

# Indice costruzioni Svizzera

**Livello dell'indice 4° trimestre 2019: 151 punti**

Variatione rispetto al trimestre precedente: +0,9%

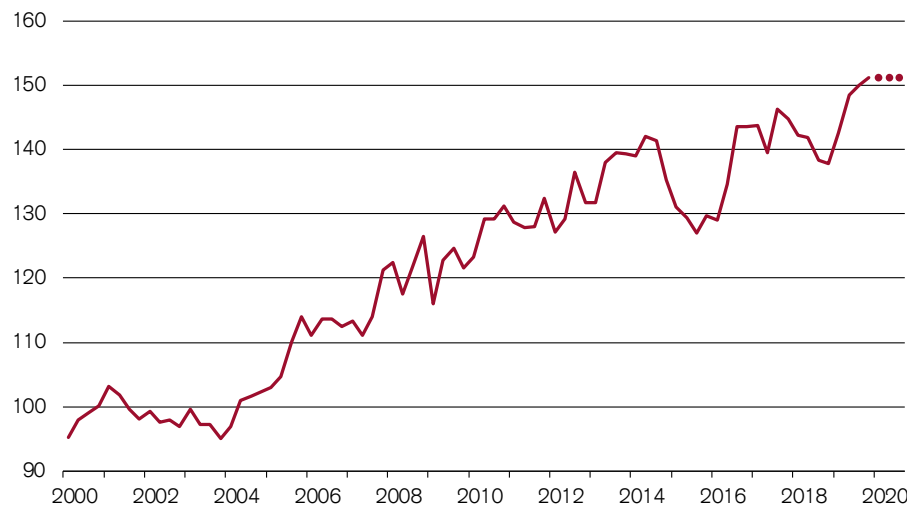
Variatione rispetto al 4° trimestre 2018: +9,7%



4° trimestre 2019

## 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 4° trimestre, il rilevamento trimestrale della SSIC fornisce informazioni dettagliate sul 3° trimestre 2019.

Interlocutori:

### Fabian Waltert

Credit Suisse, Swiss Real Estate Economics  
Kalandplatz 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 vi consigliamo di comunicare il vostro indirizzo e-mail al seguente servizio: [realestate.swissecconomics@credit-suisse.com](mailto: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>.

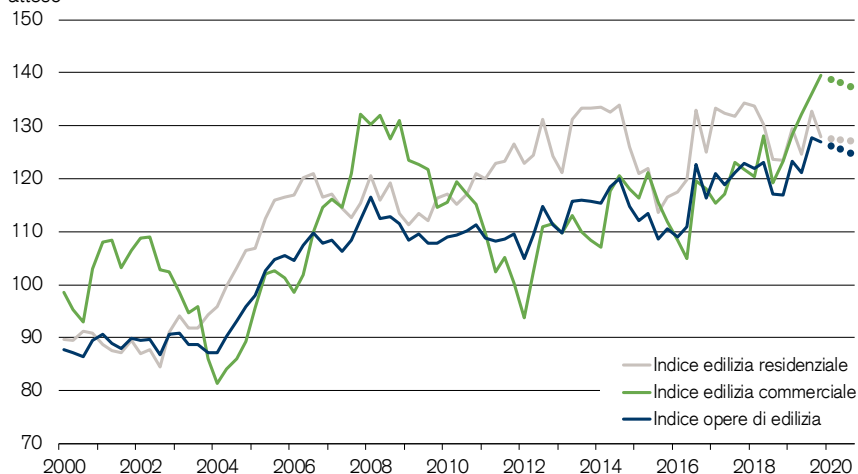
## Il settore delle costruzioni sfugge all'indebolimento congiunturale

