Investment Solutions & Sustainability
Swiss Economics

CREDIT SUISSE

# IA e metaverso: clamore o rivoluzione?

**Monitor immobiliare Svizzera | Giugno 2023**


ChatGPT & Co.
**L'IA rivoluziona il settore immobiliare?**
Pagina 5

Metaverso
**Tra euforia e disillusione**
Pagina 9

Appartamenti in affitto
**Più impegnativa la ricerca della casa**
Pagina 14

# Sigla editoriale

**Editore: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Sustainability**
Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Global Economics & Research
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Thomas Rieder
Head Swiss Real Estate
+41 332 09 72
thomas.rieder@credit-suisse.com

**Chiusura redazionale**
1 giugno 2023

**Collana**
Swiss Issues Immobilien

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

**Copyright**
La presente pubblicazione può essere citata con l'indicazione della fonte.
Copyright © 2023 Credit Suisse Group AG e/o aziende a esso collegate. Tutti i diritti riservati

**Fonti**
Salvo diversamente indicato, la fonte delle informazioni è Credit Suisse

## Autori

Fabian Diergardt, +41 44 333 24 20, fabian.diergardt@credit-suisse.com
Thomas Rieder, +41 332 09 72, thomas.rieder@credit-suisse.com
Cyrill Stoll, +41 44 334 02 11, cyrill.stoll@credit-suisse.com
Dr. Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, fabian.waltert@credit-suisse.com
Pascal Zumbühl, +41 44 334 90 48, pascal.zumbuehl@credit-suisse.com

## Collaboratori

Manuel Bolz, +41 44 332 32 20, manuel.bolz@credit-suisse.com

# Sommario


## Management Summary 4

## Digital Real Estate

ChatGPT & Co.: L'IA rivoluziona il settore immobiliare? 5

Il metaverso e il settore immobiliare: Tra euforia e disillusione 9

## Proprietà abitativa

Atterraggio morbido in vista 12

## Appartamenti in affitto

Più impegnativa la ricerca della casa 14

Inversione dei tassi: imminente rialzo del tasso di riferimento 17

## Mercato degli appartamenti

Panoramica del mercato 18

## Immobili commerciali

Panoramica del mercato 19

## Immobili come investimento

Panoramica del mercato 20

# Atterraggio morbido in vista

**Il mercato immobiliare svizzero è ancora proiettato verso un atterraggio morbido. Sebbene le correzioni dei prezzi non possano essere completamente evitate, dovrebbero essere gestibili grazie alla scarsa offerta di proprietà abitativa e di immobili d'investimento residenziali.**

**Inflazione ostinata, ulteriori rialzi dei tassi**

Il mercato immobiliare svizzero rimane al centro dell'attenzione per gli sviluppi dell'inflazione e dei tassi d'interesse. La persistenza dell'inflazione è stata sottovalutata da molti operatori di mercato e anche gli ultimi dati dimostrano che non è ancora stato possibile accantonare velocemente la questione. Gli effetti secondari, come l'imminente aumento degli affitti in seguito al rialzo del tasso di riferimento (pagina 17), impediscono che l'inflazione si plachi rapidamente. È quindi probabile che la Banca nazionale svizzera proceda a ulteriori aumenti dei tassi d'interesse a giugno e settembre di quest'anno. Ciononostante, il mercato immobiliare svizzero si sta comportando molto meglio di molte altre controparti all'estero in questo difficile contesto di mercato. Anche se l'ulteriore sviluppo non sarà privo di insidie, rimaniamo sulla buona strada per un atterraggio morbido.

**Graduale raffreddamento del mercato immobiliare**
Pagina 12

Sebbene i tassi d'interesse più elevati stiano fortemente frenando la domanda, l'offerta di immobili residenziali sta aumentando solo lentamente a causa della precedente carenza. I tassi di offerta rimangono bassi, pari all'1,8% per gli appartamenti di proprietà e all'1,6% per le case unifamiliari. Ciononondimeno, a causa del calo della domanda, nel 1° trimestre 2023 la crescita dei prezzi è rallentata notevolmente. I prezzi degli appartamenti sono comunque aumentati del 3,5% e quelli delle case unifamiliari del 3,6% nel corso dell'anno. Fino alla fine dell'anno, prevediamo ancora un leggero rialzo dell'andamento dei prezzi. A partire dal 2024, tuttavia, ci aspettiamo che i prezzi scendano di una bassa percentuale a una cifra, su base annua, a causa del continuo calo della domanda.

**Più impegnativa la ricerca di un appartamento in affitto**
Pagina 14

Per contro, gli investitori in case plurifamiliari con appartamenti in affitto dovranno fare i conti con una flessione dei prezzi già nell'anno in corso. Tuttavia, il miglioramento delle prospettive di guadagno attenuerà la possibile correzione dei prezzi. Il mercato svizzero degli alloggi in affitto continua a muoversi rapidamente verso una situazione di scarsità. Il termine «carenza di alloggi» esagera la situazione attuale, ma la ricerca di abitazioni è diventata molto più impegnativa. Di conseguenza, ci aspettiamo un ulteriore calo significativo degli sfitti e una forte crescita dei canoni di affitto, sia per le nuove locazioni che per quelle esistenti.

**ChatGPT & Co.: l'IA rivoluziona il settore immobiliare?**
Pagina 5

Con ChatGPT, un altro tema è stato molto presente nei media e un po' sulla bocca di tutti per alcuni mesi. Molti di noi hanno probabilmente fatto i primi tentativi con questa offerta basata sull'intelligenza artificiale (IA). Ma quali vantaggi apportano questi strumenti di IA al settore immobiliare? Abbiamo cercato di rispondere a questa domanda utilizzando diversi esempi applicativi. Già oggi i modelli linguistici e altre applicazioni di IA possono essere utilizzati bene nella pratica. Tuttavia, la loro utilità è ancora limitata e talvolta forniscono risultati inutilizzabili o errati. In combinazione con altre tecnologie, tuttavia, vediamo un enorme potenziale nei prossimi anni.

**Metaverso: tra euforia e disillusione**
Pagina 9

Al contrario, l'interesse per il metaverso, che ha vissuto un vero e proprio clamore alla fine del 2021, di recente si è indebolito notevolmente. Questo perché il metaverso non ha ancora prodotto i risultati attesi. La transizione a questa nuova tecnologia è associata a costi considerevoli e sta quindi avvenendo solo lentamente. Nonostante le opportunità per il settore immobiliare, ci sono anche diversi rischi che devono essere presi in considerazione con una presenza nel metaverso. Per il momento, quindi, non si può parlare di rivoluzione del metaverso. Tuttavia, sarebbe prematuro accantonare completamente il metaverso, poiché non si può escludere che subisca un'evoluzione simile a quella di Internet e che tra qualche anno non sia più possibile immaginare la vita quotidiana senza di esso.

# L'IA rivoluziona il settore immobiliare?

**I chatbot possono già essere utilizzati nella pratica nel settore immobiliare. Tuttavia, la loro utilità è ancora limitata e talvolta forniscono risultati inutilizzabili o errati. In combinazione con altre tecnologie, tuttavia, vediamo un enorme potenziale.**

**I chatbot conquistano il mondo**

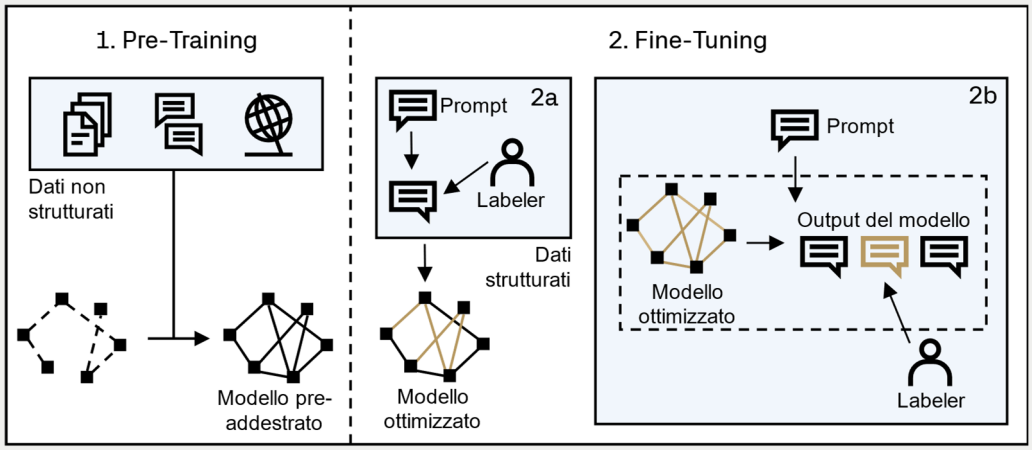
Negli ultimi mesi, ChatGPT ha attirato un'enorme attenzione da parte dei media. Per comprenderne meglio le ragioni, nelle pagine seguenti vorremmo analizzare più da vicino la tecnologia sottostante e delineare i possibili campi d'impiego nel settore immobiliare. Grazie al rapido sviluppo tecnologico, i chatbot sono stati recentemente migliorati, aprendo nuove possibilità di applicazione.

**Interazione con l'IA utilizzando il linguaggio naturale**

ChatGPT e Bard sono chatbot con cui gli utenti possono interagire utilizzando il linguaggio naturale. L'utente pone una domanda («prompt») – in forma di testo oppure d'ora in poi anche di immagine e di compito. L'input viene elaborato internamente da un'intelligenza artificiale (IA) basata sui cosiddetti «Large Language Model (LLM)». Il modello IA genera un output in forma di testo o di immagine. Se si pone più volte la stessa domanda, il sistema fornisce ogni volta risposte diverse. Le domande poste vengono memorizzate e prese in considerazione per le domande successive. Ciò consente un dialogo naturale. I chatbot di questo tipo sono già utilizzati in un'ampia gamma di settori, come il servizio clienti o la consulenza sui prodotti.

**Architettura dei Large Language Model (LLM)**

Rappresentazione semplificata del funzionamento di un Large Language Model.




Fonte: OpenAI: https://openai.com/; Google: LaMDA: Language Models for Dialog Applications; Credit Suisse

I modelli linguistici di grandi dimensioni (LLM) vengono solitamente addestrati in due fasi. Nella prima fase, il modello utilizza un'enorme quantità di dati non strutturati e «impara» le relazioni tra le parole sulla base di tali dati. L'obiettivo è quello di prevedere le parole nelle frasi in base al contesto con un alto grado di precisione.

La seconda fase consiste nella messa a punto del modello. In primo luogo, le istruzioni degli utenti («labeler») ricevono risposta secondo le specifiche degli sviluppatori (2a). In questo modo si crea una serie di dati strutturati che servono come base per insegnare al modello come devono essere le risposte auspicabili. Inoltre, un secondo gruppo di labeler (2b) ha il compito di valutare le diverse risposte del modello al medesimo prompt e di classificarle in base alla loro qualità. Nella prima fase, questi labeler sono esseri umani. In seguito, questi dati di valutazione vengono utilizzati per addestrare i cosiddetti modelli di ricompensa, che possono adottare questa valutazione. L'obiettivo del LLM è massimizzare questo valore (ricompensa) e quindi dare all'utente la migliore risposta possibile alla sua istruzione.

**Casi di applicazione in ambito immobiliare**

Con i moderni chatbot è possibile generare in breve tempo testi ben formulati e rispondere a domande complesse. Da ciò si può ricavare una moltitudine di applicazioni per il settore immobiliare. Analizziamo diversi casi d'uso concreti e classifichiamo i risultati e la loro applicabilità.

***Applicazione 1:* commercializzazione e gestione immobiliare**

Nel processo di commercializzazione e nelle locazioni, il locatore e il locatario comunicano regolarmente. Spesso gli inquilini e i proprietari devono rispondere manualmente a domande simili. Ciò comporta un notevole impegno. Inoltre, nel processo di commercializzazione è necessario creare annunci immobiliari, opuscoli informativi, siti Internet, ecc. In questo caso, la tecnologia può già accelerare e facilitare molte operazioni. Vediamo l'esempio di un annuncio immobiliare.

**Esempio 1: predisporre annunci immobiliari**

Scrivimi un annuncio immobiliare per un appartamento a Basilea di 3,5 stanze e 100 m² di superficie utile, canone di affitto mensile CHF 2500, 2 camere da letto

Bellissimo e spazioso appartamento di 3,5 stanze in affitto a Basilea. L'appartamento si trova al 2° piano di una casa plurifamiliare e ha una superficie utile di 100 m². L'appartamento presenta i seguenti vantaggi:

- Cucina luminosa e moderna con piano cottura in vetroceramica, lavastoviglie e ampio spazio di dispensa
- Ampio soggiorno con pavimento in parquet e accesso al balcone
- Due camere da letto con pavimento in parquet e armadi a muro
- Bagno con vasca, doccia, WC e lavatrice
- WC ospiti separato
- Vano cantina e deposito bici a uso comune
- Ascensore disponibile

L'appartamento si trova in una zona residenziale tranquilla e verde, vicino alle rive del Reno e al centro città. I negozi, i trasporti pubblici, le scuole e l'asilo sono raggiungibili a piedi. L'affitto mensile è di CHF 2500, incluse spese accessorie. È possibile affittare un posto auto a CHF 100 al mese. Se siete interessati, contattateci oggi stesso per concordare, senza impegno, una visita dell'appartamento.

Fonte: ChatGPT-4, prompt in lingua tedesca — Ultimo rilevamento: 05/2023

**Conclusione annunci immobiliari**

A prima vista, il risultato è impressionante, in quanto assomiglia molto a uno di quegli annunci immobiliari presenti sulle principali piattaforme. Il testo è stato adattato linguisticamente e geograficamente al mercato immobiliare locale (bici al posto di bicicletta, rive del Reno). Tuttavia, uno sguardo più attento rivela alcuni punti deboli. Molte delle informazioni contenute nel testo non fanno parte delle voci inserite. Ad esempio, le attrezzature della cucina, la posizione dell'appartamento e l'ulteriore affitto di un posto auto sono stati «aggiunti» dal modello. Per ottenere risultati migliori, è quindi importante aggiungere alle istruzioni delle precisazioni dettagliate il più possibile e formulare restrizioni aggiuntive. Altrimenti, c'è il rischio che l'annuncio contenga informazioni errate.

***Applicazione 2:* costruzione e progettazione di immobili**

Oltre alla possibilità di creare testo, esistono anche strumenti come DALL-E, Midjourney o Stable Diffusion che possono essere utilizzati per generare immagini dal testo. Ciò offre molte applicazioni interessanti, come la modifica della fotografia di un edificio con una facciata verde o la visualizzazione di un impianto fotovoltaico sul tetto. Di seguito analizziamo più in dettaglio l'esempio di una planimetria.

