni più grandi e nuove

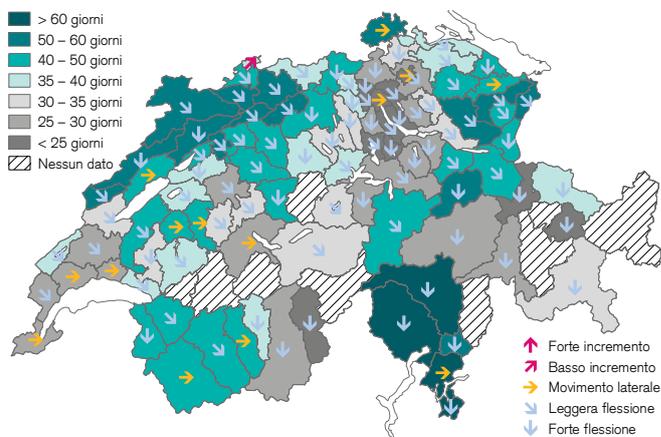
Tasso di sfitto di appartamenti in locazione (per numero di locali), in % sul totale degli appartamenti in affitto e percentuale di appartamenti di nuova costruzione sul totale degli appartamenti sfitti



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse Ultimo rilevamento: 01.06.2021

Fig.38: La commercializzazione al di fuori dei centri si fa più facile

Durata d'inserzione degli appartamenti in affitto, 2021 (frecche: variazione rispetto all'anno precedente)



Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse, Geostat

Ultimo rilevamento: T4 2021

Minore durata delle inserzioni al di fuori dei centri

La durata delle inserzioni, cioè l'arco di tempo in cui un appartamento è offerto in locazione sul mercato, conferma quanto suddetto. A livello nazionale, la durata delle inserzioni di appartamenti in locazione tra il 2020 e il 2021 (media annuale) è scesa da 42,5 giorni a 37,5 giorni. Un calo rispetto all'anno precedente di almeno due giorni si è registrato in 86 delle 101 regioni per le quali

abbiamo potuto calcolare la durata d'inserzione (fig. 38). Solo nella regione di Basilea-Città si è assistito a un aumento di oltre due giorni. Nelle restanti aree intorno ai centri grandi e medi, la durata della commercializzazione ha segnato uno andamento perlopiù laterale. Degno di nota è anche il calo nelle regioni turistiche dell'Alto Vallese e dei Grigioni, in cui la durata delle inserzioni ha raggiunto lo scorso anno livelli bassi paragonabili a quelli della cintura esterna dell'agglomerato di Zurigo e delle località sul Lago Lemano. Ne consegue che la separazione sempre meno netta tra casa e lavoro non solo promuove la domanda di residenze secondarie nelle regioni turistiche alpine, ma in queste zone comporta anche una maggiore locazione di appartamenti in cui lavorare e trascorrere il tempo libero.

Crescita dei canoni di locazione maggiore nei cantoni rurali

In molte regioni al di fuori dei centri, l'erosione del potere di mercato dei locatori si è arrestata, come è sempre più evidente anche nella struttura spaziale dell'andamento dei canoni di locazione (fig. 39). Secondo le valutazioni di Homegate, sono soprattutto i cantoni rurali e turistici quali Grigioni (+4,7%), Uri (+2,7%), Nidvaldo (+2,5%), Argovia (+2,1%) o anche Vallese (+1,4%) ad avere registrato un evidente incremento dei canoni di locazione lo scorso anno, sia in termini assoluti sia rispetto ai tassi di crescita dell'anno precedente. Nei cantoni Ginevra (-1,3%) e Zugo (-2,9%) i prezzi sono invece diminuiti.

Trend al rialzo dei canoni di locazione

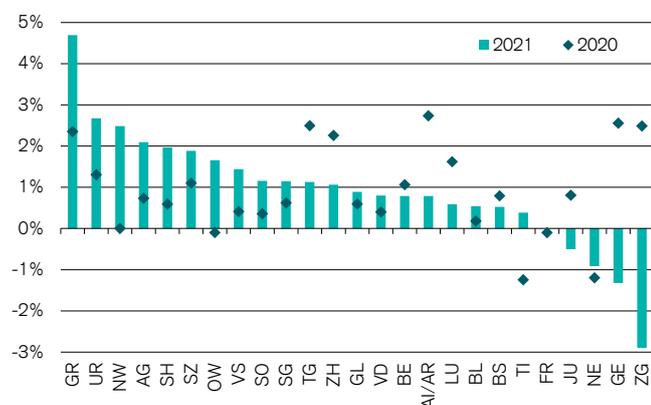
A livello nazionale, i vari indici dei canoni di locazione registrano andamenti diversi, a seconda di ciò che misurano: canoni di locazione all'offerta, canoni alla stipulazione oppure onere del canone di locazione per un nucleo familiare medio (Indice degli affitti dell'Ufficio federale di statistica) (fig. 40). Tutti segnalano, tuttavia, un rialzo dei tassi di crescita. L'indice degli affitti dell'Ufficio federale di statistica presenta, con un +1,3% a fine 2021, persino la maggiore crescita in assoluto dal 1°trimestre 2014.

2022: la ripresa del mercato degli appartamenti in affitto dovrebbe proseguire

Per quest'anno ci attendiamo una prosecuzione della ripresa dei canoni di locazione al di fuori dei centri. I canoni di locazione all'offerta dovrebbero tuttavia scendere ancora lievemente (-1,0%), in seguito alla distensione del mercato nei centri e all'eccedenza di offerta ancora significativa in molti luoghi. Poiché nei prossimi dodici mesi non attendiamo un aumento dei tassi di riferimento da parte della Banca nazionale svizzera, è plausibile che assisteremo a un'ulteriore riduzione del tasso di riferimento dall'1,25% all'1,00%. Affinché ciò avvenga, il tasso d'interesse medio determinante dovrebbe scendere di altri nove punti base, uno scenario che si dovrebbe realizzare non prima dell'ultimo trimestre 2022, ma più probabilmente nel 2023. Dato che confidiamo su un andamento stabile della domanda, a nostro avviso i tassi di sfritto scenderanno ulteriormente, ma in misura ridotta (dal 2,49% al 2,30%), anche perché l'attività edilizia potrebbe segnare temporaneamente una certa vivacità grazie a una folta pipeline. Nel complesso, il mercato degli appartamenti in affitto dovrebbe aver retto la sfida. Sono diminuiti sia l'eccesso d'offerta sia lo scostamento tra città e campagna, anche se non sono ancora completamente eliminati. In assenza di una svolta nella politica monetaria si potrebbe nel medio termine anche assistere a una rinnovata vitalità dell'attività edilizia e, soprattutto in concomitanza con una congiuntura debole, a un ulteriore aumento dell'eccedenza d'offerta.

Fig.39: La crescita dei canoni locativi si sposta ora nei cantoni rurali

Canoni locativi all'offerta: tassi di crescita annua per cantone

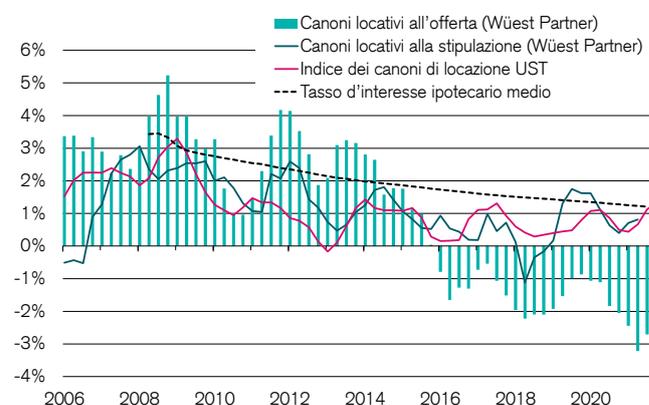


Fonte: Homegate, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 12/2021

Fig.40: Prime avvisaglie di svolta nei canoni locativi

Tassi di crescita annua indici dei canoni locativi e andamento del tasso d'interesse medio



Fonte: Ufficio federale di statistica, Wüest Partner, Ufficio federale delle abitazioni, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: T4/2021

Segnali di ripresa

→ Domanda

Immigrazione netta



- Immigrazione netta di nuovo sopra il livello pre-crisi
- Stabilizzazione nei centri al di sotto del livello pre-crisi

2022: la domanda rimane stabile a un livello elevato grazie alla persistente ripresa congiunturale

↘ Offerta

Domande edilizie



Autorizzazioni edilizie

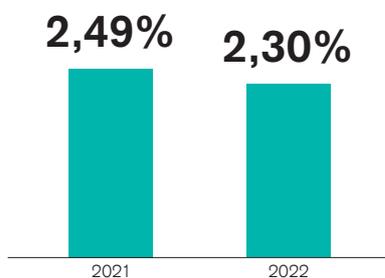


- Ulteriore calo degli appartamenti in affitto autorizzati
- Stabilizzazione delle domande edilizie per nuove costruzioni

2022: solo leggero calo dell'espansione; parziale arretrato di ordini a causa della pandemia di COVID-19

↘ Superfici sfitte

In % del patrimonio di appartamenti in affitto

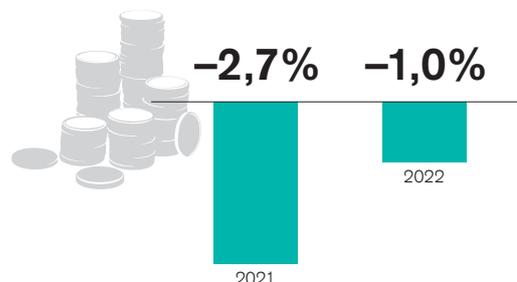


- Calo di altri 3000–4000 appartamenti
- Leggero rialzo delle superfici sfitte nei grandi centri

Le superfici sfitte calano a ritmo ridotto

↘ Canoni locativi

Crescita dei canoni locativi all'offerta, in %

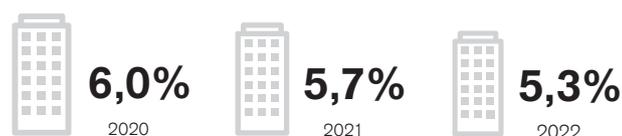


- Rallentamento della crescita degli affitti nei centri
- Meno regioni interessate dal calo degli affitti

Netto calo della pressione sugli affitti all'offerta

↘ Quota di offerta

In % del patrimonio di appartamenti in affitto



- Calo della quota di offerta a un minimo quinquennale
- Diminuzione dei tempi di commercializzazione fuori dai centri

Maggiore calo dell'offerta per gli appartamenti più grandi nelle periferie degli agglomerati e in zone rurali

↘ Performance

Rendimento complessivo degli immobili da reddito residenziali



- Premi di rischio leggermente inferiori al di fuori dei grandi centri
- Calo del rendimento medio netto del cash-flow al 3,0%

Pressione degli investimenti ancora alta e dovrebbe aumentare ulteriormente

Queste previsioni non sono indicatori affidabili della performance futura.

Se a valutare sono gli algoritmi

In Svizzera, la proprietà abitativa è valutata con algoritmi da più di 20 anni. I moderni metodi di machine learning possono migliorare ulteriormente la precisione della valutazione. Tuttavia, ciò va a discapito della trasparenza e della stabilità.

Cresce fortemente l'importanza del machine learning

Negli ultimi dieci anni, il machine learning, quindi l'apprendimento automatico, è diventato sempre più importante in molte aree della nostra vita. Un importante motore di questa tendenza è stato il grande aumento della potenza di calcolo dei computer moderni. Oggi, i computer battono i migliori giocatori umani del mondo in giochi da tavolo, come gli scacchi e Go, i volti sui social network sono facilmente identificabili, e gli algoritmi in medicina aiutano a individuare i tumori meglio dei medici. Dal 2014, la notorietà del termine machine learning (ML) è aumentata fortemente: viene usato più del doppio nelle ricerche su Internet rispetto al termine generico di analisi dei dati (fig. 41).

Machine learning non supervisionato e supervisionato

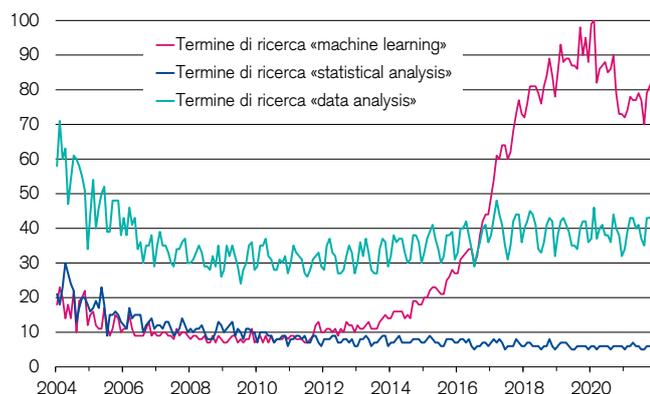
Ma cos'è il machine learning? Quest'ultimo è una branca dell'intelligenza artificiale che mira a ricavare intuizioni basate su modelli auto-riconosciuti nei dati utilizzando un algoritmo. A questo scopo vengono (di solito) analizzate grandi quantità di dati per risolvere, per esempio, compiti di previsione, clustering e classificazione. L'algoritmo apprende sulla base dei dati esistenti e può quindi migliorare la sua precisione.¹² Formalmente, viene minimizzata una funzione di perdita, ad esempio la differenza totale tra la previsione del prezzo e il prezzo effettivo. Si può effettuare una distinzione tra metodi supervisionati e non supervisionati. Nell'apprendimento non supervisionato, gli algoritmi individuano modelli nei dati senza che venga fornita una variabile di output. Al contrario, nell'apprendimento supervisionato, sono definite le variabili di input e output. In questo approccio, l'algoritmo cerca di dedurre l'output nel miglior modo possibile sulla base delle variabili di input.

Machine learning esiste da decenni

Nonostante una recente impennata di popolarità, molti metodi di ML sono tutt'altro che nuovi. Alcuni degli approcci stabiliti in questo campo esistono già da diversi decenni, ma, per molto tempo, non hanno potuto essere utilizzati nella pratica, o solo in misura molto limitata, a causa della mancanza di potenza di calcolo. Nell'ultimo decennio, tuttavia, le soluzioni hardware migliorate, soprattutto quelle specificamente ottimizzate per il ML, hanno permesso grandi progressi.

Fig. 41: Netto incremento di popolarità del machine learning

Frequenza dei termini di ricerca a livello mondiale; indice: 100 = valore massimo

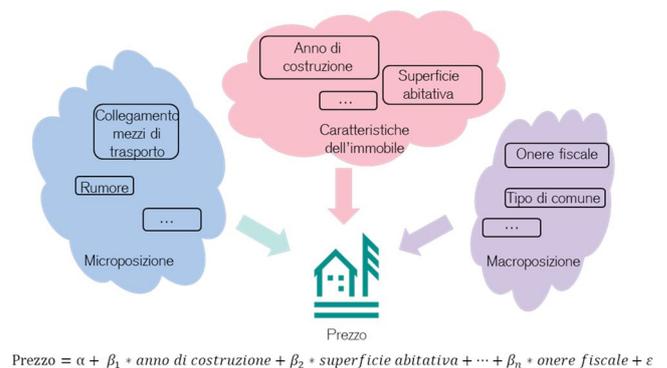


Fonte: Google Trends

Ultimo rilevamento: 11/2021

Fig. 42: Visualizzazione di un modello di prezzi edonico

Rappresentazione schematica



Fonte: Credit Suisse

¹² Esistono molte definizioni di machine learning. In relazione alle questioni economiche, si veda per esempio: Athey, S. (2019): The Impact of Machine Learning on Economics. In: Agrawal, Gans & Goldfarb (eds.) The Economics of Artificial Intelligence: An Agenda. University of Chicago Press.

I modelli edonici rientrano tra i metodi supervisionati

Altri metodi di ML sono però stati usati con successo nella pratica per decenni, ad esempio si sono affermati da tempo nella valutazione immobiliare. Anche i modelli di prezzo edonici rientrano quali modelli di regressione multivariati nel campo dei metodi di ML supervisionati. Un modello di prezzo edonico degli immobili spiega il prezzo di un immobile sulla base delle caratteristiche dell'oggetto e della posizione micro e macro. L'algoritmo ottimizza la modellizzazione, in modo che l'errore di stima sia il più ridotto possibile. Ma, a differenza di molti altri metodi di ML, nella pratica non ci si affida ciecamente all'algoritmo per i modelli di prezzo edonici. Al fine di ottimizzare i modelli per l'applicazione pratica, i risultati teorici relativi all'interazione dei singoli indicatori sul mercato immobiliare e le conoscenze degli esperti sono direttamente incorporati nella modellizzazione (fig. 42).

Svizzera pioniera dei modelli edonici

La Svizzera ha avuto un ruolo di pioniere nell'applicazione pratica dei modelli edonici per la valutazione immobiliare. A metà degli anni Novanta, IAZI, una società fondata nel 1994, insieme a sei banche, tra cui Credit Suisse, sviluppò il primo modello edonico per la valutazione della proprietà abitativa, che è stato utilizzato su larga scala. Questa iniziativa venne innescata dalla crisi immobiliare degli anni Novanta, che dimostrò l'importanza di dati sistematici sul mercato immobiliare. A quel tempo, gran parte dei dati non era ancora disponibile in forma leggibile dalle macchine e doveva prima essere preparata nella forma desiderata. Dopo circa un anno e mezzo di sviluppo, a partire dal 1996 il modello era pronto per l'uso pratico da parte delle banche.

Gli indici edonici dei prezzi migliorano la trasparenza

Di conseguenza, dal 1996 in poi, i computer sono subentrati sempre di più alle persone nella valutazione della proprietà abitativa in Svizzera. Non c'è da stupirsi che molti periti immobiliari e associazioni di categoria abbiano inizialmente espresso delle riserve a questo proposito. Nel frattempo, però, i modelli edonici sono diventati lo standard per la valutazione della proprietà abitativa, cosicché il metodo di valutazione assistita dal computer è sempre più utilizzato anche per gli immobili da reddito più piccoli. Dalla loro introduzione i modelli sono stati continuamente migliorati, e un numero crescente di fornitori offre tali modelli. Grazie a questa evoluzione, indici dei prezzi vengono ora pubblicati trimestralmente a livello regionale e nazionale. Ciò ha migliorato notevolmente la trasparenza sul mercato immobiliare svizzero.

La ricerca si concentra su nuovi algoritmi di machine learning

Il successo dei modelli edonici e la migliore disponibilità di dati immobiliari hanno fornito un ulteriore impulso alla ricerca immobiliare in Svizzera. Tuttavia, l'interesse della ricerca si sta spostando verso nuovi algoritmi di ML. Gli autori Mayer et al.¹³, ad esempio, hanno confrontato i metodi di ML random forest e gradient boosting nonché le reti neurali con i modelli di regressione tradizionali. A questo scopo, hanno utilizzato dati di case unifamiliari in Svizzera. Nel contempo, Walthert e Sigrist¹⁴ hanno fondato il loro raffronto tra i modelli di deep learning e gradient boosting, da un lato, e i modelli di regressione tradizionali, dall'altro, sui dati degli appartamenti di proprietà in Svizzera.