Nel 4° trimestre 2019, l'indice costruzioni conferma il livello elevato dei tre mesi precedenti (+0,8%). Se i fatturati destagionalizzati nel settore dell'edilizia soprassuolo sembrano puntare verso una lieve riduzione (-0,5%), per l'edilizia sottosuolo ci aspettiamo un incremento del 2,1%. Nel complesso, quindi, i fatturati del 2019 dovrebbero superare di circa il 6% quelli dello scorso anno. E così, il settore principale della costruzione potrà continuare a sfuggire alla debolezza congiunturale, che risulta particolarmente evidente nel settore industriale. Gli impresari-costruttori, nel complesso, possono quindi guardare con fiducia anche al 2020. Tuttavia, è probabile che l'aumento del fatturato si sposti sempre più dall'edilizia soprassuolo a quella sottosuolo. Nel primo caso, infatti, mancano catalizzatori di ulteriore crescita a breve e medio termine. È pur vero, comunque, che il carico di lavoro attualmente ancora molto elevato nell'edilizia soprassuolo dovrebbe evitarne il collasso. Pur non aspettandoci una recessione (crescita del PIL prevista per il 2020: 1,4%), il minore slancio economico, specialmente nell'edilizia commerciale, potrebbe gravare sempre più sull'andamento delle attività. Anche le licenze edilizie suggeriscono un temporaneo indebolimento della domanda di costruzioni soprassuolo. D'altro canto, i tassi d'interesse negativi dovrebbero fornire un importante sostegno al mercato edilizio anche nel 2020 e mantenere costante la domanda degli investitori soprattutto di unità abitative multifamiliari, malgrado l'ulteriore aumento degli spazi sfitti. Inoltre, in un'ottica di lungo termine, un numero record di grandi progetti ancora in fase di pianificazione dovrebbe proteggere i fatturati dell'edilizia residenziale.

Anno:	2017					2018					2019					Prev. di crescita del fatturato rispetto	
	Trimestre:	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	3° trim. 2019	4° trim. 2018	
<b>Indice costruzioni</b>		145	142	142	138	138	143	148	150	<b>151</b>					<b>+0.8%</b>	<b>+9.7%</b>	
<b>Indice delle opere di edilizia</b>		123	122	123	117	117	123	121	128	<b>127</b>					<b>-0.5%</b>	<b>+8.7%</b>	
Edilizia residenziale		134	134	130	124	124	129	125	133	<b>128</b>					<b>-3.6%</b>	<b>+3.5%</b>	
Edilizia commerciale		122	120	128	119	123	128	132	136	<b>140</b>					<b>+2.6%</b>	<b>+13.3%</b>	
<b>Indice delle opere di genio civile</b>		177	171	169	169	168	171	188	182	<b>186</b>					<b>+2.1%</b>	<b>+10.6%</b>	

**Andamento dei sottoindicatori**

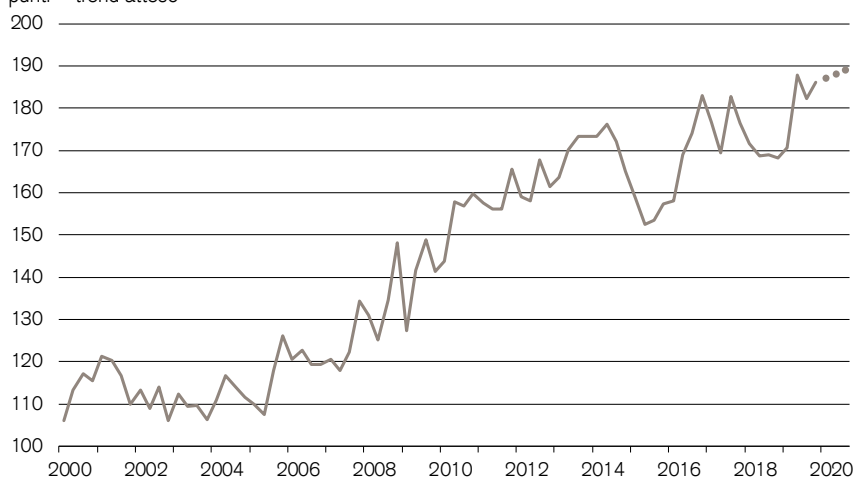
**Indice delle opere di edilizia** T1 1996 = 100, destagionalizzato, in termini nominali, punti = trend atteso



