

Indice costruzioni Svizzera

Livello dell'indice 2° trimestre 2020: 138 punti

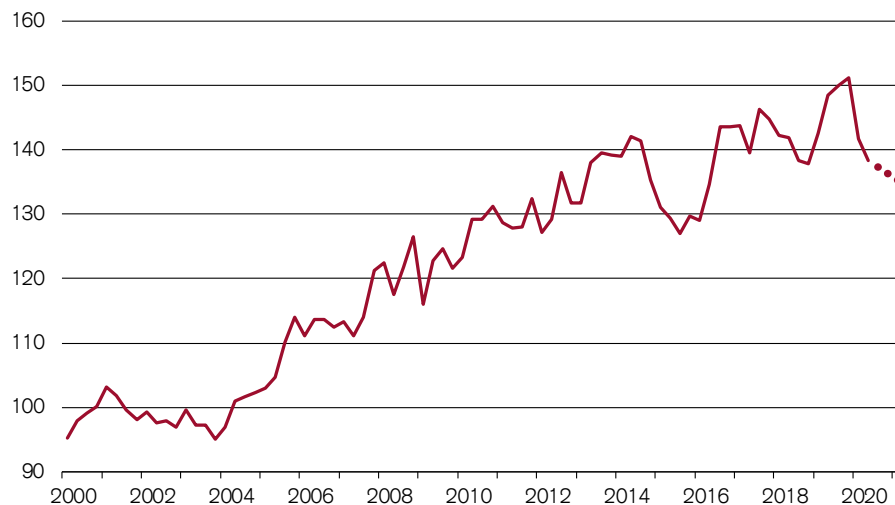
Variazione rispetto al trimestre precedente: -2,3% ↘

Variazione rispetto al 2° trimestre 2019: -6,7% ↘

2° trimestre 2020

Indice costruzioni Svizzera: la congiuntura edilizia in sintesi

T1 1996 = 100, destagionalizzato, in termini nominali, punti = trend atteso



L'indice costruzioni Svizzera viene pubblicato trimestralmente dal Credit Suisse insieme alla Società Svizzera degli Impresari-Costruttori (SSIC). Esso funge da indicatore previsionale della congiuntura edilizia in Svizzera, in quanto pronostica il fatturato del settore principale della costruzione per il trimestre in corso e mostra la tendenza per i trimestri a venire. L'indicatore è calcolato dal Credit Suisse e si basa perlopiù sulla rilevazione svolta trimestralmente dalla SSIC fra i suoi membri. Dati aggiuntivi provengono dall'Ufficio federale di statistica e dal Baublatt. Mentre l'indice costruzioni offre un'anticipazione del 2° trimestre 2020, il rilevamento trimestrale della SSIC fornisce informazioni dettagliate sul 1° trimestre 2020.

Interlocutori:

Fabian Waltert

Credit Suisse, Swiss Real Estate Economics
Kalandersplatz 1, 8045 Zurigo
Tel. 044 333 25 57
fabian.waltert@credit-suisse.com

Martin Maniera

Società Svizzera Impresari-Costruttori
Weinbergstrasse 49, 8006 Zurigo
Tel. +41 58 360 76 40
mmaniera@baumeister.ch

L'indice costruzioni Svizzera viene pubblicato con cadenza trimestrale e può essere sottoscritto gratuitamente in abbonamento presso il Credit Suisse. A tale proposito vogliate comunicare il vostro indirizzo e-mail al seguente servizio: realestate.swissecconomics@credit-suisse.com.

I risultati dettagliati della rilevazione trimestrale della SSIC che sono pubblicati contestualmente all'indice costruzioni, nonché ulteriori cifre e fatti sul settore principale della costruzione, sono disponibili al sito <http://www.baumeister.ch/it/politica-economia/dati-economici>.