**Conclusione planimetrie**

Risulta evidente che la planimetria proposta non è plausibile: il numero di stanze non corrisponde all'input; porte e finestre non sono posizionate correttamente; compaiono stanze inaccessibili. Inoltre, vengono creati mobili o frammenti di mobili. Anche dopo aver inserito altre planimetrie reali, i risultati non sono migliorati in modo significativo. Attualmente il modello recepisce solo l'aspetto di una pianta. Non comprende le connessioni relative al contenuto, come il collegamento delle stanze, il numero di stanze, le porte e le finestre. Ciò indica che i dati di addestramento sono insufficienti. Il risultato non è utilizzabile. Tuttavia, le scarse prestazioni non sorprendono. Le planimetrie in genere non sono descritte in forma testuale, ma sono rappresentate graficamente secondo regole chiare. Si tratta quindi di un'applicazione troppo specifica, per la quale DALL-E non è in grado di funzionare senza essere collegato a uno strumento specializzato. Il settore PropTech sta già dimostrando le possibilità offerte dall'intelligenza artificiale con algoritmi specificamente orientati alle planimetrie.

**Esempio 2: creare la planimetria di un immobile**

Disegna la pianta di un appartamento di 4,5 stanze con una superficie abitabile di 120 m². La cucina è aperta sul soggiorno adiacente. L'appartamento ha 2 bagni, uno con doccia e l'altro con vasca. Inoltre, l'alloggio ha un balcone e un piccolo ripostiglio.

Fonte: DALL-E-4, Prompt in lingua tedesca — Ultimo rilevamento: 05/2023

***Applicazione3:* analisi di mercato e ricerca di appartamenti**

I chatbot sono già in grado di fornire buoni servizi per la ricerca su un mercato immobiliare regionale. Tuttavia, a seconda del modello utilizzato, le recenti tendenze del mercato non sono ancora prese in considerazione e le risposte devono essere controllate per garantire che siano aggiornate. Il ChatGPT può essere utilizzato anche per la ricerca di appartamenti, come mostra il seguente esempio.

**Esempio 3: cercare un appartamento in affitto per comune**

Sto cercando un appartamento di 3 stanze vicino a Zurigo con una superficie abitabile di circa 90 m². L'affitto non dovrebbe superare CHF 1900 al mese. Vorrei fosse a meno di 30 minuti dal posto di lavoro. Quali comuni possono andare bene per me?

Se cerca un appartamento di 3 stanze vicino a Zurigo, ha diverse opzioni. La superficie abitabile di 90 m² è un po' superiore alla media per questo tipo di appartamento, ma non è impossibile da trovare. Tuttavia, il canone mensile massimo di CHF 1900 è piuttosto basso per l'area di Zurigo, soprattutto se, per andare al lavoro, vuole fare meno di 30 minuti di viaggio. Dovrà quindi scendere a compromessi o adeguare i suoi criteri.

Una possibilità è quella di cercare alla periferia di Zurigo, che è ben collegata alla rete dei trasporti pubblici. Ad esempio, potrebbe trovare un appartamento adatto a Dietikon, Schlieren, Urdorf o Dübendorf. Questi comuni si trovano tutti a non più di 20 minuti di treno o S-Bahn dalla stazione principale di Zurigo. Tuttavia, gli affitti lì sono ancora piuttosto elevati e deve mettere in conto una ricerca più lunga.

Un'altra opzione è quella di allontanarsi da Zurigo e cercare un appartamento in una zona più rurale. Ad esempio, potrebbe trovare un appartamento più economico a Wohlen, Bremgarten, Muri o Lenzburg. Questi comuni si trovano tutti a massimo 30 minuti di treno o S-Bahn dalla stazione principale di Zurigo. Tuttavia, gli appartamenti sono spesso più piccoli e meno moderni. Inoltre, la scelta di negozi, ristoranti e opzioni per il tempo libero risulta più limitata…

Fonte: ChatGPT-4, Prompt in lingua tedesca — Ultimo rilevamento: 05/2023

**Conclusione ricerca di appartamenti**

La classificazione della domanda nel mercato immobiliare regionale è plausibile. Negli ultimi dodici mesi, un affitto inferiore a CHF 1900 si trovava in circa il 30% degli annunci (3 stanze/90 m²) nei comuni del bacino di Zurigo. Analizziamo ora da vicino alcuni dei comuni proposti. Dietikon dista circa 15 minuti dalla stazione centrale di Zurigo con i mezzi pubblici. L'affitto medio per il suddetto appartamento è di circa CHF 1950. La classificazione è corretta anche per i comuni di Schlieren (10 min./CHF 1850), Urdorf (10 min./CHF 2000) e Dübendorf (12 min./CHF 2050). Nei comuni di Wohlen, Bremgarten, Muri, Lenzburg, invece, i tempi di percorrenza non sono sempre inferiori ai 30 minuti. La frase «Tuttavia, gli appartamenti sono spesso più piccoli e meno moderni» è errata e fuori contesto. Ciononostante, il risultato complessivo è buono e utilizzabile. Tuttavia, è evidente un problema: più spesso l'algoritmo trova una combinazione di testi, più alta è la sua valutazione. Nel nostro caso specifico, questo porta ChatGPT a consigliare solo i comuni più grandi

che soddisfano i criteri. Nella maggior parte dei casi, i comuni più piccoli che pure soddisfano i criteri non vengono suggeriti all'utente.

***Applicazione 4:* valutazione di immobili**

Oggi la valutazione degli immobili residenziali avviene quasi esclusivamente attraverso modelli di valutazione edonici, ovvero altamente automatizzati. Verifichiamo ora se ChatGPT ha accesso a tali modelli e che tipo di risposte vengono generate.

**Esempio 4: valutazione di immobili**

Abito in Steghofweg, a Lucerna, in un appartamento di 100 m² di 3,5 stanze, anno di costruzione 2022. Quanto vale all'incirca il mio immobile?

Desidera far stimare il valore del suo appartamento in Steghofweg a Lucerna. L'unità immobiliare ha una superficie di 100 m² ed è stata costruita nel 2022. Il valore di un'abitazione dipende da molti fattori, come la posizione, le condizioni, le dotazioni e la domanda. Un modo per ottenere una stima approssimativa è trovare il prezzo medio al metro quadro degli alloggi nella sua zona e moltiplicarlo per le dimensioni del suo appartamento. Secondo Immowelt.ch, il prezzo medio al metro quadro delle case a Lucerna è di CHF 9500. Ciò significa che il suo immobile potrebbe valere circa CHF 950 000. Tuttavia, questa è solo una stima e può variare a seconda delle caratteristiche individuali del suo appartamento. Per ottenere una valutazione più accurata, le consigliamo di rivolgersi a un agente immobiliare professionista.

Fonte: ChatGPT-4, Prompt in lingua tedesca — Ultimo rilevamento: 05/2023

**Conclusione valutazione immobiliare**

L'output mostra che qui viene utilizzata «solo» una semplice analisi del prezzo medio degli immobili di CHF 9500 nella città di Lucerna. L'aspetto positivo è che viene indicata la fonte. Tuttavia, spesso questo non accade. La convalida di questa fonte non è possibile perché l'informazione non è reperibile. La posizione esatta di Steghofweg a Lucerna non è indicata. La risposta generata può quindi essere considerata al momento solo come una stima di mercato molto approssimativa del livello medio dei prezzi di un comune. Se in futuro ChatGPT venisse integrato in modelli di valutazione consolidati, ciò potrebbe aumentarne significativamente la facilità d'uso, in quanto la stima potrebbe essere effettuata utilizzando il linguaggio naturale.

**Conclusione: vantaggi pratici già oggi…**

Gli esempi sopra riportati hanno lo scopo di offrire una piccola panoramica di ciò che è già possibile fare oggi senza l'inserimento di dati specifici o senza le competenze corrispondenti. Si può notare che alcuni strumenti sono già oggi molto utili e possono semplificare molti processi. I risultati però devono sempre essere messi in discussione in modo critico. Va inoltre sottolineata la facilità di interazione con gli strumenti citati. In meno di dieci minuti, ogni strumento era pronto all'uso e le domande potevano essere inserite in diverse lingue. Tuttavia, i risultati migliori si ottengono in inglese.

**… ma la qualità, la convalida e la protezione dei dati sono ancora problematici**

Attualmente le difficoltà risiedono principalmente nel pericolo di risposte errate e nella convalida dell'output, dato che nessuna fonte viene fornita per impostazione predefinita. Tuttavia, soluzioni a questo proposito sono già disponibili presso altri operatori. Al momento non è chiaro come vengano gestiti i dati di input utilizzati. Questo ha fatto sì che l'Italia, ad esempio, bloccasse per un breve periodo l'accesso a ChatGPT. Attualmente non è consigliabile inserire dati riservati, poiché i dati digitati vengono memorizzati e utilizzati per migliorare il modello. Di conseguenza, sempre più aziende vietano l'uso di questi chatbot per tutelare i propri interessi commerciali e garantire la protezione dei dati.

**La rivoluzione dell'IA è appena cominciata**

I progressi dei chatbot e dei loro modelli sottostanti sono stati enormi negli ultimi tempi e si prevede che continueranno nei prossimi anni. Già oggi esistono immense opportunità di accelerare e automatizzare notevolmente i processi. In futuro, ciò cambierà in modo significativo la vita d'ufficio in molti luoghi. Per ottenere risultati di alta qualità, tuttavia, è fondamentale disporre di un buon database, che purtroppo spesso non è ancora disponibile. Se i modelli linguistici verranno collegati a database o ad algoritmi e strumenti specializzati, le possibilità potenziali in termini di qualità raggiungeranno probabilmente nuovi livelli. Sarà inoltre interessante vedere come le autorità di regolamentazione reagiranno ai rapidi progressi, poiché la tecnologia ha anche un grande potenziale di abuso. C'è anche la questione della necessità di contrassegnare in modo appropriato i prodotti generati dall'IA, poiché in molti casi un essere umano non è in grado di distinguere se il contenuto è stato elaborato da un essere umano o da una macchina.

# Tra euforia e disillusione

**Dopo che alla fine del 2021 è scoppiato un vero e proprio clamore attorno al metaverso, l'interesse è diminuito di nuovo in modo significativo nell'anno successivo. Nonostante le opportunità per il settore immobiliare, ci sono anche diversi rischi che devono essere considerati con una presenza nel metaverso. Di conseguenza, per il momento non si può parlare di rivoluzione del metaverso.**

## Cresce l'interesse per il metaverso – anche in Svizzera

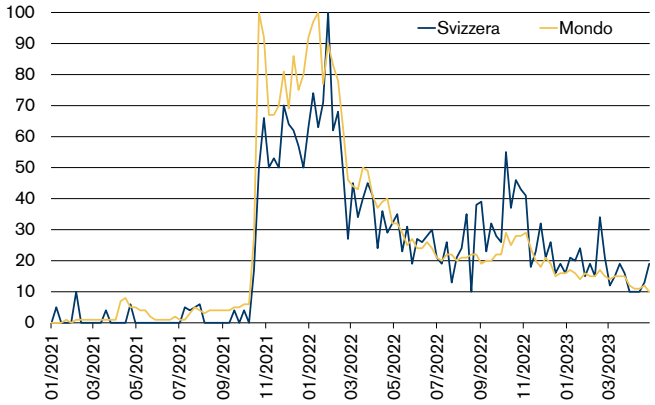
Allorché il fondatore di Facebook Mark Zuckerberg ha annunciato il cambio di nome della società madre in Meta Platforms alla fine di ottobre 2021 e ha definito la nuova direzione dell'azienda con enormi investimenti nell'ulteriore sviluppo di piattaforme virtuali, l'interesse per il metaverso è aumentato notevolmente in tutto il mondo. Questa euforia si è poi trasmessa anche alla Svizzera (fig. 1). Da allora, tuttavia, l'interesse si è nuovamente affievolito.

## Cos'è il metaverso?

Ma cosa si intende esattamente per metaverso? Il metaverso è una piattaforma virtuale in cui gli utenti possono interagire tra loro e con l'ambiente circostante come avatar. Ad esempio, possono comunicare e lavorare tra loro, partecipare a eventi virtuali ed effettuare acquisti. L'esperienza dell'utente può anche essere migliorata da occhiali per la realtà virtuale (occhiali VR). In questo senso, il metaverso è un ulteriore sviluppo di Internet e del cosiddetto Web 2.0, emerso con l'ascesa dei social media. Un metaverso offre alle aziende interessate varie possibilità di spostare i loro modelli di business dal mondo fisico a una piattaforma virtuale.

**Fig. 1: Di recente l'interesse per il metaverso è calato**

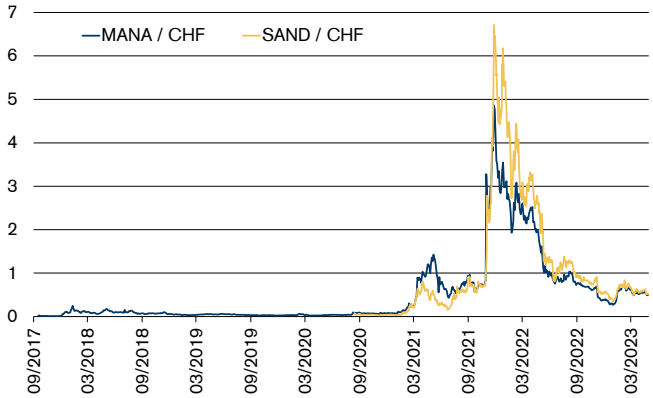
Google Trends: frequenza relativa delle ricerche di «Metaverso», Svizzera e mondo, massimo = 100




Fonte: Google, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 30.04.2023

**Fig. 2: Tassi di cambio volatili**

Tasso MANA (Decentraland) e tasso SAND (The Sandbox) rispetto al CHF, 01.09.2017 – 30.04.2023




Fonte: CoinMarketCap, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 30.04.2023

## Acquisizione di terreni nel metaverso

Già oggi, sviluppatori immobiliari e aziende di altri settori stanno investendo milioni nell'acquisizione di terreni virtuali su piattaforme come «Decentraland» o «The Sandbox».[1] A prima vista, l'acquisto di un lotto è simile a quello di un terreno nel mondo fisico. In particolare, anche nel metaverso è l'ubicazione a determinare il prezzo: per le posizioni più interessanti è necessario mettere sul tavolo più soldi. Gli utenti del metaverso possono visualizzare i «lotti» messi in vendita su una mappa simile a una scheda catastale e presentare un'offerta al venditore con un semplice clic del mouse. Il pagamento nel metaverso avviene con criptovalute, come MANA per Decentraland o SAND per The Sandbox. I beni digitali acquisiti sono garantiti dai cosiddetti NFT (Non-Fungible Token). Gli NFT sono certificati digitali che verificano la proprietà di asset virtuali come terreni, edifici e altri beni su una blockchain. In questo senso, la blockchain funge da catasto digitale e decentralizzato quando si acquistano proprietà virtuali. Dopo l'acquisizione del terreno virtuale, generalmente viene costruito un immobile sullo stesso, che viene utilizzato a fini commerciali.