**Edilizia commerciale prossima all'apice**

L'indice dell'edilizia del soprassuolo sembra destinato a replicare i livelli elevati dello scorso trimestre (-0,5%). Mentre l'influente settore residenziale rischia di rallentare la marcia (-3,6%), l'indice preannuncia risultati annuali positivi per l'edilizia pubblica soprassuolo (+7,7%) e quella commerciale (+2,6%). Il segmento delle costruzioni soprassuolo può guardare al 2020 con cauto ottimismo, visto che il nuovo anno si prospetta caratterizzato da un portafoglio ordini ancora ben nutrito. Alla fine del 3° trimestre 2019, il carico di lavoro dell'intero settore dell'edilizia soprassuolo superava del 17,3% quello dello stesso periodo dello scorso anno. Resta però da vedere se i nuovi ordini si confermeranno ai livelli elevati del 2019. A causa del rallentamento economico, alcuni progetti, soprattutto di natura commerciale, rischiano nella migliore delle ipotesi di subire dei ritardi e il volume edilizio autorizzato degli ultimi 12 mesi è dell'11,9% inferiore rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Particolarmente pronunciata è la flessione dei nuovi progetti edilizi di natura commerciale e pubblica (-27,9%).

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

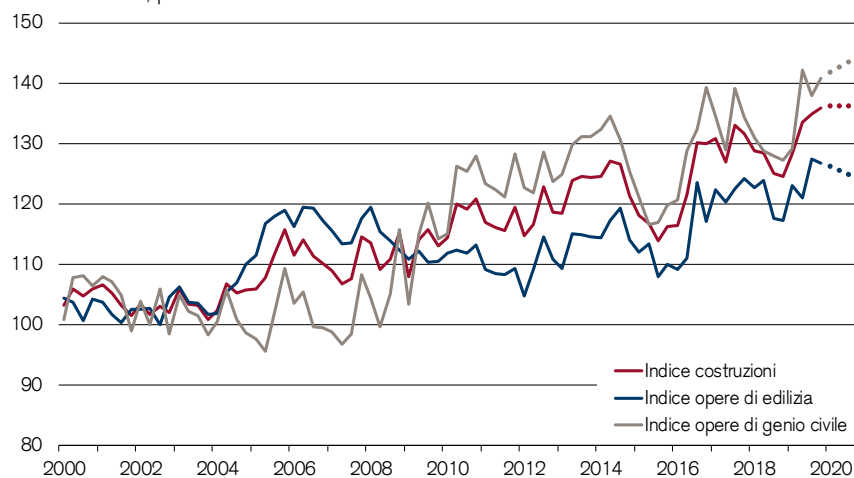


**Nuovo slancio per l'edilizia sottosuolo**

Nel 4° trimestre 2019 i fatturati dell'edilizia sottosuolo, destagionalizzati, dovrebbero tornare a crescere rispetto al trimestre precedente (+2,1%). L'andamento a breve termine dell'edilizia sottosuolo resta tuttavia fortemente volatile e caratterizzato da singoli progetti di ampia portata. Ritardi nelle costruzioni, ad esempio a causa di obiezioni o del protrarsi dei percorsi decisionali della politica, rendono difficile prevedere l'andamento dei fatturati. Ad ogni modo, ci sono tutti i presupposti per un 2020 positivo. Il carico di lavoro è di quasi il 30% superiore a quello dello scorso anno, soprattutto grazie alle costruzioni sottosuolo private. Se per questi progetti l'attuale contrazione economica rappresenta un rischio, il genio civile pubblica dovrebbe dimostrarsi più robusta, anche in caso di prolungata debolezza congiunturale. Ne sono la riprova l'elevata necessità di investimenti infrastrutturali e bilanci pubblici in gran parte sani.