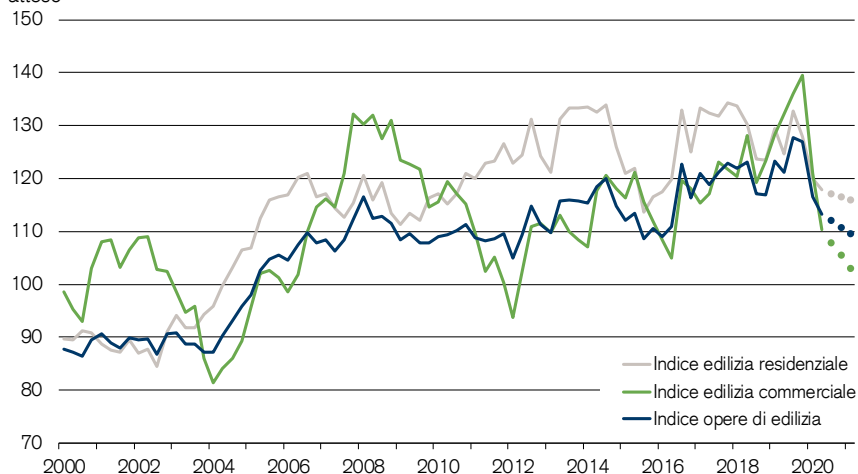
Edilizia e coronavirus

Nel 2° trimestre 2020, l'indice costruzioni perde un ulteriore 2,3% e si attesta a 138 punti, scendendo così del 6,7% rispetto al livello dello stesso periodo dell'anno precedente. L'incertezza di queste previsioni è comunque elevata, visto il grave impatto che la crisi da coronavirus sta producendo sul sistema economico. A seguito della pandemia di COVID-19, la Svizzera sembra destinata a scivolare in una profonda recessione – attualmente prevediamo un calo del prodotto interno lordo di almeno il 3,5% per l'intero 2020. La fiducia dei consumatori è crollata e le autorità cantonali competenti hanno ricevuto domande di lavoro ridotto per oltre un terzo del personale dipendente – compreso quello di molte imprese edili. Il coronavirus, infatti, non ha risparmiato nemmeno questo settore. Per i prossimi trimestri sono attese correzioni nel segmento dell'edilizia commerciale, già di per sé sensibile alla congiuntura. Nel complesso, però, alcuni segnali suggeriscono che probabilmente l'edilizia non sarà fra i settori più colpiti dalla crisi. Con poche eccezioni, come nel Canton Ticino, i cantieri sono rimasti aperti durante il lockdown e, dove pubblicate, le richieste di concessioni edilizie hanno finora subito un calo relativamente contenuto (-10% a marzo e aprile). Nell'edilizia sottosuolo, il portafoglio ordini ha raggiunto un nuovo record e i tassi d'interesse negativi si confermano un importante fattore di supporto, soprattutto per i progetti residenziali.

Anno:	2018			2019				2020		Prev. di crescita del fatturato rispetto			
	Trimestre:	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	1° trim. 2020	2° trim. 2019	
Indice costruzioni	142	138	138	143	148	150	151	142	138	-2.3%	↘	-6.7%	↘
Indice delle opere di edilizia	123	117	117	123	121	128	127	117	113	-2.8%	↘	-6.5%	↘
Edilizia residenziale	130	124	124	129	125	133	128	120	118	-1.8%	↘	-5.4%	↘
Edilizia commerciale	128	119	123	128	132	136	140	121	110	-8.9%	↘	-16.6%	↘
Indice delle opere di genio civile	169	169	168	171	188	182	186	178	175	-1.8%	↘	-7.0%	↘

Andamento dei sottoindicatori

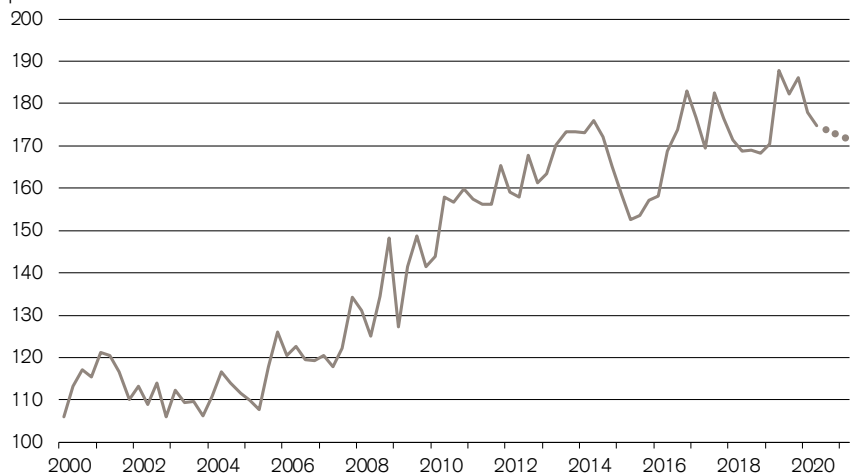
Indice delle opere di edilizia T1 1996 = 100, destagionalizzato, in termini nominali, punti = trend atteso



Il coronavirus aggrava la recessione

Nel 2° trimestre del 2020 si registra un calo del 2,8% per l'indice dell'edilizia rispetto al trimestre precedente. La correzione dovrebbe risultare più evidente nell'edilizia commerciale (-8,9%), mentre quella residenziale mostra una perdita più contenuta (-1,8%). Il ribasso relativamente limitato dell'indice delle opere di edilizia si deve a due fattori: da un lato, come è emerso nel frattempo, la contrazione del 1° trimestre era sovrastimata, per cui parte della flessione era già scontata in anticipo. Dall'altro lato, l'edilizia pubblica si sta dimostrando più robusta e dovrebbe addirittura guadagnare il 5,9%. Ad oggi, le ripercussioni della crisi del coronavirus sul settore edilizio si confermano molto incerte. Ciononostante, e malgrado la possibile acutizzazione del problema degli spazi sfitti, in un'ottica di medio termine siamo decisamente più ottimisti sugli sviluppi dell'edilizia residenziale che sull'andamento dell'edilizia commerciale, sensibile al ciclo.

Indice delle opere di genio civile T1 1996 = 100, destagionalizzato, in termini nominali, punti = trend atteso

