CREDIT SUISSE

Supertrends
Il futuro, adesso.

Investire in un'ottica
di lungo termine

Prologo

Gentile cliente,

sono lieto di presentarle Supertrends di Credit Suisse, i temi d'investimento di lungo periodo che i nostri specialisti di ricerca hanno elaborato per lei.

Questi temi basati sulla nostra House View legano le tendenze di lungo termine – come il cambiamento politico nei paesi occidentali, i mutamenti demografici o il rapido progresso tecnologico – a opportunità d'investimento concrete orientate sul lungo periodo. Essi forniscono un collegamento tangibile tra i principali sviluppi in atto e i portafogli degli investitori e, a mio giudizio, possono migliorare il profilo di rischio/rendimento dei portafogli su un orizzonte di lungo termine. A noi, in qualità di banca, consentono di unire i bisogni sociali – le infrastrutture ne sono un esempio – ai finanziamenti provenienti da investitori privati, fornendo al contempo a questi ultimi buone idee d'investimento e fonti di guadagno e rendimento.

Conoscenza approfondita delle questioni in gioco, competenza negli investimenti e lungimiranza per creare soluzioni d'investimento su misura: questo è il contributo che gli istituti finanziari come Credit Suisse possono rendere ai clienti.

Confido che apprezzerà Supertrends e le idee d'investimento per il taglio stimolante e puntuale.

Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer
Credit Suisse

Supertrends
Indice

Prologo		**2–3**
Editoriale		**6–7**
Autori		**8–9**
1.	**Malcontento sociale – Mondo multipolare**	**10–23**
1.1	Il disincanto del ceto medio occidentale	13
1.2	Le questioni che stanno a cuore al ceto medio dell'Occidente	15
1.3	Aziende leader e marchi nazionali in primo piano	15
1.4	Fari puntati su sicurezza e difesa	17
1.5	Maggiore attenzione ai consumatori dei mercati emergenti	19
2.	**Infrastrutture – Colmare il gap**	**24–39**
2.1	Uno strumento ideale di politica economica	27
2.2	Le infrastrutture dei trasporti	30
2.3	Infrastrutture per i settori idrico ed energetico	32
2.4	Edilizia residenziale a prezzi accessibili	34
3.	**Tecnologia al servizio dell'uomo**	**40–55**
3.1	Il potere della digitalizzazione	43
3.2	Realtà virtuale e realtà aumentata	46
3.3	Intelligenza artificiale	49
3.4	Industria 4.0, cobot e automazione intelligente	50
3.5	Tecnologia della salute e assistenza via Internet	52
3.6	Tecnologia della salute e progetto del genoma umano	53
4.	**Silver economy – Investire sull'invecchiamento della popolazione**	**56–71**
4.1	L'invecchiamento della popolazione in cifre	59
4.2	Stile di vita e consumi degli anziani	61
4.3	La pacchia sanitaria	63
4.4	Immobili – senior housing	66
4.5	Finanziamenti per anziani	68
5.	**I valori dei Millennials**	**72–89**
5.1	Caratteristiche distintive dei Millennials	75
5.2	Attività e investimenti sostenibili	77
5.3	Energia pulita	79
5.4	Impresa e investimenti a impatto sociale	81
5.5	I nativi digitali si attendono un'esperienza «in punta di dita»	82
5.6	Svago, salute, tempo libero e marchi di consumo	83
5.7	Abitazioni dei Millennials	86
Dichiarazione liberatoria		**90–97**
Nota tipografica		**98**

Editoriale

Il futuro, adesso.

Investire in un'ottica di lungo termine

Quando gli investitori si interrogano su come gestire nel modo migliore le valutazioni elevate di molti attivi, ecco che automaticamente volgono lo sguardo agli investimenti tematici, capaci di beneficiare delle tendenze sociali di lungo periodo.

L'aspettativa è che tali investimenti non dipendano molto dai quotidiani saliscendi dei mercati finanziari, quanto piuttosto che cerchino di trarre vantaggio dalla prevedibilità e sostenibilità dei trend pluriennali – questi ultimi affondano le radici nelle tendenze demografiche, negli sviluppi trasformazionali di carattere socioeconomico e politico nonché nel progresso tecnologico e scientifico.

In tale scenario presentiamo Supertrends di Credit Suisse: Malcontento sociale – Mondo multipolare, Infrastrutture – Colmare il gap, Tecnologia al servizio dell'uomo, Silver economy – Investire sull'invecchiamento della popolazione; I valori dei Millennials sono i temi di lungo termine che secondo le nostre previsioni domineranno i prossimi anni fornendo opportunità d'investimento.

Supertrends sono frutto della competenza collegiale di Investment Strategy & Research di Credit Suisse. Spero che il nostro lavoro sia per lei utile e fonte di ispirazione.

Dr. Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head Investment Strategy & Research
Credit Suisse

Autori

Daniel Rupli

Head of Single Security Research, Equity & Credit

Daniel Rupli è un esperto bancario svizzero con diploma federale e oltre 20 anni di esperienza nel settore bancario.

Reto Hess

Head of Single Security Research, Equity, Industrials & Utilities

Reto Hess è CFA e CAIA charterholder e ha più di 13 anni di esperienza nel settore bancario.

Dan Scott

Senior Equity Analyst, Mining, Energy, Chemicals & Construction Materials

Dan Scott ha oltre 15 anni di esperienza nei mercati dei capitali, acquisita lavorando sia nelle vendite (sell side) che negli acquisti (buy side).

Uwe Neumann

Senior Equity Analyst, Technology & Telecom

Uwe Neumann è CEFA charterholder e ha più di 30 anni di esperienza in valori mobiliari e attività bancaria.

Lorenzo Biasio

Senior Equity Analyst, Healthcare

Lorenzo Biasio ha un master in biologia conseguito presso il Politecnico federale di Zurigo e oltre 5 anni di esperienza nel settore bancario.

Julie Saussier

Senior Equity Analyst, Consumer Goods

Julie Saussier è CFA charterholder e ha 15 anni di esperienza come analista dei consumi.

Malcontento sociale – Mondo multipolare

Le crescenti disuguaglianze nell'ambito dei paesi occidentali e la frustrazione per i fallimenti percepiti o reali dell'establishment politico nell'affrontare le sfide sociali del nostro tempo inducono gli elettori disillusi della classe media a invocare un cambiamento. Questo fa salire al potere governi con mandati forti per politiche maggiormente orientate al sostegno delle economie nazionali, alla creazione di posti di lavoro nel proprio paese e alla risoluzione di alcuni temi dolenti per il ceto medio dell'Occidente.

In breve

Gli anni dell'iperglobalizzazione hanno permesso di ridurre le disuguaglianze tra i vari paesi, ma le hanno accentuate all'interno dei medesimi paesi. Da ciò è scaturita quella disillusione sociale che ora preme per un cambiamento politico in molte nazioni dell'Occidente. Guardando al futuro ci aspettiamo un periodo caratterizzato da politiche economiche tese a sostenere i consumi interni e a ridistribuire la crescita a favore dei settori con un tasso elevato di occupazione interna. Ciò sposterà probabilmente l'attenzione sui fiori all'occhiello delle nazioni e sui rispettivi marchi, sul settore della difesa e sicurezza nonché sui consumatori dei mercati emergenti, ambiti che noi consideriamo temi d'investimento pluriennali.

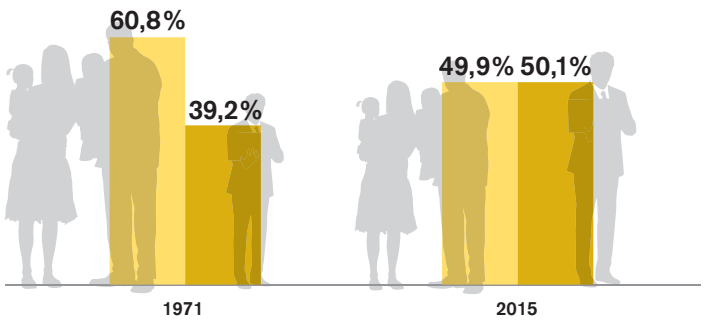
1.1 Il disincanto del ceto medio occidentale

Fin dalla crisi finanziaria del 2008, le disuguaglianze sono aumentate a livello globale, non tanto tra i singoli paesi ma all'interno di essi e soprattutto in quelli sviluppati. L'insieme delle politiche economiche orientate all'austerità fiscale e quelle monetarie molto espansive adottate nella maggior parte delle economie sviluppate per affrontare la crisi si sono rivelate particolarmente deleterie per la classe media dell'Occidente. Le dure condizioni del mercato del lavoro unite alla disoccupazione stabilmente elevata e allo stallo dei redditi seguito alla recessione economica sono state esasperate dall'↗**iperglobalizzazione** e dalle tecnologie dirompenti. Questa amalgama ha lasciato molte famiglie del ceto medio definitivamente più povere dopo la crisi. Nel frattempo – in forte contrasto con tale realtà – l'1% dei nuclei familiari più ricchi ha ulteriormente accresciuto la propria ricchezza in modo significativo, con la conseguente sensazione diffusa nella classe media occidentale di aver perso negli ultimi otto anni la maggior parte di quanto possedeva.

↗ **Parole chiave:** vedere a fine capitolo.

Figura 1

Il ceto medio americano non è più la maggioranza
Popolazione adulta per fasce di reddito



Fonte: PEW Research, Credit Suisse

Per di più in quella stessa classe media è andata sempre più crescendo la frustrazione per l'apparente incapacità dell'establishment politico di gestire i problemi chiave, come la migrazione apparentemente incontrollata e l'avanzata del terrorismo. Questo ha fatto sì che i cittadini del mondo sviluppato si mobilitassero per porsi alla testa del cambiamento politico e i risultati di un simile fenomeno sono diventati di giorno in giorno più evidenti. Nel Regno Unito la maggioranza degli elettori ha detto sì all'uscita da ciò che molti consideravano un'Unione europea ormai percepita come estranea. Negli Stati Uniti gli elettori hanno scelto come presidente un outsider politico che inneggiava alla rottura delle tradizioni politiche. Nell'Eurozona godono di un forte sostegno i leader politici che si dicono pronti a contrastare gli attuali problemi economici e sociali. I governi eletti di recente hanno ricevuto forti mandati popolari e dovrebbero mantenere le promesse elettorali. Ecco perché nei prossimi quattro–sette anni si attendono misure politico-economiche tese a dare sollievo alle classi medie occidentali dei mercati sviluppati.

1.2 Le questioni che stanno a cuore al ceto medio dell'Occidente

La classe media attribuisce grande importanza alla protezione e alla sicurezza, che si tratti di sicurezza sul lavoro o semplicemente di sicurezza personale. Riteniamo dunque che i prossimi governi tenteranno di rafforzare le economie nazionali creando posti di lavoro, aumentando i salari e potenzialmente regolamentando o tassando quei comparti che sono percepiti come responsabili del calo di posti di lavoro. Probabilmente questi nuovi governi lotteranno per ripristinare il livello di prosperità dei ceti medi, investiranno nella sicurezza nazionale e nella difesa e stimoleranno i consumi privati. Gli investitori possono aspettarsi un aumento delle vendite, del fatturato e delle valutazioni di mercato di settori e aziende che traggono vantaggio da questo genere di politiche.

1.3 Aziende leader e marchi nazionali in primo piano

In tale scenario saltano in mente le cosiddette prime della classe. Queste aziende possono essere le destinatarie di misure di stampo leggermente mercantilista – come gli incentivi statali per la costruzione di fabbriche nel territorio nazionale – del biasimo della collettività per coloro che esternalizzano la produzione, della riduzione o sospensione della tassazione sulle imprese per chi investe a casa propria. Grandi società di questo tipo hanno un effetto moltiplicatore intrinseco che i politici possono sfruttare per orientare il proprio programma. I fiori all'occhiello delle nazioni impiegano inoltre molta manodopera nel rispettivo mercato interno, il che ne riduce la vulnerabilità alle misure protezionistiche e la dipendenza da processi manifatturieri integrati a livello globale. Infine, queste eccellenze nazionali sono generalmente di interesse strategico per il loro paese.

Nel contesto attuale i comparti industriali strategicamente importanti creeranno probabilmente posti di lavoro per i lavoratori poco qualificati, il gruppo «negletto» delle società occidentali. Tali comparti industriali comprendono **il settore manifatturiero generale e quello edilizio, il settore delle apparecchiature di telecomunicazione** e **della produzione informatica**. Un secondo importante gruppo comprende i **produttori di automobili e aeroplani** che impiegano una larga fetta della manodopera interna. I beneficiari delle iniziative cosiddette «acquista locale» si possono individuare nel **settore dei materiali** nonché in quelli del **commercio al dettaglio** e **all'ingrosso**. Alla luce delle tendenze demografiche del continente, **la sanità in Europa** è vista come una futura produttrice di posti di lavoro per i giovani lavoratori meglio istruiti. In aggiunta, questo settore è considerato il datore di lavoro preferito da parte dei Millennials, stando al sondaggio condotto sulle loro opportunità di carriera dalla National Society of High School Scholars ↗ **NSHSS Scholar 2016 Millennial Career Survey.**

Nel frattempo, i marchi nazionali rappresentano un'estensione delle eccellenze nazionali: sono largamente riconosciuti, godono di popolarità e apprezzamento globali e sono associati a un'azienda che è tra i fiori all'occhiello del paese. Per questo contano su diversi flussi di ricavi e su una base di clienti fedele, che esibisce la tendenza a legarsi al marchio anche qualora eventuali misure protezionistiche ne facessero salire i prezzi. I marchi nazionali sono importanti, perché godono dei vantaggi di lobby politica per allargare la propria presenza globale. La maggior parte dei marchi nazionali sono presenti nei **settori dei beni di consumo**.

Principali conclusioni per gli investitori: vedere a fine capitolo.

1.4 Fari puntati su sicurezza e difesa

Naturalmente, i politici concentrano la propria attenzione sulle società operanti nel settore della difesa, quali principali destinatarie delle sovvenzioni statali concesse nel quadro dei contratti stipulati per la difesa. Un secondo elemento che favorisce l'incremento della spesa per la difesa va al di là della creazione di posti di lavoro destinati alla manodopera interna. Man mano che crescono le incertezze e le tensioni a livello geopolitico tra colossi militari, l'equilibrio del potere continua a spostarsi. Dopo la fine della guerra fredda, il mondo ha potuto godere di oltre 30 anni di «pax americana», con gli Stati Uniti nel ruolo di superpotenza militare dominante da una parte e gli Stati europei membri della NATO impegnati in una vasta operazione di demilitarizzazione dall'altra. Risultato: oggi gli Stati europei membri della NATO spendono per la difesa appena l'1,5% del PIL, rispetto al 3,6% degli Stati Uniti, al 2,1% della Cina e al 4,5% della Russia. Tale spostamento verso un mondo più multipolare ha comportato, negli anni recenti, una crescente propensione dei poteri dei singoli paesi verso una maggiore influenza militare nelle aree ritenute importanti da un punto di vista strategico o politico. La nuova amministrazione USA, per fare un esempio, ha formulato le proposte sottostanti.

1. Incremento della spesa per la difesa: secondo la prima bozza di bilancio del Presidente americano Donald Trump, la spesa per la difesa è destinata a salire di 52,3 miliardi di dollari nel 2018 – un aumento del 10% pari quasi all'intero budget annuale russo per la difesa. I principali aumenti di spesa proposti riguardano **approvvigionamento di velivoli** (+11,6%), **sistemi d'arma convenzionali per l'esercito** (carri armati, autocarri ecc.), nonché **ricerca e sviluppo di nuovi sistemi d'arma**. Fondi aggiuntivi sono stati stanziati per la lotta all'ISIS.

2. Un aumento di 1,4 miliardi di dollari oppure dell'11,3% a favore della National Nuclear Security Administration (NNSA) nel Dipartimento dell'Energia. La NNSA provvede all'arsenale nucleare americano. I nuovi fondi servono per ricerca e sviluppo, oltre che all'ampliamento delle testate nucleari esistenti.

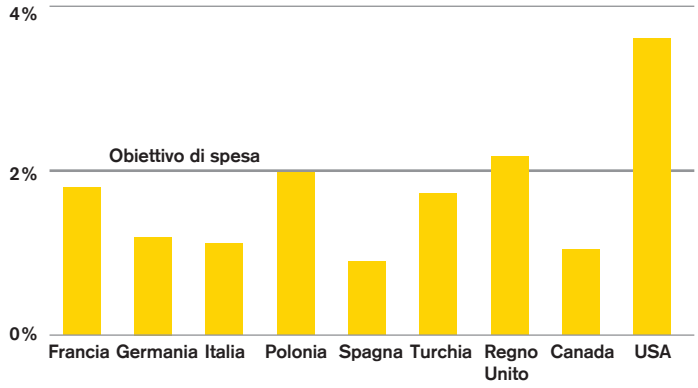
3. Maggiore pressione sugli alleati NATO affinché adempiano l'obiettivo di spesa per la difesa fissato dalla NATO, pari al 2% del PIL o più, e di spesa in dotazioni pari 20% o più della spesa per la difesa.

4. La proposta espansione del budget per il Dipartimento della Difesa e il Dipartimento dell'Energia della NNSA è fortemente orientata alla lotta del terrorismo, soprattutto in Iraq e Siria. Ciò richiede non solo l'**approvvigionamento di aeroplani, elicotteri e droni**, ma anche un maggiore sforzo di ricerca e sviluppo nonché **cybersicurezza.**

Le direttive NATO per l'Europa stabiliscono che la spesa per la difesa debba corrispondere almeno al 2% del PIL. Attualmente, dei più grandi Stati membri europei soltanto il Regno Unito e la Polonia soddisfano questo obiettivo. In particolare Germania, Canada e Spagna spendono molto meno, normalmente attorno all'1%–1,5% del PIL. Germania e Francia – le due nazioni che hanno un maggiore bisogno di spesa per la difesa e che si sono impegnate ad aumentare il proprio budget a favore della difesa per soddisfare gli obiettivi NATO – rappresentano il 5% circa dell'intera spesa per la difesa da parte della NATO. Probabilmente, l'incremento di spesa da parte di questi due paesi trainerà gli utili delle **società europee che operano nella difesa**.

Figura 2

Spesa per la difesa come quota del PIL reale (%)



Fonte: NATO, 2016, Credit Suisse

Ci aspettiamo inoltre un uso crescente della tecnologia nell'ambito della sicurezza civile. A tale proposito la sicurezza urbana, la sicurezza del traffico e naturalmente la tutela della salute e delle vite umane sono priorità fondamentali. Per il mercato delle tecnologie per la sicurezza interna si prevede quindi una crescita rapida. **Rilevamento di ordigni esplosivi, protezione delle infrastrutture e sorveglianza degli spazi pubblici** sono tra le aree in cui entrano in gioco **hardware e software** IT come **droni, robotica e algoritmi di intelligenza artificiale**. Semiconduttori di qualità nettamente superiore ed espansione dell'**Internet delle cose (Internet of Things, IoT)** forniscono nuovi strumenti per proteggere le comunità dalle nuove minacce per la sicurezza. Secondo la società di ricerca e consulenza MarketsandMarkets, il mercato della sicurezza delle informazioni raggiungerà 170 miliardi di dollari entro il 2020, rispetto ai 70 miliardi di oggi.