[1] È vero che c'è una proliferazione di diverse piattaforme metaverso e che se ne aggiungono continuamente di nuove. Secondo il Blockchain Council, tuttavia, «Decentraland» e «The Sandbox» sono tra le piattaforme più popolari e affermate degli ultimi anni.

**Rischi principali per gli acquirenti di immobili nel metaverso: (1) Volatilità dei prezzi**

L'uso delle criptovalute per regolare le transazioni comporta dei rischi, poiché questi mezzi di pagamento sono soggetti a fluttuazioni di valore estreme. Nell'autunno del 2021, il prezzo del SAND è aumentato quasi del 1000%, passando da CHF 0.70/SAND a CHF 6.96/SAND nel giro di un mese (fig. 2). Attualmente, tuttavia, il prezzo del SAND è di nuovo inferiore a CHF 0.50. Inoltre, i prezzi dei terreni virtuali sono già molto volatili anche senza le fluttuazioni del tasso di cambio: sebbene fondamentalmente questi «appezzamenti» virtuali non abbiano ancora un valore intrinseco, il clamore suscitato dal metaverso nell'autunno 2021 ha portato a un rally dei prezzi dei terreni virtuali, che ha attirato gli speculatori. Inoltre, il metaverso è ancora agli albori e la direzione futura degli ambienti virtuali è incerta sotto molti aspetti. Una combinazione di fattori è probabilmente responsabile anche del forte calo del prezzo delle superfici virtuali sulle piattaforme basate su Ethereum: a fine novembre 2021, il prezzo medio per unità su The Sandbox si aggirava intorno a USD 16 000, ma è crollato a circa USD 1800 a metà giugno 2022, con un calo di circa il 90% (fig. 3).

**(2) Incertezza sul futuro sviluppo del mercato del metaverso**

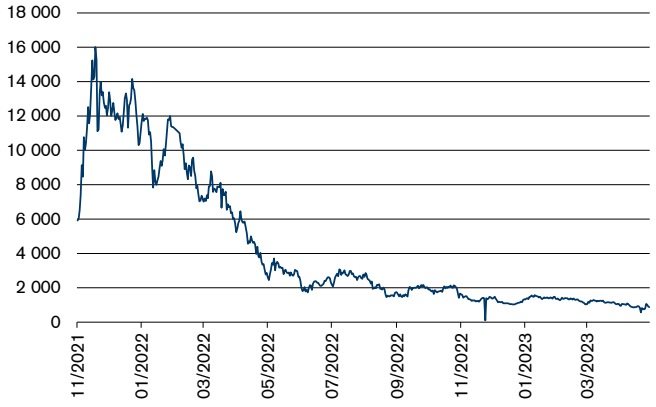
Dal momento che esistono innumerevoli metaversi in cui gli avatar possono scorrazzare, la domanda per gli investitori immobiliari è dove acquistare e gestire un terreno virtuale. Attualmente molti metaversi non sono ancora collegati tra loro e nemmeno tecnicamente compatibili, il che comporta evidenti ostacoli per gli utenti. Gli esperti prevedono che, grazie agli effetti di rete, nel tempo prevarranno solo poche piattaforme, ovvero quelle che saranno in grado di proporre l'offerta più interessante per le aziende e gli utenti.[2] Questo effetto del «chi vince prende tutto» aumenta il potere dei singoli fornitori di modellare il proprio ecosistema economico secondo le proprie regole e di stabilire nuovi standard nel metaverso. È probabile che ciò aumenti la pressione sugli altri operatori affinché implementino standard simili per rendere le piattaforme interoperabili.[3] Oltre alle incertezze sullo sviluppo futuro delle piattaforme metaverso, anche la scalabilità dei mondi digitali rappresenta un problema: nel metaverso, a differenza del mondo fisico, è possibile creare nuovi terreni virtuali attraverso i clic. Per i proprietari di immobili, questo si traduce in un'ulteriore incertezza, in quanto in questo modo i beni virtuali esistenti possono improvvisamente perdere valore.

**(3) Incertezza giuridica**

La necessità di tutelare gli utenti del metaverso in ambiti quali la protezione dei dati, l'abuso di monopolio, la protezione della proprietà degli asset digitali e la gestione degli elementi gamification (parola chiave: gioco d'azzardo) ha portato a richiedere sempre più spesso una regolamentazione più severa. Attualmente sono stati messi in atto degli sforzi per regolamentare il metaverso. Ad esempio, nell'autunno del 2022 la Commissione europea ha annunciato l'intenzione di implementare nuovi standard per il metaverso nel maggio 2023. È probabile che queste norme abbiano un forte impatto anche sulle legislazioni locali.

**Fig. 3: Enorme perdita di prezzo a inizio 2022**

Prezzo medio delle superfici virtuali su «The Sandbox», in USD

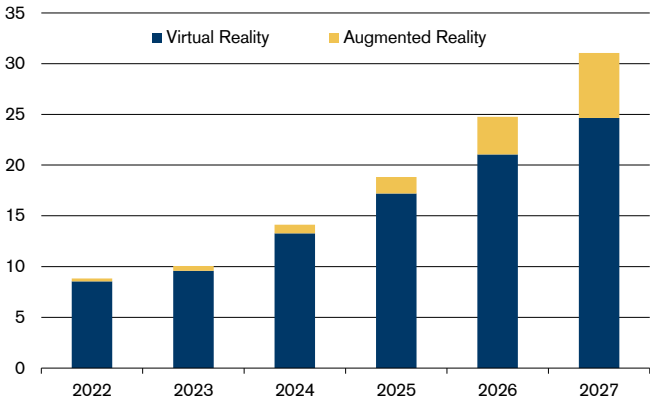



Fonte: CoinGecko

Ultimo rilevamento: 10.05.2023

**Fig. 4: Attesa una più forte diffusione delle tecnologie VR e AR**

Numero previsto di occhiali VR e AR venduti in tutto il mondo, in milioni




Fonte: International Data Corporation

**Nuovo mercato di vendita per il commercio al dettaglio**

Sebbene non sia irreprensibile, il metaverso offre alle aziende molteplici vantaggi: in primo luogo, i commercianti possono vendere i loro prodotti nel metaverso – per così dire, come complemento all'attività classica nel negozio fisico. Spostando l'attività nell'ambiente virtuale si apre un ulteriore mercato di vendita per il commercio al dettaglio, poiché vengono eliminati gli ostacoli geografici. In secondo luogo, le aziende beneficiano del metaverso, poiché sono in grado di creare un tipo di bu-

[2] Cfr. Goldberg, M., e Schär, F. (2023). Metaverse governance: An empirical analysis of voting within Decentralized Autonomous Organizations. Journal of Business Research, 160, 113764.
[3] Cfr. Wired (2022). The crazy economics of metaverse real estate.

siness completamente nuovo. Nei metaversi si possono offrire prodotti virtuali che gli utenti possono acquistare per i loro avatar. Questi status symbol virtuali (ad esempio le «skin») sono un business da milioni di dollari, con cui gli sviluppatori di giochi fanno molti soldi da anni. Con il metaverso, anche aziende estranee al settore, come l'azienda alimentare Nestlé, che vende costumi virtuali di Lion Cereals in Decentraland e devolve il ricavato in beneficenza, hanno ora l'opportunità di generare un'ulteriore fonte di reddito. Infine, ma non meno importante, un'impresa può rafforzare il proprio marchio grazie alla sua presenza nel metaverso, poiché un'azienda genera ulteriore visibilità in un ambiente virtuale.

**Trasferimento del lavoro su piattaforme virtuali**

Il metaverso apre anche nuove possibilità per il posto del lavoro del futuro. In futuro, le riunioni e i workshop potranno essere condotti utilizzando avatar, senza bisogno di uffici fisici o di lunghi spostamenti da parte dei dipendenti. Inoltre, il metaverso consente uno scambio più immersivo e interattivo rispetto a una tradizionale videochiamata via Zoom, Skype o Teams. Considerato l'aumento della quota di lavoro da casa in seguito alla pandemia, non sorprende che Meta Group abbia posto una forte enfasi su queste applicazioni nel metaverso.

**Ulteriori possibilità di interconnessione**

Ci sono altri elementi di collegamento molto promettenti per il mercato immobiliare. Ad esempio, i fornitori di servizi immobiliari possono creare nel metaverso un gemello virtuale di un appartamento fisico, che gli interessati possono visitare comodamente da casa con occhiali VR o arredare con mobili digitali. Gli esempi di applicazioni del metaverso per il settore immobiliare sembrano molteplici, ma hanno una cosa in comune: tali offerte possono già essere implementate con le tecnologie esistenti, e sembra che attualmente manchi ancora la domanda di estensione al metaverso. Gli operatori immobiliari in Svizzera offrono già tour virtuali degli appartamenti sui loro siti web – inoltre in Svizzera esistono già delle offerte in combinazione con occhiali VR.[4] Allo stesso tempo, l'esperienza con AltspaceVR – una piattaforma virtuale in cui gli utenti potevano socializzare e collaborare – suggerisce che le piattaforme di social VR non hanno attualmente l'impatto necessario. Nell'ambito di un ciclo di riduzione dei costi, Microsoft ha chiuso AltspaceVR il 10 marzo 2023.

**Conclusione: non si può (ancora?) parlare di rivoluzione del metaverso**

Sono diversi i fattori che influenzeranno il futuro del metaverso e il suo impatto sul mercato immobiliare tradizionale. Da un lato, il successo dei metaversi dipenderà dalla possibilità che in futuro le persone trascorrano effettivamente più tempo nello spazio virtuale, vi facciano acquisti o tengano riunioni. Dall'altro lato, sarà decisivo il modo in cui le aziende valutano le opportunità e i rischi di una presenza nel metaverso. L'elevata volatilità dei prezzi, l'incertezza sul potere di penetrazione delle piattaforme virtuali e le incertezze legali rappresentano ostacoli evidenti per le aziende che intendono utilizzare il metaverso come integrazione dell'offerta (digitale) già esistente nel mercato immobiliare. Infine, anche la disponibilità di tecnologie (ad esempio occhiali VR) alla base del metaverso svolgerà un ruolo importante. Sebbene l'International Data Corporation preveda che gli occhiali per la realtà virtuale si diffonderanno sempre di più in futuro (fig. 4), l'esempio di AltspaceVR, in particolare, ha dimostrato che il metaverso non sta ancora generando i risultati attesi. È importante notare che la transizione a una nuova tecnologia comporta costi significativi ed è quindi lenta. Pertanto, al momento non si può parlare di rivoluzione del metaverso. Tuttavia, sarebbe prematuro accantonare completamente il metaverso. Non si può infatti escludere che il metaverso subisca un'evoluzione simile a quella di Internet: Internet ha suscitato dapprima grande clamore, poi è scoppiata la bolla delle dotcom nel marzo 2000, e oggi è impossibile immaginare la nostra vita quotidiana senza Internet.

[4] Già nel 2017, il fornitore di servizi immobiliari Privera ha aperto per la prima volta uno showroom in cui i potenziali locatari interessati potevano visitare un appartamento con occhiali VR.

# Atterraggio morbido in vista

**Il mercato della proprietà abitativa a uso personale si prepara a un atterraggio morbido. Nonostante il forte calo della domanda, l'offerta sta aumentando solo lentamente a causa della precedente carenza e i prezzi rimangono per il momento in crescita.**

**Un'offerta in aumento ma ancora bassa**

L'offerta disponibile di immobili residenziali è in lento ma costante aumento. Nel 1° trimestre 2023, il numero di inserzioni di appartamenti di proprietà è aumentato di 2300, superando le 21 750 unità. Allo stesso tempo, sono state pubblicizzate online 16 650 case unifamiliari, con un aumento di 970 unità rispetto alla fine dell'anno precedente. Il minore interesse per la casa di proprietà a causa del forte aumento dei tassi d'interesse ipotecari si riflette quindi sempre più in un aumento dell'offerta. Con l'1,8% per gli appartamenti di proprietà (AP) e l'1,6% per le case unifamiliari (CU), il tasso di offerta rimane basso nonostante il recente aumento (fig. 5), poiché la media storica dal 2006 è stata rispettivamente del 2,1% (AP) e del 2,4% (CU).

**Differenze quasi inesistenti tra regioni**

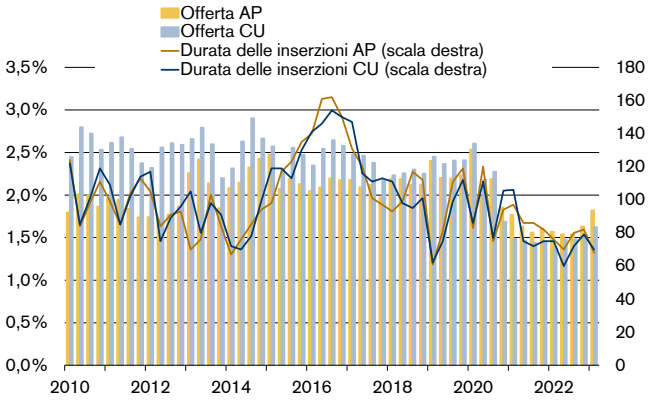
In 76 delle 110 regioni economiche svizzere, l'offerta è aumentata rispetto all'anno precedente (fig. 6). Non ci sono quasi differenze a livello regionale. Gran parte dell'offerta è aumentata recentemente sia nelle località residenziali costose sia nelle regioni periferiche. Dati relativi a una diminuzione dell'offerta, invece, non si riscontrano quasi mai. Ciò avviene ancora in parte nelle regioni con destinazioni turistiche come l'Alta Engadina, a causa del calo meno marcato della domanda di abitazioni secondarie. In generale, l'offerta è significativamente più elevata nella Svizzera occidentale e in Ticino. In Ticino, dove misuriamo i valori più alti, la ragione della maggiore offerta è, oltre alla minore domanda, in particolare l'attività di costruzione, che è stata elevata per molto tempo ed è diminuita solo pochi anni fa.

**Il periodo di commercializzazione rimane per il momento ridotto**

Per quanto riguarda la commercializzazione, il calo della domanda si è finora tradotto principalmente in un minor numero di potenziali acquirenti interessati a un singolo immobile. D'altra parte, il periodo di commercializzazione rimane a un livello storicamente molto basso nonostante l'aumento dell'offerta. Nel 1° trimestre 2023, gli appartamenti di proprietà sono stati pubblicizzati in media per 68 giorni e le case unifamiliari per 70 giorni (fig. 5). Non è quindi vero che gli immobili pubblicizzati non trovano più acquirenti. Tuttavia, il numero significativamente inferiore di interessati rende la commercializzazione più impegnativa. Ciò è particolarmente evidente nella determinazione dei prezzi, che nell'attuale contesto di mercato richiede ancora più tatto e può determinare il successo o l'insuccesso.