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

T1 1999 = 100, punti = trend atteso

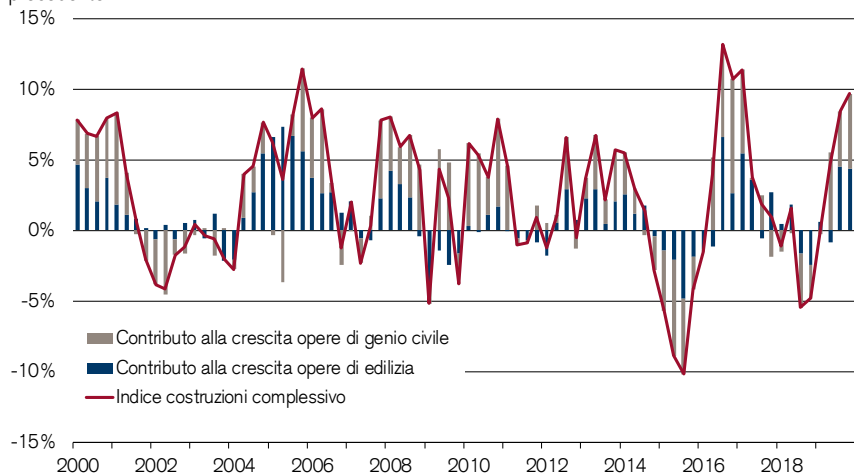


**Lieve aumento dei prezzi nell'edilizia sopra e sottosuolo**

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 +0,7% 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 (+0,9%). Nel complesso, le discrepanze tra andamento reale e nominale dell'indice restano contenute. Il fatto che i prezzi stiano aumentando leggermente nonostante il nuovo rafforzamento del franco svizzero è probabilmente dovuto, non da ultimo, alla forte domanda e alla completezza del portafoglio ordini.

**L'indice costruzioni nel raffronto con l'anno precedente**

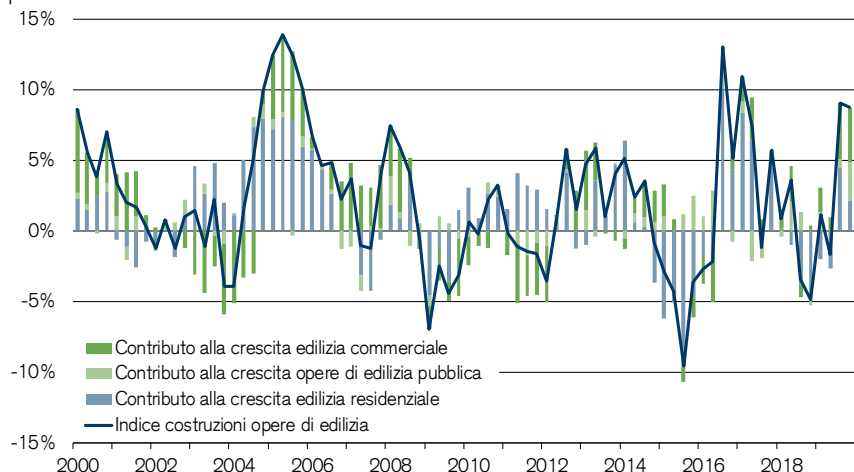
**Indice costruzioni** destagionalizzato, tassi di crescita rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente



**Buone prospettive di fine anno**

L'indice costruzioni continua nel 4° trimestre 2019 la sua tendenza rialzista e guadagna il 9,7% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, grazie al contributo dell'edilizia sottosuolo (+10,6%) e soprassuolo (+8,7%). Questo fa aumentare le probabilità che, dopo la flessione dell'anno precedente (-3,5%), nel 2019 i fatturati del settore edile principale tornino di nuovo a crescere. Nel breve termine, il rischio principale deriva dall'attuale indebolimento congiunturale globale, al quale nemmeno l'economia svizzera è immune. Tuttavia, per l'anno in corso e quello a venire attualmente prevediamo solo un rallentamento economico, e non una vera e propria recessione. In un tale scenario, anche nei prossimi trimestri il settore principale della costruzione dovrebbe riuscire a mantenere senza grossi problemi un fatturato elevato. Ad ogni modo, è probabile che l'impulso principale provverrà sempre più dall'edilizia sottosuolo.