1.5 Maggiore attenzione ai consumatori dei mercati emergenti

In considerazione del fatto che i mercati emergenti (ME) sono stati i grandi beneficiari del decennio dell'iperglobalizzazione, si tende a supporre che sarebbero penalizzati da un mondo più multipolare. In realtà, i ME non sono così esposti al commercio internazionale come si potrebbe pensare. Benché le esportazioni di paesi come Corea del Sud e Argentina rappresentino oltre il 50% del PIL (come per la Svizzera), nella maggior parte dei paesi ME le esportazioni costituiscono appena un terzo del PIL o anche meno. Inoltre, i ME possiedono un potente motore di crescita nazionale: i propri consumatori; infatti, molti paesi emergenti si trovano ora in una fase dello sviluppo in cui possono trasformarsi in economie maggiormente trainate da consumi e servizi. La Cina è un caso esemplare: ci aspettiamo che in futuro i consumatori ME siano il centro gravitazionale delle politiche.

Noi di Credit Suisse svolgiamo da anni attività di ricerca sull'andamento dei consumi nei mercati emergenti. Il nostro ultimo sondaggio sui consumi dei mercati emergenti ha fornito le indicazioni illustrate di seguito.

1. Migliora la fiducia dei consumatori: le risposte date dai consumatori indicano un maggiore ottimismo quando si tratta di finanze personali, della possibilità di un acquisto importante e delle prospettive sull'inflazione. Le economie del continente asiatico sono meglio posizionate per migliorare le finanze personali. Considerando in aggregato tutti gli indicatori del clima di fiducia, India, Indonesia e Cina si collocano in testa – una tendenza riscontrabile tuttavia anche nelle nazioni che esportano materie prime, come Brasile, Sudafrica e Russia.

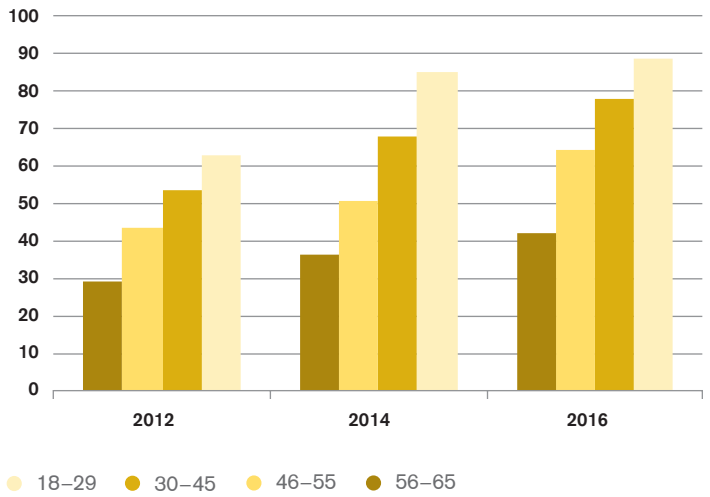
2. Accelerazione della spesa per beni di consumo voluttuari: lo si può osservare già nelle **vendite di veicoli**, in aumento al ritmo del 20% annuo. Le risposte fornite ai sondaggi mostrano che le previsioni per la spesa in beni voluttuari restano positive, con intenzioni di spesa più accentuate in categorie come **vacanze, articoli moda e prodotti per la cura della persona**. Particolarmente buone sono le intenzioni di spesa nel settore delle vacanze, sebbene riguardino soprattutto i **viaggi nazionali**.

3. I consumatori sembrano preferire i marchi nazionali man mano che il dollaro statunitense si rafforza: l'economia USA ha vissuto una fase di espansione durata quasi otto anni e la Federal Reserve americana ha iniziato ad adottare una politica monetaria restrittiva. Questa decisione ha generato una pressione al rialzo sul dollaro e una pressione al ribasso sui prezzi delle materie prime, che rappresentano le principali esportazioni di molte economie emergenti. Di conseguenza, la ragione di scambio dei mercati emergenti ha iniziato a deteriorarsi e i prodotti locali stanno diventando più interessanti. Le aziende che primeggiano nelle preferenze dei consumatori sono presumibilmente destinate a trarre vantaggio da questo trend. I consumatori **indiani**, per esempio, mostrano di prediligere decisamente e sempre più **le case automobilistiche nazionali**. I punti di forza dei marchi locali non sono semplicemente la crescente affidabilità e i prezzi più convenienti: in alcune circostanze anche le norme hanno il loro peso. In **Brasile**, per citare un esempio, il mercato **farmaceutico** è dominato da **operatori locali** grazie, tra le altre cose, ai severi requisiti delle normative che proteggono il mercato dalle importazioni.

4. Più in salute e più connessi: le condizioni di vita di maggiore benessere economico e i cambiamenti demografici stanno dando impulso a una tendenza verso stili di vita sani. I consumatori intervistati quest'anno riferiscono una forte volontà di spendere in **prodotti per la cura della pelle, cibi di qualità e abbigliamento sportivo**. Il calo dei consumi di prodotti nocivi per la salute, compresi tabacco e alcool, sembra rappresentare una tendenza ampiamente diffusa. Inoltre i consumatori sono sempre più connessi. In Brasile il 91% degli intervistati ha accesso a Internet. Lo scorso anno i consumatori nella fascia di reddito bassa che avevano accesso a Internet era del 57%, rispetto ad appena il 36% nel 2012. Le ultime generazioni, Millennial compresi, sono decisamente molto più inclini alla connessione (grafico 3). In aggiunta quasi un terzo dei consumatori oggi acquista online, una quota più che raddoppiata dal 2011.

Figura 3

Consumatori con accesso Internet per fasce di età (%)
Crescita in tutte le coorti



Fonte: Emerging Consumer Survey, 2017, Credit Suisse

Principali conclusioni per gli investitori

A nostro avviso, i beneficiari chiave di questo primo supertrend sono:

- settore manifatturiero, settore edilizio, produttori di attrezzature per le telecomunicazioni e IT nei paesi industrializzati, materiali di base, comparti del commercio al dettaglio e all'ingrosso, aziende del settore sanitario in Europa;
- produttori di velivoli, fornitori di sistemi d'arma convenzionali e nuovi, società operanti nella cybersicurezza, gestori di sistemi di sorveglianza e dati, società europee del settore della difesa;
- fornitori nazionali ME di viaggi e vacanze, società nazionali selezionate di automobili, prodotti farmaceutici, articoli di consumo ed e-commerce, società internazionali che operano nel campo della moda, della cura della persona, dei cibi di qualità e dell'abbigliamento sportivo.

Per maggiori informazioni vi invitiamo a contattare il vostro consulente Credit Suisse.

↗ **Iperglobalizzazione**
Trainato dalle innovazioni nel campo della tecnica, il sistema economico globale sta rapidamente evolvendo in un mercato unico e completamente integrato.

↗ Il sondaggio **NSHSS Career Survey** raccoglie le opinioni di oltre 13 000 studenti di scuola superiore e università nonché giovani professionisti su tematiche come scelte di carriera, datori di lavoro, ambiente lavorativo, comunicazioni, obiettivi formativi e argomenti rilevanti di carattere globale.

↗ La **cybersicurezza** è la protezione dei sistemi installati nei computer dal furto o dal danneggiamento dei rispettivi hardware, software o informazioni, nonché da qualsiasi interruzione o errata istruzione dei servizi che essi forniscono.

Infrastrutture – Colmare il gap

Un'ondata globale di nuovi programmi a favore delle infrastrutture ha catalizzato l'attenzione degli investitori. Dall'India agli Stati Uniti i governi sono ricorsi alla spesa in infrastrutture come strumento per stimolare la crescita economica interna. Noi passiamo in rassegna le opportunità per gli investitori man mano che si sviluppano nuovi programmi di spesa per infrastrutture e spostiamo gradualmente la nostra attenzione dalle infrastrutture dei trasporti – che hanno rappresentato la priorità assoluta di molti governi – verso quelle idriche, dell'energia e dell'edilizia residenziale a prezzi accessibili.

In breve

Il bisogno di spendere nelle infrastrutture è evidente, vista la volontà politica di investire in progetti infrastrutturali. Anche gli investitori sembrano pronti ad allocare capitali nella spesa per infrastrutture – per loro è comunque stimolante individuare modi di trarre vantaggio da questo genere di opportunità. Noi continuiamo a tenere un elenco di azioni collegate alla spesa infrastrutturale, ma poiché i primi beneficiari diretti della spesa in infrastrutture dei trasporti hanno visto i corsi azionari scontare valutazioni da capogiro per la futura crescita degli utili, rivolgiamo la nostra attenzione alle infrastrutture per edilizia residenziale ed energia, come prossimi beneficiari. Gli investitori possono prendere in considerazione una partecipazione diretta in progetti infrastrutturali o investimenti in fondi infrastrutturali.

2.1 Uno strumento ideale di politica economica

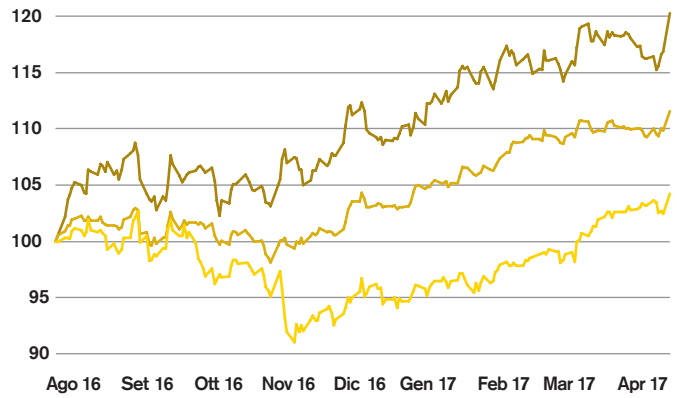
Nell'agosto 2016 abbiamo identificato le infrastrutture quale tema d'investimento che, a nostro giudizio, avrebbe riscosso maggiore attenzione da parte dei mercati dei capitali. La motivazione stava nel fatto che gli effetti della politica monetaria non convenzionale si stavano esaurendo ed emergeva un crescente consenso a favore di un mix di politica monetaria espansiva e di politiche fiscali necessario per uscire dalla palude globale. Appariva dunque sensato consigliare ai clienti di valutare un'eventuale esposizione alle infrastrutture nei propri portafogli. Dopotutto, gli investimenti d'infrastruttura si traducono inevitabilmente in nuovi posti di lavoro e per di più sono un efficace moltiplicatore economico che genera incrementi di produttività. Essendo i tassi reali tuttora negativi in molte aree del mondo, siamo nel contesto ideale per finanziare progetti infrastrutturali.

Esistono molti modi di creare un'esposizione agli investimenti infrastrutturali, in base alla propensione al rischio e alla tolleranza all'illiquidità di ciascun investitore. La soluzione più diretta per gli investitori privati è concentrarsi su settori e società che trarrebbero beneficio da un orientamento delle politiche verso le infrastrutture, vagliarle rispetto ai dati fondamentali aziendali e investire in quei titoli che esibiscono un risultato di selezione allettante. Questa strategia ha funzionato bene. Negli ultimi mesi i programmi di politiche a sostegno della crescita dell'amministrazione Trump hanno dato uno slancio concreto alle azioni legate alle infrastrutture. La selezione di titoli da noi attivamente gestiti, i cui utili sono sensibili alla spesa per infrastrutture, ha registrato un aumento delle valutazioni del 18% in dollari statunitensi dall'agosto scorso.

Siamo del parere che gli investimenti d'infrastruttura nei titoli quotati rimangano interessanti e vorremmo anche ricordare agli investitori che gli Stati Uniti svolgono solo un ruolo limitato all'interno del trend globale. Ogni anno la Cina spende per esempio circa 9000 miliardi di renminbi (USD 1300 mia.) in infrastrutture. Ad ogni modo, oggi le valutazioni della maggior parte delle azioni esposte alla spesa per infrastrutture intercettano ampiamente tale potenziale e un ulteriore investimento richiederebbe un approccio mirato. Guardiamo dunque al potenziale dei vari tipi di spesa per infrastrutture, in particolare alle infrastrutture dei trasporti, a quelle dell'edilizia residenziale a prezzi accessibili e dell'energia. La partecipazione azionaria diretta nei progetti di infrastrutture commerciali ci appare particolarmente interessante per gli investitori istituzionali di lungo termine, come i fondi pensione. Detto ciò, la chiave di volta sta nella conoscenza approfondita, dati i diversi rischi e le sfide.

Figura 1

Selezione di Credit Suisse dei titoli relativi agli investimenti infrastrutturali
Rendimento totale (in USD)



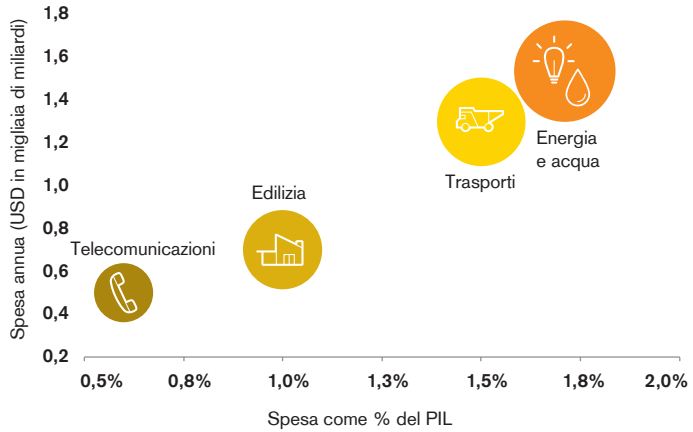
— Selezione di Credit Suisse dei titoli relativi agli investimenti infrastrutturali
— Indice MSCI AC World
— Indice MSCI Global Infrastructure Fund

Fonte: Thomson Reuters, Credit Suisse

Ultimo aggiornamento: 24 aprile 2017. I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri.

Figura 2

Opportunità nelle attività infrastrutturali
La dimensione del cerchio rappresenta la spesa aggregata nel prossimo decennio



Fonte: McKinsey Global Institute, Credit Suisse

2.2 Le infrastrutture dei trasporti

La maggior parte dei programmi dedicati alle infrastrutture indicano come prioritarie quelle nel settore dei trasporti. Mentre nei mercati sviluppati l'accento è posto sulla riparazione delle strade, le economie emergenti stanno ampliando le proprie infrastrutture stradali, ferroviarie, marittime e aeroportuali. In Germania, il Ministero dei trasporti e delle infrastrutture digitali ha adottato un piano di spesa di 290 miliardi di euro per la costruzione e l'ammodernamento di strade, ponti, ferrovie e vie d'acqua entro il 2030. Sotto la presidenza Obama, il Congresso degli Stati Uniti ha varato il «FAST Act», attualmente già in atto, che prevede una spesa di 300 miliardi di dollari per infrastrutture stradali e dei trasporti. Sono altresì state approvate altre iniziative di spesa a livello locale per ulteriori 21 miliardi di dollari.

E non è tutto: spesa per infrastrutture progetta per esempio il Congresso sta valutando di destinare altri 1000 miliardi di dollari alla spesa per infrastrutture. Anche i paesi asiatici stanno intensificando i loro investimenti. La Cina progetta ad esempio di costruire 2830 chilometri di nuove tratte ferroviarie entro il 2018 e 30 000 chilometri di rete stradale nei prossimi cinque anni.

Questi programmi dedicati alle infrastrutture richiederanno grandi quantità di acciaio, cemento, metalli industriali e materiali edilizi. Non potranno mancare servizi di ingegneria e attrezzature industriali di progettazione e costruzione. Crediamo che i primi beneficiari saranno i **fornitori di materiali per le infrastrutture dei trasporti e i progetti di costruzione**. **I produttori su vasta scala di cemento e agglomerati** registreranno con tutta probabilità un forte impulso grazie alla spesa destinata alla costruzione di autostrade, mentre le **società siderurgiche** dovrebbero trarre vantaggio dalle attività edilizie per porti, ponti e ferrovie. Anche i **fornitori di attrezzature per costruzioni e componenti e le aziende di ingegneria** dovrebbero beneficiarne.

Quando si investe pensiamo che sia essenziale concentrarsi sui fondamentali di tipo bottom-up e sull'analisi quantitativa, allo scopo di individuare aziende in settori e paesi con un'elevata probabilità di conseguire risultati allettanti. Ecco perché ci avvaliamo del know-how della metodologia di valutazione ↗ **HOLT di Credit Suisse** nonché degli spunti forniti dagli analisti fondamentali del team Equity Research per stabilire quali aziende sono esposte alla domanda crescente del mercato di sbocco e presentano valutazioni nei mercati finanziari che non riflettono ancora questa opportunità.

↗ **Parole chiave** e **Principali conclusioni per gli investitori**: vedere a fine capitolo.

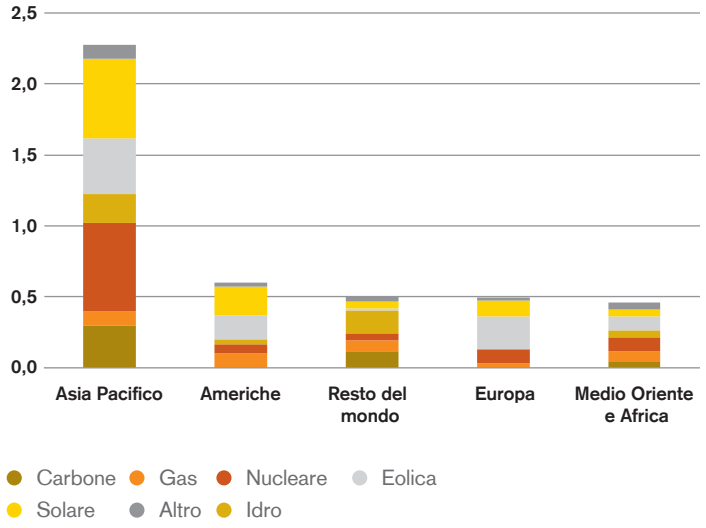
2.3 Infrastrutture per i settori idrico ed energetico

Negli ultimi anni il settore dell'energia ha vissuto una grande trasformazione a causa delle nuove normative, comprese quelle che disciplinano gli standard di impatto ambientale con una maggiore attenzione all'energia pulita. Secondo **Bloomberg New Energy Finance (BNEF)** nei prossimi dieci anni si investiranno a livello globale circa 4400 miliardi di dollari nelle nuove capacità di generare energia elettrica, di cui circa 2300 miliardi in Asia con enfasi sulle energie rinnovabili. Il maggiore uso di energia rinnovabile dovrebbe orientare la spesa verso il **miglioramento delle infrastrutture della rete elettrica** e l'interconnessione e fornire opportunità per l'**accumulo a batteria**. La Commissione europea punta per esempio a collegare le reti elettriche europee, aumentare la sicurezza delle forniture energetiche e contribuire allo sviluppo sostenibile integrando le fonti di energia rinnovabile all'interno dell'Unione europea. Ha allocato 5,4 miliardi di euro in progetti transeuropei per infrastrutture energetiche fino al 2020. Nel frattempo l'Africa – che secondo le stime deterrebbe il 10% delle risorse di idrocarburi del mondo – rappresenta un potenziale tutt'altro che trascurabile per l'industria petrolifera, ma resta relativamente sottoesplorata. Potenziali investimenti nell'ordine di 42 miliardi di dollari nei prossimi dieci anni potrebbero far aumentare la capacità delle attività di raffinazione di 1,7 milioni di barili al giorno, in base alle analisi di Bloomberg. Negli Stati Uniti, il Presidente Trump ha firmato ordini esecutivi per il potenziamento degli oleodotti Keystone XL e Dakota Access. In America, le infrastrutture energetiche stanno godendo di sempre maggiori investimenti per via della crescente domanda, delle impasse in termini di capacità e dell'invecchiamento delle attrezzature. L'American Society of Civil Engineers (ASCE) calcola comunque che nei finanziamenti sussista ancora un considerevole scarto di 177 miliardi di dollari per poter soddisfare il fabbisogno di infrastrutture energetiche del paese fino al 2025. Gli sforzi compiuti dall'amministrazione Trump per deregolamentare il comparto energetico dovrebbero essere un catalizzatore chiave per futuri investimenti, a nostro giudizio.