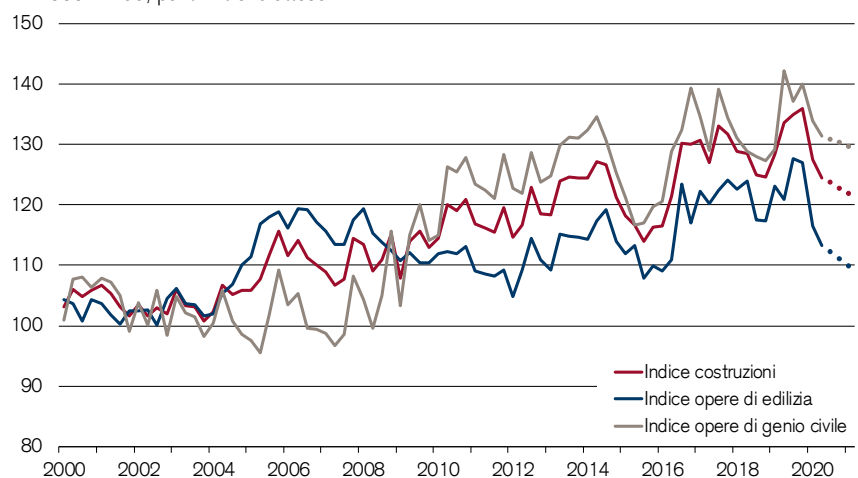


Edilizia sottosuolo più resiliente al COVID-19

Nel 2° trimestre 2020, anche i fatturati destagionalizzati dell'edilizia sottosuolo dovrebbero calare rispetto al trimestre precedente (-1,8%). In questo caso però la pandemia di coronavirus sta incontrando la resistenza di un segmento in ottima forma. Con CHF 9,3 miliardi, il portafoglio ordini ha toccato un nuovo record. Ciononostante, a causa dei ritardi nel processo di pianificazione e allestimento dei cantieri dovuti alle misure restrittive anti-coronavirus e alla carenza di personale, si prevede un temporaneo rallentamento anche nelle costruzioni sottosuolo. E se è probabile che tali circostanze permangano per un certo periodo nel settore privato, l'edilizia sottosuolo pubblica dovrebbe verosimilmente godere di una rapida ripresa grazie a una situazione intatta sul fronte degli appalti. Il finanziamento di progetti infrastrutturali stradali e ferroviari sembra essere per il momento assicurato dalle risorse straordinarie erogate dai rami FAIF e FOISTRA. Resta il fatto che la crisi del coronavirus causerà probabilmente un buco di CHF 50 miliardi (2020) nelle casse dello Stato, che a più lungo termine si ripercuoterà negativamente anche sul margine di manovra finanziario nel settore infrastrutturale.

Andamento reale: indice costruzioni destagionalizzato e al netto dei prezzi delle costruzioni

T1 1999 = 100, punti = trend atteso

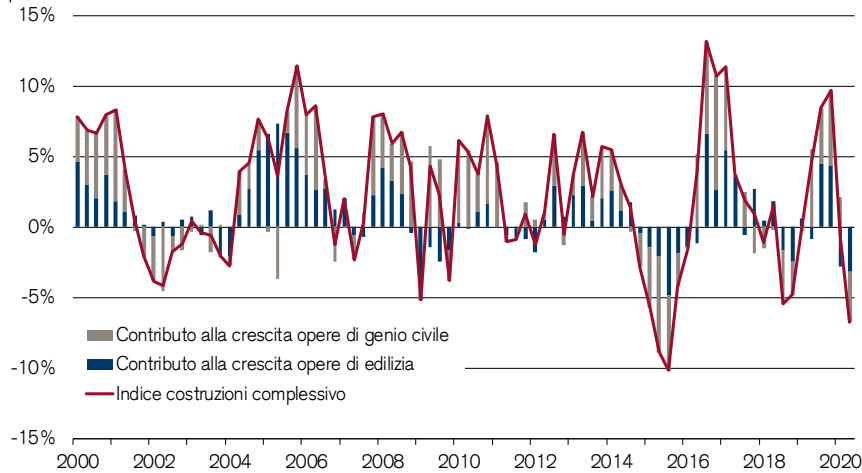


Lieve aumento dei prezzi nell'edilizia sopra e sottosuolo

La rettifica dell'indice costruzioni con il rincaro rilevato dal 1999 (Ufficio federale di statistica) neutralizza gli sviluppi imputabili agli aumenti di fatturato legati ai prezzi. Con un +0,5% rispetto all'anno precedente, i prezzi dell'edilizia hanno proseguito la lieve parabola rialzista. In questo contesto, le imprese dell'edilizia sottosuolo hanno potuto aumentare i prezzi in misura leggermente maggiore (+0,7%). Nel complesso, le discrepanze tra andamento reale e nominale dell'indice restano contenute. Il franco svizzero, che negli ultimi mesi ha subito un nuovo e deciso apprezzamento rispetto all'euro, e il raffreddamento della congiuntura delle costruzioni inducono a prevedere solo un esiguo rialzo dei prezzi anche per i prossimi trimestri.

L'indice costruzioni nel raffronto con l'anno precedente

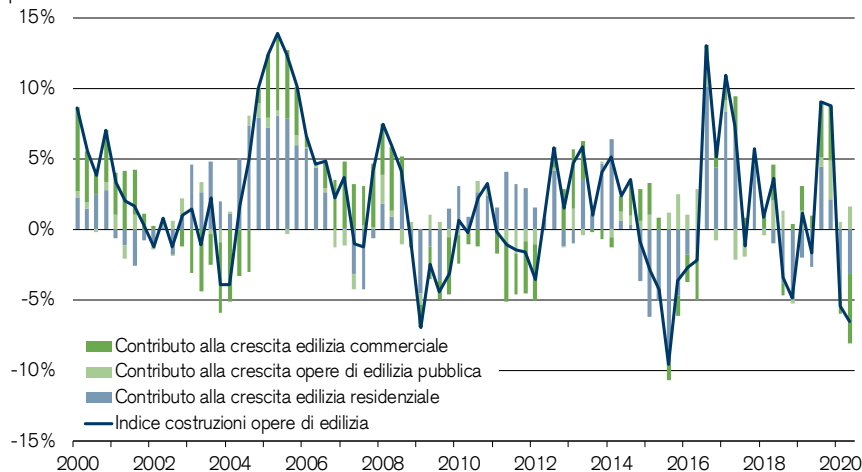
Indice costruzioni destagionalizzato, tassi di crescita rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente



Evidente calo del fatturato

Per l'indice costruzioni si profila un calo nel 2° trimestre del 2020, con un valore ben al di sotto del livello dello stesso periodo dell'anno precedente (-6,7%). Tale flessione è attribuibile sia al settore dell'edilizia sottosuolo (-7,0%), sia a quello dell'edilizia soprassuolo (-6,5%). Ciò significa che, pur in assenza di una nuova forte ondata di contagi e a fronte di una rapida ripresa economica nella seconda metà dell'anno, sarà difficile replicare nel 2020 il record di fatturato del 2019. Quanto all'edilizia soprassuolo, il numero di richieste di concessioni presentate nei mesi di marzo e aprile, ovvero nel periodo di piena pandemia, è stato del 22% in meno rispetto allo scorso anno. In realtà, però, il calo dell'attività di progettazione è probabilmente meno pronunciato, poiché i comuni di alcuni cantoni della Svizzera occidentale e del Ticino hanno temporaneamente interrotto la pubblicazione delle domande (si veda pag. 4). Escludendo questi cantoni, il calo si riduce a -10% e, calcolato negli ultimi 12 mesi, il risultato si traduce addirittura in un leggero aumento dell' 2%. Al momento non è ancora possibile valutare fino a che punto la pandemia abbia ritardato il processo di costruzione.

Indice dell'edilizia destagionalizzato, tassi di crescita rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente

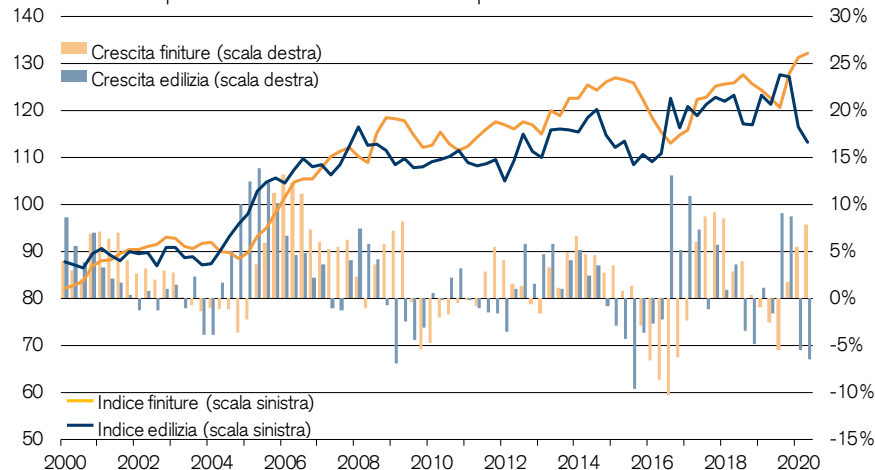


Edilizia commerciale sotto pressione

Rispetto allo scorso anno, nel 2° trimestre del 2020 l'edilizia soprassuolo sta registrando una contrazione del 6,5% - un calo che risulterebbe ancor più pronunciato senza il contributo positivo dell'edilizia pubblica (+13,8%). I fatturati sembrano destinati a rimanere inferiori a quelli dello stesso trimestre dello scorso anno anche nell'edilizia residenziale (-5,4%), ma soprattutto in quella commerciale (-16,6%). Infatti, mentre la domanda di abitazioni è meno sensibile alle fluttuazioni economiche ed è inoltre più probabile che la richiesta di unità abitative multifamiliari come forma d'investimento rimanga sostenuta in un contesto di tassi d'interesse ancora negativi, le prospettive per l'edilizia commerciale sono meno favorevoli anche in un'ottica di lungo termine. La crisi del coronavirus si ripercuote in modo particolarmente diretto sulle superfici di vendita e sul settore della ristorazione/alberghiero - ambiti in cui la recessione è aggravata da problemi strutturali. Anche la domanda di spazi ad uso ufficio rischia di diminuire, considerando che a seguito del lockdown prenderanno sempre più piede varie soluzioni di telelavoro.

Situazione nel settore delle finiture

Indice delle opere di finitura e di edilizia T1 1996 = 100, destagionalizzato, in termini nominali; tassi di crescita rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente

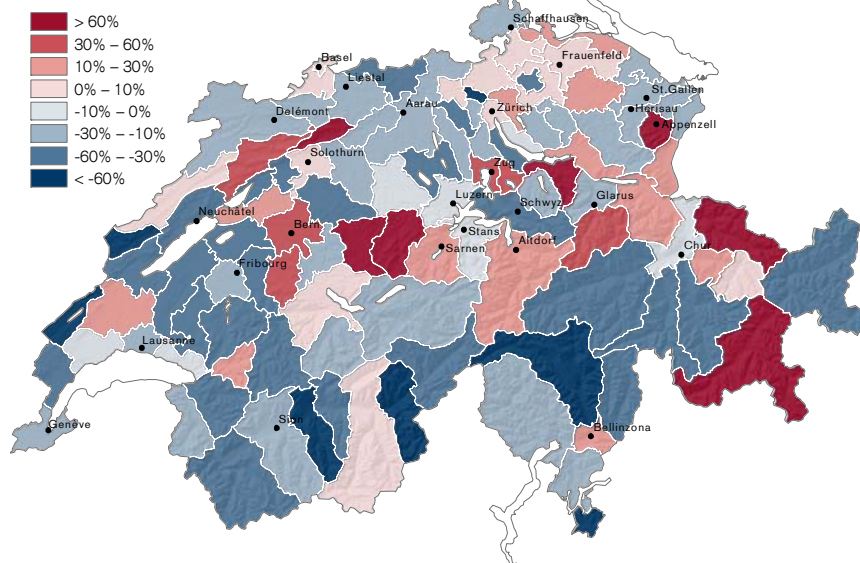


Picco massimo già raggiunto

L'indice delle finiture stima i fatturati del segmento nel trimestre attuale e segue l'indice delle opere di edilizia con un ritardo da due a quattro trimestri. Nel 2° trimestre del 2020, l'indice delle opere di finitura supera dello 0,7% il trimestre precedente e del 7,8% lo stesso periodo dell'anno precedente. Questo settore continua pertanto a beneficiare della congiuntura favorevole che ha caratterizzato l'edilizia lo scorso anno. Rimane tuttavia il grande interrogativo su quanto ritardo sia stato accumulato nell'evasione dell'ingente portafoglio ordini a causa della crisi del coronavirus, per problematiche sui cantieri o per il rinvio di nuovi progetti. A più lungo termine, esistono comunque delle controforze rispetto al crollo eccessivo indotto dal COVID-19 nel settore delle finiture. A imprimere gli impulsi maggiori sono i settori delle ristrutturazioni energetiche e degli ampliamenti/sopraelevazioni/costruzione di immobili di sostituzione, vista la crescente priorità politica attribuita ai temi della transizione energetica e della concentrazione.

Baricentri regionali della domanda nel settore delle opere di edilizia

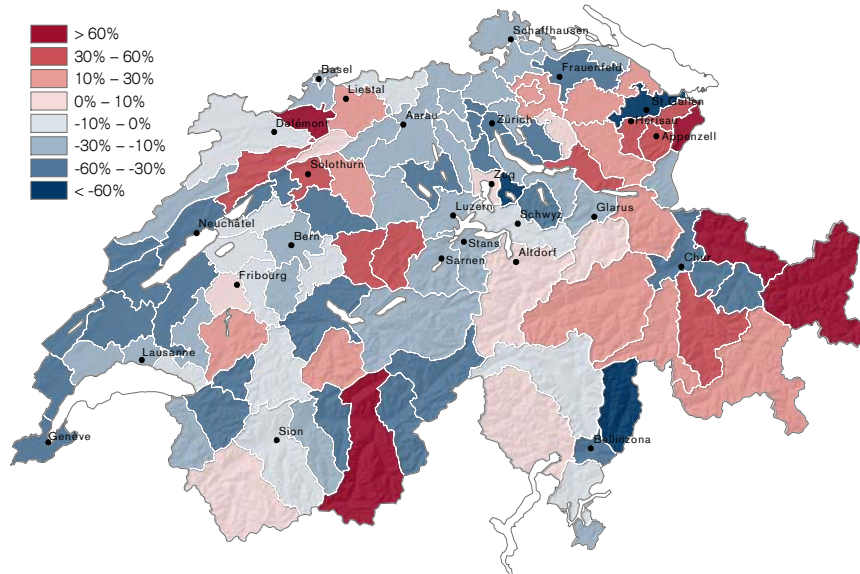
Domande di nuove costruzioni, deviazione dalla media decennale del volume di domande di costruzione presentate negli ultimi 6 mesi per regioni economiche*



Punti salienti nuove costruzioni

Il volume d'investimento delle domande di costruzione presentate funge da indicatore della domanda regionale di prestazioni edili. Nelle regioni economiche rosse, la pianificazione di edifici nuovi è maggiore rispetto alla media degli ultimi dieci anni; nelle regioni evidenziate in blu, la pianificazione si muove a un livello inferiore alla media. A livello di tutta la Svizzera, l'attività di progettazione è scesa negli ultimi sei mesi a un volume di CHF 16,3 miliardi e risulta ora per l'11,4% al di sotto del valore medio decennale. È tuttavia probabile che questa contrazione sia sovrastimata: a causa della pandemia di coronavirus, infatti, i comuni ticinesi e quelli dei cantoni occidentali di Ginevra, Vaud, Neuchâtel e Friburgo non hanno pubblicato o hanno pubblicato solo una parte delle richieste di concessioni edilizie presentate nei mesi di marzo e aprile. Di conseguenza, la maggioranza di queste zone registra un volume di progetti fortemente inferiore alla media, a fronte di un'attività di progettazione tuttora superiore alla media in 39 delle 110 regioni nazionali, con la concentrazione più elevata nella Svizzera centrale e a Berna e dintorni. Al momento non è ancora del tutto chiaro fino a che punto il COVID-19 causerà effettivamente ritardi nella progettazione o addirittura ritiri di progetti. Tali effetti dovrebbero manifestarsi soprattutto nelle zone della Svizzera occidentale e del Ticino, particolarmente colpite dall'epidemia.

Domande di ristrutturazione, deviazione dalla media decennale del volume di domande di costruzione presentate negli ultimi 6 mesi per regioni economiche*



Punti salienti nella ristrutturazione

Negli ultimi sei mesi il volume delle richieste di ristrutturazione si è attestato a CHF 5,1 miliardi, ovvero del 15% sotto la media decennale. Anche sul fronte dei progetti di riconversione e ristrutturazione si è registrato un netto calo dell'attività di progettazione a causa della mancata pubblicazione delle richieste di concessione edilizia nella Svizzera occidentale e in alcune regioni del Ticino. Un dinamismo ancora superiore alla media è stato registrato da 34 regioni a carattere prevalentemente rurale – in maggioranza nei Cantoni dei Grigioni, San Gallo, in entrambi i Cantoni Appenzello e nella Svizzera nord-occidentale. Nel complesso, ci aspettiamo che il settore della trasformazione e ristrutturazione mostri una maggiore resilienza alla crisi economica rispetto a quello delle nuove costruzioni. Innanzitutto, gli investimenti nel parco immobiliare dipendono principalmente dal suo ciclo di vita e possono quindi subire ritardi solo limitati. In secondo luogo, la costruzione del parco immobiliare esistente è particolarmente importante nei centri, motivo per cui anche una recessione prolungata non dovrebbe provocare un'offerta eccessiva di alloggi. Infine, le misure per promuovere il risanamento energetico nell'ambito della Strategia energetica 2050 si confermano una fonte di sostegno del fatturato.