**Fig. 5: L'offerta si sta allontanando dal livello più basso**

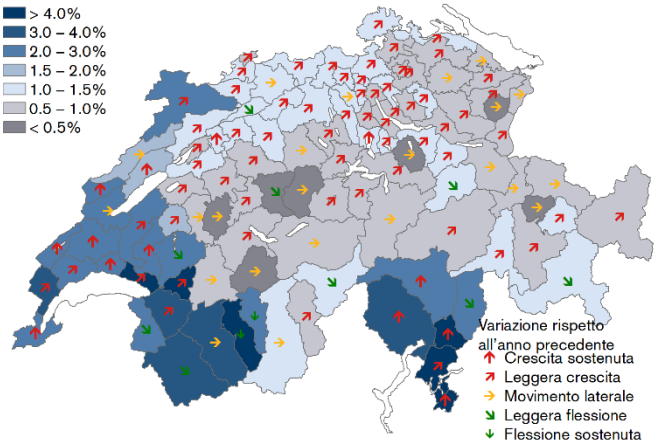
Immobili esistenti, tasso di offerta in % dello stock esistente, durata dell'inserzione in giorni




Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 1° trimestre 2023

**Fig. 6: Un'offerta maggiore in oltre due terzi delle regioni**

Immobili esistenti, tasso di offerta in % dello stock esistente e variazione rispetto all'anno precedente




Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse, Geostat — Ultimo rilevamento: 1° trimestre 2023

**Domanda in calo anche nel 2023**

La domanda di case di proprietà è diminuita anche all'inizio del 2023. Dal loro picco, gli indici della domanda di appartamenti di proprietà sono scesi del 22% e quelli di case unifamiliari addirittura del 27% (fig. 7). Ciò significa che la domanda in entrambi i segmenti è tornata al di sotto del livello del 2019, prima che la pandemia COVID-19 desse un forte impulso alla domanda.

**Notevole rallentamento della crescita dei prezzi**

Grazie alla forte scarsità rilevata in precedenza, di norma è ancora possibile trovare acquirenti per gli immobili pubblicizzati nonostante il calo della domanda, e i prezzi sono ancora in crescita. Come ci aspettavamo, tuttavia, la crescita è rallentata significativamente nel 1° trimestre 2023. Il tasso di crescita annuale dei prezzi degli appartamenti di proprietà è sceso dal 5,2% al 3,5% (fig. 8). Ciò significa che la crescita è inferiore alla media di lungo periodo del 3,8% dal 2000. Per le case unifamiliari, invece, l'aumento del 3,6% rimane superiore alla media del 3,4%. Anche in questo caso, però, si è notato un netto raffreddamento nell'arco di un trimestre (4° trimestre 2022: +5,5%).

**L'aumento dei prezzi maggiore si registra nelle regioni turistiche**

Gli aumenti maggiori si registrano nei Cantoni turistici dei Grigioni e del Vallese, dove anche gli annunci di immobili sono rimasti relativamente stabili. Nell'Altopiano svizzero, l'aumento maggiore si registra nei Cantoni di Zugo e Zurigo. Tuttavia, la dinamica dei prezzi sta perdendo slancio quasi ovunque. Ad eccezione dei due Cantoni di Appenzello Esterno e Appenzello Interno e delle regioni di Schwarzwasser e Val-de-Travers, la crescita dei prezzi è positiva in tutte le regioni.

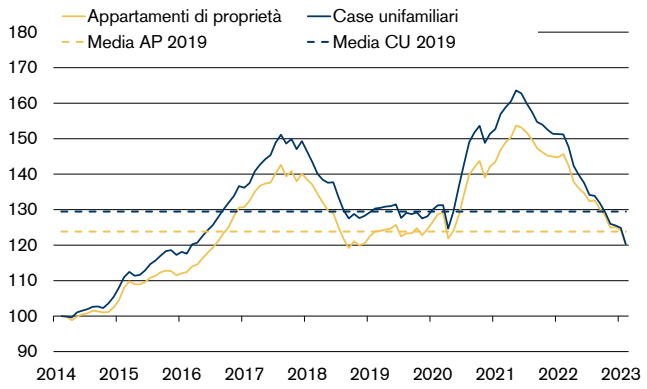
**Ulteriori rialzi dei tassi portano a un aumento duraturo dell'offerta**

Prevediamo ulteriori aumenti dei tassi da parte della Banca nazionale svizzera. Ci aspettiamo un incremento dei tassi d'interesse di 50 punti base a giugno, seguito da un ultimo aumento di 25 punti base a settembre. Ciò dovrebbe rendere ancora più costose soprattutto le ipoteche del mercato monetario. È probabile che ciò porti a un calo sostenuto della domanda. Di conseguenza, ci aspettiamo che l'offerta continui ad aumentare nei prossimi trimestri e che aumenteranno anche gli sforzi di commercializzazione. Anche se le abitazioni sfitte rimarranno rare, è probabile che si allontanino dai minimi dello 0,45% (AP) e dello 0,50% (CU).

**I prezzi dovrebbero scendere dal 2024**

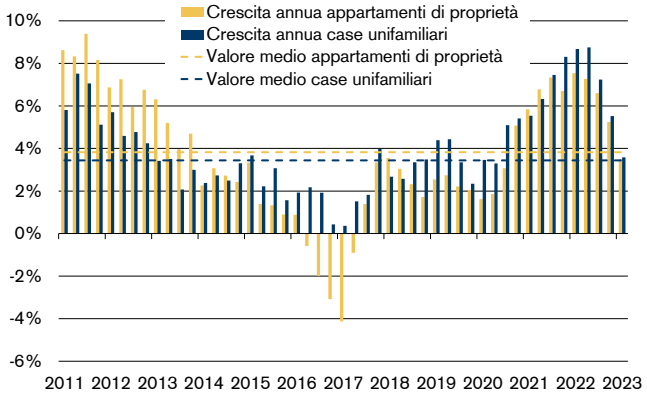
Con l'aumento dell'offerta, l'andamento dei prezzi dovrebbe indebolirsi ulteriormente nel corso dell'anno. Tuttavia, entro la fine dell'anno ci aspettiamo tuttora un segno più. Manteniamo la nostra valutazione dello Studio immobiliare 2023 e prevediamo una crescita dei prezzi dello 0,5% per gli appartamenti di proprietà e dell'1,5% per le case unifamiliari. A partire dal 2024, tuttavia, prevediamo un calo percentuale dei prezzi a una sola cifra all'anno, a causa del continuo calo della domanda. L'andamento dei primi mesi di quest'anno conferma la nostra opinione secondo cui il mercato della proprietà abitativa a uso proprio dovrebbe registrare un atterraggio morbido con correzioni dei prezzi gestibili, dopo che in precedenza i prezzi erano aumentati quasi ininterrottamente per 21 anni.

**Fig. 7: La domanda è tornata nuovamente sotto al livello del 2019**
Indici della domanda di proprietà abitativa; indice: febbraio 2014 = 100




Fonte: Realmatch360, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: febbraio 2023

**Fig. 8: Crescita dei prezzi dimezzata in un anno**
Prezzi di transazione per immobili residenziali, tassi di crescita annui per immobili di medie dimensioni




Fonte: Wüest Partner — Ultimo rilevamento: 1° trimestre 2023

# Più impegnativa la ricerca della casa

**Il mercato svizzero degli appartamenti in affitto continua a muoversi a ritmo sostenuto verso la scarsità di alloggi. Il termine «carenza di alloggi» esaspera la situazione attuale, ma trovare una casa è diventato decisamente più difficile.**

**Si allarga il divario tra domanda e offerta**

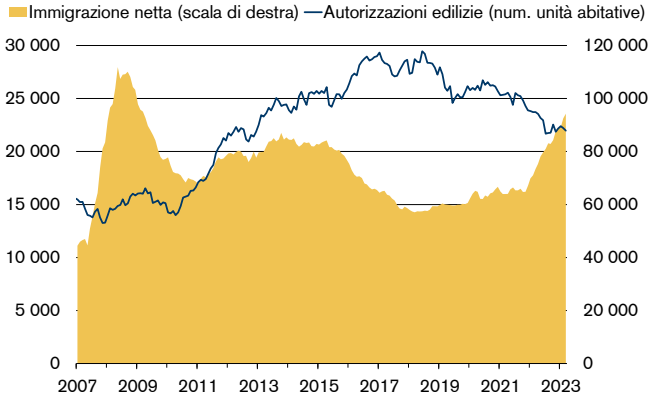
Il mercato degli appartamenti in affitto continua la forte ripresa degli ultimi due anni. L'economia locale relativamente robusta mantiene alta la domanda. Ciò è particolarmente evidente nell'immigrazione netta della popolazione straniera residente, che è già aumentata di quasi un terzo nell'ultimo anno. Nel primo trimestre dell'anno in corso si sono già registrati 29 000 afflussi netti, ancora una volta il 24% in più rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Allo stesso tempo, ci sono pochi segnali di un'imminente inversione di tendenza nell'attuale stagnazione delle costruzioni. Negli ultimi dodici mesi sono stati approvati 1700 appartamenti in affitto in meno rispetto al periodo precedente. Di conseguenza, il divario tra domanda e offerta sul mercato degli appartamenti in affitto si sta ulteriormente ampliando (fig. 9).

**Meno annunci, tempi di commercializzazione più brevi**

Il tasso di offerta – la quota di tutti gli appartamenti pubblicizzati per l'affitto – è passato dal 3,8% al 4,3% nel 1° trimestre del 2023 (fig. 10). Tuttavia, è probabile che si tratti di un effetto stagionale. Nel frattempo, la media mobile del tasso di offerta calcolato su un anno è scesa ulteriormente al 4,4% – un valore che era stato infranto al ribasso l'ultima volta nel 2016. Allo stesso tempo, anche la durata delle inserzioni resta in calo. Questo dato misura la durata media (valore mediano) del periodo in cui un annuncio rimane pubblicato. Tra il 2016 e il 2020, la ricerca di un inquilino durava solitamente tra i 40 e i 50 giorni. Nel frattempo, un annuncio viene tolto dalla rete in media già dopo 25 giorni. Chi vuole trovare l'appartamento dei suoi sogni deve quindi affrettarsi sempre di più. In un confronto a lungo termine, tuttavia, non si tratta di valori eccezionalmente bassi. Tra il 2015 e il 2020 si è verificato un eccesso di offerta in molti luoghi, che di recente si è costantemente ridotto.

**Fig. 9: Meno appartamenti per un maggior numero di nuovi arrivati**

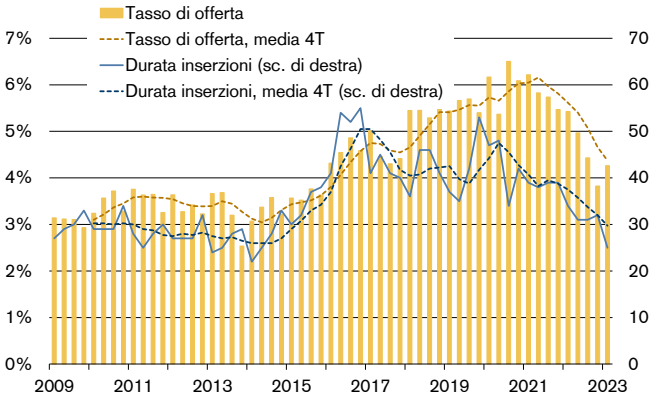
Appartamenti in affitto autorizzati (somma a 12 mesi nuove costruzioni) e immigrazione netta (popolazione straniera residente permanente, somma a 12 mesi, senza correzioni anagrafiche)




Fonte: Segreteria di Stato della migrazione, Baublatt, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: marzo 2023

**Fig. 10: Offerta in calo, tempi più brevi per gli annunci**

Indicatori del mercato degli appartamenti in affitto: tasso di offerta in % della disponibilità di tali alloggi, durata degli annunci in numero di giorni (mediana)




Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: 1° trimestre 2023

**Inversione di tendenza molto avanzata nella Svizzera tedesca**

Tuttavia, la situazione dei vari mercati regionali è molto diversa. Uno sguardo alla durata degli annunci nei diversi Cantoni conferma la situazione del «Röstigraben» – ovvero la differenza tra Svizzera tedesca e Svizzera romanda –, che abbiamo già evidenziato nel nostro studio «Mercato immobiliare 2023» del marzo 2023, sulla base dei tassi di sfitto regionali: nella Svizzera romanda la ripresa del mercato degli alloggi in affitto è meno avanzata rispetto alla Svizzera tedesca (fig. 11). In tutti i Cantoni della Svizzera romanda, ad esempio, la durata delle inserzioni è stata vicina alla sua media di lungo periodo – nei Cantoni di Neuchâtel, Giura e Ticino è stata addirittura leggermente

superiore. Per contro, la durata delle inserzioni in molti Cantoni della Svizzera tedesca è diminuita notevolmente rispetto alla media di lungo periodo. Questo vale soprattutto per i Cantoni della Svizzera centrale Zugo (–71%), Svitto (–49%), Nidvaldo e Uri (–44%), nonché per i Grigioni (–57%).

**La carenza di alloggi nella città di Zurigo aumenta la pressione sull'agglomerato**

Nell'agglomerato di Zurigo le tensioni di mercato rimangono particolarmente accentuate. Le regioni confinanti con la città di Zurigo – Zimmerberg, Limmattal e Pfannenstiel – hanno tutte un periodo di inserzione inferiore di oltre il 40% rispetto alla media di lungo periodo (fig. 13). Nel giro di rispettivamente 13 o 14 giorni, gli appartamenti nelle regioni di Zimmerberg e Limmattal scompaiono dal mercato in media (mediana) a un ritmo simile a quello della città di Zurigo (14 giorni). Ciò è probabilmente una conseguenza dell'insufficiente attività edilizia nella città della Limmat, che non riesce a tenere il passo con l'elevata domanda. Di conseguenza, la pressione della domanda si sta spostando verso i comuni dell'agglomerato circostante – un effetto che probabilmente è stato intensificato dall'aumento dell'incidenza dell'home office.