L'acqua è un'altra risorsa cruciale sul piano delle infrastrutture. Se parliamo di settori, quello agricolo si conferma il più grande consumatore di acqua (69%), seguito da quello industriale (19%) e dagli enti municipali (12%), secondo la Food and Agriculture Organization delle Nazioni Unite. L'aumento della popolazione globale sta aggravando i problemi di igiene e scarsità dell'acqua. L'OCSE sostiene che il

Figura 3

Investimenti di capitale nella produzione di energia elettrica
(USD in migliaia di miliardi)



Fonte: Bloomberg New Energy Finance, Credit Suisse

numero di persone che vive nelle aree seriamente colpite dalla scarsità di forniture idriche sia destinato a salire a quattro miliardi entro il 2050. Se da un lato l'approvvigionamento idrico pone una grave sfida a livello globale, dall'altro può anche essere considerato un'enorme opportunità d'investimento. Le **società di servizi**, insieme alle organizzazioni governative, saranno sempre più chiamate a costruire **infrastrutture idriche sostenibili**, dal nostro punto di vista. In questo momento, la Cina sta per esempio progettando di investire circa 330 miliardi di dollari in infrastrutture idriche. Dal canto loro gli Stati Uniti, **impegnati nell'ammodernamento delle vecchie condotte con problemi di perdite** e **nel soddisfare il fabbisogno di infrastrutture per l'acqua potabile**, avranno bisogno di almeno 1000 miliardi di dollari nei prossimi 25 anni, stando all'analisi dell'ASCE.

Riteniamo che i beneficiari chiave di questa spesa saranno **i servizi del gas e dell'energia elettrica, le energie rinnovabili, gli impianti di produzione dell'energia elettrica, gli oleodotti di trasmissione e distribuzione e le reti elettriche intelligenti**.

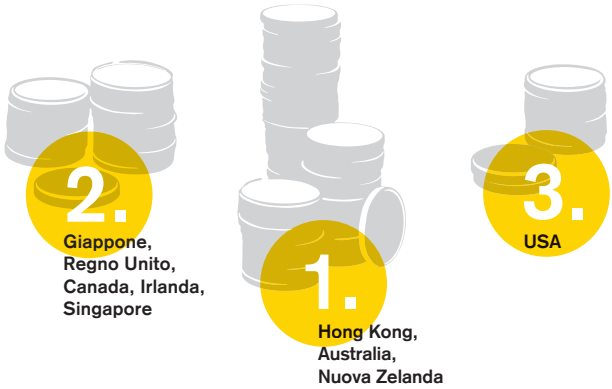
2.4 Edilizia residenziale a prezzi accessibili

Un'ulteriore esigenza di sviluppo che finora ha ricevuto scarsa attenzione da parte degli investitori riguarda l'edilizia pubblica. Generalmente per edilizia residenziale a prezzi accessibili si intendono le esigenze abitative dei ceti medi e di quelli meno abbienti. Sul piano finanziario, in molte economie, è definito accessibile il costo delle abitazioni che non supera il 30%–40% del reddito familiare. La definizione della Banca mondiale e delle Nazioni Unite del concetto di accessibilità nel settore edilizio è una funzione del **prezzo medio degli immobili** diviso per il reddito familiare medio. Ogni mercato residenziale con un multiplo medio superiore a tre si definisce inaccessibile, con categorie che vanno da moderatamente inaccessibile a gravemente inaccessibile.

Secondo il sondaggio International Housing Affordability condotto nel 2017 da Demographia (Demographia International Housing Affordability Survey 2017) esistono tre principali mercati residenziali gravemente inaccessibili con multipli medi di 5,1 o più, comprese Cina (Hong Kong) con un multiplo di 18,1, Nuova Zelanda (10,0) e Australia (6,6). Tra i principali mercati residenziali con una classificazione di forte inaccessibilità troviamo il Giappone con un multiplo medio di 4,1, il Regno Unito (4,5), il Canada (4,7) l'Irlanda (4,7) e Singapore (4,8).

Figura 4

Mercati residenziali più inaccessibili



Fonte: Demographia International Housing Affordability Survey, Credit Suisse

L'urbanizzazione sta accentuando il problema, in quanto si stima che attualmente il 54,5% della popolazione mondiale viva nelle aree urbane. Le Nazioni Unite sostengono che entro il 2030 questo dato dovrebbe salire al 60% circa. Il sovraffollamento delle città ha fatto lievitare i prezzi degli immobili, rendendo inaccessibile l'edilizia residenziale per le classi a medio e basso reddito. Secondo il McKinsey Global Institute (MGI), se le tendenze in atto continuassero il numero di famiglie che vive in abitazioni non sicure e inadeguate o in condizioni di difficoltà finanziaria potrebbe raggiungere i 440 milioni (ossia circa 1,6 miliardi di persone) entro il 2025. Per colmare questo divario il solo investimento nell'edilizia ammonterebbe a 9000–11 000 miliardi di dollari. Tenuto conto del costo fondiario, il valore di mercato totale stimato potrebbe raggiungere 16 000 miliardi di dollari USA. I **più grandi mercati di unità immobiliari per redditi bassi** sarebbero **Cina, India, Russia, Brasile e Nigeria**.

I governi hanno iniziato ad agire. Il Regno Unito ha annunciato programmi per un fondo infrastrutturale di 2,3 miliardi di sterline finalizzato a sbloccare i terreni per l'edilizia residenziale e altri 1,4 miliardi di sterline da destinare alla costruzione di abitazioni a prezzi accessibili. Il Canada ha destinato 11,6 miliardi di dollari all'edilizia popolare nei prossimi dieci anni, mentre l'Australia prevede di spendere quasi 11 miliardi di dollari all'anno per l'edilizia residenziale sociale e a prezzi accessibili. Al contempo il governo indiano ha lanciato il programma «Housing for All» che punta a costruire circa 22 milioni di abitazioni a basso costo nelle aree urbane entro il 2022. Ciononostante, il gap di accessibilità è troppo profondo per esser colmato esclusivamente con sovvenzioni governative e sostegni al reddito. Si rendono necessari anche approcci basati sul mercato.

La leva più efficace per favorire l'edilizia residenziale a prezzi accessibili è ridurre i costi fondiari ed edilizi. Creando città satellite al di fuori dei grandi centri, ma comunque all'interno della rete del trasporto pubblico, si possono abbattere i costi fondiari di oltre il 50%. I progettisti privati che infrastrutturano i terreni in collaborazione con gli enti statali nonché i produttori di **sistemi di trasporto locale su rotaia** dovrebbero trarre vantaggio da queste evoluzioni. Attraverso l'adozione di misure di produttività – come l'approvvigionamento efficiente mediante l'uso di strumenti software del modello di informazioni di un edificio (Building Information Modeling (BIM))

ed **elementi prefabbricati** si potrebbero conseguire risparmi di oltre il 30%, affermano gli esperti del settore. Le aziende di **architettura, ingegneria ed edilizia** che ricorreranno per prime all'uso di queste nuove tecnologie saranno nelle migliori condizioni per intercettare l'enorme domanda di edilizia residenziale a prezzi accessibili.

Anche i **materiali edilizi alternativi a basso costo** possono generare risparmi significativi. Il rapporto 2014 del McKinsey Global Institute sulla sfida posta dall'edilizia popolare evidenzia che in India per esempio i costruttori utilizzano mattoni fatti con ceneri volanti, un prodotto di scarto delle centrali a carbone che sostituisce il cemento.

Inoltre, l'utilizzo e la manutenzione di immobili a costi ridotti contribuisce notevolmente all'edilizia residenziale a prezzi accessibili. È stato dimostrato che il miglioramento dell'efficienza energetica riduce concretamente i costi di costruzione su base annua e diversi governi stanno erogando sovvenzioni per ammodernare le abitazioni. Nel comparto edilizio le **aziende che forniscono materiali isolanti, infissi** nonché **sistemi di riscaldamento e condizionamento efficienti** beneficeranno di questo trend pluriennale.

Infine, la terza leva per un'edilizia residenziale a prezzi accessibili è l'accesso a prestiti mirati. Per farlo occorre il coinvolgimento dei soggetti che erogano mutui ipotecari (generalmente le banche locali) nei mercati dei capitali. In molti paesi sviluppati e in via di sviluppo sono stati creati **intermediari finanziari** – a volte **società di credito ipotecario nazionali** o **agenzie indipendenti** – per acquistare prestiti dalle banche ed emettere titoli di debito **(covered bond)** per gli investitori. Attraverso la cartolarizzazione del debito ipotecario gli investitori ottengono un diritto sugli attivi sottostanti a un rischio contenuto. Per gli emittenti i costi si riducono in quanto possono accedere a finanziamenti più cospicui e migliori.

Figura 5

Materiali edilizi alternativi a basso costo

	Materiale	Descrizione
Muri	Mattoni di ceneri volanti	Realizzati con ceneri volanti/vulcaniche unite a sabbia, calce viva e gesso; utilizzati in sostituzione dei mattoni tradizionali per la costruzione di muri; ottenuti dai sottoprodotti delle centrali elettriche e dalle scorie industriali; surrogato ecosostenibile e meno costoso
	Mattoni cotti di argilla e ceneri volanti	Realizzati con terra, ceneri volanti, sabbia e carbone combustibile; sostituiscono i mattoni tradizionali; sono realizzati con minori emissioni e minore consumo di combustibile
	Blocchi di terra compressi	Terra con quantità minima di argilla compressa e una piccola percentuale di cemento da utilizzare per la costruzione di muri; i blocchi di connessione riducono al minimo l'uso di malta e gesso da presa; basso consumo energetico durante la produzione; i macchinari di fabbricazione possono essere mobili
	Blocchi di calcestruzzo cavi	Cemento, sabbia e agglomerati insieme a scorie industriali come ceneri volanti, loppa di altoforno utilizzati per produrre blocchi che possono sostituire i mattoni; efficienti in termini energetici ed economici, consentono la costruzione più rapida di muri
	Calcestruzzo cellulare leggero	Cemento, ceneri volanti, sabbia e agente schiumogeno; in sostituzione dei mattoni/blocchi tradizionali negli edifici a più piani; la riduzione del peso morto può far diminuire i costi di strutture e fondazioni; elevato isolamento termico
	Pannelli per pareti in ferrocemento	Cemento, sabbia, agglomerati, fibre e rete saldata uniti per realizzare pannelli dalle forme e dimensioni desiderate; consentono costruzioni rapide
Coperture	Tegole per coperture in microcalcestruzzo	Tegole fatte di cemento, agglomerati, fibre e rete saldata uniti per realizzare pannelli dalle forme e dimensioni desiderate; consentono costruzioni rapide
	Coperture a canale in ferrocemento	Cemento, acciaio e rete saldata idonei per grandi superfici; installazione rapida e 30% di risparmio sui costi rispetto alle coperture tradizionali in calcestruzzo rinforzato; peso morto inferiore del 60%–75%
	Assi e travi secondarie in calcestruzzo rinforzato	Cemento e sabbia mescolati ad acciaio e filo di bandaggio; utilizzati per coperture strutturali, strutture portanti e intelaiate
Finiture	Pannelli BMB	Pannelli in bambù e polimero come alternativa al legno compensato da utilizzare per divisori, ante e persiane, tamponature, rivestimenti ecc.
	Porte, persiane e armature in materiale fibrorinforzato (GRP)	Fibra di vetro, fibre naturali, schiuma poliuretanica, resine e agenti di vulcanizzazione usati in alternativa a porte e persiane di legno
	Piastrelle per pavimenti in mosaico e quadri	Cemento, sabbia, agglomerati, pigmenti, schegge e polvere di marmo mescolate per creare piastrelle in stile mosaico; utilizzate per pavimentazioni alternative convenienti di ambienti interni

Fonte: SHEE, UN-Habitat, McKinsey Global Institute, Credit Suisse

Principali conclusioni per gli investitori

A nostro avviso i beneficiari chiave di questo secondo supertrend sono:

- fornitori di materiali, produttori su vasta scala di cemento e agglomerati, società siderurgiche, fornitori di attrezzature per costruzioni e componenti;
- servizi del gas e dell'energia elettrica, impianti di produzione dell'energia elettrica, oleodotti di trasmissione e distribuzione, reti elettriche intelligenti, impianti di igienizzazione e desalinizzazione delle acque;
- sistemi di trasporto locale su rotaia, produttori di elementi prefabbricati, produttori di materiali edilizi alternativi a basso costo, aziende che forniscono materiali isolanti, sistemi di riscaldamento e condizionamento efficienti;
- società di credito ipotecario nazionali dei mercati emergenti ed emittenti di covered bond.

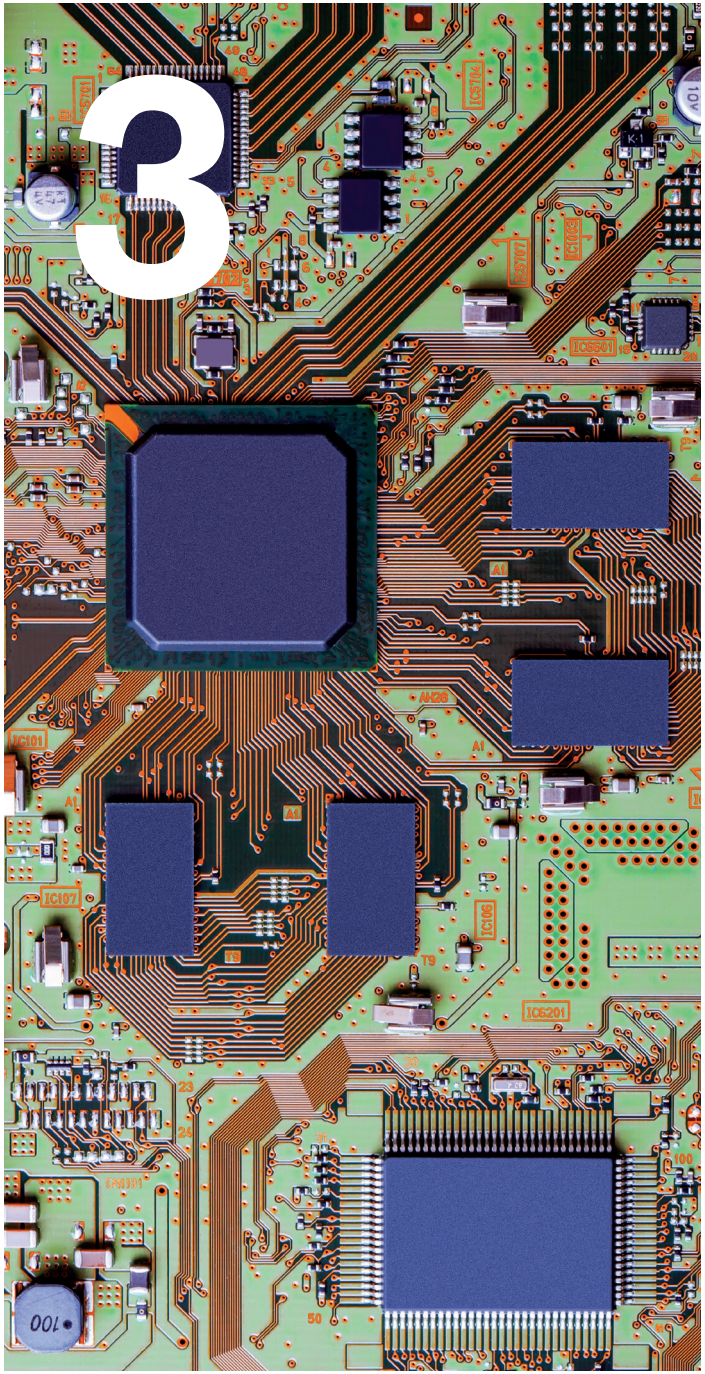
Per maggiori informazioni vi invitiamo a contattare il vostro consulente Credit Suisse.

↗ **Bloomberg New Energy Finance (BNEF)** è un'organizzazione di ricerca che affianca i professionisti del settore energetico nella creazione di opportunità.

↗ Il **prezzo medio degli immobili** è il valore mediano di tutte le unità/abitazioni vendute al prezzo di mercato in un determinato periodo.

↗ La metodologia **HOLT di Credit Suisse** fornisce un insieme completo di strumenti interattivi che consentono di prendere decisioni d'investimento più fondate: analisi fondamentale, generazione di idee, allocazione di portafoglio e benchmarking. www.credit-suisse.com/sites/holt/en.html

2



Tecnologia al servizio dell'uomo

Di recente la tecnologia è stata sempre più considerata una minaccia, i cui robot a buon prezzo, algoritmi e programmi avrebbero eliminato posti di lavoro e reso superfluo il talento degli individui. Ora che le prime riflessioni su potenziale regolamentazione o tassazione si sono avviate, l'attenzione si concentra sulla tecnologia e sull'innovazione che rendono i posti di lavoro più sicuri, accrescono la produttività e forniscono prodotti e servizi migliori per la collettività.

In breve

La tecnologia al servizio dell'uomo è destinata a restare un tema chiave dei prossimi anni. La digitalizzazione spiana la strada all'innovazione e le principali beneficiarie saranno società e aziende che mettono a disposizione piattaforme Internet per tecnologie di realtà virtuale e realtà aumentata. Il volume di dati puro e semplice che continua a crescere fortemente creerà opportunità nel campo della cybersicurezza e della gestione delle scorie di dati. La quarta rivoluzione del comparto favorirà ancora una volta i fornitori di semiconduttori e robot. Tecnologia della salute, Internet e il progetto del genoma umano offrono spazio per investire nel futuro del settore sanitario.

3.1 Il potere della digitalizzazione

Quello della digitalizzazione è stato uno dei fenomeni più pervasivi degli ultimi anni. La International Data Corporation (IDC) prevede che i dati creati raggiungeranno i 44 000 miliardi di gigabyte nel 2020. È vero che la digitalizzazione ha avuto un effetto dirompente sulle attività di settori come media, commercio al dettaglio, editoria e pubblicità ed è altrettanto vero che ha reso obsolete certe aziende e certi modelli di business. Ad ogni modo si è estesa anche a settori come automobili, finanza, assicurazioni e sanità, fornendo customer experience migliori e concorrendo a migliorare la fidelizzazione della clientela. È stata altresì fonte di nuovi business e il suo potenziale di creatività è almeno tanto formidabile quanto la sua potenza dirompente. A nostro giudizio la digitalizzazione è qui per restare. Nei prossimi anni i grandi vincitori saranno probabilmente i cosiddetti **digitalizzatori che offrono espansioni delle vendite superiori alla media di mercato e margini operativi crescenti** grazie alle economie di scala e all'efficienza.