Alberi decisionali: un supporto di classificazione

I metodi di ML random forest e gradient boosting si basano su alberi decisionali. In entrambi gli approcci, una variabile esplicativa viene utilizzata per classificare i dati in due gruppi. Questa variabile e il valore di soglia per la classificazione sono scelti dall'algoritmo, in modo tale che gli immobili considerati possano essere classificati nel modo più ottimale possibile in relazione al loro prezzo. Questo processo viene ripetuto diverse volte.

Modalità di funzionamento degli alberi decisionali

La figura 43 mostra un albero decisionale con due biforcazioni. In questo semplice esempio, le case unifamiliari sono classificate, in una prima fase, in base al criterio «superficie abitativa < 220 m²». Nel secondo livello, l'algoritmo seleziona i criteri «tempo di trasferta verso la città più vicina ≥ 30 min.» e «superficie abitativa < 382 m²». Le cifre cerchiato negli ovali corrispondono al prezzo medio di tutte le osservazioni nel rispettivo nodo. Per capire il funzionamento, prendiamo una casa unifamiliare con una superficie abitabile di 155 m² situata a Regensdorf, nei pressi di Zurigo. Quest'immobile costerebbe in realtà CHF 1,7 mio. Sulla base dell'albero decisionale di cui alla figura 43, l'immobile segue il percorso mostrato in verde. Il nostro semplice modello di albero decisionale con due livelli attribuirebbe un valore di CHF 1,2 mio. all'immobile in esame. La scarsa qualità previsionale nell'esempio è dovuta all'albero decisionale molto semplice e accorciato.

Il modello di simulazione dev'essere validato

Tanto più complesso ed esteso è l'albero, quanto più accurata è la previsione per gli immobili nei dati alla base dell'apprendimento automatico. In casi estremi, il modello può essere così esteso che a ogni punto finale viene assegnato solo un prezzo. Ciò significa che ogni prezzo nei dati delle simulazioni può essere previsto con esattezza, ma questo non è molto utile. Il fattore decisivo per la qualità dell'algoritmo è la qualità della stima di prezzo per un immobile a lui non noto. Per questo motivo, la qualità dev'essere controllata utilizzando dati di convalida. Al fine di evitare un'eccessiva

¹³ Mayer, M.; Bourassa, S.C.; Hoesli, M. & Scognamiglio, D. (2018): Estimation and Updating Methods for Hedonic Valuation. Swiss Finance Institute Research Paper Series, Nr. 18-76, Swiss Finance Institute, Zurigo.

¹⁴ Walthert, L. e Sigrist, F. (2019): Deep learning for real estate price prediction.

specificazione del modello, può essere assegnato a ogni punto finale dell'albero decisionale, ad esempio, un numero minimo di osservazioni.

Random forest: molti alberi decisionali complessi

Un singolo albero decisionale non genera di solito previsioni migliori di un modello di regressione tradizionale, ma una combinazione di molti alberi decisionali spesso produce risultati sorprendentemente precisi. Il metodo random forest utilizza molti alberi decisionali complessi che differiscono nella modellizzazione. Per ogni biforcazione, solo un sottoinsieme estratto a caso di tutte le variabili esplicative è usato come possibile criterio di classificazione. Inoltre, solamente una parte dei dati per l'apprendimento automatico viene utilizzata per ogni albero. Mayer et al. hanno impiegato 500 alberi decisionali nel loro modello random forest.

Gradient boosting: imparare dagli errori di stima

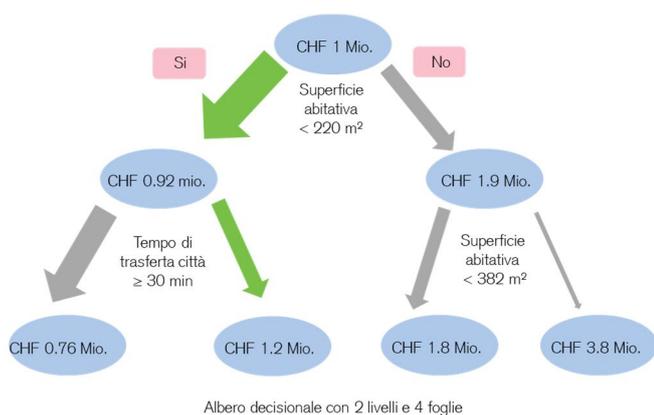
Anche l'algoritmo gradient boosting è basato su molti alberi decisionali. Tuttavia, questi sono ottenuti in modo diverso. Per il primo albero decisionale, tutte le osservazioni vengono considerate con la stessa ponderazione. L'errore di stima di ogni osservazione confluisce nella ponderazione delle osservazioni nel secondo albero. Le osservazioni che nell'albero precedente erano state stimate con scarsa precisione ricevono una ponderazione superiore. In questo modo, l'errore si riduce gradualmente. Tale processo viene ripetuto finché il modello non può più essere migliorato. Mayer et al. hanno eseguito il loro algoritmo per 1400 tornate e lo hanno limitato a una profondità massima dell'albero di 127 foglie. I modelli di gradient boosting raggiungono attualmente la massima accuratezza in caso di dati tabellari e quindi generano per lo più risultati migliori dei modelli random forest.

Modellizzazione complessa con le reti neurali

Oltre agli alberi decisionali, ci sono altre possibilità per modellare i prezzi degli immobili utilizzando i metodi di ML. Si usano spesso le reti neurali artificiali, che si basano sul funzionamento del nostro sistema nervoso e sulla sua moltitudine di connessioni neurali. La figura 44 mostra schematicamente come può apparire una tale rete. Cruciali sono i cosiddetti hidden layer, che permettono una complessa combinazione e interazione delle singole variabili esplicative. L'algoritmo assegna una ponderazione a ogni connessione. I segnali che pervengono a un nodo sono sommati con la loro ponderazione e trasmessi a una funzione di attivazione. Se un valore di soglia viene superato, il segnale viene fatto passare nella rete. L'algoritmo controlla il risultato ottenuto e impara dai suoi errori regolando iterativamente le ponderazioni per generare risultati che siano il più accurati possibile. Un caso speciale di reti neurali è costituito dalle reti di deep learning che presentano diversi hidden layer.

Fig. 43: Visualizzazione di un albero decisionale

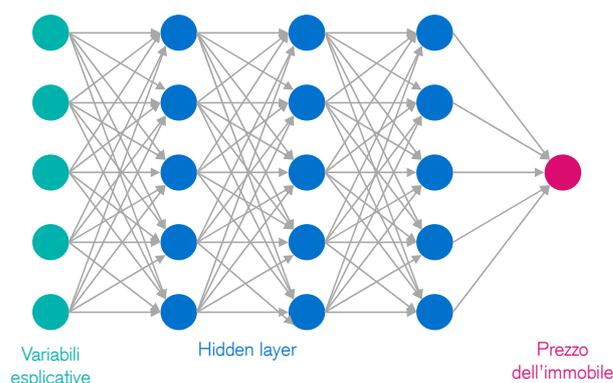
Rappresentazione schematica, esempio di case unifamiliari



Fonte: Mayer et al., Credit Suisse

Fig. 44: Visualizzazione di una rete neurale

Rappresentazione schematica



Fonte: Credit Suisse

Migliori risultati, ma i modelli restano una scatola nera

I lavori summenzionati mostrano che le valutazioni degli immobili possono essere migliorate ulteriormente con moderni metodi di ML, come il gradient boosting o le reti neurali artificiali (fig. 45). Tuttavia, questo miglioramento implica dei costi. Un grande vantaggio dei modelli edonici convenzionali è la loro interpretabilità, ovvero l'effetto di una variabile esplicative sul prezzo degli immobili può essere facilmente descritto. Questo non è il caso dei moderni metodi di ML. Anche se, negli ultimi anni, sono stati sviluppati metodi per rilasciare affermazioni sull'importanza delle variabili di input, è ancora difficile evincere effetti che possano essere ben interpretati. Ciò significa che i modelli di ML rimangono, in una certa misura, una scatola nera, cosa tutt'altro che utile, ad esempio, nello scambio coi clienti o le autorità di vigilanza.

Ulteriore svantaggio: volatilità elevata nel corso del tempo

Gli autori Mayer et al. affrontano anche un altro svantaggio dei moderni procedimenti di ML. Nel loro lavoro, hanno testato i vari modelli nel tempo. Da ciò è emerso che i moderni metodi di ML presentano una maggiore volatilità quando vengono applicati su diversi trimestri rispetto ai classici modelli di regressione edonici. Di conseguenza, con questi modelli il valore di un singolo immobile fluttua significativamente di più da un trimestre all'altro (fig. 46). Mayer et al. concludono che i modelli mixed effect offrono il miglior compromesso tra precisione, volatilità e interpretabilità. I modelli mixed effect sono legati ai modelli di regressione classici. Aggiungendo effetti casuali, possono catturare in modo appropriato le diverse dimensioni spaziali nel modello. Sono quindi in grado di ridurre l'errore di stima nella modellizzazione dei parametri relativi all'ubicazione.

Casi particolari restano difficili da stimare

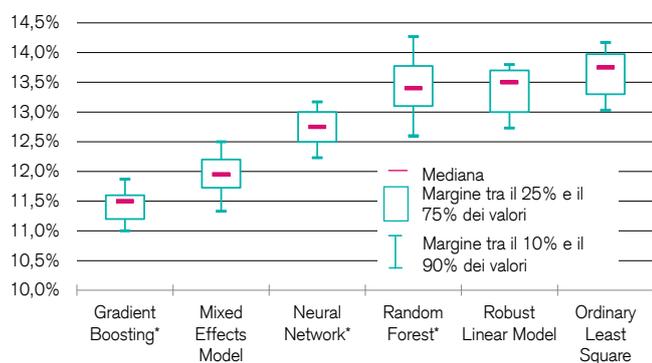
I moderni metodi di ML presentano inoltre gli stessi punti deboli dei modelli edonici classici. Sono particolarmente idonei a stimare immobili con proprietà note dalla fase di modellizzazione. Gli algoritmi sono ancora inaffidabili in caso di proprietà sconosciute. Gli immobili di lusso, per amatori o di comuni privi di dati nelle simulazioni di apprendimento automatico sono quindi più difficili da stimare, indipendentemente dall'algorithmo prescelto. Le reti neurali, random forest e gradient boosting falliscono completamente con le estrapolazioni, mentre i modelli di regressione e mixed effect possono calcolare tali casi senza problemi. Le tecniche di ML falliscono, per esempio, se dev'essere valutata una casa di 5000 m³, mentre i dati delle simulazioni di apprendimento automatico includono solo case con un massimo di 4999 m³.

Qualità dei dati decisiva per tutti i modelli

La qualità dei dati rimane in ogni caso un elemento cruciale. L'esempio paradigmatico di tutto questo è rappresentato dai prezzi degli immobili. I dati sulle transazioni non sono pubblici in Svizzera e sono quindi difficili da ottenere. I prezzi riportati nelle inserzioni disponibili su Internet non sono certo un'alternativa. L'attuale andamento della proprietà abitativa lo dimostra: sempre più immobili vengono venduti a un prezzo più alto di quello delle inserzioni, o addirittura ceduti all'asta al miglior offerente a causa della carenza di proprietà abitativa.

Fig. 45: I moderni metodi di ML sono più precisi

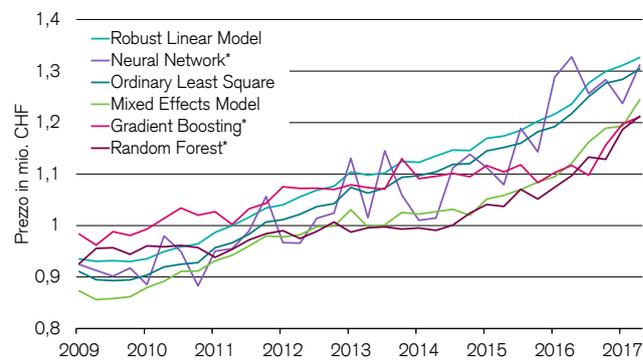
Ripartizione degli errori previsionali assoluti, in %



* Nuovi algoritmi di ML

Fig. 46: Modelli tradizionali con minore volatilità

Andamento del prezzo di un immobile tipo con valutazioni nel corso del tempo



* Nuovi algoritmi di ML

Fonte: Mayer et al.

Ultimo rilevamento: 2017

Fonte: Mayer et al.

Ultimo rilevamento: 2017

Permane il ritardo temporale

Tutti i modelli sono anche soggetti a un ritardo temporale. I dati delle transazioni utilizzati per la modellizzazione provengono, nel migliore dei casi, dal trimestre precedente – indipendentemente dall'algorithmo impiegato. Pertanto, nessuno modello può riflettere le variazioni attuali dei prezzi sul mercato. A causa del numero ridotto di transazioni, passare da valutazioni trimestrali a valutazioni mensili non è veramente un'opzione per motivi di qualità. Di conseguenza, gli sfasamenti temporali tra il modello e il mercato permarranno anche in futuro.

Ulteriore potenziale di ottimizzazione nel processo d'inserimento dati

Indipendentemente dall'algorithmo prescelto, sussiste ancora un potenziale di ottimizzazione, soprattutto nella raccolta dei dati. Si potrebbe accelerare e automatizzare ulteriormente il processo di valutazione. Oggi, l'algorithmo deve in molti casi ancora essere alimentato «manualmente». La micro-ubicazione, ad esempio, è determinata automaticamente nella maggior parte dei modelli sulla base dell'indirizzo inserito, ma lo standard di finitura e le condizioni dell'edificio devono sempre ancora essere valutati da una persona. Esiste il potenziale per automatizzare sempre di più l'inserimento dei dati utilizzando tecniche di ML. Di conseguenza, la classificazione delle immagini e il riconoscimento degli immobili tramite algoritmi di ML hanno già fatto grandi progressi negli ultimi anni.

Conclusione: il machine learning è interessante, ma non è una panacea

In sintesi, si può affermare che i moderni metodi di ML possono migliorare un po' la qualità previsionale delle valutazioni immobiliari. Tuttavia, ciò implica una minore trasparenza e una maggiore volatilità nel tempo. Moderni metodi di ML dovrebbero quindi, almeno per il momento, essere impiegati solo con cautela, ad esempio nel finanziamento immobiliare da parte delle banche. Gli approcci ibridi, che combinano i modelli edonici convenzionali con i moderni metodi di ML, potrebbero fare da apripista in questo senso. Mayer et al.¹⁵ hanno recentemente presentato un approccio di questo tipo, in cui la micro e la macro localizzazione sono determinate utilizzando metodi di ML, mentre la parte rimanente della modellizzazione ha luogo utilizzando la regressione classica. In questo modo, i vantaggi di entrambi i metodi possono essere combinati e le caratteristiche dell'immobile rimangono direttamente interpretabili.

¹⁵ Mayer, M.; Bourassa, S.C.; Hoesli, M. & Scognamiglio, D. (2021) Structured Additive Regression and Tree Boosting. Swiss Finance Institute Research Paper Series, Nr. 21-83, Swiss Finance Institute, Zurigo.

La domanda arranca

A causa delle continue incertezze, la domanda per le superfici a uso ufficio non riesce a seguire la tendenza al rialzo dell'occupazione. Rispetto all'estero, tuttavia, ha comunque tenuto bene.

Ripresa sul mercato del lavoro

Grazie alle misure fiscali adottate e, in particolare, alla compensazione del lavoro ridotto, la crisi del coronavirus ha avuto un impatto minore sul mercato del lavoro in Svizzera che non altrove. Nonostante il pesante calo congiunturale, il tasso di disoccupazione nel nostro paese ha raggiunto un picco massimo pari a solo il 3,7% nel gennaio 2021. Da allora sino alla fine del quarto trimestre la percentuale di disoccupati è scesa progressivamente fino al 2,6% e anche il lavoro ridotto è diminuito in modo significativo. L'occupazione totale, che era scesa dello 0,3% nel 2020, alla fine del terzo trimestre del 2021 è aumentata dell'1,1% (+45 000 posti di lavoro) rispetto all'anno precedente. In particolare i settori con una proporzione tradizionalmente alta di attività d'ufficio hanno sormontato la pandemia senza troppi danni grazie al ricorso all'home office (fig. 47).

Scollamento tra le cifre del mercato del lavoro e la domanda di superfici a uso ufficio

L'abituale stretta correlazione tra crescita dell'occupazione in attività d'ufficio e domanda di superfici a uso ufficio si è in parte allentata durante la pandemia. Nonostante lo sviluppo robusto dell'occupazione in attività d'ufficio, la domanda di locazione di nuove superfici è rimasta contenuta. L'assorbimento delle superfici langue, poiché il superamento della pandemia sembra richiedere tempi lunghi e il trend dell'home office si è conseguentemente rafforzato. Secondo un sondaggio di Deloitte, in seguito alla pandemia la percentuale di collaboratori che lavora da casa almeno mezza giornata a settimana è passata dal 24% nel 2018 a quasi il 50% di recente. Riteniamo che la nostra previsione del giugno 2020, secondo la quale l'home office porterà a una riduzione della domanda di superfici a uso ufficio di circa il 15% nel medio termine, sia ancora un buon parametro di riferimento.

Domanda meno esitante di quanto previsto

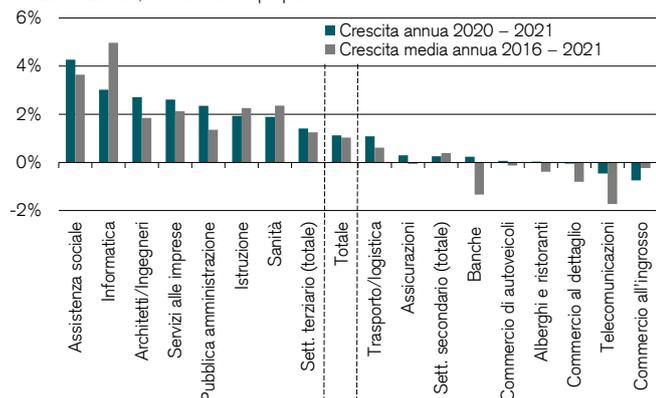
Nonostante l'insicurezza di molti locatari in merito al futuro fabbisogno di superfici a uso ufficio, sul mercato si sono comunque osservati numerosi rinnovi di contratti di locazione e anche alcune nuove stipulazioni, in particolare per scopi di concentrazione. La domanda di superfici a uso ufficio ha quindi nell'insieme tenuto meglio del previsto, malgrado i numerosi uffici semideserti. Finora i cambiamenti strutturali sono infatti appena percepibili sul mercato. L'insicurezza si traduce anche nel fatto che solo in casi sporadici i locatari cedono attivamente le superfici o non prolungano i contratti.

La domanda mostra un seppur debole trend al rialzo

Nel lungo processo di normalizzazione che stiamo attraversando, emerge in modo sempre più evidente quanto un ufficio centrale sia importante per la comunicazione e in particolare per l'innovazione all'interno di un'azienda. Con il passare del tempo, gli svantaggi dell'home office saranno sempre più evidenti, con una presumibile e conseguente rivalutazione degli uffici. In linea generale, ci attendiamo che la domanda supplementare, che nel 2021 è scesa a circa 260 000 m², dovrebbe recuperare a circa 360 000 m² nel corso di quest'anno (fig. 48).