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

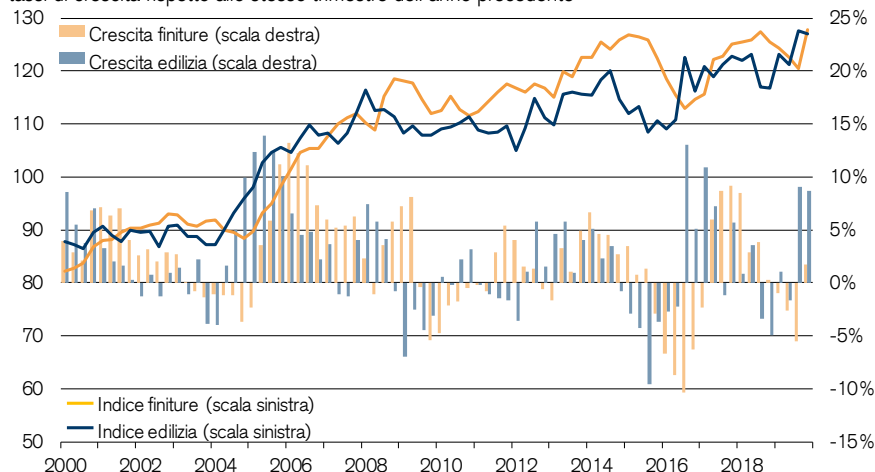


**Meno contributi dall'edilizia residenziale**

Rispetto allo scorso anno, nel 4° trimestre del 2019 l'edilizia soprassuolo ha registrato un significativo incremento dell'8,7%. I cavalli da tiro sono le costruzioni commerciali (+13,3%) e le opere pubbliche (+25,3%). Al contrario, con un mero 3,5%, l'edilizia residenziale registrerà probabilmente il minor incremento di fatturato rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno. Negli ultimi 12 mesi, le licenze di costruzione di abitazioni in affitto sono calate del 14,4%: una flessione che potrebbe pesare sui fatturati dei prossimi trimestri. Tuttavia, nonostante l'offerta eccessiva e in ulteriore crescita di appartamenti in affitto al di fuori dei centri cittadini, poco lascia intendere una svolta a medio termine nell'edilizia residenziale, visto il numero ancora molto elevato di nuovi progetti presentati per l'approvazione. Tra questi, si annoverano numerosi progetti di ampia portata, come il "Quai Vernets" di Ginevra. Gli oltre 1000 appartamenti che vi sorgeranno rientrano nel grande piano di sviluppo urbano "Praille Acacias Vernets" (PAV), che prevede la creazione di 12.000 appartamenti e 6.000 posti di lavoro nei prossimi decenni.