**Anche le regioni lontane dal centro registrano forti cali dell'offerta**

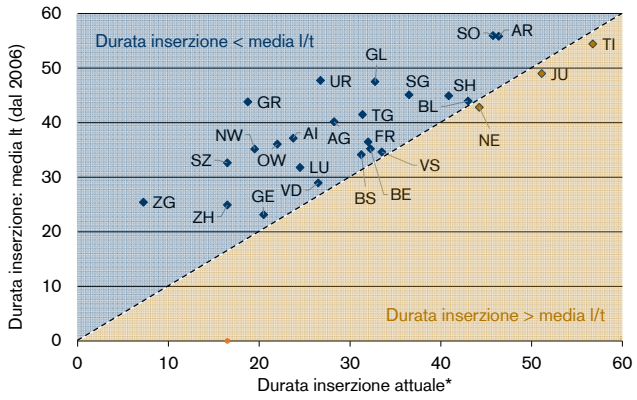
Sorprendente è lo sviluppo di alcune regioni lontane dai grandi centri, dove il tasso di offerta e la durata delle inserzioni hanno raggiunto in alcuni casi addirittura nuovi minimi storici. Negli ultimi quattro trimestri, ad esempio, la Valle del Reno grigionese, la regione intorno alla capitale cantonale di Coira, ha registrato, con 10 giorni, la terza minore durata degli annunci di tutte le 110 regioni economiche svizzere (fig. 13). Tra le maggiori 20 regioni con la durata delle inserzioni più breve figurano anche regioni turistiche come Davos (14 giorni) e Briga (21 giorni). È probabile che anche queste regioni beneficino dell'«effetto home office». La regione di Briga sta beneficiando anche della forte espansione del gruppo chimico-farmaceutico Lonza nella vicina Visp, dove la durata delle inserzioni è parimenti quasi dimezzata. In alcune regioni turistiche si registra inoltre un'ulteriore pressione sul mercato degli alloggi in affitto, a causa del nuovo aumento della domanda di abitazioni secondarie. A causa della legge sulle abitazioni secondarie, questa domanda può essere soddisfatta solo dalle case esistenti, il che spesso porta alla conversione delle abitazioni primarie soggette alle vecchie leggi.

**Forte aumento degli affitti nella Svizzera centrale**

Il calo dell'offerta abitativa e la sua struttura spaziale si riflette direttamente sull'andamento degli affitti di mercato. La crescita dei canoni di affitto ha subito un'accelerazione negli ultimi tempi. Nel 2022, gli affitti in offerta sono aumentati dell'1,6% in tutta la Svizzera. L'aumento maggiore dei canoni, pari al +3,9%, si è registrato nella Svizzera centrale (fig. 12). All'estremo opposto si trovano le regioni della Svizzera latina. La regione del Lago di Ginevra, ad esempio, ha registrato solo una crescita degli affitti del +0,3%, mentre nella Svizzera romanda i canoni di locazione offerti sono addirittura diminuiti leggermente (–0,2%). Poiché è improbabile che il divario tra domanda e offerta si riduca a medio termine, si prevede un'ulteriore accelerazione della crescita dei canoni di affitto in tutta la Svizzera (previsione 2023: +3,0%).

**Fig. 11: Prolungata ricerca degli alloggi nella maggior parte dei Cantoni**

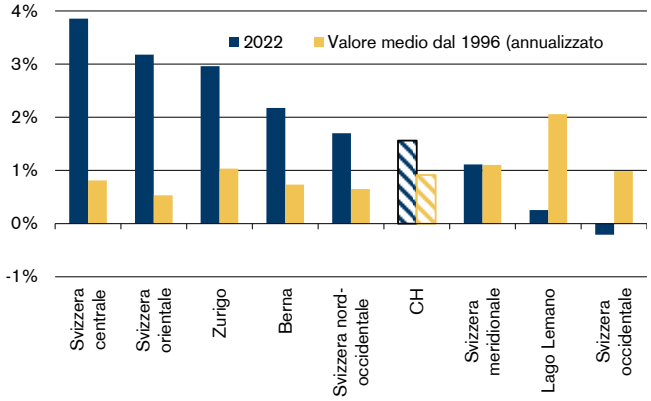
Attuale durata mediana degli annunci (*media 4° trimestre, situazione: T1 2023) rispetto alla media a lungo termine, per Cantone




Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 1° trimestre 2023

**Fig. 12: L'evoluzione dei prezzi degli affitti come riflesso della situazione dell'offerta**

Tassi di crescita annuale degli affitti in offerta, per regione di monitoraggio (Wüest Partner)




Fonte: Wüest Partner, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 4° trimestre 2022

**Conclusione: non c'è ancora carenza di alloggi, ma cresce la tensione sul mercato**

Sono finiti i tempi in cui i proprietari si lamentavano dell'aumento degli sfitti e cercavano di attirare gli inquilini con mensilità gratuite. Chi è alla ricerca di appartamenti si trova sempre più spesso ad affrontare venti contrari a causa dell'offerta limitata e dell'aumento dei canoni di locazione. Tuttavia, a nostro avviso, nella maggior parte delle regioni oggi non c'è ancora carenza di alloggi. Più

critico dell'attuale livello di offerta, tuttavia, dal punto di vista degli inquilini è il fatto che non c'è ancora alcuna distensione in vista e che la tendenza alla carenza è destinata a continuare nei prossimi trimestri e a raggiungere anche le regioni che oggi hanno ancora un'offerta sufficiente di alloggi. Il motivo è che l'attività edilizia rimarrà probabilmente troppo ridotta nei prossimi uno o due anni e che la densificazione edilizia necessaria e urgente è stata finora troppo lenta.

**Fig. 13: Regioni con la durata delle inserzioni più breve per gli appartamenti in affitto, top 20**

Appartamenti in affitto, durata mediana delle inserzioni (numero di giorni) e quota dell'offerta; * media 4° trimestre, ** 2006 – 2022

| Posizione | Regione economica | Durata inserzione T1/2023* | Verazione rispetto alla media l/t ** | Tasso di offerta T1 2023* | Verazione rispetto alla media l/t** |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Lorzenebene/Ennetsee | 7 | –71% | 1,4% | –57% |
| 2 | Zuger Berggemeinden | 8 | –74% | 1,5% | –62% |
| 3 | Bündner Rheintal | 10 | –77% | 1,3% | –72% |
| 4 | Zimmerberg | 13 | –47% | 2,5% | –27% |
| 5 | Limmattal | 14 | –48% | 2,4% | –27% |
| 6 | Zürich-Stadt | 14 | –27% | 2,2% | –2% |
| 7 | Domleschg/Hinterrhein | 14 | –70% | 1,8% | –56% |
| 7 | Davos | 14 | –65% | 2,1% | –48% |
| 9 | Glattal | 15 | –40% | 2,5% | –29% |
| 9 | Knonaueramt | 15 | –55% | 3,0% | –33% |
| 11 | Winterthur-Stadt | 15 | –29% | 2,8% | –12% |
| 12 | Pfannenstiel | 16 | –49% | 2,6% | –35% |
| 13 | March/Höfe | 16 | –49% | 2,4% | –40% |
| 14 | Innerschwyz | 18 | –47% | 1,7% | –51% |
| 15 | Einsiedeln | 18 | –51% | 2,3% | –43% |
| 16 | Nidwalden/Engelberg | 19 | –47% | 2,0% | –33% |
| 16 | Furttal | 19 | –36% | 3,2% | –15% |
| 18 | Genève | 21 | –11% | 2,5% | +26% |
| 19 | Brig | 21 | –41% | 1,8% | +35% |
| 20 | Oberland-West | 21 | –27% | 3,1% | –21% |
| | **Svizzera** | **30** | **–14%** | **4,4%** | **+6%** |

Fonte: Meta-Sys, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 1° trimestre 2023

# Inversione dei tassi: imminente rialzo del tasso di riferimento

**Il 1° giugno 2023, il tasso di interesse di riferimento è salito all'1,5%. Un ulteriore aumento potrebbe seguire a fine anno e portare complessivamente a rincari dei canoni di affitto fino al 10%.**

**Il tasso di riferimento ha registrato il primo rialzo il 1° giugno 2023…**

Sebbene moderata rispetto all'estero, l'inflazione ostinata in Svizzera ha indotto la Banca nazionale svizzera (BNS) ad aumentare il tasso ufficiale da –0,75% a 1,5% in soli nove mesi. La rapida inversione di tendenza dei tassi ha portato anche a un aumento del tasso ipotecario di riferimento, che determina l'andamento degli affitti in corso. Il 1° giugno 2023, l'Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) ha annunciato un aumento del tasso di riferimento all'1,5%. Dopo aver potuto beneficiare più volte di riduzioni dell'affitto negli ultimi anni, gli inquilini a lungo termine, in particolare, ora si trovano a dover affrontare un aumento dei costi. Nella maggior parte dei casi, l'aumento entrerà in vigore nell'ottobre 2023.

**… e un ulteriore aumento dovrebbe seguire già a fine anno**

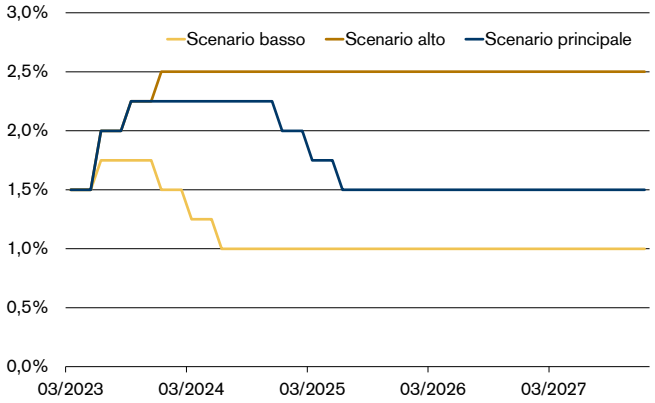
È probabile che seguano ulteriori rialzi del tasso di riferimento. Abbiamo delineato tre diversi scenari sui tassi guida per il periodo fino a fine 2027 (fig. 14) e ne abbiamo modellato le implicazioni per l'andamento del tasso di riferimento. Nello scenario principale ci aspettiamo che l'inflazione si indebolisca solo lentamente e che ci siano altri due aumenti del tasso d'interesse fino a un picco del 2,25%, seguiti da un graduale calo all'1,5% a partire dalla fine del 2024. In questo scenario, che consideriamo il più verosimile, è probabile un secondo aumento del tasso di riferimento all'1,75% già nel dicembre 2023, e successivamente un terzo aumento un anno dopo (fig. 15). Anche negli scenari alternativi «basso» e «alto», si prevede un secondo aumento entro la fine dell'anno. Mentre nello scenario «basso» il picco sarebbe già stato raggiunto, nello scenario «alto» sono ipotizzabili in totale cinque rialzi entro l'inizio del 2027.

**I canoni dei contratti in essere potrebbero aumentare fino al 10% in un anno**

Molto probabilmente il tasso di riferimento salirà all'1,75% entro dicembre 2023. Dopodiché si prevede che i canoni di locazione netti, calcolati rispetto a un tasso di riferimento dell'1,25%, aumentino del 6% entro aprile 2024. Tuttavia, poiché i locatori possono richiedere un ulteriore 40% di inflazione maturata e (di solito) lo 0,5% annuo di aumenti dei costi generali, l'aumento può ammontare al 10%. Tuttavia, le riduzioni dell'affitto in base a un tasso di riferimento più basso, spesso devono essere attivamente richieste dagli inquilini. Pertanto circa la metà di tutti i contratti di locazione si baserà probabilmente su un tasso di riferimento più alto di quello dell'1,25% attualmente in vigore. In media, quindi, l'aumento degli affitti dovrebbe aggirarsi attorno al 7%. Ciononostante, arriva in un momento inopportuno per molti inquilini, che devono già far fronte a massicci aumenti di spese accessorie ed energia. Allo stesso tempo, l'aumento del reddito da locazione allevia la pressione che il rialzo dei tassi d'interesse esercita sui valori immobiliari.

**Fig. 14: Scenari sul tasso di riferimento della BNS**

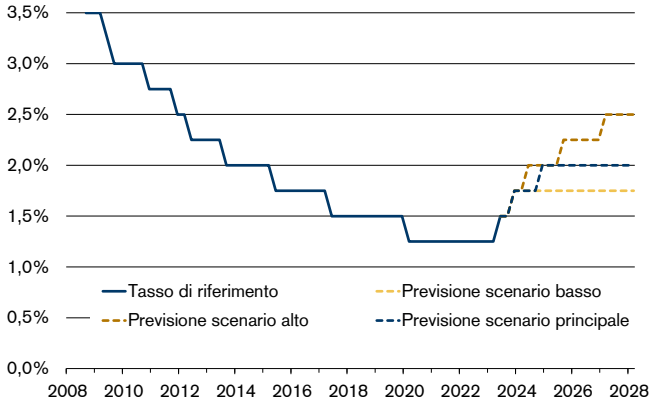
Tre scenari sull'andamento del tasso di riferimento fino a fine 2027




Fonte: Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 03/2023

**Fig.15: Probabili due aumenti del tasso di riferimento nel 2023**

Previsioni sull'andamento del tasso di riferimento in tre scenari dei tassi




Fonte: UFAB, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 06/2023

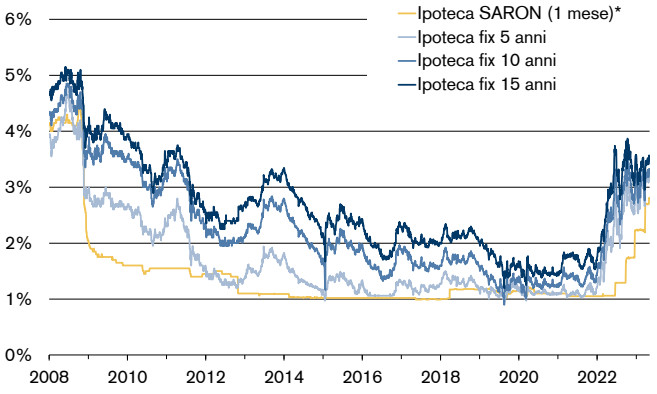
# Mercato degli appartamenti

**I tassi ipotecari SARON dovrebbero salire ulteriormente**

Le ipoteche SARON sono aumentate di altri 50 punti base (pb) dopo il rialzo del tasso di riferimento a marzo 2023. I loro tassi d'interesse si avvicinano quindi sempre più a quelli delle ipoteche a tasso fisso con scadenze medio-lunghe. In vista degli aumenti dei tassi di riferimento previsti per giugno (+50 pb) e settembre (+25 pb), il differenziale dei tassi d'interesse dovrebbe praticamente chiudersi. Tuttavia, è probabile che l'andamento dei tassi d'interesse per le ipoteche a tasso fisso sia accompagnato da ampie oscillazioni sia verso l'alto che verso il basso, come è avvenuto finora. Poiché prevediamo un graduale calo dell'inflazione nei prossimi trimestri, è improbabile che i tassi d'interesse sulle ipoteche fisse salgano oltre il livello dell'autunno scorso.