Fig. 47: Buona ripresa della crescita occupazionale

Crescita occupazionale (crescita annuale alla fine del 3° trimestre 2021) di fornitori di servizi selezionati, su base a tempo pieno

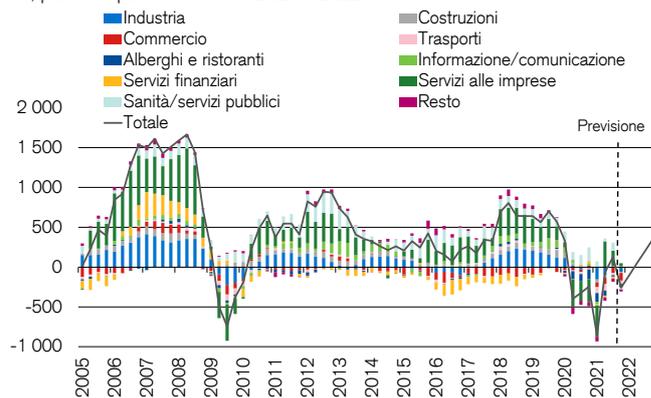


Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: T3/2021

Fig. 48: Arranca la domanda supplementare di superfici a uso ufficio

Domanda supplementare stimata rispetto al trimestre dell'anno precedente in 1000 m²; previsioni per il 4° trimestre 2021 e 2022



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: T3/2021

Home office: freno solo temporaneo al fabbisogno di superfici

Alla flessione a medio termine della domanda di superfici a uso ufficio dovuta ai modelli di home office si sovrapporrà a lungo termine una forte tendenza alla digitalizzazione. Questa trasforma molti posti di lavoro in attività d'ufficio e dovrebbe generare una significativa domanda supplementare di superfici a uso ufficio nel lungo termine.

Tendenze opposte hanno un effetto a lungo termine sulla domanda di uffici

La crescita occupazionale e la crescente digitalizzazione del mercato del lavoro hanno determinato negli ultimi anni un aumento significativo dei posti di lavoro in attività d'ufficio in Svizzera e quindi un incremento della domanda di superfici a uso ufficio. Tra il 2000 e il 2019, la quota media di attività d'ufficio sul totale dei posti di lavoro (quota di uffici) è salita dal 34% al 45%. Allo stesso tempo, la quota di coloro che eseguono almeno una parte del loro lavoro da casa è aumentata già prima della pandemia. Il COVID-19 ha intensificato tale tendenza, ed è per questo che ci aspettiamo una riduzione della domanda a seguito della diffusione dell'home office del 15% entro il 2030. L'andamento opposto di queste tendenze solleva quindi la questione di come l'andamento dell'occupazione si tradurrà in domanda di superfici a uso ufficio in futuro.

Base: previsioni sull'occupazione fino al 2060

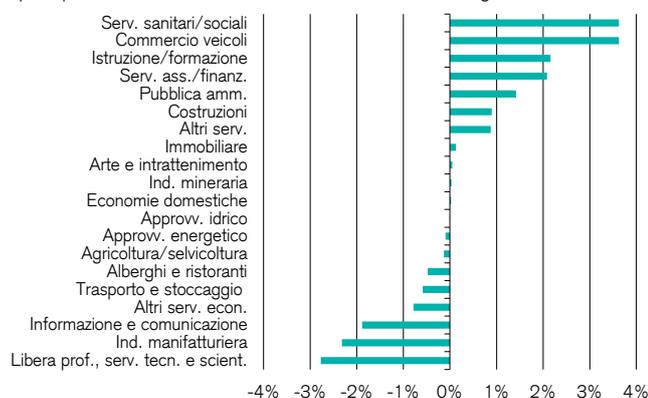
Per questa analisi, ci basiamo sugli scenari economici svizzeri 2060 preparati da Ecoplan e KPMG, che prevedono una crescita dell'occupazione in Svizzera del 10% fino al 2060.¹⁶ Senza prendere in considerazione le tendenze summenzionate, questo rialzo dell'occupazione si traduce in una crescita delle superfici a uso ufficio di circa il 6% entro il 2060, con forti differenze nei contributi specifici dei vari settori (fig. 49). L'inclusione della flessione della domanda legata all'home office, con una stima del 15% entro il 2030, determinerà invece un declino delle superfici del 10% entro il 2060. A causa delle diverse strutture economiche regionali, le città con un'alta densità di posti di lavoro d'ufficio sono più colpite da questo fenomeno. Mentre l'home office riduce il fabbisogno di superfici, la digitalizzazione aumenta la quota di uffici in tutti i settori – secondo i modelli da noi sviluppati mediamente al 60% entro il 2060. Ciò da solo comporterebbe un rialzo del 42% della domanda di superfici a uso ufficio (fig. 50).

Domanda di superfici a uso ufficio positiva sul lungo termine

Tenendo conto di tutti e tre gli andamenti, la Svizzera avrà bisogno del 23% di superfici a uso ufficio in più entro il 2060. La tendenza all'home office dovrebbe quindi ridurre sensibilmente il fabbisogno di superfici solo nei prossimi anni. Non appena il nuovo rapporto tra home office e presenza in ufficio si sarà assestato, la forte tendenza alla digitalizzazione dovrebbe diventare il fattore di crescita determinante.¹⁷

Fig. 49: Contributi settoriali alla crescita a lungo termine di superfici a uso ufficio del 6%

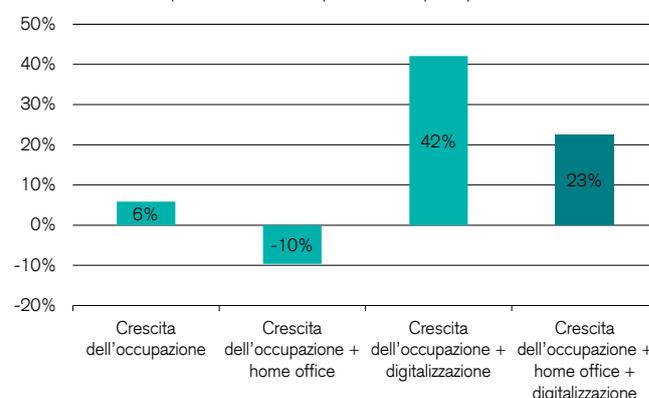
In punti percentuali, 2019–2060, senza trend home office e digitalizzazione



Fonte: Ecoplan, KPMG, Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Fig. 50: Il trend alla digitalizzazione accresce nel lungo termine la domanda di uffici

Crescita domanda superfici a uso ufficio per driver, in punti percentuali, 2019–2060



Fonte: Ecoplan, KPMG, Ufficio federale di statistica, Rutzer & Niggli¹⁸, Credit Suisse

¹⁶ Ecoplan, KPMG (2020): Scenari per settore economico e relativa regionalizzazione, rapporto finale.

¹⁷ Cfr. anche il nostro studio «Credit Suisse Mercato delle superfici a uso ufficio Svizzera 2022» del dicembre 2021.

¹⁸ Rutzer, C. & Niggli, M. (2020). Corona-Lockdown und Home Office in der Schweiz. CIEB, Basilea.

L'offerta di superfici torna a crescere

Le superfici a uso ufficio offerte in locazione sul mercato sono tornate a crescere, ma più modestamente che all'estero. La domanda esitante accresce l'offerta in tutti i segmenti di mercato. Ci attendiamo quindi difficoltà di commercializzazione delle superfici a uso ufficio anche nei prossimi trimestri.

L'offerta di superfici a uso ufficio torna a crescere, ma più moderatamente che all'estero

La domanda di superfici a uso ufficio, robusta fino allo scoppio della pandemia, non è forse riuscita a invertire il trend, ma di certo a fermare temporaneamente la crescita dell'offerta di superfici in atto da anni. L'indebolimento della domanda a seguito del coronavirus ha però posto fine a questa breve fase di consolidamento e il volume delle superfici a uso ufficio offerte in locazione è tornata a salire (fig. 52). La quota di offerta è cresciuta nel 2021 dal 5,5% al 5,8%. Rispetto ai mercati degli uffici esteri, come USA o Gran Bretagna, l'aumento dell'offerta risulta tuttavia più modesto in Svizzera. Le superfici continuano a essere assorbite dal mercato, principalmente per ottimizzare l'ubicazione, ma spesso anche per concentrare il personale in un'unica sede.

Aumento generalizzato dell'offerta

Tutti i segmenti di mercato contribuiscono all'aumento dell'offerta. L'offerta di superfici non cresce solo in tutti e cinque i principali mercati degli uffici della Svizzera, ma anche nei centri di piccole e medie dimensioni e nel resto del paese (fig. 51). Nei mercati degli uffici dei grandi centri, la crescita maggiore dell'offerta in valore assoluto si registra nei loro agglomerati (mercati degli uffici esterni). In percentuale, l'offerta è aumentata però maggiormente nei centri città. Tale incremento riguarda soprattutto i segmenti di mercato con al momento un forte ampliamento delle superfici. L'atteso ampliamento delle superfici a Basilea contribuisce p. es. in modo determinante all'aumento dell'offerta di superfici nei centri città.

Più superfici offerte fuori dai portali

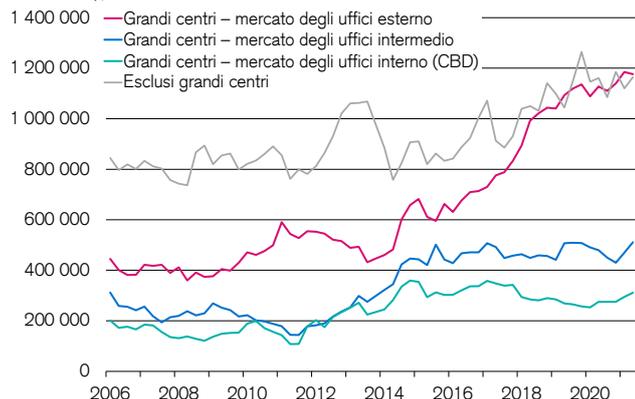
Alla luce della cautela dei locatari, che spesso rinviando la decisione di affittare ulteriori superfici, si osserva anche una minore propensione dei locatari a offrire le superfici sfitte o che si liberano sui grandi portali online. Nel 2021, le superfici offerte solo tramite agenti immobiliari o singoli siti Web sono quasi raddoppiate rispetto all'anno precedente. Questo può essere interpretato come reazione al debole assorbimento delle superfici a uso ufficio.

Prospettive in chiaroscuro

Nonostante una crescita dell'occupazione più sostenuta, l'assorbimento delle superfici dovrebbe restare difficile e comunque al di sotto del livello usuale. Un ulteriore rialzo dell'offerta di superfici dunque è possibile, tanto più che finora si sono registrati solo pochi casi di importanti abbandoni o riduzioni di superfici a seguito della pandemia. Piani di questo genere tuttavia esistono. D'altro canto, dovrebbe essersi accumulata anche una certa domanda. Ci attendiamo quindi un'ulteriore crescita dell'offerta, soprattutto per le superfici grandi e in periferia.

Fig. 51: L'offerta di superfici cresce in tutti i segmenti di mercato

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

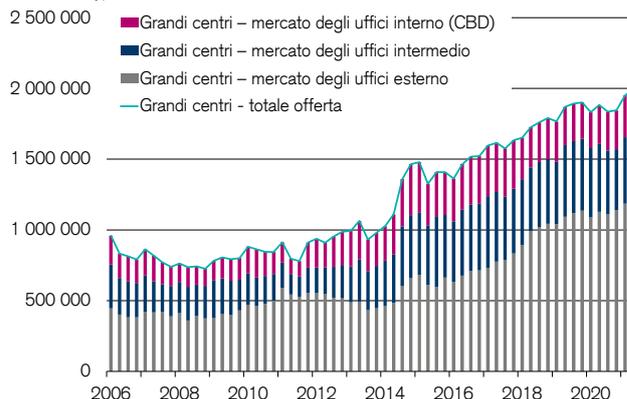


Fonte: Credit Suisse, Meta-Sys

Ultimo rilevamento: T2/2021

Fig. 52: L'offerta di superfici a uso ufficio torna a crescere

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



Fonte: Credit Suisse, Meta-Sys

Ultimo rilevamento: T2/2022

Cauta attività edilizia

Sulla base delle licenze di costruzione, in futuro l'attività edilizia svizzera per superfici a uso ufficio dovrebbe restare di molto inferiore al valore medio di lungo periodo. Ciò vale soprattutto per i grandi centri, seppur con differenze legate alla situazione specifica.

Attualmente attività edilizia determinante per la situazione di mercato

La pandemia ha notevolmente accelerato il passaggio a nuove forme di lavoro e ambienti di lavoro moderni. Le conseguenti incertezze sul futuro fabbisogno di superfici a uso ufficio hanno indebolito la domanda. In questa situazione, l'offerta ritorna automaticamente in primo piano: se attualmente nuove superfici arrivano sul mercato in gran numero, ciò può portare rapidamente a squilibri sui mercati regionali.

Cautela tra gli investitori

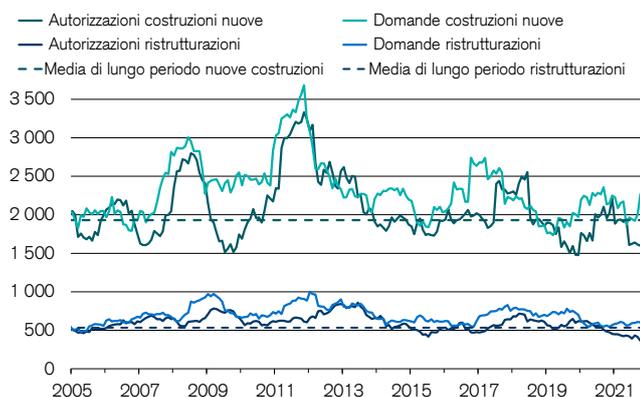
Nel 2021, sono state concesse autorizzazioni edilizie per superfici a uso ufficio per un volume d'investimento di circa CHF 1,6 miliardi (fig. 53), un valore ampiamente al di sotto della recente impennata del novembre 2020 e inferiore del 17% alla media di lungo periodo dal 1995. Gli investitori sono pertanto più cauti negli investimenti in uffici e si trattengono dall'impegnarsi in nuovi progetti, fintantoché permane l'incertezza sul futuro fabbisogno di superfici. Per contro, il numero di domande di costruzione resta elevato, riconducibile soprattutto a effetti particolari. Attualmente, si osserva sempre più la pianificazione di data center o altri immobili particolari, che includono anche uffici. Di recente è stata p. es. presentata una domanda di costruzione per un nuovo centro di polizia del Cantone di Berna a Niederwangen. In un raffronto di lungo termine, sono state particolarmente basse le somme autorizzate nel 2021 per le ristrutturazioni di uffici. Al momento, alle ristrutturazioni si preferiscono perlopiù edifici nuovi sostitutivi.

Scarsa attività edilizia nella maggior parte dei centri di medie e grandi dimensioni

La situazione praticamente intatta del mercato degli uffici di Zurigo è strettamente legata a un'attività edilizia di molto inferiore alla media. Nella figura 54, abbiamo scelto il valore medio degli investimenti autorizzati negli ultimi cinque anni quale misura per l'ampliamento delle superfici, perché molti progetti di uffici vengono avviati solo dopo alcuni anni, quando l'autorizzazione sta per scadere. L'elevata espansione delle superfici a Basilea spiega invece perché l'offerta di superfici in questa città sia costantemente aumentata fino a raggiungere una quota dell'8,8%. È interessante inoltre il confronto tra Losanna e Ginevra: mentre nella città bagnata dal Rodano una domanda piuttosto debole aveva fatto aumentare l'offerta delle superfici al 12,3% negli ultimi anni, Losanna ha beneficiato di una domanda relativamente robusta che, nonostante una maggiore attività edilizia, ha portato a un'espansione decisamente inferiore dell'offerta di superfici. Nel complesso, la pipeline nella maggior parte dei centri di medie e grandi dimensioni è completa solo per i tre quarti. Questa cautela degli investitori potrebbe evitare lo sviluppo di squilibri eccessivi in gran parte dei mercati degli uffici nei prossimi trimestri.

Fig. 53: Debole ampliamento atteso delle superfici a uso ufficio

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

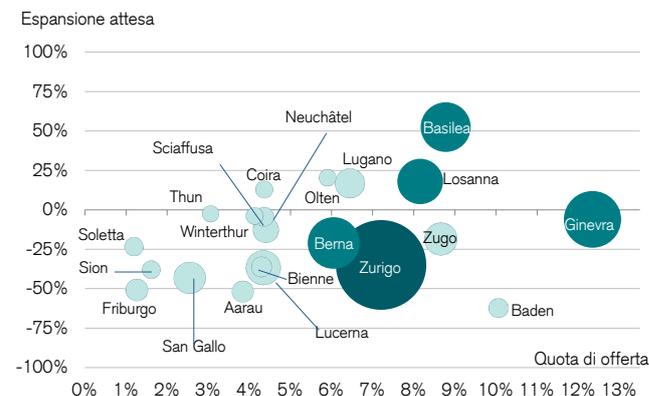


Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 10/2021

Fig. 54: Espansione sostenuta accresce le quote d'offerta

Dimensione dei cerchi: parco di superfici a uso ufficio; espansione: autorizzazioni edilizie degli ultimi cinque anni rispetto alla media di lungo periodo; quota di offerta in % del parco immobiliare 2018



Fonte: Credit Suisse, Meta-Sys, Baublatt

Ultimo rilevamento: 09/2021

Mercato degli uffici tiene bene

L'indebolimento della domanda a causa della pandemia si evidenzia nella crescita delle quote di offerta e nelle superfici sfitte. Aumenta inoltre la pressione sui canoni locativi. Rispetto ai mercati degli uffici esteri, l'andamento di quello svizzero è tuttavia migliore del previsto.

Finora gestibili gli effetti della pandemia

Mentre i dati rilevati a Londra e New York su offerta di superfici per uffici e locali sfitti a seguito della pandemia sono saliti alle stelle, la situazione in Svizzera resta gestibile. Malgrado l'offerta di superfici sia cresciuta e, complessivamente, gli sfitti aumentino di nuovo, i danni sul mercato sono rimasti ampiamente al di sotto di quanto temuto in un primo tempo. In Svizzera, le superfici sfitte ufficiali, pari a circa il 44% del mercato, hanno registrato un moderato aumento del 13%. Questo andamento ha praticamente annullato il calo degli sfitti osservato nei due anni precedenti (fig. 55).

Le superfici sfitte aumentano di nuovo

Nella città di Zurigo le superfici sfitte sono salite del 18% fino a metà 2021, sono tuttavia rimaste al terzo livello più basso degli ultimi 20 anni. A Berna, dove le riqualificazioni delle superfici a uso ufficio sono già molto diffuse, gli sfitti sono persino scesi di un terzo. Lo sfitto si è ridotto anche nel Cantone di Ginevra, il valore attuale resta tuttavia ai livelli del picco storico raggiunto due anni fa. Le superfici sfitte sono invece cresciute nettamente nei grandi centri in cui l'attività edilizia è stata ed è tutt'ora molto vivace. Nella città di Basilea e nella regione di Losanna, le superfici sfitte sono più che raddoppiate, mentre nel Cantone Basilea-Campagna l'aumento è restato al di sotto di un terzo.