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

Informazioni importanti

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

Avvertenze sui rischi

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

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

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

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

Rischi dei mercati finanziari

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

Mercati emergenti

Laddove il presente rapporto abbia a oggetto i mercati emergenti, devi ricordare che gli investimenti e le operazioni in vari tipi di investimenti di, ovvero correlati o legati a, emittenti e debitori costituiti, aventi sede o principalmente operanti nei paesi dei mercati emergenti, comportano incertezze e rischi. Gli investimenti correlati ai paesi dei mercati emergenti possono essere considerati speculativi e i loro prezzi sono molto più volatili rispetto a quelli degli investimenti nei paesi più sviluppati. Gli investimenti nei mercati emergenti dovrebbero essere operati unicamente da investitori sofisticati o professionisti esperti che possiedono una conoscenza specialistica in materia, sono in grado di considerare e ponderare i vari rischi comportati dagli investimenti in

questione e dispongono delle risorse finanziarie necessarie per sostenere i consistenti rischi di perdita dei capitali impegnati in tali investimenti. È tua responsabilità gestire i rischi derivanti dagli investimenti nei mercati emergenti e dall'allocazione degli asset in portafoglio. Per quanto attiene ai vari rischi e fattori da valutare nel caso di investimenti nei mercati emergenti, devi rivolgerti ai tuoi consulenti.

Investimenti alternativi

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

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

Private equity

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

Rischio di tasso d'interesse e di credito

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

Sezione Investment Strategy

I responsabili delle strategie d'investimento si occupano dell'elaborazione delle strategie delle classi multi-asset e della loro successiva attuazione nelle attività di consulenza e discrezionali di Credit Suisse. Se indicato, sono forniti portafogli modello a titolo puramente illustrativo. L'asset allocation, le ponderazioni di portafoglio e la performance possono nel tuo caso differire in misura significativa in funzione della tua situazione specifica e della tua propensione al rischio. Le opinioni e i giudizi dei responsabili delle strategie d'investimento possono divergere da quelli espressi da altre sezioni di Credit Suisse. I giudizi

dei responsabili delle strategie d'investimento possono variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati.

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

Disclaimer globale / Informazioni importanti

Il presente rapporto non è destinato né finalizzato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di alcuna persona fisica o giuridica avente cittadinanza, residente o ubicata in una località, stato, paese ovvero in un'altra giurisdizione in cui la distribuzione, la pubblicazione, la disponibilità o l'impiego siffatti fossero contrari alla legislazione o alle normative vigenti, o a seguito dei quali Credit Suisse dovesse ottemperare a qualsivoglia obbligo di registrazione o licenza in tale giurisdizione.

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

ESCLUSIONE DI DISTRIBUZIONE, SOLLECITAZIONE O CONSULENZA: Il presente rapporto è fornito a puro titolo informativo e illustrativo ed è destinato a un impiego strettamente personale. Non costituisce una sollecitazione, un'offerta o una raccomandazione di acquisto o vendita di alcun titolo o altro strumento finanziario. Qualsiasi informazione che includa fatti, opinioni o citazioni può essere sintetizzata o riassunta ed è espressa alla data di redazione. Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state fornite solamente a titolo di commento di mercato generale e non costituiscono una forma di consulenza finanziaria regolamentata, né un servizio legale, fiscale o un altro servizio regolamentato. Non tengono conto degli obiettivi, della situazione o delle necessità finanziarie di alcun soggetto, che devono essere necessariamente considerati prima di effettuare una decisione d'investimento. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto o per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto, ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Il presente rapporto intende puramente fornire informazioni e giudizi di Credit Suisse alla data di redazione, indipendentemente dalla data alla quale tu ricevi o accedi alle informazioni. Le osservazioni e giudizi contenuti nel presente rapporto potrebbero differire da quelli espressi da altre sezioni di Credit Suisse e variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati. **PREVISIONI E STIME:** La performance passata non costituisce un'indicazione o una garanzia della performance futura e non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito alla performance futura. Nella misura in cui il presente rapporto contenesse dichiarazioni sulla performance futura, tali dichiarazioni sono di natura previsionale e soggette a diversi rischi e incertezze. Salvo altrimenti indicato, tutte le cifre non sono state sottoposte a verifica. Il complesso delle valutazioni menzionate nel presente rapporto è soggetto alle