**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

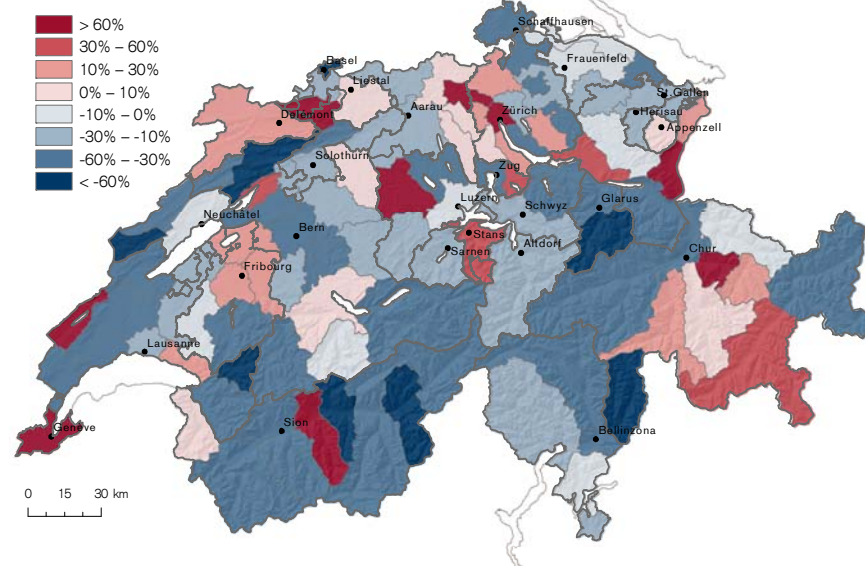


**La ripresa si estende ai segmenti affini dell'edilizia**

L'indice delle opere di finitura e di edilizia stima i fatturati delle opere di finitura e di edilizia nel trimestre attuale e segue l'indice delle opere di edilizia con un ritardo da due a quattro trimestri. Nel 4° trimestre del 2019, l'indice delle opere di finitura e di edilizia è risultato del 6% sopra il livello del trimestre precedente e dell'1,8% sopra il livello dello stesso periodo del 2018. Dopo una leggera correzione della durata di quattro trimestri, anche i segmenti affini dovrebbero ora beneficiare del rilancio dell'edilizia. Questa ripresa dovrebbe continuare nel 2020. A riservare il maggiore potenziale di crescita a lungo termine sono soprattutto i settori ristrutturazione / ampliamento / trasformazione e ristrutturazione energetica, vista la crescente priorità politica attribuita ai temi della transizione energetica e della concentrazione.

### Baricentri regionali della domanda nel settore delle opere di edilizia

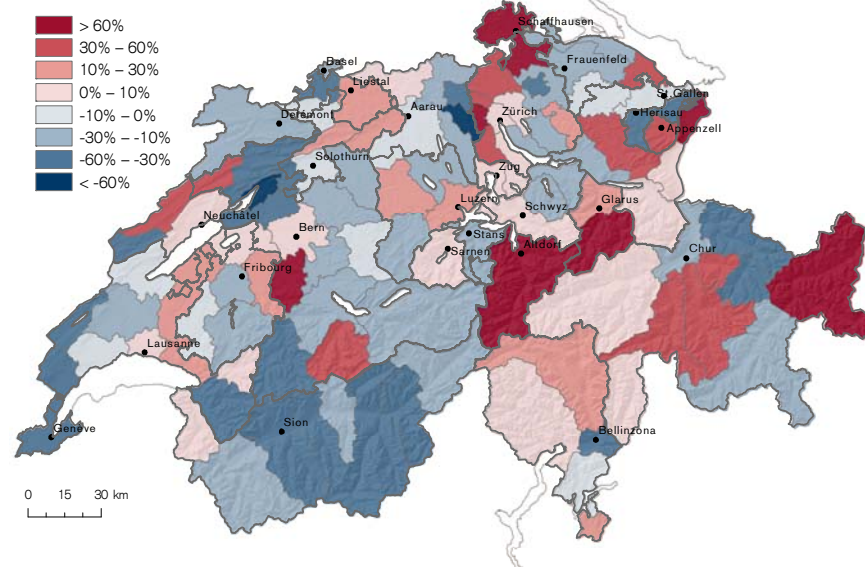
**Domande di nuova costruzione**, deviazione dalla media decennale del volume di domande di costruzione presentate negli ultimi 6 mesi per regioni economiche\*



#### 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, con un volume di CHF 17,8 miliardi, negli ultimi sei mesi l'attività di progettazione è rimasta pressoché invariata, attestandosi a un 3% in meno rispetto al valore medio decennale. Volumi di costruzione particolarmente elevati sono stati recentemente pianificati negli agglomerati urbani di Zurigo e Ginevra, che nei prossimi anni faranno da scenario a diversi grandi progetti. Si registra un'attività di progettazione inferiore alla media complessivamente in 73 delle 110 regioni economiche, tra cui gran parte del territorio alpino e della Svizzera nord-orientale, nonché l'asse Berna-Aarau e la zona meridionale del Massiccio del Giura. Anche in Ticino negli ultimi 6 mesi sono stati presentati meno progetti rispetto ai costi di costruzione previsti. D'altro canto, è probabile che l'intensa attività di costruzione di immobili residenziali da reddito continui in quest'area inasprando ulteriormente l'eccesso di offerta, che in alcuni casi prevale.