Movimento ancora laterale dei canoni di locazione

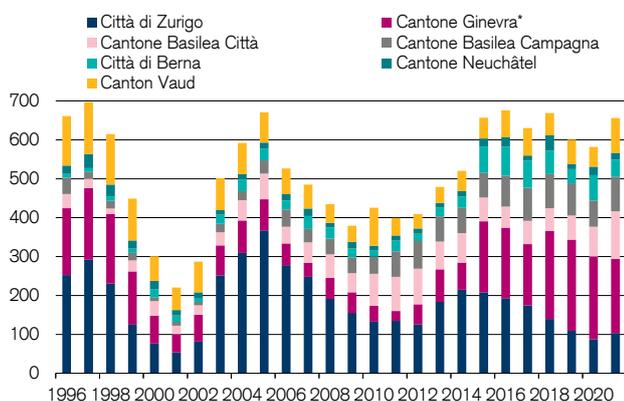
I canoni di locazione inviano per il momento segnali poco chiari: a metà 2021 sono scesi leggermente rispetto all'anno precedente (-0,1%), ma nei dieci anni precedenti erano saliti mediamente dell'1,3% l'anno (fig. 56). Di segno negativo la regione di Berna (-1,2%) e la città di Zurigo (-0,6%). Le locazioni misurate alla stipulazione dei relativi contratti non corrispondono però pienamente alla realtà. Gli attori di mercato sostengono infatti che, soprattutto nelle ubicazioni al di fuori dei centri città, si siano dovuti concedere sempre più incentivi per riuscire a commercializzare le superfici a uso ufficio sul mercato.

Caute prospettive

Da un lato, la domanda di superfici dovrebbe essere ravvivata nei prossimi trimestri da una sostenuta crescita dell'occupazione e da un numero di contagi da COVID-19 di nuovo in calo; dall'altro ci attendiamo, però, una razionalizzazione delle superfici allo scadere dei contratti di locazione, soprattutto nelle aziende più grandi. In futuro, non ci si dovrà quindi attendere il medesimo fabbisogno di superficie per occupato, con conseguenti probabili difficoltà di commercializzazione. Nonostante la ripresa congiunturale, ci attendiamo ancora livelli elevati delle superfici offerte e sfitte e canoni di locazione sempre di segno leggermente negativo.

Fig. 55: Le superfici a uso ufficio sfitte tornano a salire

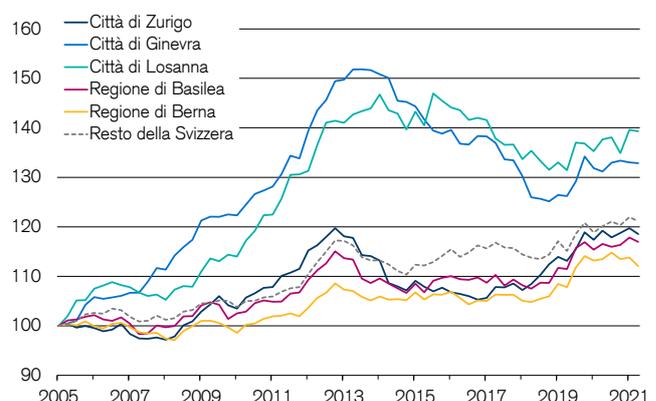
Superfici a uso ufficio sfitte al 1° giugno, in migliaia di m²



*Valore nel Cantone Ginevra per il 2020 interpolato per mancanza di dati.
Fonte: diversi uffici statistici, Credit Suisse Ultimo rilevamento: 06/2021

Fig. 56: Andamento sostanzialmente laterale dei canoni locativi

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



Fonte: Wüest Partner, Credit Suisse Ultimo rilevamento: T2/2021

La pandemia lascia tracce

Domanda

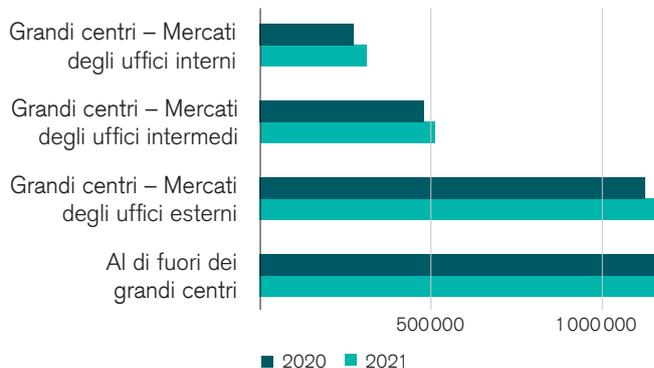


L'incertezza prodotta dalla diffusione dell'home office frena la domanda

2022: ripresa della domanda di superfici, ma ritardo rispetto alla crescita dell'occupazione

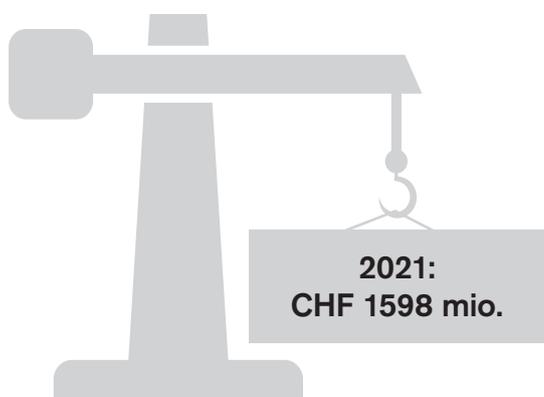
Offerta

Superfici offerte in locazione sul mercato, in m²



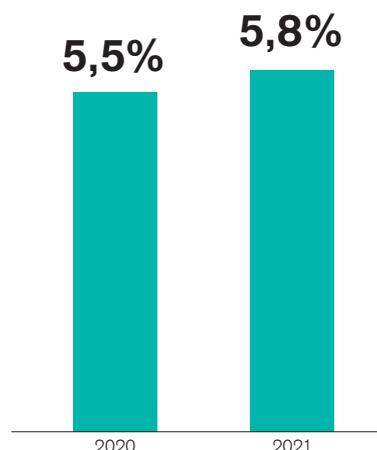
2022: l'assorbimento delle superfici rimane difficoltoso

Superfici a uso ufficio autorizzate



Superfici a uso ufficio con autorizzazione edilizia inferiori del 17% risp. alla media pluriennale

Quota di d'offerta



Le quote di offerta crescono in modo più marcato nelle regioni con un ampliamento elevato

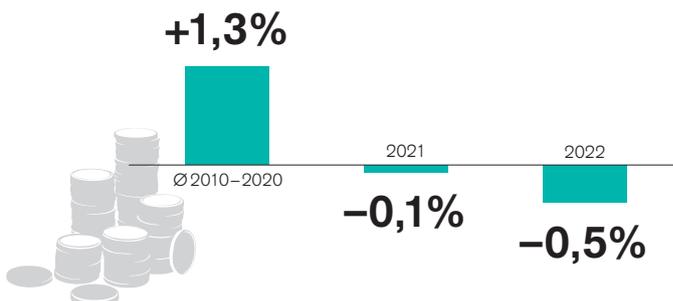
2022: La prudenza degli investitori sul fronte della produzione impedisce più grandi squilibri

Superfici sfitte



2022: ulteriore aumento delle superfici sfitte

Canoni locativi (alla stipula)



2022: permane la pressione sugli affitti

Tregua temporanea

L'inaspettato incremento dei fatturati nel commercio al dettaglio cela il mutamento strutturale epocale del settore, che la pandemia di COVID-19 non ha fatto che accelerare. La contrazione prosegue e la sua fine non è ancora in vista.

Consumo locale forzato

Troppe dispersioni, troppa scelta e troppe alternative per spendere i propri soldi tendono a danneggiare il commercio al dettaglio locale. Ciò è stato dimostrato in modo impressionante dalla crescita inaspettata dei fatturati nel commercio al dettaglio svizzero durante la pandemia. Limitate nella loro libertà di movimento in Svizzera – e a volte persino nelle loro stesse quattro mura – le economie domestiche hanno sempre più speso i loro soldi per prodotti nel commercio al dettaglio online o stazionario. Soldi che altrimenti sarebbero stati spesi per viaggi, ristoranti, concerti o altre attività ricreative. A causa delle limitate opportunità di vacanze e di viaggi, gli svizzeri hanno imparato ad apprezzare di nuovo i vantaggi del proprio paese. Ciò varrà anche per il commercio al dettaglio nazionale a lungo termine? Non proprio. L'enorme aumento dei fatturati nel commercio al dettaglio in Svizzera è dovuto alle restrizioni prevalenti per il coronavirus. Riflette consumi forzati piuttosto che una maggiore attrattiva dei negozi e dei centri commerciali locali.

Boccata d'ossigeno per il commercio stazionario

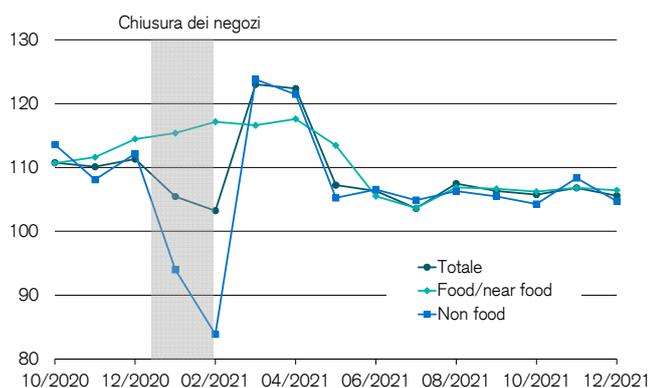
La pandemia ha aiutato il commercio al dettaglio nel 2021 – come l'anno prima – a conseguire un aumento dei fatturati che non si vedeva da molto tempo. Secondo i dati di GfK, il commercio al dettaglio ha registrato una crescita del 1,3% nel 2021 (fig. 58). La statistica sul commercio al dettaglio dell'UST, che copre non solo i grandi attori, ma anche il commercio al dettaglio specializzato, segna addirittura un valore del 3,3%. L'inaspettato vento in poppa, che ha consentito un aumento del fatturato anche per il commercio stazionario (+3,0%), fornisce al commercio al dettaglio una gradita boccata d'ossigeno dal mutamento strutturale epocale, in cui si passa sempre più da acquisti incentrati su sedi locali a uno shopping senza un riferimento spaziale. I rivenditori farebbero bene ad approfittare di questa pausa e a riorganizzare le loro strutture. Il desiderio represso di vacanze, di fare shopping in città estere o di effettuare la spesa settimanale in un paese vicino a un costo inferiore tornerà probabilmente prima di quanto il commercio al dettaglio vorrebbe.

Retrospectiva 2021: retail il chiaro vincitore della pandemia

L'impatto della pandemia sull'andamento dei fatturati nel commercio al dettaglio svizzero nel 2021 è stato simile a quello del 2020. La chiusura dei negozi di beni di consumo non di uso quotidiano dal 18 gennaio alla fine di febbraio 2021 ha lasciato in particolare profonde cicatrici sui rivenditori al dettaglio del comparto non alimentare (fig. 57). Il commercio alimentare, d'altra parte, ha beneficiato per diversi mesi di una concorrenza limitata in riferimento al turismo degli acquisti e la gastronomia. Nel primo semestre 2021, circa il 23% in meno di spese dei consumatori è confluito nel turismo degli acquisti rispetto a prima della pandemia di coronavirus.¹⁹

Fig. 57: Normalizzazione dei fatturati del commercio durante l'anno

Fatturati commercio al dettaglio nominali, destagionalizzati e indicizzati (2019 = 100)

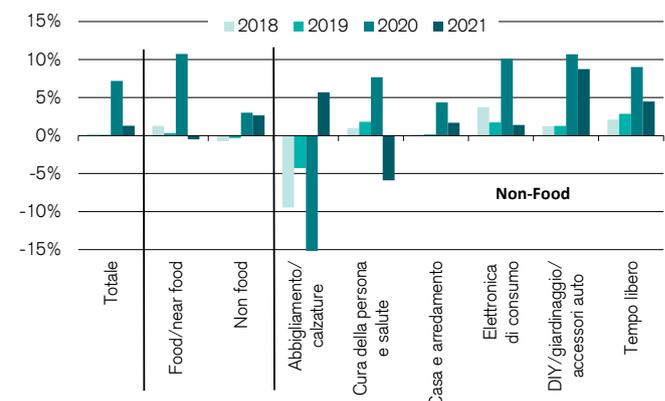


Fonte: GfK, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 12/2021

Fig. 58: Livello ancora elevato del comparto food, nuova crescita del non food

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



Fonte: GfK, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 12/2021

¹⁹ Hunziker, T. (2021). Einkaufstourismus hat Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreicht, Credit Suisse Economics Alert, 21.07.2021.

Il commercio alimentare mantiene il livello elevato dell'anno precedente

Tuttavia, con l'apertura delle frontiere e del settore gastronomico nel secondo trimestre, la pressione della concorrenza sul commercio alimentare svizzero è nuovamente aumentata, il che si è riflesso in un calo dei fatturati (fig. 57). Allo stesso tempo, il turismo degli acquisti ha iniziato a riprendersi, ma inizialmente è rimasto al di sotto del livello del 2019. Col passare dell'anno, la continua ripresa del turismo degli acquisti ha determinato una normalizzazione dei fatturati anche nel comparto food. Quest'ultimo è comunque rimasto al di sopra del livello pre-coronavirus fino alla fine dell'anno a causa della pandemia in corso e del trend dell'home office.

Fortuna nella sfortuna: il non food può persino crescere

Nel comparto non food, che ha risentito pesantemente delle chiusure dei negozi nell'inverno 2020/2021, la riapertura dal 1° marzo 2021 ha portato a sostenuti consumi di recupero, rimasti in gran parte limitati alla Svizzera. Di conseguenza, anche i fatturati del comparto non food si sono assestati leggermente al di sopra del livello pre-coronavirus. Ancora una volta, a soffrire è stato il segmento dell'abbigliamento e delle calzature (fig. 58). Anche se è aumentato rispetto all'anno precedente, il recupero è stato piuttosto modesto, se si considera che l'anno precedente era stato disastroso, con un meno 15%. Un effetto base è stato individuato anche nel segmento cura della persona e salute, che nel 2021 non è stato in grado di mantenere i solidi fatturati del 2020. Al contrario, hanno guadagnato i segmenti casa e arredamento (+1,7%), elettronica di consumo (+1,4%), Do It Yourself (DIY)/giardinaggio/accessori per auto (+8,8%) e tempo libero (+4,5%), registrando una nuova espansione. Il segmento non food ha evidenziato nel complesso un miglioramento del 2,7% rispetto all'anno precedente. Il comparto food, d'altra parte, è riuscito solo a malapena a mantenere il livello elevato dell'anno precedente, con un leggero calo dello 0,5%. Nel complesso, la situazione del commercio al dettaglio sembra normalizzarsi lentamente a un livello che è circa il 6% al di sopra dei fatturati pre-coronavirus. Questo valore dovrà essere difeso.

Il 2021 ha sorpreso positivamente molti commercianti al dettaglio

L'anno scorso è stato più positivo del previsto per molti commercianti al dettaglio. Avendo formulato i loro obiettivi su fatturati e utili in modo piuttosto difensivo – influenzati dal difficile anno precedente – il 50% di loro ha superato i fatturati previsti, in alcuni casi in modo significativo. I profitti sono stati addirittura superiori alle aspettative per il 51% dei casi, e solo il 10% non ha raggiunto i propri obiettivi. Nel comparto non food, i risultati sono stati leggermente più spesso sopra la media che non in quello alimentare. Inoltre, il confronto effettivo con l'anno precedente è anch'esso positivo. Il 54% dei responsabili del commercio al dettaglio intervistati da Fuhrer & Hotz per il Retail Outlook²⁰ ha aumentato i fatturati rispetto al 2020. Solo il 30% è rimasto al di sotto del fatturato dell'anno precedente. I commercianti nel comparto food/near food sono stati colpiti più della media dal calo dei fatturati. Ciò è da ricondursi probabilmente al fatto che più lavoratori sono tornati in ufficio, mangiando meno a casa. Di conseguenza, gli acquisti alimentari nel commercio al dettaglio destinati al consumo domestico hanno iniziato a diminuire.

Prospettive 2022: inevitabile flessione dei fatturati

Il proseguimento della ripresa congiunturale e una migliore situazione del mercato del lavoro dovrebbero sostenere i fatturati al dettaglio nel 2022. Lo stesso dicasi per la continua crescita della popolazione, che sarà significativamente influenzata dall'immigrazione netta positiva, che dovrebbe rimanere sopra il livello pre-crisi anche nel 2022. Inoltre, l'effetto base derivante dalla chiusura dei negozi stazionari all'inizio del 2021 avrà un impatto positivo sulla crescita dei fatturati nel 2022. Ma sarà difficile mantenere le cifre dei fatturati molto alte legate alla pandemia del 2021, poiché altri effetti di base avranno un impatto negativo. L'abolizione delle restrizioni nella gastronomia e dell'obbligo di home office dovrebbero incidere sui fatturati nel comparto food. Un altro fattore: nella fase di normalizzazione, le attività di consumo alternative dovrebbero contrastare sempre di più le spese al consumo nel commercio al dettaglio locale. Inoltre, il turismo degli acquisti tornerà ad avere maggiore importanza. Una normalizzazione del comportamento di acquisto era già evidente nel secondo semestre del 2021. Le frequenze nel commercio al dettaglio stazionario hanno raggiunto valori solo leggermente inferiori al livello delle settimane precedenti lo scoppio della pandemia di coronavirus (fig. 59).

Le tendenze di saturazione dovrebbero spingere nell'altra direzione

Le tendenze di saturazione nelle vendite di beni durevoli, come biciclette, sci di fondo, mobili, computer o attrezzi per la casa e il giardinaggio, dovrebbero portare a un calo dei fatturati nei corrispondenti segmenti non food. Nell'abbigliamento, invece, ci aspettiamo consumi di recupero, ma senza una ripresa che permetta di riavvicinarsi ai livelli pre-crisi. Prevediamo che i fatturati nominali diminuiscano di circa il 4% nel 2022. La variazione annuale dipenderà dai segmenti. Il settore del commercio al dettaglio è invece più ottimista. Due terzi dei commercianti al dettaglio e dei produttori di beni nel commercio al dettaglio intervistati prevedono un incremento dei fatturati nel 2022.