politiche e alle procedure di valutazione di Credit Suisse. **CONFLITTI:** Credit Suisse si riserva il diritto di porre rimedio a qualsiasi errore eventualmente contenuto nel presente rapporto. Credit Suisse, le sue affiliate e/o i rispettivi dipendenti possono detenere una posizione o partecipazione o altro interesse sostanziale, oppure effettuare transazioni, nei titoli menzionati o nelle relative opzioni o in altri investimenti correlati e, di volta in volta, incrementare o cedere tali investimenti. Credit Suisse può fornire, o aver fornito nel corso degli ultimi 12 mesi, una consulenza significativa o servizi d'investimento in relazione agli investimenti riportati nel presente rapporto o a un investimento correlato a qualsivoglia società o emittente menzionato. Alcuni investimenti cui si fa riferimento nel presente rapporto saranno offerti da una singola entità o da un'associata di Credit Suisse oppure il Credit Suisse potrebbe essere il solo market maker di tali investimenti. Credit Suisse è coinvolto in molte attività correlate alle società menzionate nel presente rapporto. Queste attività comprendono negoziazioni specializzate, arbitraggio dei rischi, market making e altre negoziazioni titoli per proprio conto. **REGIME FISCALE:** Nessun elemento del presente rapporto costituisce una consulenza in materia di investimenti, legale, contabile o fiscale. Credit Suisse non offre alcuna consulenza per quanto attiene alle conseguenze fiscali degli investimenti e ti consigliamo di rivolgerti a un fiscalista indipendente. I livelli di tassazione e la base imponibile dipendono dalle circostanze individuali e sono soggetti a variazioni. **FONTI:** Le informazioni e le opinioni illustrate nel presente rapporto sono state ricavate o desunte da fonti che, a giudizio di Credit Suisse, sono affidabili. Tuttavia, Credit Suisse non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla loro accuratezza o completezza. Credit Suisse non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'utilizzo del presente rapporto. **SITI WEB:** Il presente rapporto può fornire gli indirizzi di, o contenere collegamenti ipertestuali a, siti Web. Salvo ove il presente rapporto si riferisca a materiale riportato sul sito Web di Credit Suisse, Credit Suisse non ha esaminato i siti collegati e non si assume alcuna responsabilità in relazione ai contenuti dei siti in questione. Tali indirizzi o collegamenti ipertestuali (compresi gli indirizzi o i collegamenti ipertestuali al materiale sul sito Web di Credit Suisse) sono forniti esclusivamente per tua praticità e le informazioni e i contenuti dei siti collegati non costituiscono in alcun modo parte integrante del presente rapporto. L'accesso ai siti Web in questione o l'impiego di tali link tramite il presente rapporto o il sito Web di Credit Suisse saranno completamente a tuo rischio. **INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI:** I vostri Dati personali saranno trattati in conformità all'informativa sulla privacy di Credit Suisse, consultabile presso il vostro domicilio accedendo al sito web ufficiale di Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Credit Suisse Group AG e sue controllate possono trattare i Dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e cognome, indirizzo e-mail) dei clienti per offrire materiale di marketing concernente i nostri prodotti e servizi. I clienti potranno tuttavia richiedere di non ricevere più tale materiale in qualsiasi momento, informando il proprio Relationship Manager.

Entità distributrici

Salvo quanto diversamente qui specificato, il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, una banca svizzera autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari. **Arabia Saudita:** Le presenti informazioni sono state distribuite da Credit Suisse Saudi Arabia (CR number 1010228645), debitamente autorizzata e regolamentata dalla Saudi Arabian Capital Market Authority in conformità al numero di licenza 08104-37 datata 23/03/1429H corrispondente a 21/03/2008AD. La sede principale di attività di Credit Suisse Saudi Arabia è King Fahad Road, Hay Al Mhamdiya, 12361-6858 Riyadh, Arabia Saudita. Sito web: <https://www.credit-suisse.com/sa>. **Austria:** Il presente report è distribuito da CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la "filiale austriaca"), che è una filiale di CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale austriaca è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-2991 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, nonché dell'autorità di sorveglianza austriaca, la Financial Market Authority (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienna, Austria. **Bahrain:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Filiale del Bahrain, autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Business Firm Category 2. I relativi servizi o prodotti finanziari sono resi disponibili soltanto a Professional Clients (clienti professionisti) o Accredited Investors (investitori accreditati), secondo la definizione della CBB, e non sono destinati ad alcun altro soggetto. La Central Bank of Bahrain non ha esaminato né ha approvato il presente documento o la commercializzazione di alcun veicolo d'investi-

mento qui menzionato nel Regno del Bahrain e non è responsabile della performance dei suddetti veicoli d'investimento. Credit Suisse AG, filiale del Bahrain, una filiale di Credit Suisse AG; Zurigo/Svizzera, ha sede al Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain.

DIFC: Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG (DIFC Branch). Credit Suisse AG (DIFC Branch) è autorizzata e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA»). I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili soltanto per i clienti professionisti o le controparti di mercato, secondo la definizione della DFSA, e non sono destinati a qualsivoglia altra persona. Credit Suisse AG (DIFC Branch) ha sede al Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Emirati Arabi Uniti.

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

Germania: Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, che è autorizzata e regolamentata dal Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»).

Guernsey: Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Guernsey Branch, una succursale di Credit Suisse AG (registrata nel Cantone di Zurigo) con sede operativa in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse AG, Guernsey Branch è interamente controllata da Credit Suisse AG e regolamentata dalla Guernsey Financial Services Commission. Copie dell'ultimo bilancio soggetto a revisione contabile sono disponibili su richiesta.

India: Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse Securities (India) Private Limited (n. CIN U67120MH1996PTC104392), soggetta alla regolamentazione del Securities and Exchange Board of India in qualità di Research Analyst (n. registrazione INH 00001030), di Gestore di portafoglio (n. registrazione INP000002478) e Intermediario in valori mobiliari (n. registrazione INZ000248233), e indirizzo registrato presso 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, India, T- +91-22 6777 3777.

Italia: Il presente rapporto è distribuito in Italia da Credit Suisse (Italy) S.p.A., banca di diritto italiano, iscritta all'albo delle banche e soggetta alla supervisione e al controllo di Banca d'Italia e CONSOB.