Principali conclusioni per gli investitori: vedere a fine capitolo.

In particolare, le **società di piattaforme Internet (IP)** dovrebbero continuare a essere le principali beneficiarie di questa tendenza. Queste aziende innovano costantemente per restare al passo con l'evoluzione strutturale orientata verso esperienze online più arricchenti e quindi riteniamo che dovrebbero trarne i principali vantaggi, in virtù delle loro reti e dimensioni nonché della base già enorme di clienti che offre una notevole leva operativa per ampliarne l'attività a livello globale. La digitalizzazione dovrebbe anche favorire le **agenzie di pubblicità sul web**, in considerazione della graduale migrazione dalla pubblicità offline a quella online. Inoltre, anche le **società** che creano nuovi ecosistemi basati sull'**Internet delle cose (Internet of Things, IoT)** e sul **cloud computing** dovrebbero guadagnarci nel lungo periodo.

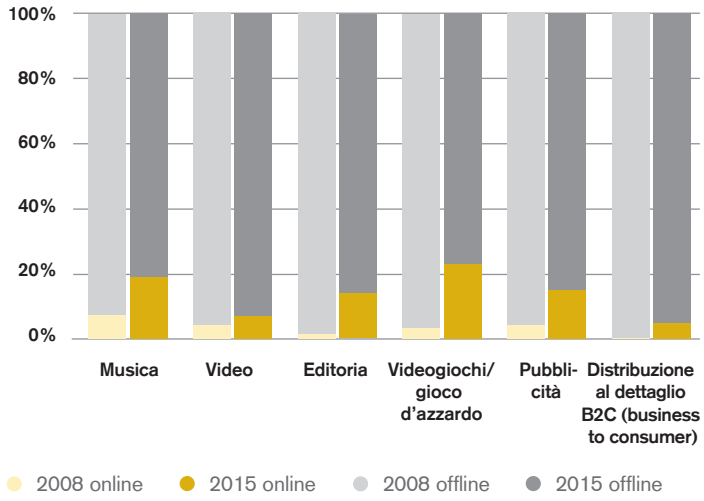
È vero che la digitalizzazione sostiene la crescita, ma comporta anche aspetti negativi, tra i quali il furto di dati, che è uno dei rischi più acuti. In questo senso crediamo che la cybersicurezza continuerà a collocarsi tra le aree di maggiore reattività della spesa IT, in quanto il numero di minacce digitali continua ad aumentare. Per di più il flusso di dati in crescita esponenziale, che viene automaticamente archiviato, potrebbe generare costi più elevati. Il rapporto Veritas Global Databerg rivela che il 52% di tutte le informazioni attualmente archiviate ed elaborate dalle società di tutto il mondo è formato da dati «dark» dal valore sconosciuto. L'altro 33% dei dati è considerato ridondante, obsoleto o trascurabile (ROT). Se lasciati allo sbaraglio i dati aziendali costeranno alle organizzazioni globali un totale di 3300 miliardi di dollari da gestire entro l'anno 2020. Questo potrebbe essere un segmento in espansione di nuove attività per le **aziende che operano nella qualificazione, gestione e pulizia dell'archiviazione di dati**.

La digitalizzazione offre opportunità altrettanto stimolanti in settori non informatici. La necessità di innovare e migliorare l'efficienza operativa guiderà i trend di lungo termine, come big data, IoT e mondo virtuale. La nostra opinione per esempio è che la digitalizzazione provocherà un cambiamento del modo in cui settori come quello dei beni industriali e beni di consumo discrezionali innoveranno per garantire che i propri prodotti soddisfino le esigenze della clientela.

In quest'ottica, le tecnologie del tipo **realtà virtuale (VR) / realtà aumentata (AR),** IoT e robotica offrono opportunità straordinarie. Se la RV/RA può aiutare le società a potenziare la customer experience, l'innovazione tecnologica consente di creare nuovi robot o sistemi di automazione sia in settori non industriali, come quello della sanità, sia in quello dei beni industriali. La capacità di innovazione è però fortemente dipendente dagli investimenti incrementali che le società effettuano per diventare digitali. Eventuali debolezze macroeconomiche potrebbero ripercuotersi sulla spesa informatica e sugli investimenti in innovazione il che potrebbe, a sua volta, frenare la crescita. Pertanto negli investimenti in digitalizzatori è fondamentale seguire un approccio che contempli la gestione rigorosa del ciclo di vita, dando la preferenza a prodotti d'investimento gestiti.

Figura 1

Aumento della spesa al consumo online



Fonte: A.T. Kearney, Credit Suisse

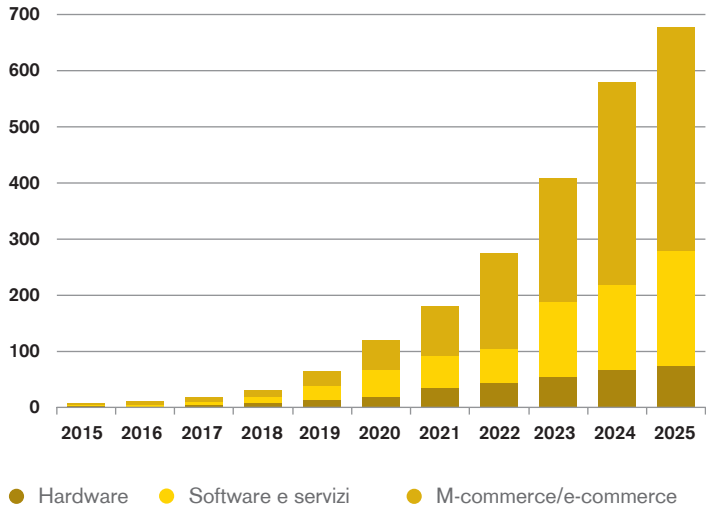
Parole chiave: vedere a fine capitolo.

3.2 Realtà virtuale e realtà aumentata

Negli ultimi anni la realtà virtuale ha registrato un forte sviluppo. Dispositivi come Samsung Gear VR hanno raggiunto i 5 milioni di pezzi venduti nel 2016 (contro le previsioni di 2–5 milioni). A nostro avviso, le vendite totali di articoli per la RV hanno raggiunto 8–10 milioni di unità nel 2016, inclusi i prodotti di RV come Oculus Rift, HTC Vive, Sony PS e altri. Anche se i numeri sembrano buoni, crediamo che se i prezzi hardware fossero più bassi consentirebbero una diffusione ancora più ampia della tecnologia. Ci aspettiamo che la **realtà virtuale e aumentata (RV/RA)** si sposteranno presto dal bacino degli appassionati di tecnologia e dei videogiochi per approdare in settori come **applicazioni per i consumatori e manifattura**.

Figura 2

Il mercato RV/RA potrebbe potenzialmente crescere come quello attuale degli smartphone
in miliardi di USD



Fonte: Gartner, Credit Suisse

Figura 3

Mercato indirizzabile per realtà virtuale e realtà aumentata

2015–2018	2018–2023	2023–2030
Enfasi su videogiochi (RV)	Enfasi su interazione (RV/RA)	Enfasi su commercio (RV/RA)
• Grandi occhiali RV • PC • Videogiochi • Tapis roulant	• Occhiali sottili • Avvio della RA • Ologrammi • Guanti	• RV nel contesto quotidiano • Comprare una casa, fare shopping ecc. • Mercato di massa
Dimensione del mercato potenziale: USD 8 mia.	Dimensione del mercato potenziale: USD 68 mia.	Dimensione del mercato potenziale: USD 600 mia.

Fonte: Gartner, Credit Suisse

Un altro ambito molto interessante per la RV/RA è quello formativo, con diverse start-up come Immersive VR, Alchemy VR, Curiscope e anche Alphabet che stanno già trovando i primi riscontri. La RV/RA sta aiutando gli erogatori di servizi formativi a offrire esperienze più arricchenti e interattive. L'idea che sta alla base dei mondi virtuali è che consentono un apprendimento immersivo, che garantirà una maggiore attenzione e il coinvolgimento attivo degli studenti – che potranno trovarsi per esempio tra italiani madrelingua mentre apprendono l'italiano o fare una gita nello spazio mentre studiano astronomia.

Le previsioni di lungo periodo per il mercato RV/RA sono estremamente positive. A nostro avviso, il mercato di hardware e software per RV/RA potrebbe potenzialmente diventare anche più vasto di quello attuale degli smartphone (USD 600–700 mia.) e crescere allo stesso ritmo di quest'ultimo dal 2001 al 2015. Quando si parla dell'enorme potenziale della RV non ci si riferisce soltanto al mercato dei videogiochi: questo segmento è semplicemente un catalizzatore e una buona pubblicità per numerose altre applicazioni che potrebbero evolversi nei prossimi 10–15 anni. Si dice che Apple stia già lavorando all'inglobazione di funzionalità di RA nel suo nuovo prodotto di punta iPhone 8. Questo, unito ad altri diversi esempi, conferma la nostra tesi secondo cui il tema della RV/RA ha potenzialità di sviluppo di lungo termine.

«La digitalizzazione offre opportunità altrettanto interessanti anche nei settori non IT. L'esigenza di innovare e aumentare l'efficienza operativa favorirà trend di lungo termine come Big data, Internet delle cose e Mondo virtuale.»

3.3 Intelligenza artificiale

L'intelligenza artificiale (IA) è parte integrante della digitalizzazione. I progressi compiuti dal comparto IT nella raccolta, analisi e gestione dei dati in tempo reale ci consente ora di creare macchine e software intelligenti, capaci di apprendere da loro stessi e risolvere i problemi che prima richiedevano l'intelligenza umana.

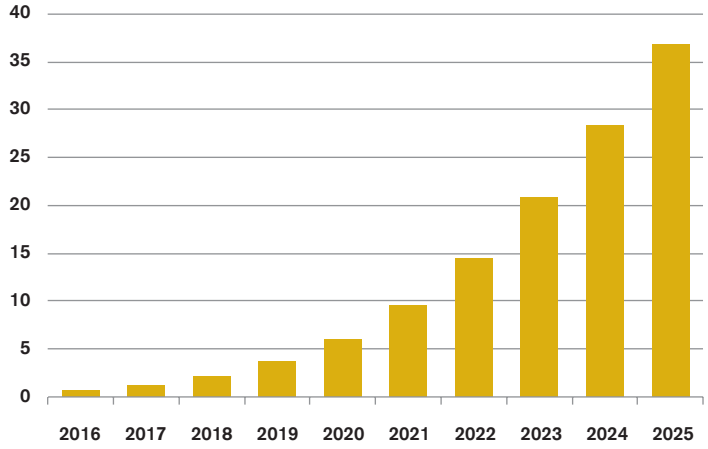
Si prevede che l'IA impatterà sulla maggior parte dei settori, in un modo o nell'altro, in quanto è opinione condivisa che sia capace di migliorare significativamente la produttività, tagliare i costi e fornire vantaggi competitivi. Secondo le ricerche condotte da Statista, il fatturato dell'IA nel mondo potrebbe aumentare a un tasso di crescita annuo composto del 57% circa dal 2016 al 2025 e raggiungere 36,8 miliardi di dollari. Veicoli autonomi, riconoscimento del linguaggio ed elaborazione del linguaggio naturale sono attualmente al centro dell'attenzione. Prodotti come Alexa di Amazon o l'assistente domestico di Google stanno diventando sempre più popolari. Queste grandi aziende dovrebbero conservare la propria leadership, anche se nell'ambito dell'IA c'è anche un forte ecosistema per le **start-up correlate all'IA** che hanno attirato molto interesse da parte dei venture capitalist.

Da un punto di vista degli investimenti reputiamo più sensato concentrarsi sui «facilitatori» **(vale a dire le aziende che forniscono prodotti/sistemi che facilitano le soluzioni/i servizi IT** come **quelle di semiconduttori** ecc.) che, a nostro giudizio, saranno i primi a beneficiare della crescita attesa nell'utilizzo dell'IA e dell'apprendimento automatico. Altri beneficiari sono i fornitori di piattaforme cloud che già offrono piattaforme «IA come servizio» sulle quali le aziende possono costruire le loro soluzioni di IA personalizzate. Un terzo gruppo di facilitatori sono le **aziende di servizi IT**, che potrebbero trarre vantaggio dalla crescente domanda aziendale.

Stando alla società di ricerche IDC, il settore software e servizi dovrebbe attrarre quasi metà dell'intero fatturato dell'IA, con enfasi su applicazioni come capacità di analisi di testo/media, ricerca, visualizzazione e navigazione, ma anche piattaforme software cognitive. I servizi finanziari e la salute sono stati tra i primi settori a investire maggiormente in IA nell'ultimo decennio, vista l'enorme mole di dati clienti che possiedono le società operanti in questi comparti.

Figura 4

Aumento del fatturato dell'intelligenza artificiale su base mondiale
Fatturato in miliardi di USD



Fonte: Statista, Credit Suisse

3.4 Industria 4.0, cobot e automazione intelligente

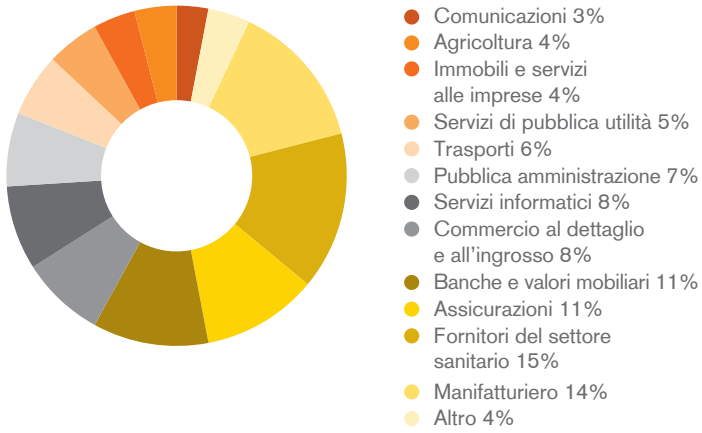
L'espansione di Internet ai dispositivi mobili e altri oggetti unita alla sensorica avanzata e alla capacità di analisi offre nuovi campi d'impiego all'automazione, una realtà alla quale si fa spesso riferimento usando l'espressione «industria 4.0» o «quarta rivoluzione industriale». Secondo uno studio Acatech, l'industria 4.0 dovrebbe migliorare l'efficienza della manifattura del 6%–8%: un valore sbalorditivo, ma non esattamente rivoluzionario. La vera rivoluzione sta nel passaggio ai modelli di business digitali che rendono le cose più intelligenti grazie alla connettività (IoT), analizzano i dati raccolti in modo più sofisticato (big data), gestiscono i dati e li condividono tramite cloud o l'Internet dei servizi (Internet of Services, IoS). Questo dovrebbe ripercuotersi positivamente in vari ambiti, dal manifatturiero intelligente, alle case intelligenti, alle reti elettriche intelligenti o alle città intelligenti.

Uno studio condotto dall'azienda di ricerca e consulenza Gartner sostiene che i settori che dovrebbero trarre il maggior valore economico aggiunto dall'IoT entro il 2020 sono le attività manifatturiere, salute e finanza.

I beneficiari di questo trend saranno le **società che operano nel mercato dei big data e della business intelligence** e i **fornitori di semiconduttori** che mettono a disposizione la potenza di elaborazione necessaria alla gestione dei big data da parte di **centri dati, automobili (guida automatica)** o processi industriali. Altri beneficiari sono i **fornitori di robot** (quelli tradizionali del settore manifatturiero e anche quelli interattivi o ↗**cobot**) o i **fornitori di software di automazione industriale capaci di integrare dati, processi, sistemi di business e persone**. Anche le aziende che operano prevalentemente nella **manutenzione e nell'utilizzo di impianti e macchinari** potranno probabilmente essere tra i beneficiari. Le altre aree dell'automazione per le quali ci si attende una rivoluzione sono quella delle **automobili a guida automatica, della logistica** (sistemi di consegna tramite droni o robot e automazione di magazzino) e dell'**agricoltura di precisione**.

Figura 5

Valore aggiunto economico dell'IoT per settore nel 2020



Fonte: Gartner, Credit Suisse

3.5 Tecnologia della salute e assistenza via Internet

Sul piano globale i costi della salute procedono lungo una traiettoria decisamente rialzista. Non solo si spende sempre di più man mano che si invecchia e si diventa più benestanti, ma si spende sempre di più anche man mano che l'assistenza sanitaria sale nell'elenco delle priorità dei singoli individui. Le opportunità offerte dalla salute digitale occupano un ruolo chiave nell'ambito degli sforzi tesi a ottimizzare gli esiti sul paziente e la spesa sanitaria. Con nuovi strumenti a propria disposizione le persone diventano sempre più responsabili per la propria salute, per il benessere e per la gestione delle malattie. Al tempo stesso gli erogatori di assistenza si stanno innovando e utilizzano strumenti digitali per migliorare gli esiti sul paziente. Con l'affermarsi di **soluzioni di monitoraggio dei pazienti a distanza e delle offerte di telesalute** e man mano che si diffondono l'**educazione sanitaria** e i **portali per la gestione della salute**, la salute digitale sta ridisegnando l'attuale standard di assistenza.

Se osserviamo l'ampio ventaglio delle soluzioni di salute digitale, il monitoraggio a distanza attira la nostra attenzione come l'area che fornisce il maggior valore aggiunto, data la sua utilità nella gestione di patologie croniche che gravano pesantemente sui budget sanitari. Per esempio, uno studio pilota condotto da Vivify Health su pazienti affetti da insufficienza cardiaca che utilizzano il monitoraggio a distanza dimostra che è diminuito il numero mensile di visite interne necessarie per gruppo di pazienti da oltre tre a meno di 0,4 e di oltre il 70% per le costose visite di emergenza. In aggiunta l'autogestione, per esempio i pazienti che soffrono di diabete, fornita attraverso **soluzioni di monitoraggio costante del glucosio** in connessione cloud è in grado di ridurre drasticamente gli episodi critici rispetto all'attuale standard di cura, migliorando al tempo stesso la qualità di vita dei pazienti stessi.

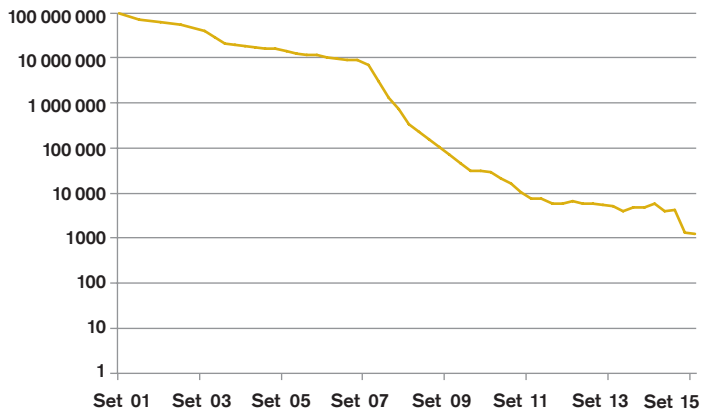
Siamo quindi ottimisti sul fatto che le soluzioni di salute digitale possano creare dei vincitori lungo la catena del valore della salute: pazienti, medici, assistenti, ospedali e compagnie assicurative. Comunque, per le soluzioni digitali sarà cruciale che siano adeguatamente e scrupolosamente coadiuvate dal consiglio esperto di un medico curante.