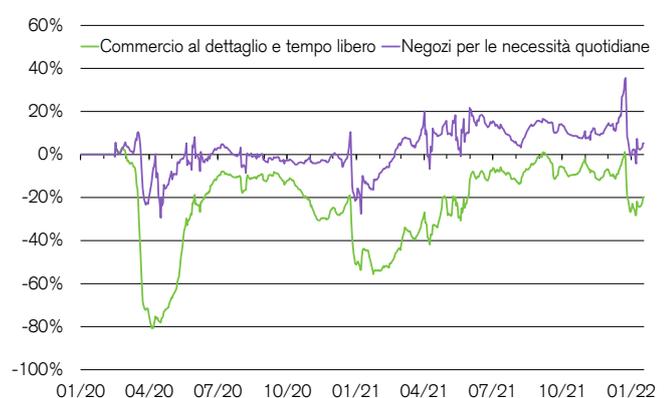
²⁰ Credit Suisse Retail Outlook 2022: «Special Days» polarisieren den Schweizer Detailhandel

Il commercio al dettaglio online conquista ulteriori quote di mercato

Il commercio online ha mantenuto l'incremento di fatturato del 2020 e lo ha persino ampliato nel 2021 (fig. 60). Le svolte, talvolta sorprendenti, della crisi del COVID-19 hanno giocato a favore degli agili rivenditori online. Quest'ultimi sono stati in grado di gestire più facilmente e rapidamente i cambiamenti degli assortimenti, le modifiche delle promozioni o gli adeguamenti di prezzo. Le variazioni impressionanti della domanda – ad esempio, dalle scarpe eleganti alle pantofole – hanno posto delle sfide per il commercio. Chi poteva fornire i prodotti improvvisamente richiesti aveva un vantaggio. I commercianti online, abituati a cicli più brevi, hanno avuto meno problemi nell'assicurarsi e distribuire la giusta merce rispetto ai commercianti stazionari, che di solito acquistano i loro prodotti con molto anticipo e poi li gestiscono staticamente per una stagione. I fornitori che hanno beneficiato maggiormente dell'enorme domanda nel canale online sono stati quelli che erano già affermati sul mercato, avevano processi funzionanti e avevano costruito infrastrutture logistiche complete, o erano in grado di procurarsele esternamente. Tali attori hanno sfruttato pienamente le economie di scala offerte dai maggiori volumi di fatturato.

Fig. 59: Normalizzazione delle frequenze nel secondo semestre 2021

Media su 7 giorni, 0% = valore di partenza dal 10 gennaio al 29 febbraio 2020

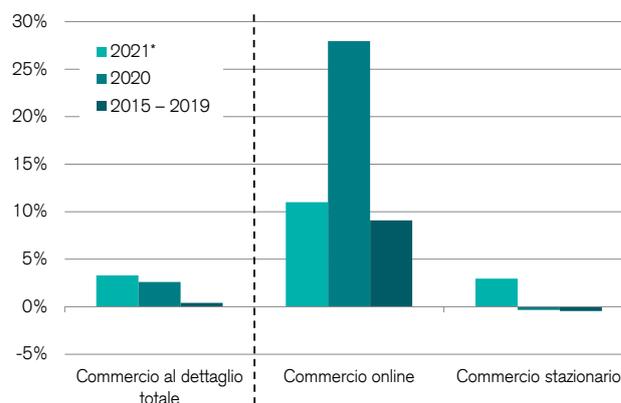


Fonte: Google

Ultimo rilevamento: 17.01.2022

Fig. 60: Divario offline/online nei fatturati del commercio al dettaglio

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



Fonte: GfK, Associazione del commercio, Ufficio federale di statistica, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: 2021

Grandi discrepanze nel settore online

È evidente, quindi, che le crescite dei fatturati tra i singoli commercianti online sono state molto diverse. Quasi tutti hanno beneficiato del boom a seguito della pandemia, ma alcuni solo con tassi di crescita a una cifra. Per altri, invece, i fatturati sono saliti letteralmente alle stelle. È sorprendente che i fornitori stranieri siano rimasti indietro. Nel 2020, hanno dovuto per lo più mettere in conto cali di fatturato. Ciò dovrebbe valere anche per il 2021. Nel complesso, l'anno scorso il commercio online dovrebbe essere cresciuto di circa l'11%. A metà del 2021, era ancora in rialzo del 15% rispetto al solido anno precedente. Tuttavia, il commercio online non dovrebbe aver mantenuto questo livello nel secondo semestre, poiché la concorrenza stazionaria è stata in grado di guadagnare terreno. A fine settembre, secondo GfK, la crescita dei fatturati era scesa al 13%. Nel frattempo, i primi commercianti online hanno già presentato le loro cifre sui fatturati per il 2021. Migros, ad esempio, ha riportato una crescita del commercio al dettaglio online del 15,6%, a cui Digitec Galaxus ha contribuito con un rialzo del 17,7%. Il gruppo Competec, a cui fa capo il sito di vendita online Brack.ch, ha registrato una crescita del 9,0%. Coop ha conseguito una crescita del 7,6% nel mero business to consumer. Farmy ha segnato un +23%.

Il commercio online nel 2021 più o meno sul vecchio percorso di crescita

La crescita nuovamente elevata del commercio online dell'anno scorso corrisponde all'incirca al livello degli anni prima della pandemia e sottolinea il fatto che i fatturati confluiti verso il canale online sono generalmente persi per il commercio stazionario e non ritornano più. La crisi del coronavirus ha cambiato le abitudini di acquisto di molte economie domestiche. I consumatori hanno acquisito competenze per lo shopping online sulla scia della pandemia e ora accettano lo shopping online per una gamma di prodotti molto più ampia. Molti consumatori che hanno ordinato online per la prima volta durante il lockdown non vorranno più fare a meno di questo canale in futuro.

Variazione delle frequenze

Gli spostamenti tra i canali dello shopping comportano il pericolo che i previsti cali di fatturato avvengano soprattutto a spese del commercio stazionario. Inoltre, la pandemia ha fatto venir meno le precedenti abitudini di acquisto. Poiché ipotizziamo che in futuro prevarranno forme miste di home office e presenza in ufficio, le mutate abitudini quotidiane dovrebbero modificare in modo permanente le routine di acquisto. Ciò influenzerà, ad esempio, le posizioni ad alta frequenza nei punti dove sono presenti snodi di trasporto. Questi hanno già sofferto considerevolmente della riduzione

delle frequenze causata dalla pandemia e ora corrono il rischio che tali frequenze non tornino al livello originale per parecchio tempo. Al contrario, a beneficiarne sono i negozi stazionari nei quartieri residenziali, i negozi di quartiere e i centri di quartiere. In generale, c'è da aspettarsi un calo delle frequenze, poiché la mobilità dovrebbe diminuire in modo permanente, cosa che abbiamo già illustrato nel Retail Outlook 2021.²¹

Ridimensionamento nel commercio stazionario

La mutata situazione iniziale e le esperienze online costringeranno il commercio al dettaglio stazionario a reagire. I dettaglianti tendono ancora a sottovalutare il potenziale del settore online. Come si spiega altrimenti che il 69% degli intervistati da Fuhrer & Hotz che vendono prodotti per fabbisogni non quotidiani abbia superato il budget per i fatturati online nel 2021, e in molti casi del 10% o più? Le catene nazionali e internazionali dovrebbero proseguire nella loro strategia di riduzione del numero di filiali a vantaggio degli investimenti nel canale online. Allo stesso tempo, il fabbisogno di superfici diminuisce, poiché la funzione del commercio stazionario di offrire l'intera gamma di prodotti si sta ridimensionando. Questa finalità è soddisfatta sempre più dai negozi online. Inoltre, molti dettaglianti specializzati stanno gradualmente abbandonando gli affari – non perché stanno fallendo, ma perché stanno rinunciando alla loro attività per mancanza di una soluzione di successione o di prospettive di un futuro prospero, prima di essere costretti a farlo. Il numero totale di punti vendita in Svizzera è quindi in calo da anni. Panetterie, macellerie, negozi di abbigliamento e scarpe, cartolerie, negozi di mobili – la lista potrebbe essere estesa all'infinito – stanno scomparendo. Solo in pochi settori del commercio al dettaglio il numero di punti vendita sta aumentando. Essi includono i negozi di biciclette, di occhiali e di animali, così come i dettaglianti che vendono articoli medici o cosmetici.

Il ridimensionamento si concentra nel segmento non food

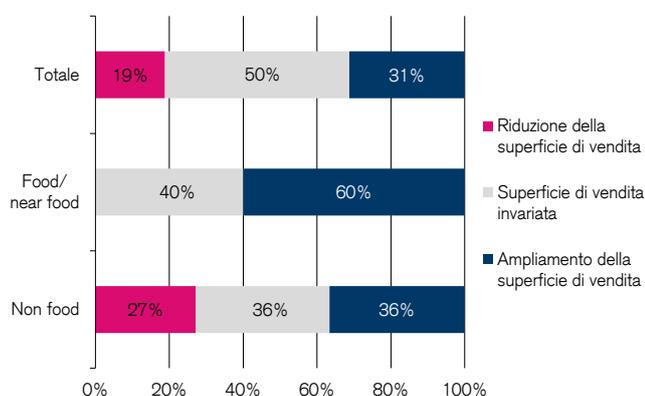
Anche il settore food/near food dovrebbe registrare un incremento dei punti vendita. La riscoperta dei negozi di quartiere e la continua crescita della popolazione dovrebbero sostenere questa tendenza. Ciò si riflette anche nelle risposte dei dettaglianti in relazione ai loro piani per le superfici di vendita (fig. 61): nessuno dei dettaglianti del comparto food/near food ha considerato un ridimensionamento, rispetto al 27% del comparto non food. Mentre l'espansione è la priorità nel comparto food/near food, vari rivenditori nel segmento non food vogliono migliorare la loro redditività chiudendo sedi esistenti.

Interessati principalmente i centri grandi e medi (inclusi gli agglomerati)

Permane la questione relativa a dove il ridimensionamento lascerà le tracce più profonde. Per una risposta, è bene dare un'occhiata all'offerta di spazi concessi in locazione sui portali online (fig. 62). Un primo picco è stato raggiunto nel 2016, dopo che il mutamento strutturale aveva colpito anche il mercato delle superfici di vendita, mentre dall'inizio del 2020 il volume delle superfici di vendita concesse in locazione è tornato ad aumentare. Il COVID-19 sembra aver scatenato una nuova ondata di aggiustamenti. Ciò riguarda soprattutto i centri grandi e medi, che finora sono stati i più colpiti dal mutamento strutturale, così come i loro agglomerati. Al contrario, i piccoli centri e i comuni periurbani, turistici e rurali non sono stati affatto colpiti. In queste località, la densità dei negozi è significativamente più bassa e la domanda è diventata improvvisamente molto più elevata a causa del maggiore ricorso all'home office.

Fig. 61: Variazione pianificata delle superfici di vendita

Variazione pianificata della quota di superficie di vendita risp. alla superficie complessiva; in %; n=16

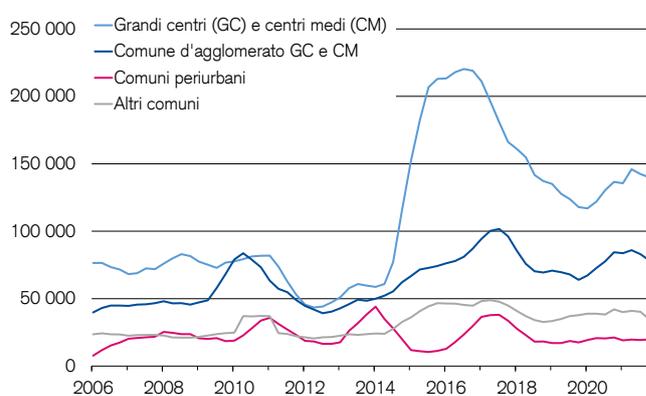


Fonte: Fuhrer & Hotz

Ultimo rilevamento: 2021

Fig. 62: Il COVID-19 provoca una nuova ondata di ridimensionamento

Superfici di vendita concesse in locazione sui portali online in m² (media trimestrale mobile)



Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: T4/2021

²¹ Credit Suisse Retail Outlook 2021: COVID-19-Pandemie und Schweizer Detailhandel.

Ancora pressione sui rendimenti

Gli investimenti immobiliari diretti svizzeri hanno dimostrato ancora una volta una buona resistenza alla crisi e la ripresa economica in corso rafforza la loro base di utili. Anche i recenti rialzi dei tassi non dovrebbero scoraggiare gli investitori vista la mancanza di alternative.

Gli investitori si posizionano per il dopo pandemia

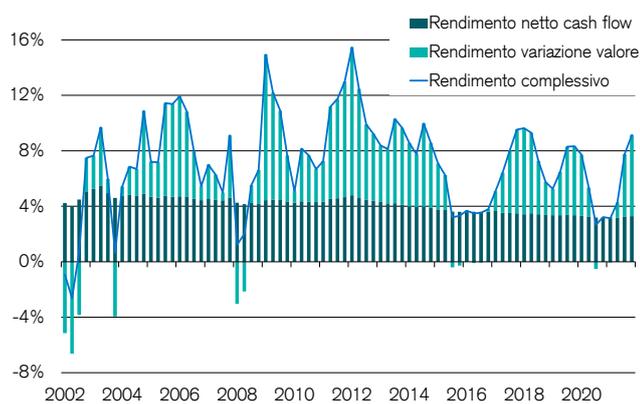
La solida ripresa congiunturale iniziata l'anno scorso dovrebbe proseguire. Inoltre, il corso della pandemia di coronavirus fa sperare che le restrizioni ancora in atto saranno in gran parte revocate nel corso dell'anno. L'attenzione degli investitori torna quindi a rivolgersi alle prospettive a lungo termine. In questo contesto ci si chiede come debbano essere adeguati i portafogli immobiliari per il periodo successivo al COVID-19. Da un lato, le prospettive per gli utili si sono spostate tra e all'interno dei singoli segmenti. Per le superfici a uso ufficio, ad esempio, la posizione sta diventando ancora più decisiva, le case plurifamiliari fuori dai centri principali godono di un vento in poppa, e le superfici destinate alla logistica e i centri dati dovrebbero continuare a registrare solide crescite di valore. D'altra parte, le tendenze inflazionistiche emergenti negli USA e nell'Eurozona ricordano agli investitori che l'era dei tassi ultra-bassi è destinata a finire.

Il mattone continua a beneficiare di una forte domanda

Ma non ancora in Svizzera. Sebbene a inizio anno i rendimenti sui mercati dei capitali locali abbiano registrato una tendenza al rialzo e i titoli della Confederazione a dieci anni abbiano superato, per la prima volta da circa tre anni, la soglia dello zero per cento, alla luce di un rendimento medio netto del cash flow del 3,3% (fig. 63) per gli immobili residenziali e a uso misto, il premio di rendimento per gli investitori immobiliari rimane elevato anche in un raffronto di lungo periodo. Le innumerevoli transazioni sul mercato dei capitali registrate l'anno scorso a opera di fondi immobiliari e società anonime nel comparto immobiliare (cfr. pag. 51), nonché l'elevata crescita dei crediti ipotecari alle imprese, a volte fino al 6% rispetto all'anno precedente, testimoniano la domanda tuttora molto elevata per il mattone.

Fig. 63: Crescita accelerata dei prezzi per gli immobili da reddito

Rendimenti totali basati sulle transazioni di immobili da reddito residenziali e a uso misto, annualizzati



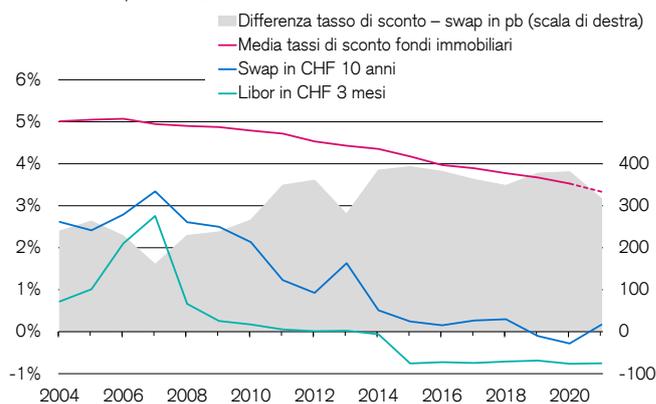
Gli andamenti di valore storici e gli scenari sui mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri

Fonte: CIFI, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: T4/2021

Fig. 64: Le «riserve» nelle valutazioni si riducono

Andamento dei tassi di sconto medi sulla base degli immobili dei fondi immobiliari svizzeri (2021: provvisorio) e andamento dei tassi



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

Fonte: Rapporti di gestione dei fondi immobiliari, Datastream, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 30.09.2021

La compressione dei rendimenti per le case plurifamiliari dovrebbe proseguire

Questa impressione è supportata dai dati sulle transazioni per gli immobili da reddito residenziali e a uso misto (fig. 63). Secondo l'SWX IAZI Investment Real Estate Performance Index, che copre circa la metà delle transazioni a normali condizioni di mercato in Svizzera, nel corso dell'anno scorso la crescita dei prezzi ha ritrovato dinamica. Nel quarto trimestre 2021, i prezzi delle transazioni sono stati superiori del 5,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, e il rendimento totale ha raggiunto il 9,1%. A supportare la crescita dei prezzi dovrebbero essere state le case plurifamiliari. Esse sono ancora considerate da molti investitori uno strumento simile alle obbligazioni con un basso rischio di perdita di capitale e una distribuzione affidabile. Esiste invece una certa incertezza sulla futura capacità di generare utili delle superfici a uso ufficio e di vendita al di

fuori delle migliori ubicazioni. Questa incertezza è dovuta al fatto che i locatari esitano ad affittare nuove superfici finché non sono in grado di stimare con precisione le future esigenze di superfici a causa del mutamento strutturale.

Non ancora esaurito il margine di manovra per i tassi di sconto

Anche se i rendimenti sul mercato dei capitali hanno superato i loro minimi, il sostegno dei tassi per le valutazioni degli immobili da reddito dovrebbe proseguire per qualche tempo. Dal 2004, i tassi di sconto medi utilizzati per valutare gli immobili dei fondi immobiliari svizzeri sono scesi dal 5,0% al 3,3% (fig. 64). La differenza tra i tassi di sconto e il tasso d'interesse privo di rischi, misurato rispetto allo swap in CHF a 10 anni, è salita fino a quasi 400 punti base. A causa del rialzo dei tassi a lungo termine, questa differenza si è ridotta a poco meno di 320 punti base fino al 2021, per cui sussiste un margine di manovra per aggiustamenti al ribasso dei tassi di sconto.

Migliori prospettive di utili per le case plurifamiliari, ...

Le prospettive degli utili per gli immobili da reddito nel comparto residenziale sono recentemente migliorate. Il numero di appartamenti sfitti ha registrato l'anno scorso un'inversione di tendenza, e si può osservare una stabilizzazione degli affitti (cfr. capitolo appartamenti in affitto, pag. 26 e segg.). Misurate rispetto al portafoglio del pool di dati di Real Estate Investment Data Association (REIDA), le perdite di reddito da locazione a causa delle superfici sfitte sono scese dal 3,6% del reddito da locazione teorico nel 2019 al 2,4% nel 2021 (fig. 65).