**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

Il volume delle domande di ristrutturazione presentate si è attestato nel primo semestre del 2019 a CHF 5,7 miliardi, ovvero 4,5 punti percentuali al di sotto del valore medio decennale. 60 regioni su 110, distribuite in tutte le parti del Paese, registrano una dinamica inferiore alla media. Una vivace pianificazione dei progetti di trasformazione può essere osservata soprattutto lungo l'asse nord-sud. Complessivamente, quasi un quarto degli investimenti previsti per l'edilizia soprassuolo continua a confluire in progetti di ampliamento, trasformazione e ristrutturazione, malgrado il recente calo delle richieste di tali opere. Il mercato fondiario prosciugato in corrispondenza degli agglomerati urbani, la promozione della sostenibilità, la legge sulle abitazioni secondarie e il numero crescente di abitazioni sfitte dovrebbero però contribuire a far sì che le costruzioni in portafoglio rimangano in certa misura un'ancora per la stabilità del settore edile. Inoltre, le forti restrizioni alle detrazioni per la ristrutturazione e la manutenzione previste nell'ambito dell'abolizione dell'imposta sul valore locativo proprio potrebbero indurre i proprietari di abitazioni a investire ancora nei loro immobili. Ad ogni modo, difficilmente si assisterà a un simile cambiamento di sistema prima del 2023 e le prospettive di successo della riforma sono ancora poco chiare.

\*Le regioni economiche sono state definite dal Credit Suisse in base alle regioni MS (Mobilità Spaziale) 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'allocation 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](http://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 Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Arabia Saudita. Sito web: <https://www.credit-suisse.com/sa>. **Austria:** Il presente report è distribuito da CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la "filiale austriaca"), che è una filiale di CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale austriaca è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-2991 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, nonché dell'autorità di sorveglianza austriaca, la Financial Market Authority (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienna, Austria. **Bahrain:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Filiale del Bahrain, autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Business Firm Category 2. I relativi servizi o prodotti finanziari sono resi disponibili soltanto a Professional