3.6 Tecnologia della salute e progetto del genoma umano

Poco più di 15 anni fa il progetto del genoma umano si era ufficialmente concluso con la decifrazione del primo genoma umano completo. L'istituto americano US National Human Genome Research Institute stima che l'intero progetto sia costato 2,7 miliardi di dollari affermando allora che «probabilmente il progetto si ripagherà da solo più volte sul piano economico». Una tale affermazione si basava sulla convinzione che le informazioni fondamentali di ricerca acquisite sarebbero andate a vantaggio della biotecnologia e dell'industria farmaceutica, con un effetto tangibile sulla salute degli individui. E in questo l'istituto aveva ragione. Ciò che indubbiamente è stato di aiuto è il netto calo dei costi di sequenziamento (cfr. figura). Siamo del parere che quello attuale sia un momento straordinario per le **aziende di biotecnologia**, in quanto dovrebbero essere in grado di capitalizzare sulle nuove promesse terapeutiche in ambiti come **immunoterapia o terapia genetica**.

Figura 6

Costi di sequenziamento per genoma
in USD



Fonte: National Human Genome Research Institute, Credit Suisse

Principali conclusioni per gli investitori

A nostro avviso i beneficiari chiave di questo terzo supertrend sono:

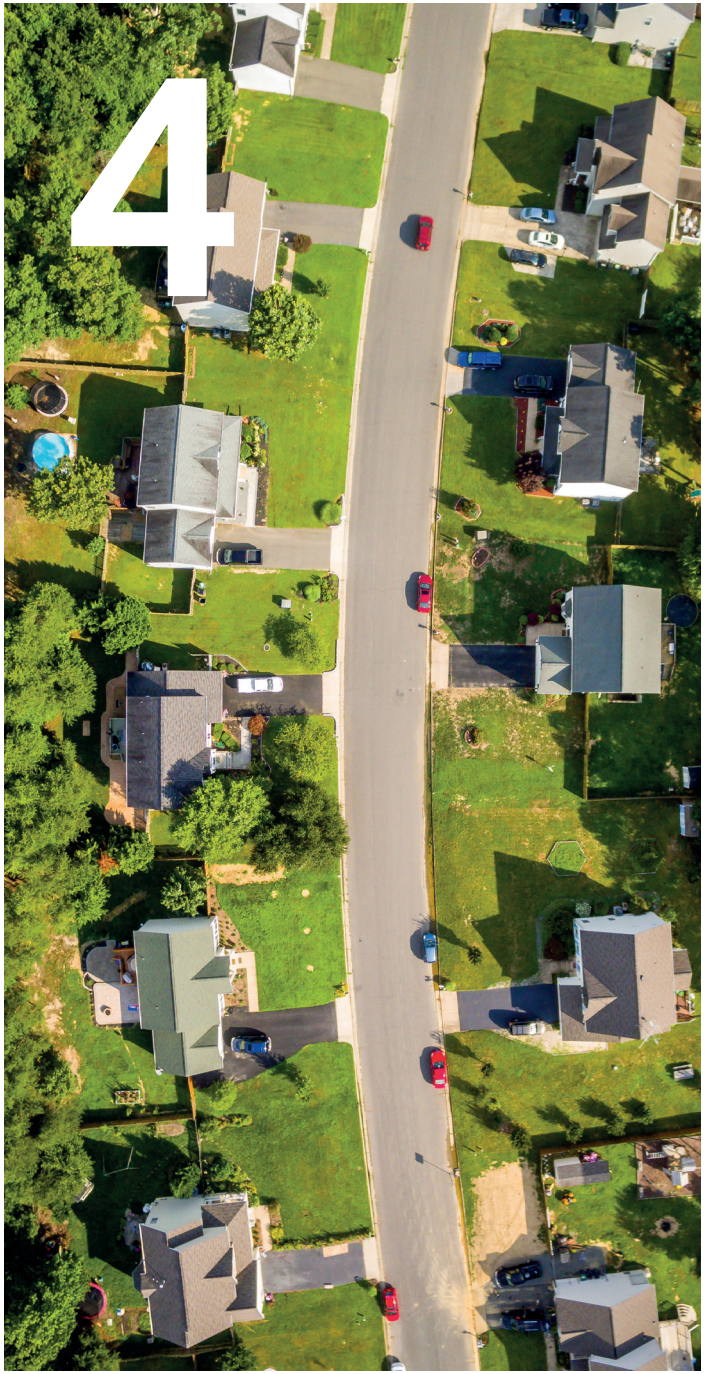
- migliori digitalizzatori, società di piattaforme Internet, agenzie di pubblicità online, aziende che creano IoT, aziende di cloud computing, società di gestione e pulizia dei dati;
- società di realtà virtuale e aumentata, start-up nell'ambito dell'intelligenza artificiale, fornitori di semiconduttori, aziende di servizi IT, fornitori di robot, fornitori di automazione industriale e di software di manutenzione, automobili a guida automatica, specialisti di logistica e agricoltura di precisione;
- fornitori di soluzioni per il monitoraggio a distanza dei pazienti, portali dedicati all'educazione sanitaria e alla gestione della salute, società di biotecnologia specializzate in immunoterapia e terapia genetica.

Per maggiori informazioni vi invitiamo a contattare il vostro consulente Credit Suisse.

↗ La **realtà virtuale (RV)** si riferisce generalmente alle tecnologie informatiche che utilizzano cuffie di realtà virtuale per produrre immagini, suoni e altre sensazioni realistiche che replicano un ambiente reale o creano un'ambientazione immaginaria. Inoltre, la RV simula la presenza fisica di un utente in tale ambiente.

↗ La **realtà aumentata (RA)** è una visione diretta o indiretta di un ambiente fisico del mondo reale, i cui elementi sono aumentati (o integrati) da input sensoriali generati da computer, come suono, video, immagini o dati GPS.

↗ Un **cobot** (da robot collaborativo) è un robot creato per interagire fisicamente con gli esseri umani in uno spazio di lavoro condiviso. Ciò contrasta con altri robot, progettati per operare in autonomia o con poche istruzioni, come facevano la maggior parte dei robot industriali fino al decennio del 2010.



Silver economy – Investire sull'invecchiamento della popolazione

Prevediamo che l'inarrestabile fenomeno che come un terremoto sta cambiando la piramide delle età delle popolazioni influirà sui mercati dei beni di consumo, della sanità, degli immobili e dei servizi finanziari, generando alcune inevitabili difficoltà, ma anche grandi opportunità per le aziende che si rivolgono a una popolazione anziana, secondo le nostre stime superiore ai 2 miliardi di persone entro il 2050.

In breve

Benché vi sia un generale consenso in merito ai trend relativi all'invecchiamento, non siamo adeguatamente preparati a cogliere l'ampiezza del cambiamento della composizione sociale. Ci attendiamo oltre un miliardo di anziani in più entro il 2050 e un conseguente calo degli indici di dipendenza che darà origine a sfide enormi, ma anche a notevoli opportunità. A nostro parere, gli investitori posizionati lungo la linea dei desideri e delle esigenze degli anziani, quali beni di consumo e servizi sanitari incentrati sugli anziani, senior housing, nonché gestione patrimoniale e soluzioni pensionistiche, otterranno rendimenti allettanti.

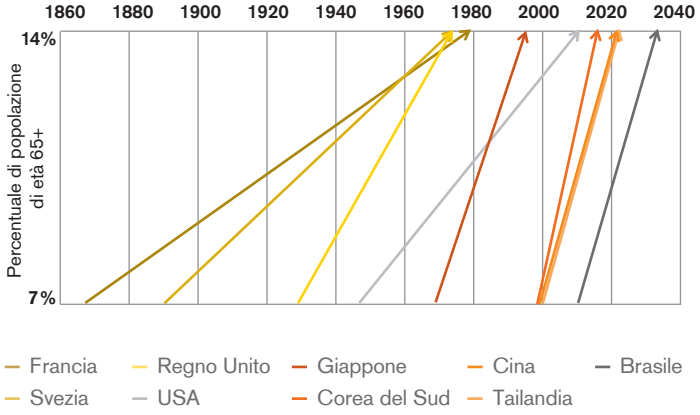
4.1 L'invecchiamento della popolazione in cifre

L'invecchiamento della popolazione è un trend demografico spesso associato all'Europa, dove i tassi di natalità, in discesa da decenni, in molti paesi sono già al di sotto della soglia di ricambio della popolazione di 2,1. Il Giappone è nella stessa situazione e anche il rapido invecchiamento dei cinesi, dovuto alla politica del figlio unico, suscita una crescente attenzione. Tuttavia, vi è scarsa consapevolezza della portata del mutamento demografico che ci attende a livello globale nei prossimi tre decenni. Entro il 2050 si stima che la popolazione di età superiore a 50 anni raggiungerà i 2,1 miliardi a livello globale, dai 900 milioni del 2015. Nel mondo l'età media sarà di 36,1 anni nel 2050, contro i 29,6 di oggi. L'aspettativa di vita crescerà di un anno ogni cinque.

Sei donne su dieci e poco più di cinque uomini su dieci nati tra il 2000 e il 2005 possono aspettarsi di vivere fino a 80 anni. A differenza di oggi, gli esperti stimano che nel 2050 l'80% degli ultrasessantenni vivrà nei paesi emergenti. Mentre oggi ci sono 7 lavoratori per 1 persona anziana, nel 2090 saranno solo 4,9. Già oggi il 48% delle persone inattive non riceve una pensione, ma una persona su quattro di età superiore a 65 anni non prevede di potersi mai ritirare dal lavoro. L'80% degli anziani soffre di almeno un disturbo cronico e si stima che il 75% della spesa sanitaria sia dedicata agli anziani. Entro il 2020, il potere d'acquisto degli ultrasessantenni raggiungerà una cifra stimata intorno ai 15 000 miliardi di dollari. È evidente che l'invecchiamento rappresenterà un potente fattore sociale ed economico che darà un nuovo assetto ai consumi e trasformerà i mercati sanitari e immobiliari. L'invecchiamento porrà inoltre notevoli sfide in termini di finanziamento, facendo emergere i relativi prodotti privati in quanto i programmi a favore degli anziani finanziati dagli Stati non saranno disponibili o risulteranno insufficienti.

Figura 1

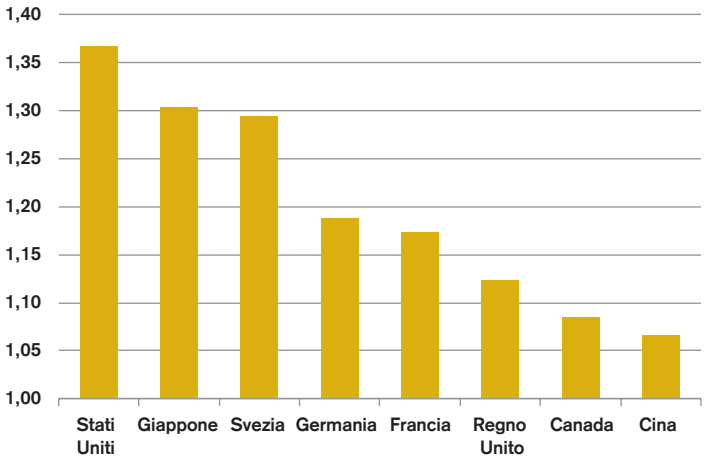
Velocità d'invecchiamento della popolazione in paesi selezionati
Più è ripida la linea, più è rapido l'invecchiamento



Fonte: Census Bureau degli Stati Uniti – An Aging World: 2015, Credit Suisse

Figura 2

I consumi degli anziani sono notevolmente superiori a quelli della popolazione attiva



● Consumo pro capite delle persone di età 65+ rispetto al consumo pro capite della fascia di età 25–64

Fonte: National Transfer Accounts, scheda agosto 2016, Credit Suisse

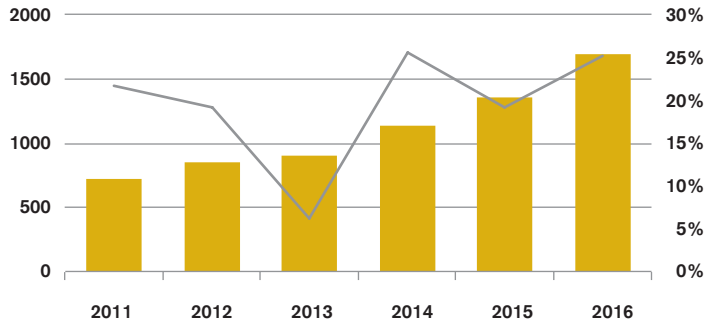
4.2 Stile di vita e consumi degli anziani

Gli anziani sono la fascia d'età con la crescita più rapida al mondo. Detengono una quota di reddito in aumento rispetto ad altri segmenti e un potere d'acquisto sempre più elevato, soprattutto nel mondo sviluppato. Per esempio, negli USA, il 60% di coloro che hanno un reddito annuo pari ad oltre USD 200 000 è costituito da babyboomer (più di 50 anni) che possiedono un patrimonio familiare di tre volte superiore a quello del segmento che va dai 25 ai 50 anni. Inoltre, i babyboomer incidono già per il 50%–60% circa sui consumi dei mercati sviluppati.

Poiché gli anziani hanno esigenze, priorità e modelli di spesa diversi rispetto ai gruppi più giovani, le implicazioni per i produttori e i rivenditori possono essere di natura sostanziale. L'incapacità dei cittadini di età avanzata di esplorare i grandi magazzini, associata alla difficoltà di accedere ai prodotti sugli scaffali (troppo in alto o troppo in basso) potrebbe rendere più rilevante la comodità dello shopping. Benché lo **shopping online** faccia progressi, questo gruppo di persone è più lento ad adottare i nuovi strumenti tecnologici e preferisce fare compere nei **piccoli negozi sotto casa**, abitudine che dovrebbe favorire i **dettaglianti di alimenti e farmaci**. Detto ciò, l'uso della tecnologia per migliorare la qualità della vita e garantirsi autonomia si riflette nella forte crescita delle **vendite di dispositivi casalinghi smart e di e-bike**.

Figura 3

La maggiore domanda di e-bike rispecchia sia il progresso tecnologico sia l'aumento della domanda da parte degli anziani
in migliaia



Fonte: Zweirad-Industrie-Verband & CONEBI, Velosuisse, Credit Suisse

Principali conclusioni per gli investitori: vedere a fine capitolo.

Per gli anziani, la spesa in abbigliamento e ristoranti diminuisce nel corso del tempo e una quota maggiore si sposta verso **il tempo libero e il turismo**. In particolare, ne trarranno vantaggio le **compagnie di crociere**, per le quali oltre il 66% della domanda proviene da persone anziane. Negli Stati Uniti anche per le **società di gioco e i casinò** circa il 65% delle entrate proviene dalla coorte 55+. La crescente enfasi posta sulla vita sana significa un aumento delle vendite di **vitamine e integratori alimentari**: la categoria 50+ di Amazon è concentrata su questo assortimento di prodotti. Inoltre, il desiderio di apparire più giovani dovrebbe far incrementare la spesa per **prodotti per la bellezza e l'igiene personale** (soprattutto prodotti antietà). Infine, il calo della vista, comune alle persone in fase di invecchiamento, offre enormi opportunità ai **produttori di occhiali da vista e lenti a contatto**.

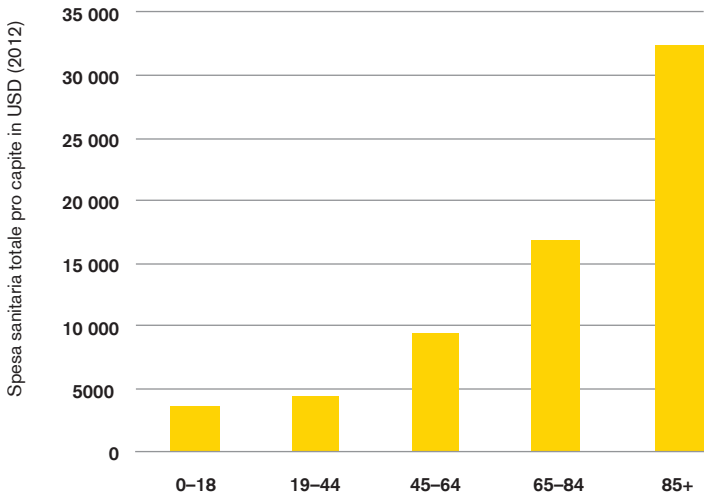
4.3 La pacchia sanitaria

L'altro grande avvantaggiato dall'invecchiamento della popolazione è il settore sanitario. Molti ↗**disturbi cronici** aumentano con l'età e pertanto una percentuale più elevata della popolazione è vincolata a un aumento sproporzionato della spesa sanitaria. Anche le frequenti comorbidità (concomitanza di più disturbi) contribuiscono a creare questo effetto. Gli US Centers for Medicare and Medicaid Services stimano che la spesa sanitaria attuale per una persona appartenente alla fascia di età compresa tra i 45 e i 64 anni è leggermente inferiore a USD 10 000. Tale spesa è più alta di circa l'80% nella fascia 65–84, mentre la spesa pro capite per le persone sopra gli 85 anni è tre volte maggiore. Questo è probabilmente l'effetto combinato dell'incessante mutamento demografico sulla spesa sanitaria.

↗**Parole chiave:** vedere a fine capitolo.

Figura 4

Spesa sanitaria pro capite e fascia di età



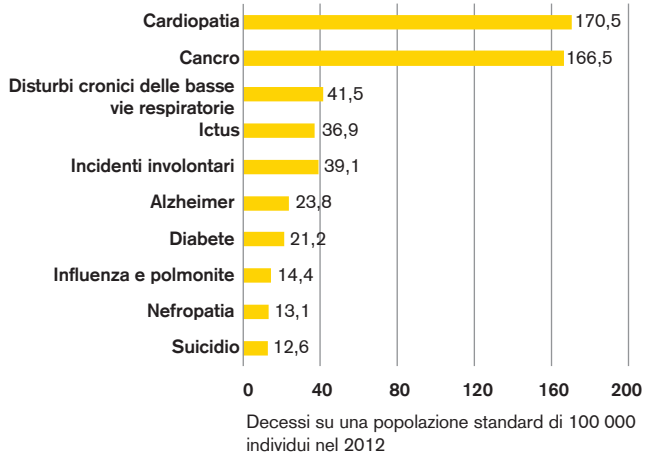
Fonte: Centers for Medicare and Medicaid Services, Credit Suisse

Alcune delle malattie più comuni tra gli anziani sono l'artrite, le cardiopatie, il cancro e l'Alzheimer. Gli US Centers for Disease Control and Prevention (CDC) ritengono che negli USA l'artrite sia stata diagnosticata a poco meno del 50% degli adulti sopra i 65 anni. La cronicità della malattia, che costringe i pazienti ad assumere farmaci per periodi prolungati, genera un mercato significativo. I redditi cumulativi delle vendite di inibitori del TNF alfa, prevalentemente utilizzati per la cura dell'artrite, ammontavano a 42 miliardi di dollari nel 2016. Tuttavia, alla luce del fatto che tre noti inibitori del TNF alfa devono affrontare l'emergere di interessanti opzioni di trattamento con altre categorie di farmaci, la conclusione dell'investimento non è scontata.