... ma gli inquilini in molti luoghi hanno ancora il coltello dalla parte del manico

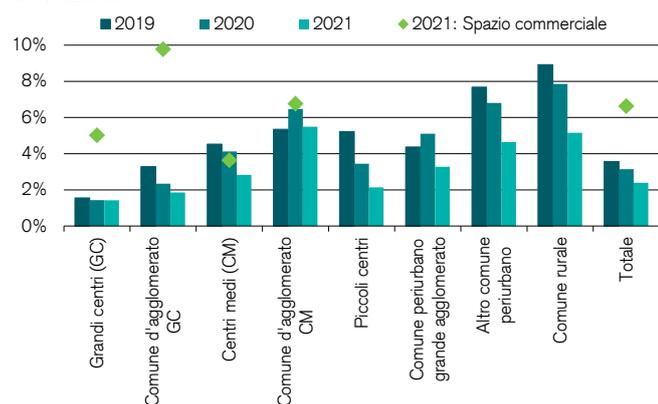
Tuttavia, a livello regionale, esiste tuttora un sostanziale eccesso di offerta. Ad esempio, la perdita di reddito da locazione nei comuni d'agglomerazione dei centri di medie dimensioni è ancora alta, pari al 5,5%. In un tale contesto, la concorrenza per accaparrarsi locatari rimane intensa. È importante posizionare un immobile il meglio possibile sul mercato per contrastare la combinazione di rendimenti in calo e rischi sostanziali di perdita di utili. Soprattutto al di fuori delle ubicazioni migliori, il mix di appartamenti e le planimetrie dovrebbero essere perfettamente in linea le esigenze della domanda. Una leva efficace in questo caso è anche l'allestimento degli immobili, che può ancora essere adattato senza ampie misure di ristrutturazione anche nel caso degli immobili esistenti. Ad esempio, al giorno d'oggi la presenza di una colonna lavatrice-asciugatrice nell'appartamento è probabilmente un criterio decisivo per molte persone. Di conseguenza, la quota di annunci di appartamenti che pubblicizzano un tale accessorio è passata dal 15% a circa il 25% negli ultimi dieci anni.

Sfruttare il boom della mobilità elettrica

Un argomento che sta guadagnando fortemente in importanza è la mobilità elettrica. Negli ultimi anni, il numero di nuove immatricolazioni di auto elettriche è letteralmente esploso. La loro quota nel quarto trimestre 2021 (inclusi gli ibridi plug-in) era già del 29,8% (fig. 66) e dovrebbe aumentare ulteriormente. Di conseguenza, la disponibilità di una stazione di ricarica elettrica o di un posto auto con wallbox (stazione di ricarica) diventerà probabilmente un criterio decisivo per un numero sempre maggiore di locatari alla ricerca di un appartamento. Anche se nel caso di appartamenti in affitto l'offerta sta aumentando, è ancora molto ridotta: nel quarto trimestre del 2021, solo lo 0,5% di tutti gli annunci di appartamenti in affitto pubblicizzava l'accesso a una stazione di ricarica o la possibilità di installare un wallbox. Ciò significa che gli «early mover» hanno l'opportunità di reagire a questa crescente esigenza – in alcuni Cantoni anche con un contributo ai costi grazie ai programmi di sovvenzione energetica. I nuovi edifici dovrebbero quindi essere predisposti almeno per l'installazione di wallbox nei singoli posti auto. In alternativa, è possibile cercare una cooperazione con un operatore di stazioni di ricarica elettrica, risp. una società elettrica per creare singole stazioni di ricarica condivise (e anche generare eventuali utili aggiuntivi).

Fig. 65: Perdite di reddito da locazione in calo nel residenziale

Perdita reddito da locazione comparto residenziale a causa degli sfitti, in % sull'utile da locazione teorico, al 3T; base dati: oltre 120 000 contratti di locazione di investitori istituzionali

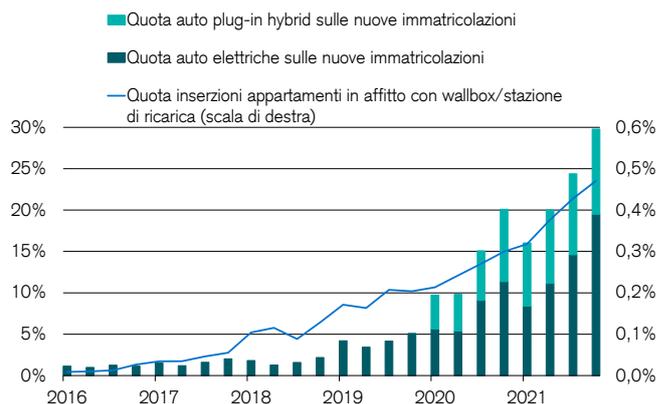


Fonte: REIDA, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: T3/2021

Fig. 66: Stazioni di ricarica sono ancora l'eccezione nella locazione

Quota auto elettriche su nuove immatricolazioni e quota inserzioni per appartamenti in affitto con un riferimento alla stazione di ricarica (disponibile od opzionale)



Fonte: auto-suisse, Meta-Sys, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: T4/2021

Poco spazio al rialzo per i fondi immobiliari residenziali

Gli investitori sono pronti a pagare un prezzo elevato per la stabilità degli utili dei fondi immobiliari residenziali. Al contrario, le azioni immobiliari e i fondi immobiliari commerciali sono ancora all'insegna della moderazione nonostante la ripresa in corso.

I fondi immobiliari si lasciano alle spalle le azioni immobiliari

I fondi immobiliari svizzeri hanno potuto giocare le loro qualità difensive e il loro carattere obbligazionario anche nel secondo anno pandemico. Con un rendimento complessivo del 7,3% (fig. 67), l'anno scorso il loro utile – a differenza del 2020 – è rimasto indietro rispetto al mercato azionario (SPI: +23,4%) e agli indici azionari immobiliari globali (MSCI World Real Estate: +32,1%), ma ha di nuovo superato le azioni immobiliari svizzere (SXI Real Estate Shares: +4,4%) e gli omologhi europei (+3,8%).

Favoriti gli immobili residenziali

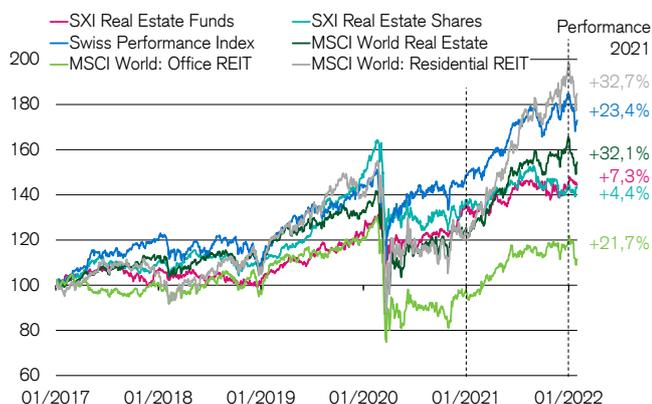
Gli effetti strutturali legati alla pandemia, ad esempio la ridotta domanda di superfici a uso ufficio dovuta all'aumento del lavoro da casa o il trionfo del commercio online, continuano a pesare sulla performance delle superfici commerciali. I REIT (Real Estate Investment Trust) globali con un focus sugli uffici o sul commercio al dettaglio hanno messo a segno forti guadagni l'anno scorso – analogamente alle azioni immobiliari svizzere, di cui più di tre quarti sono investite in superfici commerciali –, ma non si sono ancora ripresi completamente dal crollo all'inizio della pandemia. Al contrario, i fondi immobiliari svizzeri quotati sono investiti per più del 50% in case plurifamiliari.

Tassi di perdita sugli affitti in calo

I fondi immobiliari godono di un sostegno crescente dai loro fondamentali. Il tasso di perdita sugli affitti è sceso nel 2021 per la prima volta in quattro anni – dal 6,0% al 5,7% (fig. 68). Il calo è interamente riconducibile ai fondi immobiliari commerciali. Non è attribuibile tanto alle variazioni delle superfici sfitte, bensì alla diminuzione delle riduzioni di affitto e delle inadempienze dovute alla pandemia, che vengono in parte conteggiate con i tassi di perdita sugli affitti. Dato che l'esercizio in esame copre ancora tutto il secondo semestre del 2020 per alcuni fondi, tali effetti temporanei non dovrebbero essere del tutto scomparsi dalle cifre, per cui dovrebbe risultare un'ulteriore riduzione dei tassi di perdita sugli affitti nel 2022. Tuttavia, per i fondi immobiliari con un focus d'investimento residenziale, è stato osservato un altro lieve aumento del tasso di perdita sugli affitti, al 5,1% nel 2021. La flessione del tasso di sfritto sul mercato degli appartamenti in affitto non si è quindi ancora riflessa nel tasso di perdita sugli affitti. Da un lato, ciò dovrebbe essere dovuto alla delimitazione dei periodi di esercizio, ma, dall'altro, è anche da attribuire alla forte concentrazione dei fondi sui grandi agglomerati, i cui nuclei non hanno registrato un calo delle superfici sfitte.

Fig. 67: Underperformance delle azioni immobiliari elvetiche

Performance complessiva investimenti immob. indiretti, indice: gennaio 2017 = 100



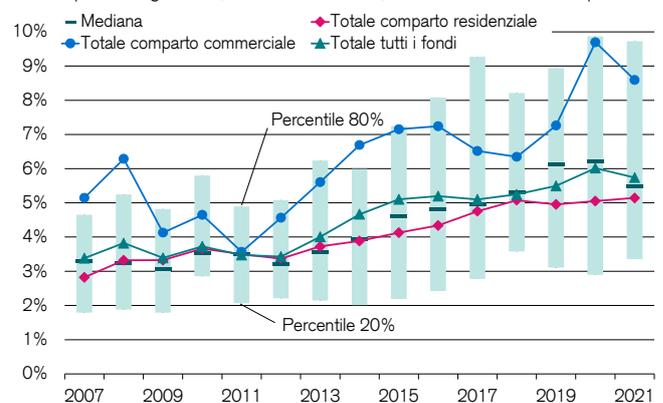
Gli andamenti di valore storici e gli scenari sui mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i risultati futuri

Fonte: Datastream, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 31.01.2022

Fig. 68: Inversione di tendenza nelle perdite sugli utili da locazione

Tassi di perdita sugli affitti (in % sull'utile teorico) fondi immobiliari svizzeri quotati



Fonte: Rapporti annuali e semestrali fondi immobiliari, Datastream, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: 30.09.2021

I veicoli d'investimento riempiono le casse per altre transazioni

Il vivo interesse degli investitori per gli investimenti immobiliari indiretti si riflette negli elevati afflussi di capitale (fig. 69). Con un volume totale di CHF 3,65 mia. confluiti in aumenti di capitale e lanci nel 2021, il volume già elevato dell'anno precedente è stato ancora una volta superato. Di conseguenza, i fondi immobiliari stanno emergendo sempre più come uno dei principali attori sul mercato delle transazioni per gli immobili da reddito e dovrebbero garantire che la domanda rimanga elevata. Inoltre, tre fondi sono stati recentemente quotati alla Borsa di Zurigo SIX e inclusi nell'SXI Real Estate Funds Index, che ora presenta una capitalizzazione complessiva di oltre CHF 64 mia. Anche le società anonime nel comparto immobiliare hanno partecipato attivamente sul mercato dei capitali, collocando obbligazioni per CHF 1,71 mia.

Sovrapprezzi elevati per i fondi immobiliari residenziali...

Il pronunciato interesse degli investitori per gli immobili residenziali si riflette negli aggi dei fondi immobiliari. I sovrapprezzi rispetto al valore netto d'inventario, a cui vengono scambiati in borsa i fondi immobiliari residenziali si attestavano a un elevato livello del 46,4% a fine gennaio 2022, e superato addirittura la soglia del 50% nel corso dell'anno (fig. 70). Gli aggi più alti, in alcuni casi fino a oltre il 60%, vengono pagati generalmente per i grandi fondi liquidi affermati da decenni. Oltre alle riserve di rivalutazione esistenti, le elevate imposte latenti, di cui si tiene conto nel calcolo del valore netto d'inventario (NAV), dovrebbero essere la ragione principale degli alti aggi di questi fondi. Soprattutto per i fondi più datati che hanno acquistato a prezzi favorevoli, le tasse di liquidazione stimate spingono il NAV eccessivamente verso il basso e di conseguenza sovrastimano gli aggi. Senza dedurre le tasse di liquidazione, che sono più basse per un possesso più lungo della proprietà, i NAV sarebbero più alti e i sovrapprezzi meno sovrastimati.

... rispetto a fondi e azioni con un focus sulle superfici commerciali

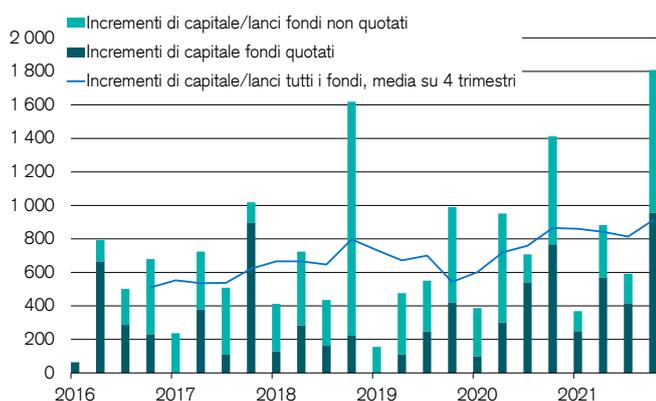
Il premio medio, ovvero l'aggio pagato sul mercato per i fondi immobiliari residenziali rispetto ai fondi con focus sugli immobili commerciali, è aumentato fortemente dall'inizio della pandemia e, a fine 2021, era di oltre 20 punti percentuali. Le valutazioni dei fondi che investono in immobili commerciali con un solido focus su segmenti speciali, come la logistica o il self-storage, sono più alte, mentre alcuni fondi sono quotati senza sovrapprezzi o addirittura con leggeri sconti rispetto al valore d'inventario. Si tratta spesso di strumenti con una proporzione più alta di superfici a uso ufficio e commerciali lontane dalle ubicazioni più prestigiose, che hanno un focus maggiore sulla crescita e, a volte, un elevato rischio di superfici sfitte. Infine, i premi delle azioni immobiliari sono più moderati di quelli dei fondi, con un valore del 18,9%, ma sono ancora superiori alla media di lungo periodo.

Occasione per prese di beneficio

L'elevata sicurezza degli utili dei fondi immobiliari residenziali ha quindi il suo prezzo. Non solo si stanno pagando alti sovrapprezzi per questi prodotti, ma anche il loro rendimento di distribuzione è basso, in media del 2,1%. I fondi in immobili commerciali, invece, possono ancora raggiungere rendimenti di distribuzione mediamente del 3,4%. Anche se la sicurezza dei flussi di cassa dei fondi in immobili residenziali è elevata, sussiste il rischio di brusche correzioni dei prezzi in caso di rialzi dei tassi – in effetti, esiste un'elevata correlazione tra il livello dei tassi e l'aggio a lungo termine. Le valutazioni attuali vanno quindi considerate elevate, in un contesto di rendimenti sul mercato dei capitali già cresciuti, motivo per cui c'è poco spazio di manovra per ulteriori aumenti di valore. Per gli investitori maggiormente orientati alla crescita e con un orizzonte d'investimento più lungo, sembra quindi che valga la pena prendere in considerazione la realizzazione di utili su parte delle posizioni nei fondi in immobili residenziali e investire i proventi in immobili commerciali nazionali o esteri.

Fig. 69: Elevati afflussi di capitale nei fondi immobiliari svizzeri

Incrementi di capitale e lanci, in mio. di CHF

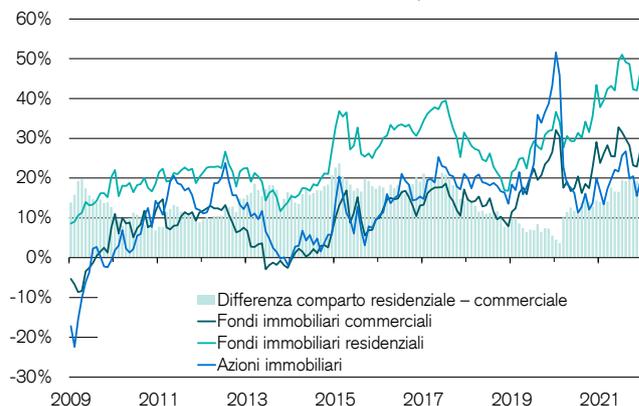


Fonte: Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 31.12.2021

Fig. 70: Fondi immobiliari residenziali con aggi record

Aggi dei fondi immobiliari e premi delle azioni immobiliari, in % valore netto d'inventario; fondi immobiliari commerciali incl. immobili speciali, senza 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: 31.01.2022

Orientare la strategia d'investimento al post COVID-19

Miglioramento delle prospettive degli utili, rialzo dei rischi sui tassi

Il mercato immobiliare residenziale è il principale beneficiario della forte ripresa congiunturale che dovrebbe protrarsi nel 2022 (crescita del prodotto interno lordo prevedibilmente del 2,5%). Ma la pandemia di COVID-19 lascia le sue tracce sul mercato immobiliare, tracce che non scompariranno poiché si sono verificati spostamenti della domanda all'interno, e tra i diversi segmenti del mercato immobiliare. Allo stesso tempo, ha creato tendenze inflazionistiche tramite una politica monetaria e fiscale espansiva e distorsioni nelle catene d'approvvigionamento globali. Queste rimangono però gestibili in Svizzera, cosicché un cambiamento della politica monetaria della Banca nazionale svizzera non è imminente. Gli investitori dovrebbero tuttavia essere preparati a ulteriori aumenti moderati dei tassi a lungo termine. Anche nel caso degli investimenti immobiliari indiretti liquidi, tali aumenti non sembrano essere ancora scontati, come implicano gli elevati aggi nei fondi immobiliari.

Ripensare le strategie collaudate

Sul più lungo termine, la classica strategia del «buy and hold» non è più in grado di garantire rendimenti – a differenza degli ultimi 20 anni. La compressione dei rendimenti, specialmente nelle località di prim'ordine, ha raggiunto un livello che segnala un elevato potenziale di correzione del valore in caso di futuri rialzi dei tassi. Ciò chiama in causa il rapporto rischio-rendimento di strategie considerate conservative, come il concentrarsi su immobili residenziali core nei centri. Ciò rende ancora più importante avere una strategia d'investimento che si basa su una buona diversificazione regionale e settoriale, che includa anche immobili con potenziale di crescita degli utili o sviluppi immobiliari e che prenda in considerazione gli investimenti all'estero.