**Fig. 16: Andamento storico dei tassi ipotecari**

Tassi d'interesse in %



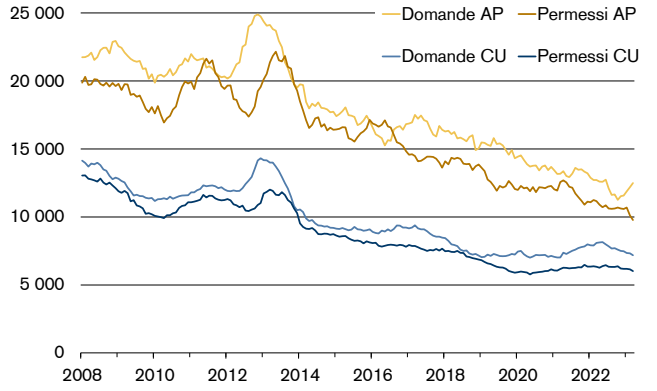

* Tasso ipotecario SARON-dal 21.09.2020. Tassi d'interesse storici precedenti: ipoteca flex rollover (Libor 3 mesi).
Fonte: Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 05.05.2023

**Proprietà abitativa: il calo delle nuove costruzioni stabilizza il mercato**

La costruzione di nuove proprietà abitative continua a diminuire. Negli ultimi dodici mesi sono stati rilasciati permessi di costruzione per 9800 appartamenti e 6020 case unifamiliari. Ciò corrisponde a un calo del 12% (AP) e del 5% (CU) in un anno. Non si prevede un'inversione di tendenza per i prossimi due o tre anni. Malgrado il recente aumento, le domande di appartamenti sono al di sotto del livello dell'anno precedente e l'aumento della progettazione di case unifamiliari a partire dal 2021 si è rivelato un fuoco di paglia. Il livello persistentemente basso dell'attività di costruzione di nuove abitazioni contribuirà probabilmente a non creare un maggiore eccesso di offerta nonostante il forte calo della domanda.

**Fig. 17: Domande e permessi di costruzione di immobili residenziali**

Numero di unità abitative (nuove costruzioni), case unifamiliari (CU) e appartamenti di proprietà (AP), somma mobile a 12 mesi



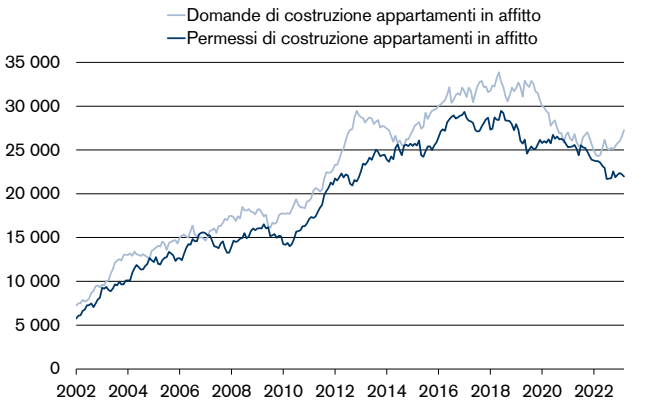

Fonte: Baublatt, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 03/2023

**Appartamenti in affitto: le domande di costruzione toccano il fondo**

Dalla fine del 2019, il numero di domande di costruzione presentate, che un tempo superava le 30 000 all'anno, ha registrato una tendenza al ribasso. Recentemente, tuttavia, si è ravvisata una certa stabilizzazione. Negli ultimi dodici mesi sono stati progettati 3000 appartamenti in più rispetto al periodo precedente. Tuttavia, è ancora troppo presto per valutare se questo dato debba essere interpretato come una reazione alla crescente carenza sul mercato degli appartamenti in affitto o se si tratti solo di una fase transitoria. Di recente si è potuta notare anche una certa stabilizzazione nel numero di permessi di costruzione rilasciati. Tuttavia, il totale annuale è ancora inferiore di oltre 1700 unità abitative rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

**Fig. 18: Domande e permessi di costruzione di app. in affitto**

In numero di unità abitative, somma mobile a 12 mesi




Fonte: Baublatt, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 03/2023

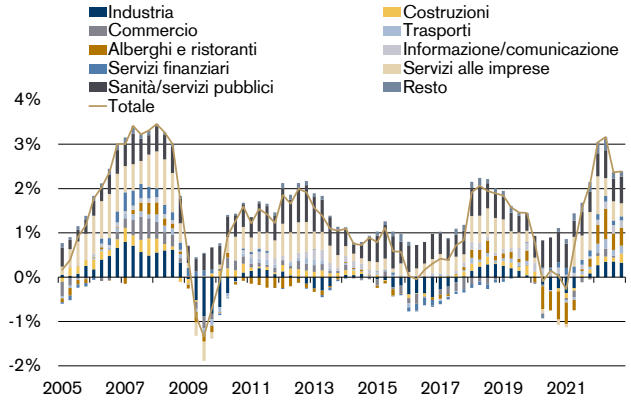
# Immobili commerciali

**Superfici per uffici: viene meno il sostegno congiunturale**

Anche dopo la fine della pandemia di COVID-19 e nonostante la maggioranza dei lavoratori sia tornata in ufficio, permane una certa incertezza sulle future esigenze di superfici per uffici, che pesa sulla domanda. Tuttavia, la domanda di spazi per uffici ha avuto un'impennata temporanea, innescata dalla forte crescita dell'occupazione. L'occupazione totale è salita del 2,4% nel 2022, l'aumento più forte dal 2007. Tuttavia, con il consueto ritardo, il recente rallentamento economico sta influenzando anche il mercato del lavoro. Nel quarto trimestre del 2022, l'occupazione è cresciuta solo dello 0,2% rispetto al trimestre precedente. Il pilastro principale tra i settori impiegatizi è stato recentemente il settore pubblico, mentre lo zenit sembra già essere stato superato, ad esempio, per i servizi alle imprese.

**Fig. 19: Crescita dell'occupazione totale per settore economico**

Variazione annua nel numero di occupati a tempo pieno, in %



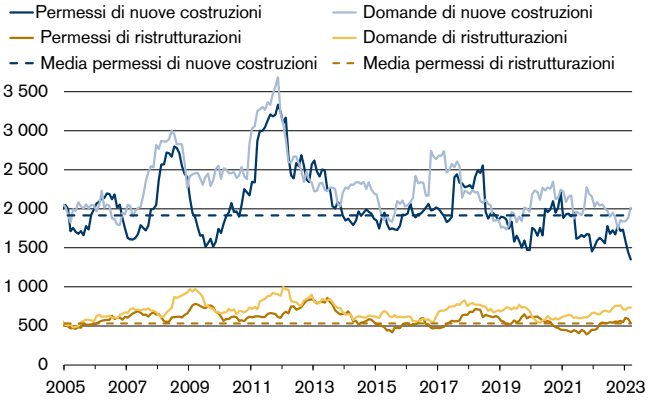

Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 4T/2022

**Nuova costruzione di uffici ai minimi**

Nonostante il calo del sostegno economico, l'offerta di locazione dovrebbe rimanere stabile nell'anno in corso. Ciò è supportato anche dalla costruzione ancora molto esitante di nuovi spazi per uffici. Negli ultimi dodici mesi, nonostante l'aumento dei costi di costruzione, è stato approvato un volume di soli CHF 1,35 mia. – il valore più basso degli ultimi 20 anni. Anche il volume delle domande di nuove costruzioni presentate è stato del 6% inferiore alla media di lungo periodo negli ultimi dodici mesi, nonostante una leggera ripresa di recente. Al contrario, la tendenza a investire in edifici esistenti è in crescita. Ciò è probabilmente dovuto alla maggiore attenzione alla sostenibilità e alle mutate esigenze di spazi per uffici in tempi di lavoro multi-locale.

**Fig. 20: Ampliamento pianificato delle superfici per uffici**

Permessi e domande di costruzione, somma mobile a 12 mesi, in CHF mio.



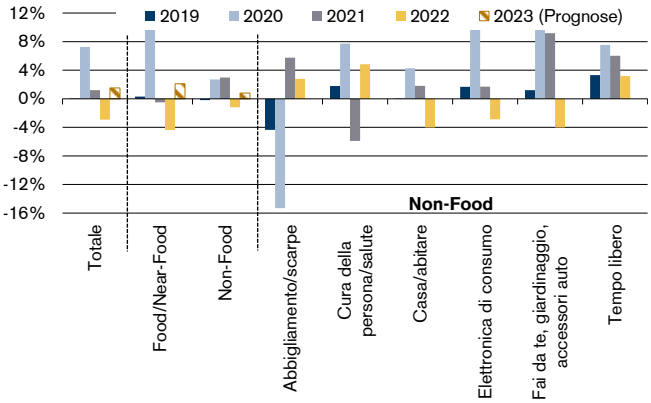

Fonte: Baublatt, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 03/2023

**Spazi commerciali ancora sotto pressione malgrado i fatturati in ripresa**

Nel 2022 il commercio al dettaglio svizzero ha registrato un calo complessivo del fatturato (–2,9%), attribuibile principalmente all'attenuazione degli effetti della pandemia del COVID-19. Per il 2023 prevediamo una ripresa (+1,5%). Il mercato del lavoro stabile e l'elevata immigrazione avranno un effetto di sostegno. Tuttavia, l'aumento previsto nel settore alimentare (+2,1%) è dovuto principalmente all'elevata inflazione. Dopo la forte crescita del commercio online negli anni pandemici 2020 e 2021, lo scorso anno il passaggio delle vendite al canale online ha subito una pausa. Nel medio termine, tuttavia, è probabile che la sana contrazione del mercato degli spazi commerciali continui.

**Fig. 21: Fatturato nominale del commercio al dettaglio**

Rispetto all'anno precedente, 2023: previsione




Fonte: GfK, Credit Suisse — Ultimo rilevamento: 1T/2023

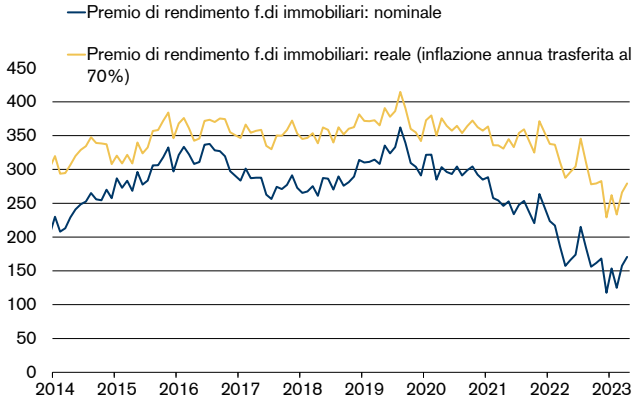
# Immobili come investimento

**Investimenti immobiliari: protezione dall'inflazione la carta vincente**

Con la fine della fase dei tassi d'interesse negativi, l'immobiliare ha perso l'aura di investimento senza alternative. Dal 2015 al 2021, i fondi immobiliari svizzeri quotati hanno ottenuto un premio di rendimento medio di oltre 290 pb rispetto ai titoli di Stato a 10 anni. Nell'ambito dell'inversione di tendenza dei tassi, tuttavia, questo premio è diminuito notevolmente e in alcuni casi si è ridotto a meno di 150 pb. Ciononostante, l'aspetto nominale esagera il quadro, poiché i rendimenti degli investimenti immobiliari mostrano una parziale protezione dall'inflazione. A seconda dell'inflazione attesa e del suo grado di trasmissione, di recente il premio di rendimento in termini reali si aggirava ancora intorno ai 250 pb.

**Fig. 22: Premi di rendimento dei fondi immobiliari svizzeri**

Differenza tra rendimento di distribuzione dei fondi immobiliari quotati e rendimento dei titoli di Stato svizzeri a 10 anni



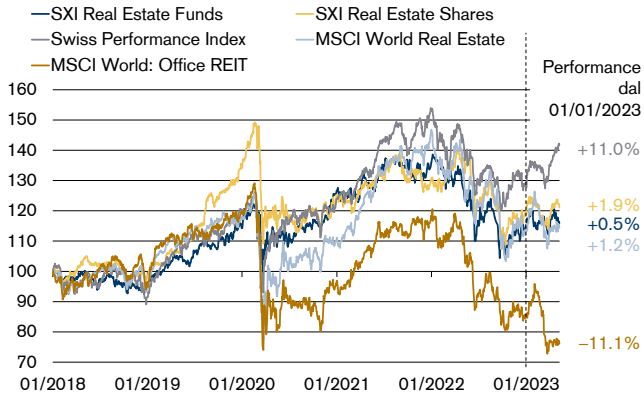

Performance e scenari dei mercati finanziari non sono indicatori attendibili dei risultati futuri.
Fonte: Refinitiv Datastream, Credit Suisse Ultimo rilevamento: 04/2023

**Investimenti immobiliari: i rialzi dei tassi impediscono la ripresa**

A differenza mercato azionario su vasta scala (SPI: +11,0%), quest'anno il mercato degli investimenti immobiliari svizzeri quotati ha dato ben pochi segni di ripresa. A livello globale, l'aumento dei tassi ha pesato sulla performance degli investimenti immobiliari, cosicché anche i fondi immobiliari svizzeri (+0,5%) e le azioni immobiliari (+1,9%) non sono riusciti a contrastare il crollo dell'anno precedente. La diffidenza degli investitori a livello mondiale è particolarmente accentuata per le superfici a uso ufficio. L'indice globale dei fondi d'investimento immobiliari (REIT) con focus sugli uffici è sceso quest'anno di un ulteriore 11,1%. Rispetto all'inizio del 2020, la correzione ha così raggiunto addirittura –36,5%.

**Fig. 23: Performance investimenti immobiliari diretti**

Performance complessiva, indice: 1° gennaio 2018 = 100



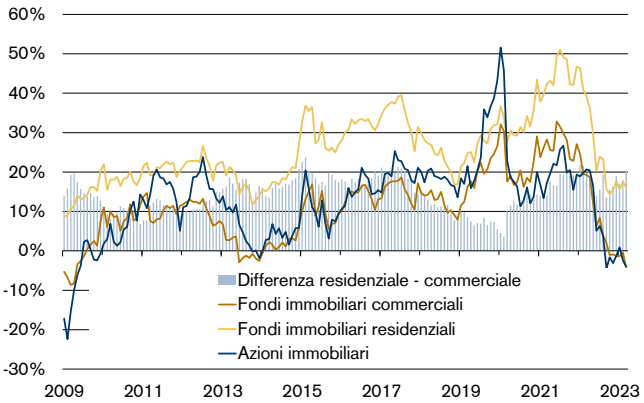

Performance e scenari dei mercati finanziari non sono indicatori attendibili dei risultati futuri.
Fonte: Refinitiv Datastream, Credit Suisse Ultimo rilevamento: 09.05.2023

**Investimenti immobiliari quotati: anticipata una correzione**

All'inizio del 2022, gli investitori erano ancora disposti a pagare un premio di oltre il 40% sul valore patrimoniale netto dei fondi immobiliari quotati. A fine marzo 2023, l'aggio medio era solo del 12,8%. Diversi fondi incentrati sugli immobili commerciali vengono addirittura quotati con uno sconto. Anche le società anonime immobiliari, che investono massicciamente in immobili commerciali, presentano uno sconto medio del 4,0%. Gli investimenti quotati hanno quindi anticipato la correzione che minaccia anche gli investimenti diretti. Questo apre opportunità di acquisto soprattutto per gli investitori con un orizzonte d'investimento più lungo.