Meno efficaci sono le cure per le cardiopatie e il cancro, considerati le principali cause di morte negli anziani (cfr. figura). Molti disturbi cardiaci si possono affrontare adeguatamente con una terapia farmacologica, come le **statine ipolipemizzanti** o con un intervento, come la **sostituzione della valvola cardiaca**. Tuttavia, per quanto riguarda il cancro, i risultati sono spesso modesti, malgrado i recenti progressi scientifici. Ciò nondimeno, date le elevate esigenze non soddisfatte in campo oncologico, a nostro parere l'attenzione dedicata nei bilanci di ricerca e sviluppo al settore dei biofarmaci e la conseguente rapida generazione di dati genomici e clinici incrementali dovrebbe fare **dell'oncologia** uno degli ambiti più innovativi in futuro. Analogamente, esistono elevate esigenze non soddisfatte per quanto riguarda l'Alzheimer, che presenta una storia deludente in termini di studi clinici. Alla luce della diffusione relativamente elevata dell'Alzheimer, della carenza di terapie efficaci e della crescente comprensione delle **biotecnologie,** siamo convinti che si tratti di un settore interessante nel lungo periodo.

Figura 5

Tassi di mortalità rettificati per età, ripartiti su 10 cause di decesso principali nel 2012
Stati Uniti



Fonte: Centers for Disease Control and Prevention, Credit Suisse

4.4 Immobili – senior housing

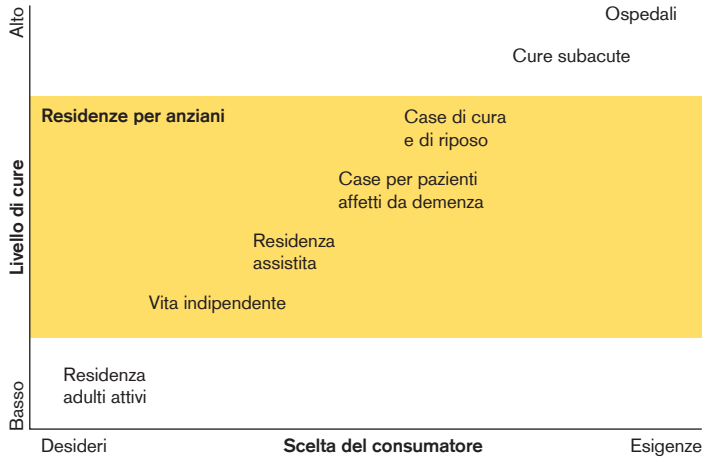
I trend che indicano la crescita della popolazione anziana e della domanda di abitazioni adeguate a questa coorte restano ambigui. Sebbene gli anziani si mantengano sani e autonomi più a lungo, si prevede un aumento significativo della domanda di senior housing su misura.

Durante la vita adulta attiva, le preferenze abitative sono caratterizzate dai gusti individuali e generalmente da un basso livello di assistenza. Pertanto le famiglie spesso restano nelle loro case per molti anni. Con l'avanzare dell'età, le esigenze e il livello di cure necessario possono mutare rapidamente, così come la domanda di abitazioni. Il senior housing tipicamente inizia con **appartamenti privi di barriere architettoniche, facilmente accessibili con i trasporti pubblici e vicini a istituti di assistenza sanitaria, ristoranti, negozi e strutture ricreative**. Importante è anche il sostegno dei contatti sociali all'interno della comunità. La **fornitura di servizi assistiti** (p. es. cure ambulatoriali, assistenza a domicilio, servizio di emergenza) favorisce l'autonomia e ritarda il trasferimento in strutture di assistenza o case di riposo. Un **senior housing vicino a strutture di assistenza, ospedali e centri medici** può anche generare notevoli sinergie. Inoltre, gli **operatori del settore** sempre più spesso gestiscono strutture composte da più unità e consentono ai residenti di invecchiare a casa propria. L'aspettativa di vita più elevata non solo incrementa la domanda di questo tipo di abitazioni, ma sposta anche il modello delle malattie dalle debolezze fisiche ai casi di demenza senile, poiché la durata del cervello umano è più di frequente il fattore limitante. Perciò, in futuro si assisterà probabilmente a una crescita della domanda di **strutture per persone affette da demenza senile**.

Le difficoltà dei governi nel progettare politiche innovative che garantiscano un alloggio per gli anziani potrebbero offrire interessanti opportunità per gli investitori. Il settore privato giocherà un ruolo essenziale, in quanto la rapida crescita è destinata a mettere sotto pressione le finanze pubbliche di molti paesi. Le economie di scala e l'ottimizzazione dei processi, a livello di case di cura, di riposo e per dementi schiuderanno presumibilmente allettanti opportunità d'investimento. Dato il maggior numero di normative e leggi specifiche, spesso altamente eterogenee tra le diverse regioni, i non esperti dovrebbero preferire **veicoli d'investimento indiretti, gestiti da investitori o operatori immobiliari specializzati**. Un'altra area con un eccezionale potenziale di crescita è quella dei **fornitori di servizi di residenza assistita**. Queste società traggono vantaggio dal desiderio, sentito da un crescente numero di famiglie, di restare indipendenti il più a lungo possibile, nonché dal rapido incremento dei costi di cura che richiede sistemi più efficienti. Servizi come **cure ambulatoriali, fisioterapia, assistenza e intrattenimento a domicilio nonché la fornitura di attrezzature di sicurezza automatizzate** si troveranno probabilmente di fronte una domanda elevata in futuro. Alla luce delle numerose opportunità, la selezione dei prodotti sarà fondamentale per investimenti di successo.

Figura 6

Struttura degli istituti di residenza e cura per anziani



Fonte: Credit Suisse

4.5 Finanziamenti per anziani

Si prevede che l'invecchiamento della popolazione e la crescente longevità accresceranno la domanda di **prodotti di assicurazione vita**. A nostro parere, i premi lordi reali delle assicurazioni sulla vita dovrebbero aumentare maggiormente in regioni a scarsa penetrazione come l'Asia e in una fase successiva l'Africa. La crescita sarà presumibilmente guidata dai **vitalizi** che in alcune zone costituiscono l'unica opzione di trattamento pensionistico consentita.

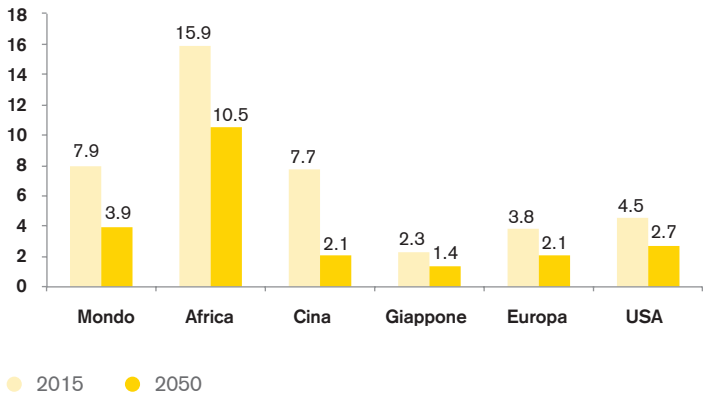
Nei paesi in cui la previdenza sociale non è sufficientemente generosa, la maggiore durata della vita potrebbe incrementare la domanda di risparmi privati precauzionali e di liquidità, destinati a coprire le spese sanitarie private durante il pensionamento. Perciò, prevediamo una crescente espansione delle compagnie di assicurazione sulla vita verso i cosiddetti **prodotti unit-linked** a livello di risparmio e una maggiore concentrazione su prodotti di protezione, in particolare le **assicurazioni sanitarie**.

Nella maggior parte dei paesi sviluppati, i soggetti idonei ricevono una pensione pubblica al raggiungimento dell'età di pensionamento. Tali programmi sono amministrati dallo Stato che ne sostiene i relativi costi e rischi. Buona parte di essi funziona a ripartizione, laddove i contributi vengono utilizzati per finanziare le pensioni. Si prevede che l'invecchiamento della popolazione incrementerà la spesa pubblica per le pensioni e, abbinato al calo degli **indici di dipendenza,** eserciterà una pressione sui bilanci statali. Per sostenere il sistema pensionistico pubblico, si potrebbe innalzare l'età di pensionamento, il che si tradurrebbe in un incremento dei risparmi e in un aumento della domanda di prodotti finanziari (con protezione del capitale).

L'invecchiamento della popolazione e i bassi tassi d'interesse esercitano pressione sui livelli di prestazioni pensionistiche e sui fondi pensione aziendali. Perciò, continuerà la transizione dal sistema a prestazioni definite (condivisione collettiva del rischio) a quello a contributi definiti (rischio individuale), già in fase avanzata negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Ci attendiamo inoltre una crescita del mercato delle operazioni bulk, in cui le compagnie di assicurazione si assumono la gestione dei piani pensionistici delle grandi aziende.

Figure 7

Rapporto di dipendenza dei lavoratori (15–64) rispetto ai pensionati (65+)



Fonte: Nazioni Unite/Citibank, Credit Suisse

Data la perdita di affidabilità dei piani pensionistici sia pubblici sia aziendali, prevediamo che le famiglie ricorreranno sempre più al risparmio privato, cosicché una parte della loro pensione futura deriverà dai beni e dai risparmi accumulati. Ciò innescherà il bisogno di prodotti d'investimento più sofisticati in cui incanalare e convertire questi beni nel corso della vita di un individuo. Il passaggio ai piani a contributi definiti offrirà opportunità di ulteriori **servizi di consulenza nella strutturazione dei piani/prodotti pensionistici e della gestione dei bilanci**.

Principali conclusioni per gli investitori

I principali beneficiari di questo quarto supertrend sono, a nostro parere:

- i siti per lo shopping online, i rivenditori al dettaglio di alimenti e farmaci con piccoli punti vendita, i produttori di dispositivi casalinghi smart, le e-bike, le società specializzate in turismo e tempo libero, le società di gioco e i casinò, i produttori di vitamine e integratori alimentari, i fornitori di prodotti per la bellezza e l'igiene personale, i produttori di occhiali da vista e lenti a contatto
- i produttori di statine ipolipemizzanti, i fornitori di valvole cardiache, i farmaci oncologici e gli specialisti di biotecnologie
- i servizi di residenza assistita, gli operatori di senior housing, le strutture per persone affette da demenza senile, i fornitori di cure ambulatoriali e fisioterapia, i fornitori di assistenza e intrattenimento a domicilio, i produttori di attrezzature di sicurezza automatizzate
- le compagnie di assicurazione che offrono prodotti di assicurazione sulla vita e vitalizi

Per maggiori informazioni si prega di contattare il proprio consulente Credit Suisse.

4

↗ **Malattie croniche,** come cardiopatie, ictus, cancro, malattie respiratorie e diabete sono di gran lunga le principali cause di mortalità al mondo, responsabili del 60% dei decessi. Questa epidemia invisibile è una causa sottostimata di povertà che ostacola lo sviluppo economico di molti paesi. Contrariamente alla percezione comune, l'80% dei decessi dovuti a malattie croniche si verifica in paesi a medio e basso reddito.

↗ **Biotecnologia:** manipolazione di organismi viventi o dei loro componenti al fine di realizzare prodotti utili e generalmente commerciali, come i nuovi farmaci.

↗ **Indice di dipendenza:** misura approssimativamente il rapporto tra la popolazione attiva (20–64 anni) e i pensionati (65+).

4

I valori dei Millennials

Il 50% della popolazione mondiale ha meno di 30 anni e i valori di questa generazione, che chiamiamo i Millennials, sono destinati a diventare la norma. Sono una generazione connessa e realmente globale, si sentono collettivamente responsabili, sono solidali e mostrano ciò che fanno attraverso le loro azioni. Nativi digitali con una mentalità e priorità diverse rispetto alle generazioni precedenti, apprezzano anche uno stile di vita consapevole, ma orientato all'esperienza e allo svago.

In breve

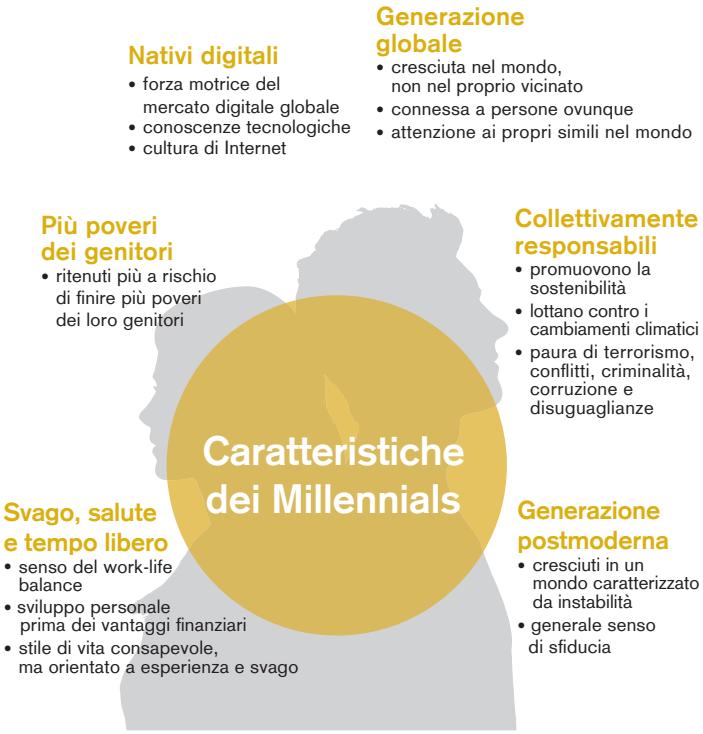
I Millennials sono una delle generazioni più numerose della storia e presto giungeranno alla piena maturità come investitori. Sostenibilità, energia pulita, investimenti a impatto sociale contano molto per loro e acquisteranno importanza negli anni a venire. In quanto nativi digitali, i Millennials sovvertono i modelli tradizionali e ridefiniscono i consumi, facendo emergere brand Millennials. I microappartamenti stanno diventando un tipo di residenza interessante sia per i Millennials che per gli investitori.

5.1 Caratteristiche distintive dei Millennials

Il 50% della popolazione ha meno di 30 anni e i valori di questa generazione sono destinati a diventare la norma. Il termine «Millennials» (o «Generazione Y») si riferisce alle persone di età compresa tra i 19 e i 34 anni, mentre «Generazione Z» si riferisce a chi ha meno di 19 anni. Noi li chiamiamo semplicemente «Millennials». Numerosi istituti hanno svolto ricerche sulle tendenze comportamentali di questa generazione. I Millennials presentano caratteristiche distintive (cfr. figura 1). Inoltre, sono una delle generazioni più numerose nella storia. Sono quindi influenti e presto giungeranno alla piena maturità come investitori. Noi di Credit Suisse siamo pronti per soddisfarne le esigenze e gli interessi con un tema d'investimento concentrato sui valori dei Millennials.

Figura 1

Caratteristiche dei Millennials



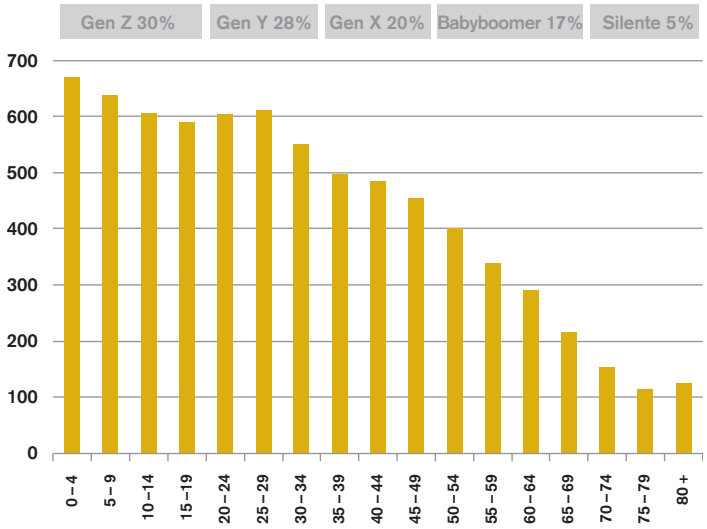
Fonte: Credit Suisse

5.2 Attività e investimenti sostenibili

I Millennials sono la generazione più consapevole dell'esigenza della sostenibilità. Recenti studi effettuati da Nielsen e Deloitte dimostrano che sono disposti a pagare di più per prodotti e servizi che ritengono sostenibili o che provengono da società responsabili a livello sociale e ambientale. Poiché i Millennial rappresentano un mercato di consumo in rapida crescita, con la loro scelta di prodotti influiscono sul successo delle società. Inoltre, quando investono si concentrano su **aziende che applicano gli standard ambientali, sociali e di governance (ESG)**.

Figura 2

Popolazione mondiale per gruppo di età nel 2015
in mio.



Fonte: Nazioni Unite (luglio 2015), Credit Suisse

Principali conclusioni per gli investitori: vedere a fine capitolo.

Le **industrie alimentari e di abbigliamento** sono state ripetutamente oggetto di cattiva pubblicità, a causa delle violazioni dei diritti umani e dell'uso di sistemi di produzione incompatibili con l'ambiente. Al giorno d'oggi, il settore del cibo e delle bevande è all'avanguardia nella definizione dei principi per un'agricoltura sostenibile, alla luce della maggiore esigenza di una quantità di cibo in grado di alimentare una popolazione sempre più numerosa e di affrontare le sfide ambientali, che vanno dalla scarsità d'acqua alla resistenza agli erbicidi. Nel settore dell'abbigliamento, i marchi globali hanno concordato di monitorare meglio le condizioni nelle fabbriche che forniscono le loro merci, ma occorre ancora più trasparenza. La difficoltà nel monitorare l'industria della moda consiste nel fatto che sposta regolarmente la sua catena di fornitura in nuovi siti e che i fornitori usano fonti non approvate.

L'industria automobilistica ha abbracciato pienamente il trend verso i **veicoli elettrici (EV)**. Secondo le attuali stime degli esperti, la penetrazione dei veicoli elettrici raggiungerà livelli a due cifre entro l'inizio del prossimo decennio (da meno dell'1% nel 2015). Stando al secondo studio annuale sui veicoli elettrici, stilato dalla Consumer Federation of America, il 36% dei partecipanti è interessato all'acquisto di un veicolo elettrico. I giovani adulti (18–34 anni) mostrano il maggior interesse e la metà dei partecipanti allo studio prenderebbe in considerazione l'acquisto di un'auto elettrica.