Investimenti immobiliari: i nostri favoriti nel 2022

Valutazione riassuntiva dei singoli segmenti immobiliari e degli immobili favoriti

Segmento	Valutazione generale	Massima convinzione
Residenziale	Grazie alla domanda vivace dei locatari e all'indebolimento dell'attività edilizia, le prospettive degli utili sono migliorate, soprattutto nelle regioni suburbane e rurali. In alcune aree sussistono ancora rischi di un eccesso di offerta, e, a causa della forte compressione dei rendimenti, esiste il rischio di forti correzioni di valore in caso di rialzi dei tassi.	<ul style="list-style-type: none"> - Immobili in comuni ben allacciati, zone da suburbane a rurali - Quota elevata di appartamenti con tre o più locali - Planimetrie flessibili adatte all'home office, generose aree esterne/balconi - Micro-appartamenti, alloggi per studenti, co-living in grandi centri - Alloggi per anziani (cambiamento demografico, diminuzione del numero di nuovi ingressi in case di riposo e di cura)
Superfici a uso ufficio	La commercializzazione rimarrà difficile a causa delle incertezze legate all'home office. Nonostante la ripresa congiunturale, ci aspettiamo quindi che l'offerta di superfici e le superfici sfitte rimangano a livelli elevati e che gli affitti continuino a scendere leggermente.	<ul style="list-style-type: none"> - Immobili in ubicazioni centrali con una densità elevata di point of interest - Planimetrie flessibili per adattarsi a modelli di lavoro ibridi con uffici come zone di comunicazione - Superfici di coworking in luoghi urbani con un gestore attraente
Superfici di vendita	Lo spostamento dei fatturati verso il canale online ha registrato un'accelerazione durante la pandemia. Il mutamento strutturale non è ancora molto avanzato in Svizzera, e le superfici di vendita sono minacciate da correzioni sia sul fronte degli utili che dei prezzi.	<ul style="list-style-type: none"> - Top high street nei grandi centri - Centri commerciali urbani con un'alta percentuale di ristoranti e servizi - Retail center più piccoli con solida base nel comparto food - Mercati specializzati (in particolare mercati per il giardinaggio e centri fai da te)
Logistica	Le superfici destinate alla logistica beneficiano della crescita del commercio online e dell'urbanizzazione. L'offerta è limitata in Svizzera a causa della scarsità di terreni, quindi ci si può aspettare ulteriori apprezzamenti a lungo termine.	<ul style="list-style-type: none"> - Centri di distribuzione e per i pacchi sui principali assi di trasporto con alta fruibilità da parte di terzi - Aree logistiche cittadine su piccola scala
Settore alberghiero e della ristorazione	Il settore gastronomico e degli alberghi, orientato agli ospiti in vacanza, dovrebbe riprendersi in modo relativamente rapido e completo dopo la fine della pandemia. La domanda europea dovrebbe aumentare prima e poi, con un certo ritardo, quella extraeuropea. Tuttavia, gli hotel focalizzati sul turismo d'affari, ad esempio vicino agli aeroporti, sono minacciati da utili più bassi a lungo termine.	<ul style="list-style-type: none"> - Innovativi hotel di città con tre o quattro stelle che si rivolgono a una clientela giovane e urbana - Aparthotels/ Serviced Apartments nelle regioni alpine con offerta di Coworking - Dark kitchen che approfittano del boom dei servizi di gastronomia a domicilio

Fonte: Credit Suisse

Dieci domande – dieci risposte

I prezzi della proprietà abitativa continueranno ad aumentare?

Prevediamo che i prezzi continueranno a salire – saremmo molto sorpresi del contrario. Il fatto che un'offerta limitata faccia aumentare i prezzi è una legge dell'economia. La produzione di proprietà abitativa è in calo da anni, il che è legato alla generale scarsità di riserve di terreno edificabile e, in particolare, alla concentrazione dell'attività edilizia sugli appartamenti in affitto. I primi segnali di scarsità erano già evidenti prima della pandemia, ma ora sta subentrando anche la maggiore domanda dovuta alla pandemia, mentre sono pochi gli elementi che lasciano intravedere per il futuro una maggiore produzione.

Esiste un limite per la crescita dei prezzi?

No, non proprio. I prezzi possono anche scollarsi per un lungo periodo di tempo da livelli fondamentalmente giustificati. Ciò vale tanto più quando sussiste una certa scarsità e l'eccesso di domanda spinge gli acquirenti a prendere decisioni rapide, senza esaminare il valore in dettaglio. Nell'attuale contesto di mercato, gli acquirenti sono disposti a pagare più di quanto lo giustificherebbero le attuali valutazioni. Nelle valutazioni edoniche, inoltre, i singoli immobili sono valutati nel modo più adeguato possibile sulla base dei prezzi delle transazioni disponibili dell'ultimo periodo. Di conseguenza, i prezzi salgono pressoché automaticamente. Ciò non comporta una verifica del valore futuro. Le valutazioni edoniche suggeriscono un livello di prezzi resiliente, ma questo vale solo finché la spirale ascendente è abbastanza forte, o se un numero sufficiente di acquirenti ipotizza che i prezzi continueranno a salire. Se in futuro questa convinzione dovesse essere scossa da qualche novità, i prezzi potrebbero iniziare a vacillare e tornare ai valori fondamentali. Ciò diventa particolarmente pericoloso se nel frattempo il mercato ha reagito alla spirale dei prezzi e accumulato un eccesso di offerta. Per il futuro prossimo possiamo però escludere che si registri un eccesso di offerta.

Esiste una bolla sul mercato delle case di proprietà?

Le bolle insorgono quando c'è in gioco una notevole speculazione e gli acquisti sono effettuati solo allo scopo di una rapida rivendita. Una situazione di questo tipo non l'abbiamo riscontrata negli ultimi anni. I prezzi molto alti in Svizzera si spiegano in gran parte coi tassi ultra-bassi. L'evoluzione del mercato ci preoccupa solamente da alcuni trimestri, poiché la scarsità e la pressione della domanda stanno portando ad acquisti frenetici. I prezzi delle case di proprietà si sono scollati parecchio dai redditi solo in poche regioni, come Ginevra. Le bolle si verificano quando queste fasi perdurano diversi anni. Gli acquirenti devono essere tuttavia consapevoli che abbiamo ormai raggiunto livelli molto alti e che l'altezza di caduta è considerevole. Dato che ultimamente i prezzi sono aumentati in modo marcato anche nelle località periferiche, non ci sono quasi più regioni che non sarebbero colpite da un crollo dei prezzi.

Un rapido rialzo dei tassi può mettere in difficoltà il mercato immobiliare?

Siamo relativamente tranquilli per due motivi: in primo luogo, a causa della rigida regolamentazione, gli acquirenti di case devono già oggi essere in grado di farsi carico di tassi calcolatori del 4,5% o del 5,0%. In secondo luogo, più di quattro persone su cinque che hanno stipulato un'ipoteca ne hanno contratta una a tasso fisso. Di conseguenza, la maggior parte di loro sarebbe colpita da uno shock dei tassi solo con un certo ritardo. È tuttavia importante ricordare che un rapido aumento dei tassi ridurrebbe significativamente le valutazioni degli immobili. Si registrerebbero parecchie perdite e anche casi problematici per i proprietari che hanno comprato solo di recente, ma il mercato immobiliare non sarebbe scardinato. Non per niente, infatti, abbiamo in Svizzera una delle regolamentazioni più severe al mondo.

Occorre tutelarsi con le ipoteche fisse?

Il passato ci insegna che le ipoteche fisse sono quasi sempre più care delle ipoteche sul mercato monetario sulla durata complessiva. Si deve quindi considerare con attenzione il passaggio da un'ipoteca a tasso variabile a una a tasso fisso, soprattutto perché sono rare le volte in cui tali «coperture del rischio» hanno pagato. Ma, alla fine di una fase di interessi bassi, può valere la pena passare a un'ipoteca a tasso fisso. Ad esempio, le economie domestiche che hanno stipulato un'ipoteca a tasso fisso a 5 o 10 anni tra il 1986 e il 1989 se la sono cavata meglio che con un'ipoteca sul mercato monetario. Infatti, i tassi sono rimasti alti per molto tempo dopo. In generale, bisognerebbe anticipare i tempi ed effettuare le coperture prima. Una volta che i tassi a lungo termine hanno iniziato a salire è già troppo tardi. Se la finestra temporale per un cambio è ancora favorevole, dipende da come si sviluppano i tassi negli anni successivi. Attualmente non ci aspettiamo che la Banca nazionale svizzera rialzi i tassi di riferimento prima della fine del 2022. Ma ritardare la decisione fino a quando i tassi sul mercato monetario iniziano a salire non dovrebbe essere

la strategia giusta. Perché in quel momento i tassi a lungo termine saranno probabilmente saliti a livelli troppo alti. Anche la situazione individuale dev'essere presa in considerazione nella decisione: per le economie domestiche con mezzi finanziari limitati o con nervi non troppo saldi, le ipoteche fisse sono spesso la scelta giusta. Per queste economie domestiche, la sicurezza del bilancio vale il premio che di solito si deve corrispondere per le ipoteche fisse.

Gli investimenti immobiliari sono ancora attraenti?

Sebbene i tassi comincino a salire dai loro minimi assoluti, il differenziale di rendimento tra le obbligazioni della Confederazione a 10 anni e i fondi immobiliari svizzeri, che a metà gennaio 2021 era ancora di circa 230 punti base, è ancora molto alto. Alla domanda se gli investimenti in immobili sono ancora attraenti occorre quindi rispondere affermativamente. Anche se col recente rialzo dei tassi il differenziale di rendimento è sceso, supera ancora la media di lungo periodo dal 1995, che ammonta a 167 punti base. Il differenziale di rendimento tra gli investimenti immobiliari diretti e le obbligazioni della Confederazione a 10 anni è ancora più alto. Dal punto di vista dei rendimenti, l'immobiliare rimane quindi attraente per gli investitori anche nel 2022.

Gli immobili offrono una buona protezione contro l'inflazione?

Sì e no. I beni reali, come gli immobili, offrono in linea di massima una migliore protezione contro l'inflazione rispetto ad altre classi d'investimento, ma la loro protezione è incompleta. La strategia di detenere beni immobili solo come copertura contro l'inflazione non dovrebbe quindi essere quella giusta. I beni immobili offrono una certa protezione contro l'inflazione, visto che i contratti d'affitto hanno spesso meccanismi di adeguamento automatico all'inflazione – dai contratti d'affitto indicizzati all'inflazione, alle regole di traslazione parziali, come consentito dal diritto svizzero in materia di locazioni, fino agli affitti di mercato. Tuttavia, in situazioni di mercato con un eccesso d'offerta, non è sempre possibile imporre degli aumenti degli affitti. Pertanto, la protezione degli immobili in affitto dall'inflazione è particolarmente scarsa nelle fasi di stagflazione. La copertura contro l'inflazione, a breve termine, è quindi incompleta per gli immobili. Analisi a lungo termine mostrano tuttavia che gli immobili assolvono abbastanza bene al compito di protezione dall'inflazione su lunghi periodi.

Il 2021 segna una svolta sul mercato degli appartamenti in affitto?

Il calo delle superfici sfitte per gli appartamenti in affitto nel 2021 non è stato effimero. La domanda di appartamenti in affitto si sta dimostrando molto robusta nonostante – o forse a causa – della pandemia di COVID-19. Grazie alla domanda tuttora solida e al rallentamento dell'attività edilizia, le superfici sfitte si dovrebbero ridurre ulteriormente nel 2022. Dietro il declino dell'attività edilizia, sospettiamo esserci sempre più una carenza di terreni edificabili. Effetti particolari come il rinvio dei trasferimenti nelle case di riposo e di cura riducono ulteriormente l'offerta di appartamenti, così come alcuni ritardi nella costruzione a causa di misure igieniche e di distanziamento legate alla pandemia o di strozzature nella fornitura di vari materiali da costruzione. Inoltre, il valore accordato all'abitazione è aumentato sulla scia della crisi correlata al coronavirus, il che si dovrebbe riflettere in una crescente disponibilità a pagare da parte degli inquilini. Di conseguenza, ci aspettiamo a medio termine una fine del calo degli affitti all'offerta e un corrispondente aumento del reddito da locazione.

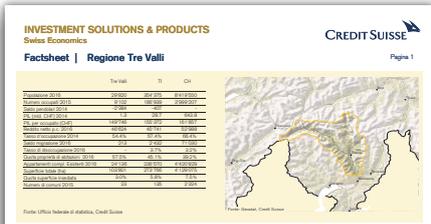
In futuro ci sarà ancora bisogno di uffici?

Gli spazi a uso ufficio conservano funzioni essenziali, permettendo lo scambio di opinioni tra i collaboratori, la cura della cultura aziendale e il trasferimento di conoscenze. Al più tardi quando l'innovazione e la produttività, di difficile misurazione, rimarranno al di sotto delle aspettative, l'ufficio prevedibilmente riacquisterà la sua importanza. Inoltre, i megatrend della digitalizzazione e della terziarizzazione contribuiscono a un aumento della quota delle attività d'ufficio nell'economia svizzera, già osservato in passato. A lungo termine, ci aspettiamo quindi un crescente fabbisogno di superfici a uso ufficio – indipendentemente dall'home office.

Il peggio è passato sul mercato delle superfici di vendita?

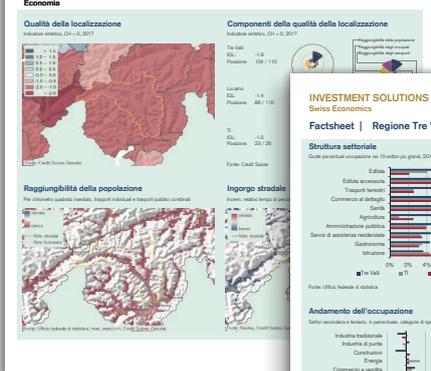
Il commercio online sta cambiando il commercio al dettaglio. Se la pandemia ha alla fine aiutato il commercio al dettaglio nel suo complesso ad aumentare i fatturati, i vincitori sono stati chiaramente i rivenditori con un'offerta online. Quest'ultimi sono stati in grado di mantenere le loro quote di mercato cresciute fortemente e di espanderle ulteriormente nel 2021. A nostro avviso, gli acquisti online non hanno ancora raggiunto le massime quote di mercato possibili in nessun segmento, per cui il mutamento strutturale, e quindi la sana contrazione del commercio stazionario dovrebbero continuare. Di conseguenza, gradualmente molti negozi spariranno – un'evoluzione che interesserà anche i centri cittadini. La contrazione del commercio al dettaglio stazionario non può essere fermata. Nella migliore delle ipotesi può in qualche modo essere controllata, al fine di evitare spirali negative. Ciò richiederebbe tuttavia un'intensa cooperazione tra tutti gli attori, comprese le autorità cittadine.

Factsheets: Panoramica dei mercati immobiliari regionali



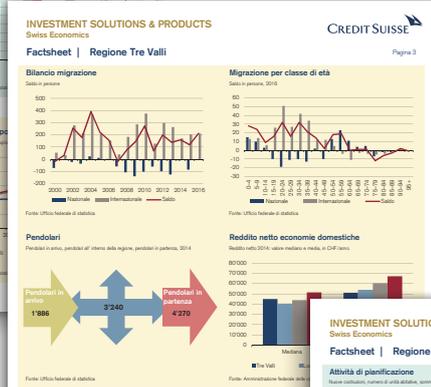
Indicatori regolarmente aggiornati relativi alle 110 regioni economiche

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.



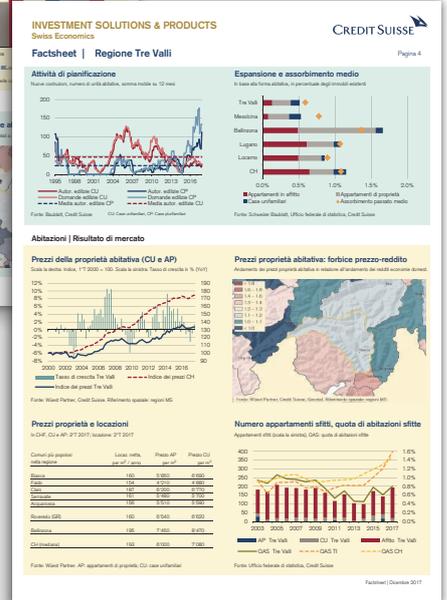
Economia e demografia regionali

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:

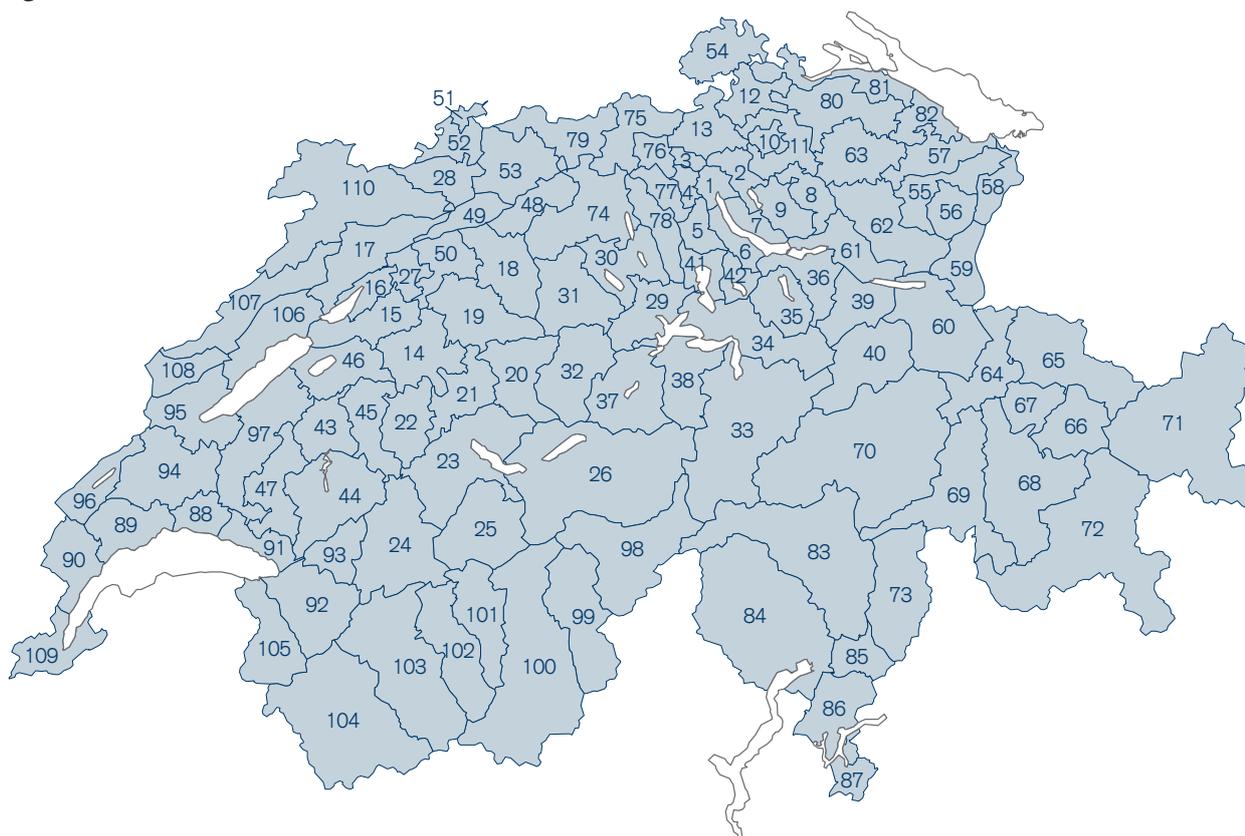
Vogliate rivolgervi al vostro consulente clientela di Credit Suisse per ordinare i Factsheets relativi a singole regioni economiche nella lingua desiderata (italiano, tedesco, francese, o inglese).

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 Real Estate Economics 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/Gösigen/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 Sameraatal	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. Al termine della presente documentazione sono riportate ulteriori informazioni importanti. Singapore: solo per investitori accreditati. Hong Kong: solo per investitori professionali. Australia: solo per clienti wholesale.

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.

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 una garanzia della performance futura. Il prezzo e il valore degli investimenti menzionati e l'eventuale reddito maturato possono aumentare, diminuire oppure essere soggetti a fluttuazioni. È opportuno che ti rivolga a consulenti in materia qualora riscontri la necessità di un supporto per queste valutazioni. Gli investimenti potrebbero non avere un mercato pubblico oppure avere solo un mercato secondario ristretto. Ove esista un mercato secondario, non è possibile prevedere il prezzo al quale verranno negoziati gli investimenti sul mercato o se tale mercato sarà liquido o meno.