Clients (clienti professionisti) o Accredited Investors (investitori accreditati), secondo la definizione della CBB, e non sono destinati ad alcun altro soggetto. La Central Bank of Bahrain non ha esaminato né ha approvato il presente documento o la commercializzazione di alcun veicolo d'investimento qui menzionato nel Regno del Bahrain e non è responsabile della performance dei suddetti veicoli d'investimento. Credit Suisse AG, filiale del Bahrain, una filiale di Credit Suisse AG; Zurigo/Svizzera, ha sede al Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. **DIFC:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG (DIFC Branch). Credit Suisse AG (DIFC Branch) è autorizzata e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA»). I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili soltanto per i clienti professionisti o le controparti di mercato, secondo la definizione della DFSA, e non sono destinati a qualsivoglia altra persona. Credit Suisse AG (DIFC Branch) ha sede al Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Emirati Arabi Uniti. **Francia:** Il presente report è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «filiale francese»), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale francese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché dell'autorità di sorveglianza francese, la Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), e della Autorité des Marchés Financiers. **Germania:** Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, che è autorizzata e regolamentata dal Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). **Guernsey:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Guernsey Branch, una succursale di Credit Suisse AG (registrata nel Cantone di Zurigo) con sede operativa in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse AG, Guernsey Branch è interamente controllata da Credit Suisse AG e regolamentata dalla Guernsey Financial Services Commission. Copie dell'ultimo bilancio soggetto a revisione contabile sono disponibili su richiesta. **India:** Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse Securities (India) Private Limited (n. CIN U67120MH1996PTC104392), soggetta alla regolamentazione del Securities and Exchange Board of India in qualità di Research Analyst (n. registrazione INH 000001030), di Gestore di portafoglio (n. registrazione INP000002478) e Intermediario in valori mobiliari (n. registrazione INZ000248233), e indirizzo registrato presso 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, India, T- +91-22 6777 3777. **Italia:** Il presente rapporto è distribuito in Italia da Credit Suisse (Italy) S.p.A., banca di diritto italiano, iscritta all'albo delle banche e soggetta alla supervisione e al controllo di Banca d'Italia e CONSOB. **Libano:** Questa relazione viene distribuita da Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un istituto finanziario costituito in Libano e regolamentato dalla Banca centrale del Libano (Central Bank of Lebanon, «CBL»), con numero di licenza per l'istituto finanziario 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL è soggetta alle leggi e alle regolamentazioni della CBL, oltre che alle leggi e alle decisioni della Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). CSLF è una filiale di Credit Suisse SA e parte di Credit Suisse Group (CS). La CMA non si fa carico di alcuna responsabilità per i contenuti delle informazioni incluse nel presente rapporto, tra l'altro per l'accuratezza e la completezza di tali informazioni. La responsabilità per il contenuto di questo rapporto è di chi l'ha pubblicato, dei rispettivi amministratori e di altre persone, come gli esperti, le cui opinioni vengono incluse nel rapporto con il rispettivo consenso. La CMA non ha altresì valutato l'adeguatezza dell'investimento per un particolare investitore o tipologia di investitore. Gli investimenti sui mercati finanziari potrebbero implicare un livello elevato di complessità e di rischio e potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. La valutazione dell'adeguatezza di CSLF in riferimento all'investimento sarà eseguita sulla base delle informazioni che l'investitore avrebbe fornito a CSLF e in linea con le politiche e i processi interni di Credit Suisse. Si conviene che l'inglese verrà impiegato in tutte le comunicazioni e la documentazione fornite da CS e/o da CSLF. Accettando di investire nel prodotto, l'investitore conferma di non avere alcuna obiezione in merito all'utilizzo della lingua inglese. **Lussemburgo:** Il presente report è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Messico:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) e C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Questo documento è elaborato unicamente a scopo informativo e non costituisce

né una raccomandazione, un consiglio o un invito a effettuare alcuna operazione e non sostituisce la comunicazione diretta con il vostro Relationship Manager presso Credit Suisse Mexico prima dell'esecuzione di qualsiasi investimento. Coloro che hanno elaborato questo documento non sono pagati né ricevono compensi da alcuna entità di Credit Suisse Group, eccetto l'entità presso la quale sono impiegati. I prospetti, la documentazione d'offerta, i term sheet, i regimi d'investimento, i rapporti annuali e le informazioni finanziarie periodiche contengono informazioni utili per gli investitori. Tali documenti sono reperibili gratuitamente, direttamente presso l'emittente dei titoli e i gestori dei fondi d'investimento o sul sito Web dei titoli e dei mercati azionari, nonché presso il vostro Relationship Manager presso Credit Suisse Mexico. Le informazioni contenute nel presente documento non sostituiscono gli estratti conto, la INFORME DE OPERACIONES o/e le conferme che ricevete da Credit Suisse Mexico conformemente alle norme generali applicabili agli istituti finanziari e a coloro che prestano servizi di investimento. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V., è un consulente d'investimento debitamente costituito ai sensi della Legge messicana sul mercato dei valori mobiliari («LMV») ed è iscritta innanzi alla Commissione nazionale per il settore bancario e dei valori mobiliari («CNBV») al folio numero 30070 e di conseguenza non è una banca, non è autorizzata a ricevere depositi né a depositare a custodia alcun valore mobiliare e non fa parte del Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V.. Conformemente alle disposizioni della LMV, C. Suisse Asesoría Mexico, 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 © 2019 di Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

19C013A\_IS