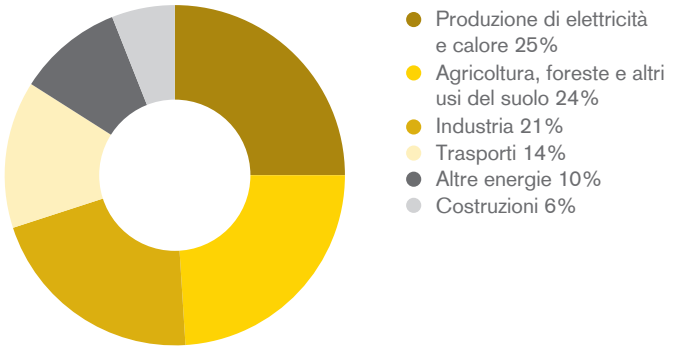
Credit Suisse offre la piena trasparenza sui punteggi ESG di gran parte delle aziende che analizza. Ci avvaliamo di MSCI ESG, fornitore di rating ESG riconosciuto a livello internazionale, per acquisire informazioni per noi e i nostri investitori sulle qualità delle aziende in cui investiamo per quanto riguarda l'ambiente (emissioni di anidride carbonica, efficienza energetica, scarsità d'acqua), la società (diritti umani, principi in tema di lavoro, diversità) e governance (governance aziendale, retribuzioni dei manager, corruzione e instabilità).

5.3 Energia pulita

Tra le maggiori preoccupazioni dei Millennials vi sono i cambiamenti climatici e il surriscaldamento globale. I principali fattori all'origine del surriscaldamento globale provocato dall'uomo sono le emissioni di gas serra, tra cui le emissioni di CO_2 legate all'uso di combustibili fossili (p. es. carbone, petrolio e gas) e ai processi industriali. Per rallentare o addirittura invertire il trend del surriscaldamento globale, è emersa la cosiddetta «cleantech» (tecnologia pulita) che comprende energie rinnovabili, veicoli elettrici, edifici intelligenti, ecc., con una particolare attenzione all'efficienza energetica.

Figura 3

Emissioni globali di gas serra per settore



Fonte: IPCC (2014), Environmental Protection Agency (Agenzia USA per la protezione dell'ambiente), Credit Suisse

I Millennials sono preoccupati per il futuro dell'ambiente e se ne sentono responsabili. Perciò, non sorprende che, secondo uno studio condotto da Deloitte negli USA, fossero proprio loro a esprimere il massimo sostegno alle soprattasse sulla bolletta elettrica, volte a sviluppare le energie rinnovabili. Inoltre, poiché generalmente beneficiano della **sharing economy**, mostrano anche un fortissimo interesse, per esempio, per l'energia solare di comunità. Le energie rinnovabili includono molte tecnologie diverse: **bioenergia, energia solare, geotermica, idroelettrica, oceanica e solare**. Secondo il 2017 BP Energy Outlook, nel 2015 le energie rinnovabili (esclusa l'energia idroelettrica) incidevano per circa il 7% sulla produzione globale, ma dovrebbero salire al 20% entro il 2035, con una crescita del 40% in termini di generazione di energia. Questo forte incremento è imputabile perlopiù ai bassi costi; a fronte del rallentamento nella riduzione dei costi riscontrato per l'energia solare, si prevede che i costi dell'eolico scenderanno in misura consistente, grazie al miglior rendimento delle turbine. L'energia eolica resta comunque controversa, in considerazione dell'impatto sul paesaggio e sulla vita degli uccelli.

L'accumulo dell'energia rappresenta una parte essenziale dei futuri sistemi energetici, con una più elevata (e meno prevedibile) generazione di energie rinnovabili. Esistono diversi tipi di accumulo: **batterie allo stato solido**, batterie di flusso, volani, sistemi ad aria compressa, accumulo termico e pompaggio di energia idroelettrica. Individuiamo molte opportunità nelle batterie allo stato solido, soprattutto per gli ioni di litio. La capacità globale di accumulo di energia attualmente si attesta intorno ai 2000 MW e si prevede un aumento fino a 30 000 MW entro il 2020. I veicoli elettrici rappresentano un altro fattore di incidenza sulla domanda di batterie. Date le allettanti prospettive per le batterie, è in programma la costruzione di 12 nuove megafabbriche che potranno triplicare l'attuale capacità di produzione di batterie entro il 2020.

Parole chiave: vedere a fine capitolo.

5.4 Impresa e investimenti a impatto sociale

I Millennials vogliono sostenere le imprese che generano un impatto positivo a livello sociale e/o ambientale, oltre al rendimento finanziario. Gli investimenti a impatto sociale consistono nell'investire capitale in società che nella maggior parte dei casi appartengono alla sfera privata. Troviamo le imprese sociali in aree sottoposte a pressioni sociali, nel campo dell'istruzione, dell'abitazione, dell'accesso alla finanza, dell'agricoltura e della conservazione della natura. Studenti, microimprenditori e piccoli agricoltori ne sono i beneficiari finali. Molti studi confermano l'interesse dei Millennials per gli investimenti a impatto sociale. Altri scelgono carriere nell'imprenditoria sociale, lavorando per una fondazione o un fondo d'investimento sociale.

Noi di Credit Suisse vantiamo una lunga esperienza nel campo della **microfinanza** e abbiamo instaurato importanti partnership con leader riconosciuti del settore. L'accesso ai capitali per i microimprenditori è il nucleo della cultura e della storia di Credit Suisse, da sempre focalizzata sull'imprenditoria. Siamo orgogliosi del contributo che diamo al collegamento della base con la vetta della piramide economica. Le nostre **vaste soluzioni d'investimento a impatto sociale** offrono diverse modalità di combinare investimenti con un più ampio impatto.

Nei prossimi decenni, i babyboomer trasferiranno migliaia di miliardi di beni ai loro eredi Millennials e, data la tendenza di questi ultimi verso l'impegno sociale, si prevede un aumento della portata degli investimenti a impatto sociale, che diventeranno un potente motore di progresso economico, sociale e ambientale. Tuttavia, per avere successo, i microimprenditori devono continuare a individuare opportunità di creazione di imprese che facciano uso di capitale a impatto sociale.

5.5 I nativi digitali si attendono un'esperienza «in punta di dita»

Le generazioni Y e Z sono cresciute in un'epoca guidata dal progresso tecnologico. Sono esperti di tecnologia, hanno accesso a informazioni immediate e sono sempre connessi. Si rendono conto che ciò dà loro il potere di cambiare e di esercitare la loro influenza sul mondo: il mondo in punta di dita.

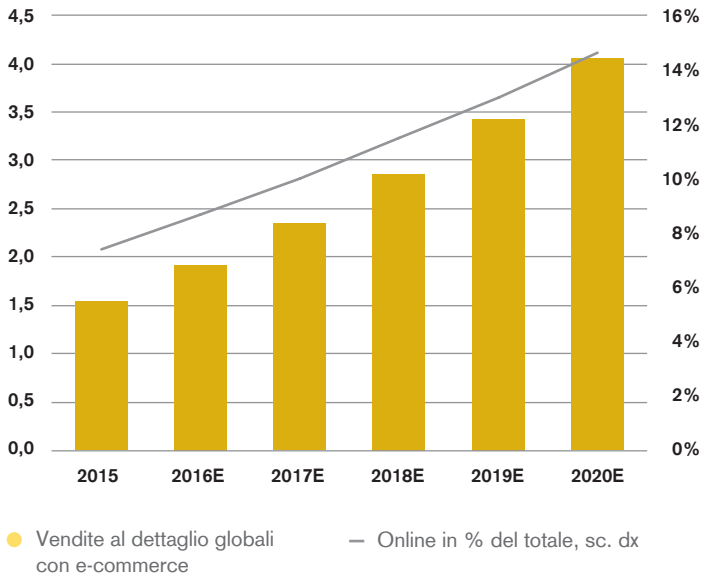
In fatto di consumi, i Millennials prediligono i marchi tecnologici.

- I Millennials convivono con i social media, comunicano tramite messaggi istantanei e recensioni Internet. I **siti di social media** hanno miliardi di utenti. Negli ultimi cinque anni, il marketing tramite i social media è diventato incredibilmente importante per le aziende che desiderano collegarsi al loro pubblico e affermare la notorietà di marca.

- I Millennials sono cresciuti con l'accesso immediato alle informazioni. Ora si aspettano che lo stesso accada con le merci e quasi ogni giorno navigano in Internet alla ricerca di articoli da acquistare. **L'e-commerce** ha registrato forti progressi e quest'anno si accaparrerà probabilmente una quota del 10% a livello globale, sottraendola alle tradizionali vendite al dettaglio, in quasi tutte le categorie. I tradizionali rivenditori al dettaglio sono stati costretti a reagire, proponendo siti di e-commerce, rimodellando i portafogli di negozi e mettendosi in competizione con Amazon, per cui la crescita conta più dei margini di profitto: si tratta di un ambiente altamente competitivo a causa del quale molte aziende vengono espulse dal mercato. I fattori principali del successo dell'e-commerce consistono nell'avere una presenza sui social media, contenuti forti e una notevole comodità, grazie a un'efficace politica di spedizione, di consegna e di reso. Anche il settore dei ristoranti è in fase di evoluzione, con l'introduzione di sistemi di ordinazione, in quanto i clienti non vogliono più fare code per ritirare cibi o bevande.

Figura 4

Crescente impatto dello shopping online sulle vendite al dettaglio
in mia. USD



Fonte: Emarketer, Credit Suisse/IDC

5.6 Svago, salute, tempo libero e marchi di consumo

I Millennials sono sensibili al prezzo, poiché la maggior parte di loro si è laureata durante la crisi finanziaria e può contare su minori risorse rispetto alle generazioni precedenti. Di conseguenza, continuano a vivere con i genitori per aver più denaro a disposizione e spendono i loro soldi per soddisfare desideri e scelte di stile di vita. Vivere esperienze, anziché consumare o accumulare beni, consente loro una migliore connessione con gli amici, le comunità e le persone in tutto il mondo.

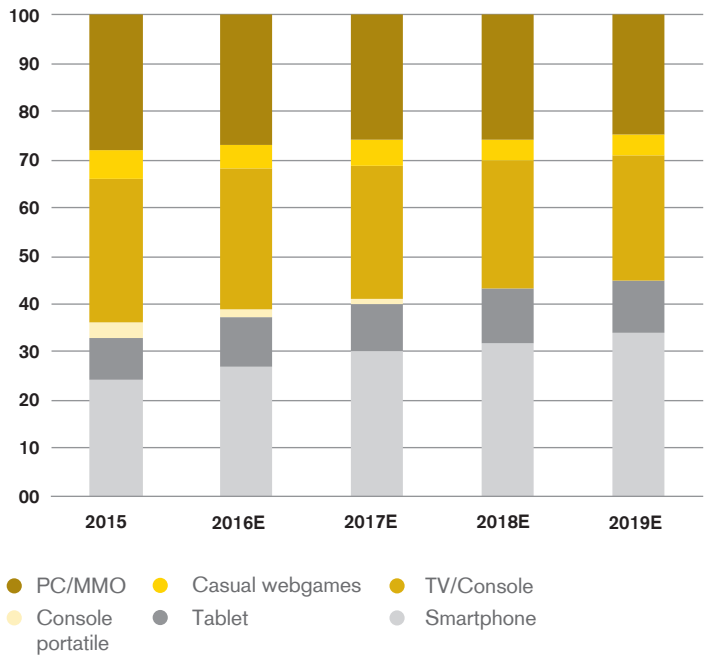
Mangiare in modo intelligente è una scelta di vita per i Millennials. Pur preferendo ancora alimenti convenienti e precotti, desiderano anche cibi sani e freschi e sono disposti a recarsi lontano per mangiare. Il veganesimo è molto popolare tra i giovani, grazie soprattutto ai social media che hanno avuto un ruolo fondamentale nel definirlo non solo sano, ma anche rispettoso dell'ambiente e degli animali. I **venditori di specialità (prodotti biologici, etnici, freschi, vegani)** hanno beneficiato di questo trend, ma i rivenditori tradizionali hanno reagito, dando più spazio sugli scaffali a questo tipo di alimenti. I produttori di alimenti trasformati di marca e le birre perdono quote di mercato mentre emergono **marchi minori**. In risposta, le grandi aziende hanno iniziato ad acquistare questi marchi minori.

I Millennials sono una generazione attiva che dà valore alle esperienze. Desiderano l'avventura e l'eccitazione li spinge verso nuove forme di fitness. Bootcamp e maratone sono di moda e le app di fitness per smartphone stanno conquistando il mercato mentre i Millennial trasferiscono il loro desiderio di essere social al mondo del fitness. Ne traggono vantaggio **rivenditori di articoli sportivi, marchi sportivi e produttori di apparecchi che misurano i progressi durante l'allenamento** e consentono ai Millennials di condividere i loro progressi con gli amici. Anche i **fitness center low cost** sono in aumento.

I Millennials attribuiscono più importanza al divertimento di quanto non facciano le generazioni più anziane. Per esempio, il **gioco interattivo su dispositivi mobili** rappresenta il mercato di giochi con la crescita più rapida ed è triplicato negli ultimi 10 anni. I giochi per smartphone hanno ormai un valore di mercato di USD 36,9 miliardi, secondo la ricerca ↗**Newzoo** del 2016 e hanno superato il mercato delle console digitali. I social media sono anche una grande fonte di piacere per i Millennials che cercano svago e diversivi sul posto di lavoro.

Figura 5

Il mercato globale dei giochi è sempre più conquistato dai dispositivi mobili
in %



Fonte: Newzoo, Credit Suisse

Più in generale, i marchi che acquistano terreno con i Millennials sono quelli che offrono loro una possibilità di partecipare attivamente alla storia del brand. Non sorprende quindi che i **marchi di abbigliamento, tecnologia, dettaglio e tanti beni di consumo** siano tra i preferiti dei Millennials.

5.7 Abitazioni dei Millennials

I Millennials vivono con i genitori molto più a lungo della generazione X prima di loro. Le ragioni sono da attribuire a tempi di studio più lunghi, ai maggiori costi per l'istruzione, agli alti prezzi degli immobili e all'odierno stile di vita caratterizzato dai viaggi intorno al mondo. Di conseguenza, i Millennials sono stati per lungo tempo sottorappresentati nel mercato delle abitazioni. Tuttavia, con l'età adulta, diventano sempre più importanti a livello della domanda di abitazioni.

Le esigenze abitative dei Millennials sono diverse da quelle delle generazioni precedenti. Si stanno infatti diffondendo forme di residenza alternative, come la vita da single, che rispecchiano le esigenze e i valori dei Millennials. In molti casi, vivere da soli non è più una fase temporanea tra il momento in cui si esce di casa e quello in cui si forma una famiglia. Al contrario, è una scelta consapevole in una società sempre più individualizzata. La società individualizzata e mobile sta lasciando il segno anche sui rapporti personali. Molte persone che hanno una relazione, anche di lunga durata, spesso non vivono con il partner e preferiscono avere un appartamento per sé.

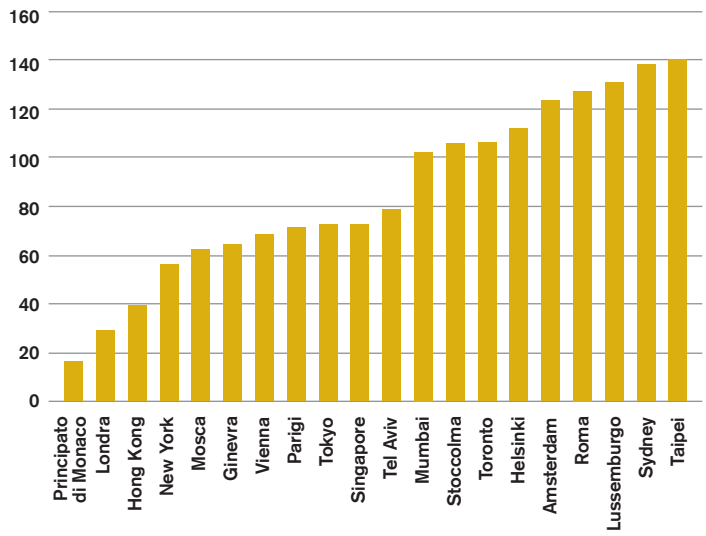
L'aumento delle famiglie formate da una sola persona, abbinato all'alta densità di popolazione e al costo della vita elevato nei centri urbani, sta spostando la domanda di abitazioni verso dimore più piccole. Gli sviluppi tecnologici salvaspazio (digitalizzazione, sharing economy) e una crescente gamma di servizi di consegna a domicilio (lavanderia, catering, ecc.) hanno dato impulso all'accettazione di immobili più piccoli. In **microappartamenti di 20–30 metri quadri**, i problemi di spazio si affrontano aumentando l'efficienza. Esistono così soluzioni efficaci che estendono lo **spazio privato limitato tramite la messa a disposizione di aree comuni, come terrazze sul tetto, cucine comuni, aree di gioco e lavanderie**.

I microappartamenti sono un tipo di abitazione interessante per gli investitori nelle aree urbane, dove i prezzi degli affitti sono alti e lo spazio disponibile scarseggia.

Figura 6

Gli alti costi delle città spostano la domanda verso i piccoli appartamenti

Metri quadri di immobili per USD 1 m



Fonte: Global Property Guide, Credit Suisse

Principali conclusioni per gli investitori

I principali beneficiari di questo quinto supertrend sono, a nostro parere:

- società con rating ESG al top del settore, produttori di veicoli elettrici, fornitori di energie rinnovabili, fornitori di dispositivi di accumulo di energia e in particolare produttori di batterie allo stato solido
- microfinanza e investimenti a impatto sociale
- marchi per i Millennials, siti di social media, leader e-commerce per Millennials, venditori di cibi biologici, etnici, freschi e vegani, marchi minori di alimenti e bevande, distributori e produttori di articoli sportivi, produttori di dispositivi che monitorano i progressi nell'allenamento, centri fitness low cost, giochi interattivi per dispositivi mobili
- agenti immobiliari focalizzati su microappartamenti con aree comuni

Per saperne di più, si prega di contattare il proprio consulente Credit Suisse.

↗ **Sharing economy** espressione con diversi significati, spesso usata per descrivere attività economiche e sociali che comportano transazioni online. Oggi viene talvolta impiegata in senso più ampio per definire operazioni di vendita effettuate tramite marketplace online, anche business-to-business anziché peer-to-peer.

↗ **Microfinanza:** fonte di servizi finanziari per imprenditori e piccole aziende che non hanno accesso a servizi bancari e affini.

↗ **Newzoo:** fornitore leader di intelligenza di mercato specializzato in giochi globali e app, previsioni di mercato e ricerca.

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://research.credit-suisse.com/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.

Il prezzo, il valore e gli utili conseguiti con i titoli o gli strumenti finanziari menzionati all'interno del presente rapporto possono registrare oscillazioni al rialzo o al ribasso. Il valore dei titoli e degli strumenti finanziari può essere influenzato da variazioni dei tassi d'interesse e dei tassi di cambio a pronti e forward, indicatori economici, posizione finanziaria dell'emittente o dell'emittente di riferimento, ecc. che potrebbero incidere positivamente o negativamente sul prezzo o sugli utili correlati a tali titoli o strumenti finanziari. Con l'acquisto di titoli o strumenti finanziari gli investitori potrebbero subire una perdita o una perdita superiore al capitale investito in seguito a fluttuazioni dei corsi di borsa o di altri indici finanziari, ecc. Gli investitori in titoli come le ADR, il cui valore è influenzato dalla volatilità valutaria, si assumono a tutti gli effetti questo rischio.