Mercati emergenti

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

Investimenti alternativi

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

Le operazioni in materie prime comportano un grado elevato di rischio, inclusa la perdita dell'intero investimento, e potrebbero non essere adatte a molti investitori privati. La performance di tali investimenti dipende da fattori imprevedibili, come ad esempio catastrofi naturali, impatti climatici, capacità dei trasporti, disordini politici, fluttuazioni stagionali e forti influenze dei roll

forward, in particolare su futures e indici. Gli investitori in immobili sono esposti a rischi di liquidità, di cambio e altro genere, come per esempio rischio ciclico, di locazione nonché ai rischi dei mercati locali, quali il rischio ambientale e variazioni a livello di contesto legale.

Private equity

Per private equity (di seguito "PE") si intende l'investimento nel capitale proprio di società non negoziate sul mercato (ossia non quotate su una borsa valori); si tratta di investimenti complessi, generalmente illiquidi e di lunga durata. Gli investimenti in un fondo di PE implicano generalmente un livello significativo di rischio finanziario e/o commerciale. Gli investimenti in fondi di 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 CONSU-

LENZA: Il presente rapporto è fornito a puro titolo informativo e illustrativo ed è destinato a un impiego strettamente personale. Non costituisce una sollecitazione, un'offerta o una raccomandazione di acquisto o vendita di alcun titolo o altro strumento finanziario. Qualsiasi informazione che includa fatti, opinioni o citazioni può essere sintetizzata o riassunta ed è espressa alla data di redazione. Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state fornite solamente a titolo di commento di mercato generale e non costituiscono una forma di consulenza finanziaria regolamentata, né un servizio legale, fiscale o un altro servizio regolamentato. Non tengono conto degli obiettivi, della situazione o delle necessità finanziarie di alcun soggetto, che devono essere necessariamente considerati prima di effettuare una decisione d'investimento. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto o per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto, ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Il presente rapporto intende puramente fornire informazioni e giudizi di Credit Suisse alla data di redazione, indipendentemente dalla data alla quale tu 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. **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 filiale di Credit Suisse AG; Zurigo/Svizzera, ha sede al Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. **Brasile:** questo rapporto è distribuito in Brasile da Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários o le sue società collegate. **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.

(Entità distributrici)

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 Nederlandsche Bank (DNB), e dell'autorità olandese per i mercati finanziari, la Autoriteit Financiële Markten (AFM).

(Entità distributrici)

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 Değerler Anonim Şirketi, regolamentata da Capital Markets Board of Turkey, con sede legale presso Levazim Mahallesi, Kuru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasvler n. 61 34340, Besiktas/ Istanbul-Turchia.

Informazioni importanti di divulgazione regionale

Ai sensi della Risoluzione CVM n. 20/2021 del 25 febbraio 2021, l'autore o gli autori del rapporto certificano che le opinioni in esso contenute riflettono solo ed esclusivamente le loro opinioni personali e sono state preparate in modo indipendente, anche con riferimento a Credit Suisse. Parte del compenso dell'autore o degli autori è basato su vari fattori, incluse le entrate totali di Credit Suisse, ma nessuna parte del compenso è stata o sarà collegata alle raccomandazioni specifiche o alle opinioni espresse in questo rapporto. Credit Suisse dichiara inoltre di aver fornito e/o che in futuro potrebbe fornire servizi di investment banking, mediazione, gestione patrimoniale, banca commerciale e altri servizi finanziari alla o alle società in oggetto o alle loro società collegate, a fronte dei quali hanno ricevuto o potrebbero ricevere onorari e commissioni standard, e che costituiscono o potrebbero costituire importanti interessi finanziari o commerciali in relazione alla o alle società in oggetto o ai titoli in questione.

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

APAC - AVVISO IMPORTANTE

Le informazioni contenute nel presente documento costituiscono materiale di marketing; non si tratta di una ricerca di investimento. Per tutti i conti, a eccezione di quelli gestiti da consulenti clientela e/o Investment Consultant di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: il presente documento è stato redatto da Credit Suisse AG ("Credit Suisse") solo a titolo informativo generale. Non è e non intende costituire una ricerca o un'analisi approfondita e, di conseguenza, non rappresenta una ricerca o una raccomandazione di investimento per scopi normativi. Non tiene conto della situazione, delle esigenze e degli obiettivi finanziari, che sono considerazioni necessarie su cui basare una decisione di investimento, di una singola persona. Le informazioni fornite non intendono costituire una base sufficiente su cui prendere decisioni di investimento e non rappresentano una raccomandazione personale o una consulenza di investimento. Credit Suisse non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'adeguatezza dei prodotti o servizi specificati nel presente documento per un particolare investitore. Non costituisce un invito o un'offerta di sottoscrizione o di acquisto di prodotti o servizi in esso specificati né un invito a partecipare ad altre transazioni. Gli unici termini legalmente vincolanti sono contenuti nella rispettiva documentazione di prodotto o nelle conferme e nei contratti specifici redatti da Credit Suisse. Per i conti gestiti da consulenti clientela e/o Investment Consultant di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: il presente documento è stato redatto da Credit Suisse AG ("Credit Suisse") solo a titolo informativo generale. Non è e non intende costituire una ricerca o un'analisi approfondita e, di conseguenza, non rappresenta una ricerca di investimento per scopi normativi. Non tiene conto della situazione, delle esigenze e degli obiettivi finanziari, che sono considerazioni necessarie su cui basare una decisione di investimento, di una singola persona. Credit Suisse non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'appropriatezza di prodotti o servizi specificati nel presente documento per un particolare investitore. Non costituisce un invito o un'offerta di sottoscrizione o di acquisto di prodotti o servizi in esso specificati né un invito a partecipare ad altre transazioni. Gli unici termini legalmente vincolanti sono contenuti nella rispettiva documentazione di prodotto o nelle conferme e nei contratti specifici redatti da Credit Suisse. Per tutti: in relazione ai prodotti specificati nel presente documento, Credit Suisse e/o le sue società collegate possono:

- (i) avere avuto un ruolo precedente nella predisposizione o nell'erogazione di finanziamenti alle entità oggetto;
- (ii) essere una controparte in transazioni successive in relazione alle entità oggetto o
- (iii) pagare, o aver pagato, oppure ricevere o aver ricevuto, una remunerazione a tantum o ricorrente dalle entità specificate nel presente documento, come parte della sua/loro retribuzione. Tali pagamenti possono essere eseguiti o ricevuti da terzi.

Credit Suisse e/o le sue società collegate (inclusi i rispettivi funzionari, amministratori e collaboratori) possono essere, o possono essere stati, coinvolti in altre transazioni con le entità oggetto specificate o altre parti indicate, ma non rivelate, nel presente documento. Credit Suisse, per se stessa e per conto di ciascuna delle sue società collegate, si riserva il diritto di fornire e continuare a fornire servizi e di trattare e continuare a trattare con le entità oggetto dei prodotti specificati in questo documento o con altre parti in relazione ai prodotti specificati nel presente documento. Credit Suisse o le sue società collegate possono o potrebbero inoltre detenere posizioni di trading nel capitale azionario di una qualsiasi delle entità oggetto specificate nel presente documento.

Per tutti i conti, a eccezione di quelli gestiti da consulenti clientela e/o Investment Consultant di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: una società collegata di Credit Suisse può aver agito sulla base delle informazioni e dell'analisi contenute nel presente documento prima che fosse messo a disposizione del destinatario. Entro i limiti di legge, una società collegata di Credit Suisse può partecipare ad altre operazioni di finanziamento con l'emittente dei titoli a cui si fa riferimento nel presente documento o investire in esse, prestare servizi o sollecitare affari da tali emittenti oppure avere una posizione o effettuare transazioni in loro titoli o opzioni. Nei più ampi termini previsti dalla legge, Credit Suisse, le sue società collegate e ciascuno dei rispettivi amministratori, collaboratori e consulenti non accettano alcuna responsabilità derivante da omissioni o errori contenuti nel presente documento né per perdite né per danni diretti, indiretti, specifici, consequenziali o incidentali subiti dal destinatario di questo documento o da qualsiasi altra persona che abbia usato o fatto affidamento sulle informazioni in esso contenute. Né Credit Suisse né le sue società collegate (o i rispettivi amministratori, funzionari, collaboratori o consulenti) rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia in merito all'accuratezza, all'affidabilità e/o alla completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Le informazioni contenute nel presente documento rappresentano considerazioni generali sull'andamento

del mercato e non costituiscono in alcun modo consulenza finanziaria regolamentata, legale, fiscale o altri servizi regolamentati. Le osservazioni e i giudizi contenuti nel presente documento possono essere differenti o incoerenti rispetto alle osservazioni e ai giudizi degli analisti di Credit Suisse Research, di altre divisioni o di posizioni in proprio di Credit Suisse. Credit Suisse non ha l'obbligo di aggiornare, notificare o fornire informazioni aggiuntive ad alcuna persona, qualora venga a conoscenza dell'eventuale inesattezza, incompletezza o di modifiche apportate alle informazioni contenute nel presente documento. Se il presente documento contiene affermazioni riguardanti performance future, tali affermazioni hanno carattere previsionale e sono soggette a numerosi rischi e incertezze. La performance conseguita in passato non è un indicatore affidabile di risultati futuri.

Per i conti gestiti da consulenti clientela e/o Investment Consultant di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: una società collegata di Credit Suisse può aver agito sulla base delle informazioni e dell'analisi contenute nel presente documento prima che fosse messo a disposizione del destinatario. Entro i limiti di legge, una società collegata di Credit Suisse può partecipare ad altre operazioni di finanziamento con l'emittente dei titoli a cui si fa riferimento nel presente documento o investire in esse, prestare servizi o sollecitare affari da tali emittenti oppure avere una posizione o effettuare transazioni in loro titoli o opzioni. Nei più ampi termini previsti dalla legge, Credit Suisse, le sue società collegate e ciascuno dei rispettivi amministratori, collaboratori e consulenti non accettano alcuna responsabilità derivante da omissioni o errori contenuti nel presente documento né per perdite né per danni diretti, indiretti, specifici, consequenziali o incidentali subiti dal destinatario di questo documento o da qualsiasi altra persona che abbia usato o fatto affidamento sulle informazioni in esso contenute. Né Credit Suisse né le sue società collegate (o i rispettivi amministratori, funzionari, collaboratori o consulenti) rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia in merito all'accuratezza, all'affidabilità e/o alla completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Le informazioni contenute nel presente documento rappresentano considerazioni generali sull'andamento del mercato e non costituiscono alcun tipo di servizio legale, fiscale o di altro servizio regolamentato. Le osservazioni e i giudizi contenuti nel presente documento possono essere differenti o incoerenti rispetto alle osservazioni e ai giudizi degli analisti di Credit Suisse Research, di altre divisioni o di posizioni in proprio di Credit Suisse. Credit Suisse non ha l'obbligo di aggiornare, notificare o fornire informazioni aggiuntive ad alcuna persona, qualora venga a conoscenza dell'eventuale inesattezza o incompletezza o di modifiche apportate alle informazioni contenute nel presente documento. Se il presente documento contiene affermazioni riguardanti performance future, tali affermazioni hanno carattere previsionale e sono soggette a numerosi rischi e incertezze. La performance conseguita in passato non è un indicatore affidabile di risultati futuri. Per tutti: il presente documento non è rivolto né destinato a essere distribuito o utilizzato da persone o entità che siano cittadine o residenti oppure che abbiano sede in una giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbero contrari alle leggi o alle norme applicabili o che comporterebbero per Credit Suisse e/o le sue affiliate o collegate obblighi di registrazione o licenza in tale giurisdizione. I documenti sono stati forniti al destinatario e non devono essere ridistribuiti senza il previo esplicito consenso scritto di Credit Suisse. Per maggiori informazioni, vogliate contattare il vostro Relationship Manager.

Se il presente documento contiene un'appendice che include rapporti di ricerca, ad essa si applica la seguente nota integrativa.

IMPORTANTE NOTA INTEGRATIVA PER L'APPENDICE

I rapporti di cui all'appendice ("rapporti") sono stati redatti da membri del dipartimento Credit Suisse Research e le informazioni e le opinioni ivi espresse si riferiscono alla data di redazione e sono soggette a modifiche senza preavviso. I giudizi riguardanti un particolare titolo descritto nel rapporto possono essere differenti o incoerenti rispetto alle osservazioni e ai giudizi del dipartimento Credit Suisse Research della divisione Investment Banking, a causa di differenze nei criteri di valutazione. Questi rapporti sono stati precedentemente pubblicati da Credit Suisse Research sul web:

IMPORTANTE NOTA INTEGRATIVA PER L'APPENDICE

Credit Suisse non intrattiene né intende intrattenere rapporti d'affari con le società riportate nei suoi rapporti di ricerca. Di conseguenza, gli investitori dovrebbero essere consapevoli del fatto che potrebbe sussistere un conflitto d'interesse per Credit Suisse, con eventuali ripercussioni sull'obiettività di tali rapporti.

Per tutti i conti, a eccezione di quelli gestiti da consulenti clientela e/o Investment Consultant di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: Credit Suisse potrebbe non aver adottato le misure necessarie a garantire che i titoli a cui si fa riferimento in questi rapporti siano indicati per un particolare investitore.

Credit Suisse non tratterà i destinatari dei rapporti come propri clienti in virtù del fatto che li ricevono. Per i conti gestiti da consulenti clientela e/o Investment Consultant di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: Credit Suisse potrebbe non aver adottato le misure necessarie a garantire che i titoli a cui si fa riferimento in questi rapporti siano adatti a un particolare investitore. Credit Suisse non tratterà i destinatari dei rapporti come propri clienti in virtù del fatto che li ricevono. Per tutti: per un approfondimento dei rischi correlati all'investimento nei titoli citati nei rapporti, si rimanda al seguente link Internet:

<https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

Per informazioni sulla divulgazione di informazioni relative alle società valutate da Credit Suisse Investment Banking citate nel presente rapporto si rimanda al sito della divisione Investment Banking, all'indirizzo:

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Per maggiori informazioni, compresa la diffusione di informazioni relative ad altri emittenti, si rimanda al sito Credit Suisse Global Research Disclosure all'indirizzo:

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

AUSTRALIA Il presente documento è distribuito in Australia da Credit Suisse AG, Sydney Branch, a solo scopo informativo a clienti "Wholesale" (secondo quanto definito nella sezione 761G(7) del Corporations Act). Credit Suisse AG, Sydney Branch, non garantisce il rendimento, né rilascia alcuna garanzia in merito alla performance, dei prodotti finanziari a cui il presente rapporto fa riferimento. In Australia, le entità di Credit Suisse Group diverse da Credit Suisse AG, Sydney Branch, non sono istituti di deposito autorizzati per gli scopi definiti nel Banking Act 1959 (Cth.) e le loro obbligazioni non rappresentano depositi o altre passività di Credit Suisse AG, Sydney Branch. Credit Suisse AG, Sydney Branch, non garantisce né fornisce altre assicurazioni in merito alle obbligazioni di tali entità di Credit Suisse o dei fondi. **HONG KONG** Il presente documento è distribuito a Hong Kong da Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, un istituto in possesso della licenza "Authorized Institution" rilasciata dalla Hong Kong Monetary Authority e istituto registrato disciplinato dalla Securities and Futures Commission, ed è stato redatto in conformità alla sezione 16 del "Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission". I contenuti del presente documento non sono stati esaminati da un'autorità di regolamentazione di Hong Kong. Si raccomanda di valutare con cautela qualsiasi offerta. In caso di dubbi sui contenuti del presente documento, vogliate rivolgervi a un consulente professionale indipendente. Nessuno può avere rilasciato o posseduto a scopo di pubblicazione, né rilasciare o possedere a scopo di pubblicazione, a Hong Kong o altrove, qualsiasi pubblicità, invito o materiale relativo a questo prodotto rivolto o il cui contenuto potrebbe essere accessibile o letto dal pubblico di Hong Kong (salvo se consentito dalle leggi sui valori mobiliari di Hong Kong), a meno che questo prodotto non venga o sia destinato a essere ceduto solo a persone al di fuori di Hong Kong o solo a "investitori professionali", secondo la definizione della Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) di Hong Kong e relative norme. **SINGAPORE** Il presente documento è distribuito a Singapore da Credit Suisse AG, Singapore Branch, autorizzata a eseguire operazioni bancarie dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Banking Act (Cap. 19). Il presente rapporto è stato allestito ed emesso per la distribuzione a Singapore esclusivamente a investitori istituzionali, accreditati ed esperti (ciascuno dei quali viene definito in conformità ai Financial Advisers Regulations ("FAR")). Credit Suisse AG, Singapore Branch, può distribuire rapporti redatti dalle sue entità o collegate estere in conformità a un accordo ai sensi del Regulation 32C dei FAR. Per qualunque questione derivante dal presente rapporto o a esso attinente, i destinatari di Singapore devono rivolgersi a Credit Suisse AG, Singapore Branch, al numero +65-6212-2000. In virtù del vostro status di investitore istituzionale, investitore accreditato o investitore esperto, Credit Suisse AG, Singapore Branch, è esonerata dal rispetto di determinati requisiti di conformità ai sensi del Financial Advisers Act, Chapter 110 of Singapore (il "FAA"), dei Financial Advisers Regulations e delle Notices e Guidelines applicabili emanati ai sensi di questi, con riferimento a qualsiasi servizio di consulenza finanziaria che Credit Suisse AG, Singapore Branch, possa fornirvi. Ciò include l'esonero dall'obbligo di attenersi a:

- (i) sezione 25 del FAA (in conformità al Regulation 33(1) dei FAR);
- (ii) sezione 27 del FAA (in conformità al Regulation 34(1) dei FAR) e
- (iii) sezione 36 del FAA (in conformità al Regulation 35(1) dei FAR).

I destinatari di Singapore sono invitati a contattare Credit Suisse AG, Singapore Branch, per qualsiasi questione che deriva o riguarda il presente documento.

In caso di domande/obiezioni in merito alla ricezione di materiale di marketing da Credit Suisse, vogliate contattare il nostro Incaricato della protezione dei dati scrivendo a dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com (per Credit Suisse AG, HK Branch) o PDPO.SGD@credit-suisse.com (per Credit Suisse AG, SG Branch) o csau.privacyofficer@credit-suisse.com (per Credit Suisse AG, Sydney Branch).

L'intero contenuto del presente documento è protetto dalla legge sul copyright (tutti i diritti riservati). Non è consentito riprodurre, trasmettere (con

mezzi elettronici o altro), modificare o usare per finalità pubbliche o commerciali il presente documento o parti di esso senza il previo consenso scritto di Credit Suisse. © 2022, Credit Suisse Group AG e/o società collegate. Tutti i diritti riservati. Credit Suisse AG (Numero di entità univoco a Singapore: S73FC2261L) è costituita in Svizzera con responsabilità limitata.

22C014A_IS

Altre pubblicazioni del Credit Suisse

Retail Outlook 2022

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

5 gennaio 2022

Indice costruzioni Svizzera

1° trimestre 2022

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.

23 febbraio 2022

Monitor Svizzera

1° trimestre 2022

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

15 marzo 2022

Monitor immobiliare

2° trimestre 2022

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 2022

**La prossima edizione dello studio sul mercato immobiliare uscirà in marzo 2023.
Abbonatevi alle nostre pubblicazioni direttamente presso il vostro consulente alla clientela.**



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