Libano: Questa relazione viene distribuita da Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un istituto finanziario costituito in Libano e regolamentato dalla Banca centrale del Libano (Central Bank of Lebanon, «CBL»), con numero di licenza per l'istituto finanziario 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL è soggetta alle leggi e alle regolamentazioni della CBL, oltre che alle leggi e alle decisioni della Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). CSLF è una filiale di Credit Suisse SA e parte di Credit Suisse Group (CS). La CMA non si fa carico di alcuna responsabilità per i contenuti delle informazioni incluse nel presente rapporto, tra l'altro per l'accuratezza e la completezza di tali informazioni. La responsabilità per il contenuto di questo rapporto è di chi l'ha pubblicato, dei rispettivi amministratori e di altre persone, come gli esperti, le cui opinioni vengono incluse nel rapporto con il rispettivo consenso. La CMA non ha altresì valutato l'adeguatezza dell'investimento per un particolare investitore o tipologia di investitore. Gli investimenti sui mercati finanziari potrebbero implicare un livello elevato di complessità e di rischio e potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. La valutazione dell'adeguatezza di CSLF in riferimento all'investimento sarà eseguita sulla base delle informazioni che l'investitore avrebbe fornito a CSLF e in linea con le politiche e i processi interni di Credit Suisse. Si conviene che l'inglese verrà impiegato in tutte le comunicazioni e la documentazione fornite da CS e/o da CSLF. Accettando di investire nel prodotto, l'investitore conferma di non avere alcuna obiezione in merito all'utilizzo della lingua inglese.

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

Messico: Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) e C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Questo documento è elaborato unicamente a scopo informativo e non costituisce né una raccomandazione, un consiglio o un invito a effettuare alcuna operazione e non sostituisce la comunicazione diretta con il vostro Relationship Manager presso Credit Suisse Mexico prima dell'esecuzione di qualsiasi investimento. Coloro che hanno elaborato questo documento non sono pagati né ricevono compensi da alcuna entità di Credit Suisse Group, eccetto l'entità presso la quale sono impiegati. I prospetti, la

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

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

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

Qatar: Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse (Qatar) L.L.C., debitamente autorizzata e regolamentata dalla Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) ai sensi della licenza QFC n° 00005. Tutti i relativi prodotti o servizi finanziari saranno disponibili soltanto per Business Customers o Market Counterparties (come definiti dalla QFCRA), inclusi i privati che hanno scelto di essere classificati come Business Customer, con attività nette di oltre QR 4 milioni, dotati di esperienza, conoscenze e competenze in materia finanziaria sufficienti per partecipare a operazioni aventi a oggetto tali prodotti e/o servizi. Pertanto queste informazioni non devono essere fornite a, o essere utilizzate da, qualsiasi altro tipo di privato. QFCRA non si assume alcuna responsabilità per la revisione o verifica di prospetti o altri documenti correlati al presente prodotto/servizio in quanto tale prodotto/servizio non è registrato nel QFC o regolamentato dalla QFCRA. In linea con ciò, la QFCRA non ha rivisto né approvato tale materiale di marketing o altri documenti associati né intrapreso alcuna misura per verificare le informazioni illustrate nel presente documento, e non si assume alcuna responsabilità al riguardo. Chi investe in questo prodotto/servizio potrebbe non avere accesso alle medesime informazioni riguardo al prodotto/servizio che riceverebbe se il prodotto/servizio fosse registrato nel QFC. Il prodotto/servizio al quale questo materiale di marketing fa riferimento potrebbe essere illiquido e/o soggetto a restrizioni per la rispettiva rivendita. Il ricorso nei confronti del prodotto/servizio, e di coloro coinvolti, potrebbe essere limitato o difficile da intraprendere e potrebbe dover essere svolto in una giurisdizione al di fuori del QFC. Si raccomanda ai potenziali acquirenti del prodotto/servizio offerto di svolgere la propria due diligence sul prodotto/servizio. Se non viene compreso il contenuto del presente opuscolo, si raccomanda di consultare il proprio consulente finanziario autorizzato.

Regno Unito: Il presente materiale è distribuito da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Se il presente materiale è distribuito nel Regno Unito da un'entità offshore non esentata ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, si applicherà la seguente disposizione: Nella misura comunicata nel Regno Unito o tale da avere effetti nel Regno Unito, il presente documento costituisce una promozione finanziaria approvata da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata

dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority per quanto riguarda l'esercizio di attività d'investimento nel Regno Unito. La sede legale di Credit Suisse (UK) Limited è in Five Cabot Square, Londra, E14 4QR. Si fa presente che le norme del Financial Services and Markets Act 2000 (legge del 2000 sui servizi e i mercati finanziari nel Regno Unito) concernenti la tutela dei clienti retail non trovano applicazione nel vostro caso e che non potete altresì disporre di alcuna potenziale compensazione accessibile agli «eligible claimants», ossia i «richiedenti idonei» ai sensi del Financial Services Compensation Scheme (piano di compensazione dei servizi finanziari) del Regno Unito. Il regime fiscale dipende dalla situazione personale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. **Spagna:** Il presente rapporto è distribuito in Spagna da Credit Suisse AG, Sucursal en España, persona giuridica registrata presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores. **Sudafrica:** Le presenti informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG, registrata come fornitore di servizi finanziari presso la Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica, con numero FSP 9788 e/o da Credit Suisse (UK) Limited, registrata come fornitore di servizi finanziari presso la Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica con numero FSP 48779.

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

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

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

20C013A_IS