Le commissioni d'intermediazione sulle transazioni corrisponderanno alle tariffe commissionali pattuite tra Credit Suisse e l'investitore. Per le operazioni condotte su base principal to principal tra Credit Suisse e l'investitore, il prezzo di acquisto o di vendita costituirà il corrispettivo totale (total consideration). Le transazioni condotte su base principal to principal, comprese le operazioni su derivati over-the-counter, saranno riportate a un prezzo di acquisto/denaro o di vendita/lettera per il quale può esistere una differenza o spread. Le commissioni relative alle transazioni saranno concordate prima della negoziazione come previsto dalle leggi e dai regolamenti applicabili. Prima dell'acquisto, leggere attentamente la documentazione pre-negoziazione, ecc. fornita per una spiegazione dei rischi e delle commissioni, ecc. relativamente ai titoli o agli strumenti finanziari in questione.

I titoli strutturati sono degli strumenti complessi, implicano di norma un elevato livello di rischio e sono destinati unicamente a essere venduti a investitori ricercati in grado di comprendere e farsi carico dei relativi rischi. Il valore di mercato dei titoli strutturati può risentire dei cambiamenti dei fattori economici, finanziari e politici (tra cui, a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, i tassi d'interesse e i tassi di cambio a pronti e a termine), del tempo restante alla scadenza, delle condizioni di mercato e della volatilità, e della qualità creditizia degli emittenti o degli emittenti di riferimento. Gli investitori interessati all'acquisto di un prodotto strutturato dovrebbero effettuare in prima persona delle ricerche e delle analisi del prodotto e rivolgersi ai rispettivi consulenti professionali per quanto attiene ai rischi correlati all'effettuazione di tale acquisto.

Alcuni investimenti menzionati in questo rapporto presentano un livello elevato di volatilità. Gli investimenti caratterizzati da una volatilità elevata possono registrare delle flessioni improvvise e consistenti del rispettivo valore, che determinano delle perdite al momento della realizzazione dell'investimento in questione. Tali perdite potrebbero corrispondere all'importo inizialmente investito. Di fatto, per alcuni investimenti le perdite potenziali potrebbero essere superiori all'importo inizialmente investito, e in circostanze di questo tipo l'investitore potrebbe essere tenuto a effettuare ulteriori pagamenti per far fronte a tali perdite. Le rendite degli investimenti potrebbero essere soggette a fluttuazioni e, di conseguenza, il capitale iniziale versato per effettuare l'investimento potrebbe essere impiegato come parte di tale rendita. Alcuni investimenti potrebbero non essere di facile realizzazione e potrebbe essere difficoltoso venderli o realizzarli. Analogamente, potrebbe essere difficile ottenere informazioni attendibili relative al valore di tali investimenti o ai rischi a cui sono esposti. Per qualsiasi domanda, rivolgersi alproprio Relationship Manager.

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.

Sensibilità

Per analisi della sensibilità si intende l'analisi della variazione del valore di mercato (ad es. prezzo) di uno strumento finanziario in funzione di una data variazione di un fattore di rischio e/o di un'ipotesi utilizzata per il modello. Nello specifico, il valore di mercato di qualsiasi strumento finanziario può risentire dei cambiamenti dei fattori economici, finanziari e politici (tra cui, a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, i tassi d'interesse e i tassi di cambio a pronti e a termine), del tempo restante alla scadenza, delle condizioni di mercato e della volatilità, e della qualità creditizia di un emittente o di un emittente di riferimento.

Rischi dei mercati finanziari

I rendimenti storici e gli scenari relativi ai mercati finanziari non costituiscono 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 e potrebbero non essere adatte a molti investitori privati. L'entità della perdita dovuta alle oscillazioni dei mercati può essere notevole ed è anche possibile registrare una perdita totale.

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.

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.

Divulgazioni
Le informazioni e le opinioni espresse nel presente rapporto (all'infuori dei contributi agli articoli da parte dei responsabili delle strategie d'investimento) sono state redatte dalla sezione Research, divisione International Wealth Management di Credit Suisse alla data di pubblicazione e potrebbero essere modificate senza preavviso. I giudizi espressi in riferimento a un particolare titolo all'interno del presente rapporto potrebbero divergere o non essere in linea con le osservazioni e i giudizi della sezione Research, divisione Investment Banking del Credit Suisse, a causa di differenze nei criteri di valutazione.

Il presente materiale fa riferimento a raccomandazioni relative a ricerche e a modifiche di rating pubblicate in precedenza (talvolta organizzate in elenchi). Tutti gli articoli e i rapporti della sezione Research che riferiscono raccomandazioni e modifiche di rating per società e/o singoli strumenti finanziari sono disponibili al seguente link:
https://investment.credit-suisse.com

I contributi agli articoli da parte dei responsabili delle strategie d'investimento non costituiscono rapporti di ricerca. I responsabili delle strategie d'investimento non fanno parte della sezione Research di Credit Suisse. Credit Suisse ha adottato politiche miranti a garantire l'indipendenza della propria sezione Research, tra le quali quelle relative alle restrizioni alla negoziazione dei titoli in questione prima della distribuzione di rapporti di ricerca. Queste politiche non si applicano ai responsabili delle strategie d'investimento.

Credit Suisse non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'utilizzo del materiale oggetto del presente rapporto. Questa esclusione di responsabilità non sarà tuttavia valida nella misura in cui la responsabilità in questione derivasse da specifiche condizioni o normative applicabili a Credit Suisse. Non ci si deve basare sul presente rapporto rinunciando a esercitare il proprio giudizio indipendente. Credit Suisse potrebbe aver emesso, e potrebbe emettere in futuro, un'idea di negoziazione relativa al titolo in questione. Le idee di negoziazione sono opportunità di negoziazione di breve termine basate su avvenimenti e catalizzatori di mercato, mentre i rating delle società riflettono le raccomandazioni d'investimento fondate sul rendimento totale atteso nell'arco di un periodo di 6–12 mesi, secondo quanto definito nella sezione per le divulgazioni. Dal momento che le idee di negoziazione e i rating societari riflettono diverse ipotesi e metodi analitici, le idee di negoziazione possono differire a livello direzionale dal rating societario. Oltre a ciò, Credit Suisse potrebbe aver emesso, e potrebbe emettere in futuro, altri rapporti non in linea con le informazioni fornite nel presente rapporto o che giungono a conclusioni diverse. I rapporti in questione riflettono le diverse ipotesi, giudizi e metodi analitici degli analisti che li hanno redatti e Credit Suisse non è tenuto a garantire che tali rapporti vengano portati all'attenzione dei destinatari del presente rapporto.

Certificazione degli analisti
Gli analisti identificati nel presente rapporto certificano che le opinioni relative alle società e ai titoli in esso discussi riflettono in modo accurato le loro opinioni personali in merito alle società e ai titoli in questione. Gli analisti certificano inoltre che nessuna parte dei loro indennizzi può essere ricondotta direttamente o indirettamente alle specifiche raccomandazioni od opinioni espresse nel presente rapporto.

Gli analisti KPO (Knowledge Process Outsourcing) citati nel presente rapporto sono collaboratori di Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited.

Divulgazioni importanti
Credit Suisse pubblica e aggiorna i propri rapporti di ricerca/le proprie raccomandazioni con la frequenza che ritiene opportuna, in base agli sviluppi delle imprese, dei settori o dei mercati analizzati che potrebbero influire notevolmente sulle opinioni o i pareri espressi nei rapporti in questione. Credit Suisse pubblica esclusivamente ricerche sugli investimenti imparziali, indipendenti, chiare, eque e non fuorvianti.

Il codice di condotta del Credit Suisse, che deve essere rispettato da tutti i dipendenti, è accessibile anche tramite il nostro sito Web all'indirizzo:
http://www.credit-suisse.com/governance/en/code_of_conduct.html

Per maggiori dettagli, fai riferimento alle informazioni sull'indipendenza della ricerca finanziaria disponibili all'indirizzo:
https://www.credit-suisse.com/legal/pb_research/independence_en.pdf

L'analista/Gli analisti responsabile/i della redazione del presente rapporto di ricerca ha/hanno ricevuto un indennizzo basato su diversi fattori, tra cui i proventi complessivi di Credit Suisse, una parte dei quali viene generata dalle attività di Investment Banking del Credit Suisse.

Ulteriori informazioni
Regno Unito: Per informazioni sui titoli a reddito fisso per i clienti di Credit Suisse (UK) Limited e Credit Suisse Securities (Europe) Limited, si prega di chiamare il numero +41 44 333 33 99.

India: Visitare il sito http://www.credit-suisse.com/in/researchdisclosure per le ulteriori divulgazioni previste dal Securities And Exchange Board of India (Research Analysts) Regulations, 2014.

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: http://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, per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Il presente rapporto intende puramente fornire informazioni e giudizi di Credit Suisse alla data di redazione, indipendentemente dalla data alla quale tu riceva o acceda alle informazioni. Le osservazioni e giudizi contenuti nel presente rapporto potrebbero differire da quelli espressi da altre sezioni di Credit Suisse e variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati. PREVISIONI E STIME: La performance passata non costituisce un'indicazione o una garanzia della performance futura e non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito alla performance futura. Nella misura in cui il presente rapporto contenesse dichiarazioni sulla performance futura, tali dichiarazioni sono di natura previsionale e soggette a diversi rischi e incertezze. Salvo altrimenti indicato, tutte le cifre non sono state sottoposte a verifica. Il complesso delle valutazioni menzionate nel presente rapporto è soggetto alle politiche e alle procedure di valutazione di Credit Suisse. CONFLITTI: Credit Suisse si riserva il diritto di porre rimedio a qualsiasi errore eventualmente contenuto nel presente rapporto. Credit Suisse, le sue affiliate e/o i rispettivi dipendenti possono detenere una posizione o partecipazione o altro interesse sostanziale, oppure effettuare transazioni, nei titoli menzionati o nelle relative opzioni o in altri investimenti correlati e, di volta in volta, incrementare o cedere tali investimenti. Credit Suisse può fornire, o aver fornito nel corso degli ultimi 12 mesi, una consulenza significativa 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 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. Credit Suisse ha stipulato un accordo con l'emittente in relazione alla fornitura di servizi di società d'investimento. 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.

Distribuzione dei rapporti di ricerca

A meno che non diversamente specificato all'interno del presente documento, il presente rapporto viene redatto ed emesso da Credit Suisse SA, una banca svizzera autorizzata e soggetta alla regolamentazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari. Australia: Il presente rapporto è distribuito in Australia da Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896) soltanto a clienti «Wholesale» secondo quanto definito nella sezione s761G del Corporations Act 2001. CSSB non garantisce il rendimento, né rilascia alcuna garanzia in merito alla performance, dei prodotti finanziari a cui il presente rapporto fa riferimento. Austria: Il presente rapporto viene distribuito da CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. La Banca è una filiale di CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo avente sede in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. È altresì soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, 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. Bahrain: Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Bahrain Branch, autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Firm Category 2. Credit Suisse AG, filiale del Bahrain, ha sede al Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. Dubai: Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG (DIFC Branch), debitamente autorizzata e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA»). I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili soltanto per i clienti professionisti o le controparti di mercato, secondo la definizione della DFSA, e non sono destinati a qualsivoglia altra persona. Credit Suisse AG (DIFC Branch) ha sede al Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Emirati Arabi Uniti.

Francia: Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France,, autorizzato dall'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) in qualità di fornitore di servizi d'investimento. Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, è soggetto alla supervisione e al controllo dell'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution e dall'Autorité des Marchés Financiers. Germania: Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse (Deutschland) AG, che è autorizzata e regolamentata dal Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Guernsey: Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Channel Islands) Limited, una persona giuridica indipendente registrata a Guernsey con n. 15197 e sede legale in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse (Channel Islands) Limited è interamente controllato da Credit Suisse AG e regolamentato dalla Guernsey Financial Services Commission. Copie dell'ultimo bilancio soggetto a revisione contabile sono disponibili su richiesta. Hong Kong: Il presente rapporto è stato pubblicato a Hong Kong da Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, un istituto in possesso della licenza «Authorized Institution» rilasciata dalla Hong Kong Monetary Authority e registrato ai sensi della Securities and Futures Ordinance (capitolo 571 delle disposizioni giuridiche di Hong Kong). 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 INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631), e indirizzo registrato presso 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai – 18, 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; è inoltre distribuito da Credit Suisse AG, banca svizzera autorizzata a fornire servizi bancari e finanziari in Italia. Giappone: Il presente rapporto è distribuito in Giappone unicamente da Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 66, membro di Japan Securities Dealers Association, Financial Futures Association of Japan, Japan Investment Advisers

Association e Type II Financial Instruments Firms Association. Credit Suisse Securities (Japan) Limited non distribuirà né inoltrerà il presente rapporto al di fuori del Giappone. Jersey: Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, regolamentato dalla Jersey Financial Services Commission per l'esecuzione dell'attività d'investimento. La sede di Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, a Jersey è la seguente: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. 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 rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., una banca lussemburghese autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Qatar: Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse (Qatar) L.L.C, autorizzato e regolamentato dalla Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) ai sensi del QFC n° 00005. Tutti i relativi prodotti o servizi finanziari saranno disponibili soltanto per Business Customers o Market Counterparties (come definiti dalle regole e dalle regolamentazioni della Qatar Financial Centre Regulatory Authority - QFCRA), inclusi i privati che hanno scelto di essere classificati come Business Customer, con attività liquide di oltre USD 1 milione, dotati di esperienze, conoscenze e competenze in materia finanziaria sufficienti per partecipare a operazioni aventi a oggetto tali prodotti e/o servizi. Arabia Saudita: Il presente documento non può essere distribuito nel Regno, salvo a quelle persone cui è consentito dal Regolamento dei fondi d'investimento. Credit Suisse Saudi Arabia si assume la piena responsabilità dell'accuratezza delle informazioni ivi contenute e – essendosi adoperata in misura ragionevole per reperirle – conferma che secondo scienza e coscienza non è stato tralasciato alcun altro fatto la cui omissione renderebbe fuorviante qualsivoglia dichiarazione ivi contenuta. La Capital Market Authority non si assume alcuna responsabilità per il contenuto di questo documento, non fornisce alcuna garanzia in merito alla sua correttezza o completezza e declina espressamente ogni responsabilità per eventuali perdite derivanti da qualsivoglia parte del presente documento o sostenute per avervi fatto affidamento. Singapore: Il presente rapporto è stato redatto e pubblicato ai fini della distribuzione a Singapore unicamente a investitori istituzionali, investitori accreditati e investitori esperti (ciascuna categoria come definita ai sensi dei Financial Advisers Regulations); è inoltre distribuito da Credit Suisse AG, Singapore Branch, a investitori stranieri (come definiti ai sensi dei Financial Advisers Regulations). Credit Suisse AG, Singapore Branch, può distribuire rapporti realizzati dalle proprie entità o affiliate estere nel quadro di un accordo ai sensi del Regulation 32C dei Financial Advisers Regulations. Per qualunque questione derivante dal presente rapporto o a esso attinente, gli interessati di Singapore devono rivolgersi a Credit Suisse AG, Singapore Branch, al numero +65-6212-2000. In virtù del tuo status di investitore istituzionale, investitore accreditato, investitore esperto o investitore estero, Credit Suisse AG, Singapore Branch, è esonerata dal rispetto di determinati requisiti di conformità ai sensi del Financial Advisers Act, Chapter 110 of Singapore (il "FAA"), dei Financial Advisers Regulations e delle Notices e Guidelines applicabili emanati ai sensi di questi, con riferimento a qualsiasi servizio di consulenza finanziaria che Credit Suisse AG, Singapore Branch, possa fornirti. Spagna: Il presente rapporto è distribuito in Spagna da Credit Suisse AG, Sucursal en España, autorizzato dal Registro del Banco de España al numero 1460. 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 Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul, Turchia EAU: Il presente documento e le informazioni ivi contenute non rappresentano né sono da intendersi come un'offerta al pubblico di titoli negli Emirati Arabi Uniti e, di conseguenza, non vanno interpretati come tali. I servizi vengono offerti esclusivamente a un numero limitato di investitori sofisticati negli Emirati Arabi Uniti che (a) hanno la volontà e la possibilità di condurre una valutazione indipendente dei rischi associati all'investimento in tali servizi e (b) ne fanno esplicita richiesta. I servizi non sono stati autorizzati o concessi in licenza da o registrati presso la Banca Centrale degli EAU, la Securities and Commodities Authority o qualsiasi altra autorità o ente governativo licenziatario degli EAU. Il documento è rivolto esclusivamente al destinatario designato e non dovrebbe essere fornito o mostrato ad altre persone (ad eccezione dei collaboratori, agenti o consulenti coinvolti nella valutazione d'investimento del destinatario). Nessuna transazione sarà portata a termine negli Emirati Arabi Uniti. Regno Unito: Il presente rapporto è pubblicato da Credit Suisse (UK) Limited e Credit Suisse Securities (Europe) Limited. Credit Suisse Securities (Europe) Limited e Credit Suisse (UK) Limited, entrambe autorizzate dalla Prudential Regulation Authority e regolamentate dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority, sono persone giuridiche associate al Credit Suisse ma indipendenti. Le tutele previste per i clienti retail dalla Financial Conduct Authority e/o dalla Prudential Regulation Authority non si applicano a investimenti o servizi forniti da soggetti al di fuori del Regno Unito; non sarà inoltre possibile avvalersi del Financial Services Compensation Scheme (piano di risarcimento per i servizi finanziari) qualora l'emittente degli investimenti non adempia ai suoi obblighi. 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 sita in Five Cabot Square, Londra, E14 4QR. Si prega di notare che le norme del Financial Services and Markets Act 2000 (legge del 2000 sui servizi e i mercati finanziari) concernenti la tutela dei clienti retail non trovano applicazione nel vostro caso e che non potete altresì disporre di qualsiasi potenziale compensazione accessibile a «eligible claimants» ossia «richiedenti idonei» in conformità al 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.

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

È proibito riprodurre il presente rapporto, in toto o in parte, senza il permesso scritto di Credit Suisse. Copyright © 2017 di Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

17C033A_R

Nota tipografica

Caporedattrice
D.ssa Nannette Hechler-Fayd'herbe

Autori
Daniel Rupli
Reto Hess
Dan Scott
Uwe Neumann
Lorenzo Biasio
Julie Saussier
Fredy Hasenmaile
Samuel Traub
Dr. André Schäfferling

Supporto editoriale
Katharina Schlatter
Christa Jenni
Francis Piotrowski
Christine Mumenthaler

Produzione
Camilla Damm Leuzinger

Ideazione del design
© LINE Communications AG
Scadenza editoriale
2 maggio 2017

Maggiori informazioni
credit-suisse.com/thematicinvestment

CREDIT SUISSE SA
P.O. Box
8070 Zurigo, Svizzera
www.credit-suisse.com

0720521 WJDD3 08.2017