**Fig. 24: Aggi/premi di fondi e azioni immobiliari**

In % del valore patrimoniale netto, esclusi i fondi immobiliari misti




Performance e scenari dei mercati finanziari non sono indicatori attendibili dei risultati futuri.
Fonte: Refinitiv Datastream, Credit Suisse Ultimo rilevamento: 03/2023

## Informazioni importanti

Il presente rapporto esprime le opinioni della sezione Credit Suisse Investment Solutions & Sustainability e non è stato redatto in conformità agli obblighi di legge intesi a promuovere l'indipendenza della ricerca sugli investimenti. Non è un prodotto della sezione Research del Credit Suisse anche se fa riferimento a raccomandazioni relative a ricerche pubblicate. Credit Suisse ha adottato politiche miranti a gestire i conflitti di interessi, tra le quali quelle relative alla negoziazione prima della distribuzione delle ricerche sugli investimenti. Queste politiche non si applicano alle opinioni de Investment Solutions & Sustainability illustrate nel presente rapporto. Al termine della presente documentazione sono riportate ulteriori informazioni importanti. Singapore: solo per investitori accreditati. Hong Kong: solo per investitori professionali. Australia: solo per clienti wholesale.

## Avvertenze sui rischi

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

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

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

## Rischi dei mercati finanziari

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

## Mercati emergenti

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

## Investimenti alternativi

Gli hedge fund non sono soggetti alle numerose normative di tutela degli investitori che si applicano agli investimenti collettivi autorizzati regolamentati e i gestori di hedge fund sono sostanzialmente non sottoposti ad alcuna regolamentazione. Gli hedge fund non sono vincolati da una particolare disciplina d'investimento o strategia di negoziazione e mirano a trarre profitto da ogni genere di mercato facendo ricorso a leva finanziaria, strumenti derivati e complesse strategie d'investimento speculative che possono aumentare il rischio di perdita degli investimenti.
Le operazioni in materie prime comportano un grado elevato di rischio, inclusa la perdita dell'intero investimento, e potrebbero non essere adatte a molti investitori privati. La performance di tali investimenti dipende da fattori imprevedibili, come ad esempio catastrofi naturali, impatti climatici, capacità dei trasporti, disordini politici, fluttuazioni stagionali e forti influenze dei roll foward, in particolare su futures e indici. Gli investitori in immobili sono esposti a rischi di liquidità, di cambio e altro genere, come per esempio rischio ciclico, di locazione nonché ai rischi dei mercati locali, quali il rischio ambientale e variazioni a livello di contesto legale.

## Private equity

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

## Rischio di tasso d'interesse e di credito

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

## Investment Solutions & Sustainability

Investment Solutions & Sustainability si occupa dell'elaborazione delle strategie delle classi multi-asset e della loro successiva attuazione nelle attività di consulenza e discrezionali di Credit Suisse. Se indicato, sono forniti portafogli modello a titolo puramente illustrativo. L'asset allocation, le ponderazioni di portafoglio e la performance possono nel tuo caso differire in misura significativa in funzione della tua situazione specifica e della tua propensione al rischio. Le opinioni e i giudizi de Investment Solutions & Sustainability possono divergere da quelli espressi da altre dipartimenti di Credit Suisse. I giudizi de Investment Solutions & Sustainability possono variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati.

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

## Disclaimer globale/Informazioni importanti

Le informazioni ivi contenute rappresentano materiale di marketing e non sono una ricerca d'investimento.
Il presente rapporto non è destinato né finalizzato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di alcuna persona fisica o giuridica avente cittadinanza, residente o ubicata in una località, stato, paese ovvero in un'altra giurisdizione in cui la

distribuzione, la pubblicazione, la disponibilità o l'impiego siffatti fossero contrari alla legislazione o alle normative vigenti, o a seguito dei quali Credit Suisse dovesse ottemperare a qualsivoglia obbligo di registrazione o licenza in tale giurisdizione.

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

## ESCLUSIONE DI DISTRIBUZIONE, SOLLECITAZIONE O CONSULENZA:

Il presente rapporto è fornito a puro titolo informativo e illustrativo ed è destinato a un impiego strettamente personale. Non costituisce una sollecitazione, un'offerta o una raccomandazione di acquisto o vendita di alcun titolo o altro strumento finanziario. Qualsiasi informazione che includa fatti, opinioni o citazioni può essere sintetizzata o riassunta ed è espressa alla data di redazione. Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state fornite solamente a titolo di commento di mercato generale e non costituiscono una forma di consulenza finanziaria regolamentata, né un servizio legale, fiscale o un altro servizio regolamentato. Non tengono conto degli obiettivi, della situazione o delle necessità finanziarie di alcun soggetto, che devono essere necessariamente considerati prima di effettuare una decisione d'investimento. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto o per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto, ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Il presente rapporto intende puramente fornire informazioni e giudizi di Credit Suisse alla data di redazione, indipendentemente dalla data alla quale tu riceva o acceda alle informazioni. Le osservazioni e giudizi contenuti nel presente rapporto potrebbero differire da quelli espressi da altre sezioni di Credit Suisse e variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati.

## PREVISIONI E STIME:

La performance passata non costituisce un'indicazione o una garanzia della performance futura e non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito alla performance futura. Nella misura in cui il presente rapporto contenesse dichiarazioni sulla performance futura, tali dichiarazioni sono di natura previsionale e soggette a diversi rischi e incertezze. Salvo altrimenti indicato, tutte le cifre non sono state sottoposte a verifica. Il complesso delle valutazioni menzionate nel presente rapporto è soggetto alle politiche e alle procedure di valutazione di Credit Suisse.

## CONFLITTI:

Credit Suisse si riserva il diritto di porre rimedio a qualsiasi errore eventualmente contenuto nel presente rapporto. Credit Suisse, le sue affiliate e/o i rispettivi dipendenti possono detenere una posizione o partecipazione o altro interesse sostanziale, oppure effettuare transazioni, nei titoli menzionati o nelle relative opzioni o in altri investimenti correlati e, di volta in volta, incrementare o cedere tali investimenti. Credit Suisse può fornire, o aver fornito nel corso degli ultimi 12 mesi, una consulenza significativa o servizi d'investimento in relazione agli investimenti riportati nel presente rapporto o a un investimento correlato a qualsivoglia società o emittente menzionato. Alcuni investimenti cui si fa riferimento nel presente rapporto saranno offerti da una singola entità o da un'associata di Credit Suisse oppure il Credit Suisse potrebbe essere il solo market maker di tali investimenti. Credit Suisse è coinvolto in molte attività correlate alle società menzionate nel presente rapporto. Queste attività comprendono negoziazioni specializzate, arbitraggio dei rischi, market making e altre negoziazioni titoli per proprio conto.

### REGIME FISCALE:

Nessun elemento del presente rapporto costituisce una consulenza in materia di investimenti, legale, contabile o fiscale. Credit Suisse non offre alcuna consulenza per quanto attiene alle conseguenze fiscali degli investimenti e ti consigliamo di rivolgerti a un fiscalista indipendente. I livelli di tassazione e la base imponibile dipendono dalle circostanze individuali e sono soggetti a variazioni.

## FONTI:

Le informazioni e le opinioni illustrate nel presente rapporto sono state ricavate o desunte da fonti che, a giudizio di Credit Suisse, sono affidabili. Tuttavia, Credit Suisse non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla loro accuratezza o completezza. Credit Suisse non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'utilizzo del presente rapporto.

## SITI WEB:

Il presente rapporto può fornire gli indirizzi di, o contenere collegamenti ipertestuali a, siti Web. Salvo ove il presente rapporto si riferisca a materiale riportato sul sito Web di Credit Suisse, Credit Suisse non ha esaminato i siti collegati e non si assume alcuna responsabilità in relazione ai contenuti dei siti in questione. Tali indirizzi o collegamenti ipertestuali (compresi gli indirizzi o i collegamenti ipertestuali al materiale sul sito Web di Credit Suisse) sono forniti esclusivamente per tua praticità e le informazioni e i contenuti dei siti collegati non costituiscono in alcun modo parte integrante del presente rapporto. L'accesso ai siti Web in questione o l'impiego di tali link tramite il presente rapporto o il sito Web di Credit Suisse saranno completamente a tuo rischio.

## INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI:

I vostri Dati personali saranno trattati in conformità all'informativa sulla privacy di Credit Suisse, consultabile presso il vostro domicilio accedendo al sito web ufficiale di Credit Suisse https://www.credit-suisse.com. Credit Suisse Group AG e sue controllate possono trattare i Dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e cognome, indirizzo e-mail) dei clienti per offrire materiale di marketing concernente i nostri prodotti e servizi. I clienti potranno tuttavia richiedere di non ricevere più tale materiale in qualsiasi momento, informando il proprio Relationship Manager.

## Entità distributrici

Salvo quanto diversamente qui specificato, il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, una banca svizzera autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari. **Arabia Saudita:** Il presente documento è stato distribuito da Credit Suisse Saudi Arabia (CR number 1010228645), debitamente autorizzata e regolamentata dalla Saudi Arabian Capital Market Authority in conformità al numero di licenza 08104-37 datata 23/03/1429H corrispondente a 21/03/2008AD. La sede principale di attività di Credit Suisse Saudi Arabia è King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Arabia Saudita. Sito web: https://www.credit-suisse.com/sa. Ai sensi delle norme dell'Offer of Securities and Continuing Obligations, il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita, fatta eccezione per gli individui espressamente indicati in tali norme emanate dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si fa carico dell'accuratezza o della completezza del presente documento ed esclude espressamente qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite derivanti o insorte facendo affidamento su qualsiasi parte del medesimo. I potenziali acquirenti dei titoli ivi offerti devono applicare la dovuta diligenza in relazione all'accuratezza delle informazioni sui titoli. Se non comprende i contenuti del presente documento, l'investitore dovrebbe consultare un consulente finanziario autorizzato. Ai sensi dei regolamenti sui fondi d'investimento, il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita, fatta eccezione per gli individui espressamente indicati nei regolamenti sui fondi d'investimento emessi dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si fa carico dell'accuratezza o della completezza del presente documento ed esclude espressamente qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite derivanti o insorte facendo affidamento su qualsiasi parte del medesimo. I potenziali acquirenti dei titoli ivi offerti devono applicare la propria dovuta diligenza in relazione all'accuratezza delle informazioni sui titoli. Se non comprende i contenuti del presente documento, l'investitore dovrebbe consultare un consulente finanziario autorizzato. **Bahrain:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Filiale del Bahrain, una filiale di Credit Suisse AG, Zurigo/Svizzera, debitamente autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Business Firm Category 2. I relativi servizi o prodotti finanziari sono resi disponibili soltanto a Professional Clients (clienti professionisti) o Accredited Investors (investitori accreditati), secondo la definizione della CBB, e non sono destinati ad alcun altro soggetto. La Central Bank of Bahrain non ha esaminato né ha approvato il presente documento o la commercializzazione di alcun veicolo d'investimento qui menzionato nel Regno del Bahrain e non è responsabile della performance dei suddetti veicoli d'investimento. Credit Suisse AG, filiale del Bahrain, una filale di Credit Suisse AG; Zurigo/Svizzera, ha sede al Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. **Brasile:** questo rapporto è distribuito in Brasile da Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários o le sue società collegate. **Cile:** Il presente rapporto è distribuito da Credit

Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, una filiale di Credit Suisse AG (registrata nel Cantone di Zurigo), regolamentata dalla Commissione dei mercati finanziari cilena. Né l'emittente né i titoli sono stati registrati presso la Commissione dei mercati finanziari del Cile (Comisión para el Mercado Financiero) ai sensi della legge n. 18.045, la Ley de Mercado de Valores, e relativi regolamenti; di conseguenza, non possono essere né offerti né venduti pubblicamente in Cile. Il presente documento non costituisce un'offerta né un invito alla sottoscrizione o all'acquisto dei titoli nella Repubblica del Cile, fatta eccezione per gli investitori identificati individualmente ai sensi di un'offerta privata ai sensi dell'articolo 4 della Ley de Mercado de Valores (un'offerta che non "è indirizzata al pubblico in generale o a un determinato settore o specifico gruppo del pubblico"). **DIFC:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG (DIFC Branch). Credit Suisse AG (DIFC Branch) è autorizzata e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA»). I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili soltanto per i clienti professionisti o le controparti di mercato, secondo la definizione della DFSA, e non sono destinati a qualsivoglia altra persona. Credit Suisse AG (DIFC Branch) ha sede al Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Emirati Arabi Uniti. **Francia:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la "filiale francese"), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale francese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché delle autorità di sorveglianza francesi, la Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), e della Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Germania:** Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, che è autorizzata e regolamentata dal Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"). **Guernsey**: Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Guernsey Branch, una succursale di Credit Suisse AG (registrata nel Cantone di Zurigo) con sede operativa in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse AG, Guernsey Branch è interamente controllata da Credit Suisse AG e regolamentata dalla Guernsey Financial Services Commission. Copie dell'ultimo bilancio soggetto a revisione contabile di Credit Suisse AG sono disponibili su richiesta. **India**: Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse Securities (India) Private Limited (n. CIN U67120MH1996PTC104392), soggetta alla regolamentazione del Securities and Exchange Board of India in qualità di Research Analyst (n. registrazione INH 000001030), di Gestore di portafoglio (n. registrazione INP000002478) e Intermediario in valori mobiliari (n. registrazione INZ000248233), e indirizzo registrato presso 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, India, T- +91-22 6777 3777. **Israele:** Se distribuito in Israele da Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd.: Il presente documento è distribuito da Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. Credit Suisse AG, compresi i servizi offerti in Israele, e non è soggetto alla sorveglianza delle banche presso la Bank of Israel, bensì dell'autorità di sorveglianza delle banche competente in Svizzera. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. è un marketer finanziario autorizzato in Israele e pertanto le sue attività di marketing finanziario sono soggette alla sorveglianza dell'Israel Securities Authority. **Italia:** Il presente rapporto è distribuito in Italia da Credit Suisse (Italy) S.p.A., banca di diritto Italiano, iscritta all'albo delle banche e soggetta alla supervisione e al controllo di Banca d'Italia e CONSOB. **Libano:** Questa relazione viene distribuita da Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un istituto finanziario costituito in Libano e regolamentato dalla Banca centrale del Libano (Central Bank of Lebanon, «CBL») e ha un numero di licenza per l'istituto finanziario 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL è soggetta alle leggi e alle circolari della CBL, oltre che alle leggi e alle regolamentazioni della Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). CSLF è una filiale di Credit Suisse SA e parte di Credit Suisse Group (CS). La CMA non si fa carico di alcuna responsabilità per i contenuti delle informazioni incluse nel presente rapporto, tra l'altro per l'accuratezza e la completezza di tali informazioni. La responsabilità per il contenuto di questo rapporto è di chi l'ha pubblicato, dei rispettivi amministratori e di altre persone, come gli esperti, le cui opinioni vengono incluse nel rapporto con il rispettivo consenso. La CMA non ha altresì valutato l'adeguatezza dell'investimento per un particolare investitore o tipologia di investitore. Resta espressamente inteso e riconosciuto che gli investimenti sui mercati finanziari potrebbero implicare un livello elevato di complessità e di rischio di perdita di valore e potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. La valutazione dell'adeguatezza di CSLF in riferimento all'investimento sarà eseguita sulla base delle informazioni che l'investitore avrebbe fornito a CSLF alla data di tale valutazione e in linea con le politiche e i processi interni di Credit Suisse. Si conviene che l'inglese verrà impiegato in tutte le comunicazioni e la documentazione fornite da CS e/o da CSLF. Accettando di investire nel prodotto, l'investitore conferma espressamente e in modo irrevocabile e comprende perfettamente di non avere alcuna obiezione in merito all'utilizzo della lingua inglese. **Lussemburgo:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Messico:** Il presente documento rappresenta l'opinione della persona che fornisce i propri servizi a C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ("C. Suisse Asesoría") e/o Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) ("Banco CS"). Sia C. Suisse Asesoría sia Banco CS si riservano pertanto il diritto di modificare la propria opinione in qualsiasi momento e non si assumono alcuna responsabilità al riguardo. Il presente documento è distribuito a soli scopi informativi e non implica una raccomandazione personale, un suggerimento o un invito a effettuare alcuna operazione e non sostituisce la comunicazione con il proprio funzionario in relazione a C. Suisse Asesoría e/o Banco CS prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento. C. Suisse Asesoría e/o Banco CS non si assumono alcuna responsabilità per le decisioni d'investimento basate sulle informazioni contenute nel documento inviato, poiché tali informazioni potrebbero non tener conto dello scenario della strategia d'investimento e degli obiettivi di particolari clienti. Il prospetto informativo, gli opuscoli, i regimi d'investimento dei fondi d'investimento, le relazioni annuali o le informazioni finanziarie periodiche contengono ulteriori informazioni utili per gli investitori. Tali documenti sono disponibili gratuitamente direttamente presso gli emittenti e gli operatori dei fondi d'investimento sulla pagina Internet della borsa su cui sono quotati oppure tramite il funzionario competente presso C. Suisse Asesoría e/o Banco CS. La performance passata e i vari scenari dei mercati esistenti non sono una garanzia di rendimenti attuali e futuri. Se le informazioni ivi contenute sono incomplete, errate o poco chiare, l'investitore deve contattare il proprio funzionario di C. Suisse Asesoría e/o Banco CS il più presto possibile. Il presente documento può essere oggetto di modifiche senza alcuna responsabilità da parte di C. Suisse Asesoría e/o Banco CS. Il presente documento è distribuito ai soli scopi informativi e non sostituisce le relazioni operative e/o gli estratti conto che l'investitore riceve da C. Suisse Asesoría e/o Banco CS per quanto riguarda le disposizioni generali applicabili agli istituti finanziari e ad altre entità legali che forniscono servizi d'investimento emanate dalla Commissione nazionale per il settore bancario e dei valori mobiliari ("CNBV"). Alla luce della natura del presente documento, C. Suisse Asesoría e/o Banco CS non si assumono alcuna responsabilità derivante dalle informazioni ivi contenute. Fatto salvo che le informazioni sono state ottenute o sono basate su fonti ritenute affidabili da C. Suisse Asesoría e/o Banco CS, non vi è alcuna garanzia sull'accuratezza o sulla completezza delle informazioni. Banco CS e/o C. Suisse Asesoría non accettano alcuna responsabilità per qualsivoglia perdita derivante dall'utilizzo delle informazioni contenute nel documento inviato all'investitore. Si raccomanda all'investitore di assicurarsi che le informazioni fornite siano conformi alla sua situazione personale e al suo profilo d'investimento, relativamente a qualsiasi situazione legale, regolamentare o fiscale particolare, oppure di richiedere una consulenza professionale indipendente. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. è un consulente d'investimento costituito ai sensi della Legge messicana sul mercato dei valori mobiliari («LMV») ed è iscritta innanzi alla Commissione nazionale per il settore bancario e dei valori mobiliari («CNBV») al foglio numero 30070. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. non fa parte del Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. o di qualsiasi altro gruppo finanziario in Messico. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. non è un consulente d'investimento indipendente ai sensi della LMV e di altri regolamenti applicabili in conseguenza della sua relazione con Credit Suisse AG, un istituto finanziario estero, e della sua relazione indiretta con le entità che fanno capo a Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. **Paesi Bassi:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Netherlands Branch (la «filiale olandese»), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale olandese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché dell'autorità di sorveglianza olandese, la De Nederlansche Bank (DNB), e dell'autorità olandese per i mercati finanziari, la Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Portogallo:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la "filiale portoghese"), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale portoghese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché delle autorità di sorveglianza portoghesi, il Banco de Portugal (BdP) e la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse (Qatar) L.L.C., debitamente autorizzata e regolamentata dalla Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) ai sensi della licenza QFC n° 00005. Tutti i relativi prodotti o servizi finanziari saranno disponibili soltanto per Eligible Counterparties (come definiti dalla QFCRA) o Business Customers (come definiti dalla QFCRA), inclusi i privati che hanno scelto di essere classificati come

Business Customer, con attività nette di oltre QR 4 milioni, dotati di esperienza, conoscenze e competenze in materia finanziaria sufficienti per partecipare a operazioni aventi a oggetto tali prodotti e/o servizi. Pertanto queste informazioni non devono essere fornite a, o essere utilizzate da, qualsiasi altro tipo di privato. QFCRA non si assume alcuna responsabilità per la revisione o verifica di prospetti o altri documenti correlati al presente prodotto/servizio in quanto tale prodotto/servizio non è registrato nel QFC o regolamentato dalla QFCRA. In linea con ciò, la QFCRA non ha rivisto né approvato tale materiale di marketing o altri documenti associati né intrapreso alcuna misura per verificare le informazioni illustrate nel presente documento, e non si assume alcuna responsabilità al riguardo. Chi investe in questo prodotto/servizio potrebbe non avere accesso alle medesime informazioni riguardo al prodotto/servizio che riceverebbe se il prodotto/servizio fosse registrato nel QFC. Il prodotto/servizio al quale questo materiale di marketing fa riferimento potrebbe essere illiquido e/o soggetto a restrizioni per la rispettiva rivendita. Il ricorso nei confronti del prodotto/servizio, e di coloro coinvolti, potrebbe essere limitato o difficile da intraprendere e potrebbe dover essere svolto in una giurisdizione al di fuori del QFC. Si raccomanda ai potenziali acquirenti del prodotto/servizio offerto di svolgere la propria due diligence sul prodotto/servizio. Se non viene compreso il contenuto del presente opuscolo, si raccomanda di consultare il proprio consulente finanziario autorizzato. **Regno Unito**: Il presente materiale è distribuito da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Se il presente materiale è distribuito nel Regno Unito da un'entità offshore non esentata ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, si applicherà la seguente disposizione: Nella misura comunicata nel Regno Unito o tale da avere effetti nel Regno Unito, il presente documento costituisce una promozione finanziaria approvata da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority per quanto riguarda l'esercizio di attività d'investimento nel Regno Unito. La sede legale di Credit Suisse (UK) Limited è in Five Cabot Square, Londra, E14 4QR. Si fa presente che le norme del Financial Services and Markets Act 2000 (legge del 2000 sui servizi e i mercati finanziari nel Regno Unito) concernenti la tutela dei clienti retail non trovano applicazione nel vostro caso e che non potete altresì disporre di alcuna potenziale compensazione accessibile agli «eligible claimants», ossia i «richiedenti idonei» ai sensi del Financial Services Compensation Scheme (piano di compensazione dei servizi finanziari) del Regno Unito. Il regime fiscale dipende dalla situazione personale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. **Spagna:** Il presente documento rappresenta materiale di marketing ed è fornito da Credit Suisse AG, Sucursal en España, entità legale registrata presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores ai soli fini informativi. È destinato esclusivamente al destinatario per il solo uso personale e, ai sensi dei regolamenti attualmente vigenti, non può essere considerato in alcun modo un'offerta di titoli, una consulenza d'investimento personale o una raccomandazione generale o specifica di prodotti o strategie d'investimento intese come un invito a effettuare qualsivoglia operazione. Il cliente è in ogni caso responsabile per le decisioni prese sugli investimenti o sui disinvestimenti; di conseguenza, il cliente si assume ogni responsabilità per i guadagni o per le perdite derivanti dalle operazioni che il cliente decide di effettuare sulla base delle informazioni e opinioni espresse nel presente documento. Il presente documento non è il risultato di un'analisi o una ricerca finanziarie e non è pertanto soggetto ai regolamenti attualmente vigenti per la produzione e distribuzione di ricerca finanziaria né i suoi contenuti sono conformi ai requisiti legali in termini di indipendenza della ricerca finanziaria. **Sudafrica**: Le presenti informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG, registrata come fornitore di servizi finanziari presso la Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica, con numero FSP 9788.**Turchia:** le informazioni, i commenti e le raccomandazioni sugli investimenti contenuti nel presente documento non rientrano nell'attività di consulenza finanziaria. I servizi di consulenza finanziaria sono forniti dagli istituti autorizzati in modo personalizzato tenendo conto delle preferenze di rischio e di rendimento del singolo. I commenti e le raccomandazioni contenuti nel presente sono invece di natura generica. Le raccomandazioni potrebbero pertanto non essere adatte alla vostra situazione finanziaria o alle vostre preferenze di rischio e rendimento. Per questa ragione, qualsiasi decisione d'investimento presa esclusivamente sulla base delle informazioni fornite nel presente documento potrebbe non generare risultati in linea con le proprie aspettative. Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, regolamentata da Capital Markets Board of Turkey, con sede legale presso Levazim Mahallesi, Koru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler n. 61 34340, Besiktas/ Istanbul-Turchia.

## Informazioni importanti di divulgazione regionale

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

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

## APAC - AVVISO IMPORTANTE

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

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

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

Per tutti i conti, a eccezione di quelli gestiti da consulenti clientela e/o Investment Consultant di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: una società collegata di Credit Suisse può aver agito sulla base delle informazioni e dell'analisi contenute nel presente documento prima che fosse messo a disposizione del destinatario. Entro i limiti di legge, una società collegata di Credit Suisse può partecipare ad altre operazioni di finanziamento con l'emittente dei titoli a cui si fa riferimento nel presente documento o investire in esse, prestare servizi o sollecitare affari da tali emittenti oppure avere una posizione o effettuare transazioni in loro titoli o opzioni. Nei più ampi termini previsti dalla legge, Credit Suisse, le sue società collegate e ciascuno dei rispettivi amministratori, collaboratori e consulenti non accettano alcuna responsabilità derivante da omissioni o errori contenuti nel presente documento né per perdite né per danni diretti, indiretti, specifici, consequenziali o incidentali subiti dal destinatario di questo documento o da qualsiasi altra persona che abbia usato o fatto affidamento sulle informazioni in esso contenute. Né Credit Suisse né le sue società collegate (o i rispettivi amministratori, funzionari, collaboratori o consulenti) rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia in merito all'accuratezza, all'affidabilità e/o alla completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Le informazioni contenute nel presente documento rappresentano considerazioni generali sull'andamento del mercato e non costituiscono in alcun modo consulenza finanziaria regolamentata, legale, fiscale o altri servizi regolamentati. Le osservazioni e i giudizi contenuti nel presente documento possono essere differenti o incoerenti rispetto alle osservazioni e ai giudizi degli analisti di Credit Suisse Research, di altre divisioni o di posizioni in proprio di Credit Suisse. Credit Suisse non ha l'obbligo di aggiornare, notificare o fornire informazioni aggiuntive ad alcuna persona, qualora venga a conoscenza dell'eventuale inesattezza, incompletezza o di modifiche apportate alle informazioni contenute nel presente documento. Se il presente documento contiene affermazioni riguardanti performance future, tali affermazioni hanno carattere previsionale e sono soggette a numerosi rischi e incertezze. La performance conseguita in passato non è un indicatore affidabile di risultati futuri.

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

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

**IMPORTANTE NOTA INTEGRATIVA PER L'APPENDICE**

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

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

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

Per informazioni sulla divulgazione di informazioni relative alle società valutate da Credit Suisse Investment Banking citate nel presente rapporto si rimanda al sito della divisione Investment Banking, all'indirizzo:
https://rave.credit-suisse.com/disclosures

Per maggiori informazioni, compresa la diffusione di informazioni relative ad altri emittenti, si rimanda al sito Credit Suisse Global Research Disclosure all'indirizzo:
https://www.credit-suisse.com/disclosure

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

status di investitore istituzionale, investitore accreditato o investitore esperto, Credit Suisse AG, Singapore Branch, è esonerata dal rispetto di determinati requisiti di conformità ai sensi del Financial Advisers Act, Chapter 110 of Singapore (il "FAA"), dei Financial Advisers Regulations e delle Notices e Guidelines applicabili emanati ai sensi di questi, con riferimento a qualsiasi servizio di consulenza finanziaria che Credit Suisse AG, Singapore Branch, possa fornirvi. Ciò include l'esonero dall'obbligo di attenersi a:

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

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

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

L'intero contenuto del presente documento è protetto dalla legge sul copyright (tutti i diritti riservati). Non è consentito riprodurre, trasmettere (con mezzi elettronici o altro), modificare o usare per finalità pubbliche o commerciali il presente documento o parti di esso
senza il previo consenso scritto di Credit Suisse. © 2023, Credit Suisse Group AG e/o società collegate. Tutti i diritti riservati. Credit Suisse AG (Numero di entità univoco a Singapore: S73FC2261L) è costituita in Svizzera con responsabilità limitata.

23C014A_IS

## Ulteriori pubblicazioni di Credit Suisse

**Monitor Svizzera**
**2° trimestre 2023**
Il Monitor Svizzera analizza e prevede l'andamento dell'economia svizzera.

**13 giugno 2023**

**Indice costruzioni Svizzera**
**2° trimestre 2023**
L'Indice costruzioni Svizzera, pubblicato trimestralmente, fornisce informazioni attuali sulla congiuntura nel settore edilizio e contiene stime e retroscena sull'andamento dei fatturati nel settore edilizio.

**31 maggio 2023**

**Monitor immobiliare**
**3° trimestre 2023**
Il Monitor immobiliare offre tre volte all'anno un aggiornamento su tutti gli andamenti di mercato rilevanti per gli immobili e completa quindi le analisi fondamentali annuali e i temi speciali dello Studio immobiliare di Credit Suisse.

**28 settembre 2023**

**Abbonatevi alle nostre pubblicazioni direttamente presso il vostro consulente alla clientela**

CREDIT SUISSE

**CREDIT SUISSE AG**
Investment Solutions & Sustainability
Postfach
CH-8070 Zürich
credit-suisse.com