

Inversione di tendenza sul mercato residenziale

Monitor immobiliare Svizzera | Settembre 2021



Mercato residenziale
**Calo sorprendente delle
abitazioni sfitte**

Pagina 5

Settore edilizio
**Trend di ripresa nonostante gli
ostacoli**

Pagina 8

Proprietà abitativa
**La crescita dei prezzi au-
menta ancora**

Pagina 10

Sigla editoriale

Editore: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Global Economics & Research
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Fredy Hasenmaile
Head Real Estate Economics
+41 44 333 89 17
fredy.hasenmaile@credit-suisse.com

Chiusura redazionale

23 settembre 2021

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 © 2021 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

Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, fredy.hasenmaile@credit-suisse.com
Thomas Rieder, +41 332 09 72, thomas.rieder@credit-suisse.com
Dr. Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, fabian.waltert@credit-suisse.com

Partecipazione

Fabian Diergardt
Thomas Mendelin

Sulle tracce degli effetti del Covid

Il mercato residenziale svizzero è considerato pigro – gli spiriti critici lo definirebbero noioso. La pandemia di coronavirus ha smosso le acque in questo importante segmento immobiliare. Oltre a un'inversione di tendenza per quanto riguarda le superfici sfitte, si osservano anche interessanti spostamenti della domanda sul mercato residenziale.

Inversione di tendenza per gli appartamenti sfitte

Di recente, gli osservatori di mercato più attenti si erano accorti che sul mercato degli appartamenti sfitte era imminente un'inversione di tendenza. Da un po' di tempo le domande di costruzione seguono una dinamica discendente nel segmento degli appartamenti in affitto, che può essere giustificata dalla maggiore riluttanza da parte degli investitori, ma anche dalla mancanza di disponibilità di terreni edificabili. Quello che sorprende, tuttavia, è la portata del fenomeno.

Effetti speciali della pandemia

È possibile che la principale responsabile di questo andamento sorprendente sia la pandemia. Da un lato, nell'ultimo anno la crisi del coronavirus ha aumentato il saldo migratorio (svizzeri inclusi) di oltre 13 000 persone, in particolare perché molti di coloro che avevano intenzione di emigrare hanno deciso di aspettare la fine della crisi in Svizzera, dove la situazione del mercato del lavoro sembrava migliore. Anche la situazione dell'offerta potrebbe avere fortemente contribuito al netto calo delle superfici sfitte. Pertanto, è possibile che le misure di contenimento del coronavirus e la difficoltà di reperimento dei materiali da costruzione abbiano portato a ritardi nel completamento degli alloggi costruiti.

Interessanti spostamenti della domanda sul mercato residenziale

Nel contesto delle limitazioni dovute alla pandemia, l'attrattiva dei grandi centri ha sofferto in modo sproporzionato. Non sorprende pertanto che meno famiglie abbiano scelto di trasferirsi nei grandi centri. È possibile che alcune di queste rimanderanno ulteriormente questa decisione fino a quando la vita nei centri non si sarà completamente normalizzata. Diverse famiglie, tuttavia, si aspettano cambiamenti duraturi dovuti alla pandemia, ad esempio un aumento del lavoro da casa, e pertanto l'anno scorso hanno voltato le spalle alla città. È stato rilevato un maggior numero di trasferimenti anche all'intero delle città. Sembra che molte famiglie abbiano approfittato del momento per migliorare la loro situazione abitativa spostandosi all'interno della città o rinunciando al loro pied-à-terre. Questo potrebbe anche spiegare perché, soprattutto nei centri, le quote di offerta di appartamenti in affitto sono aumentate ancora, mentre la durata delle inserzioni non ha subito variazioni o è persino diminuita.

Settore edilizio in fase di ripresa...

La pandemia ha lasciato il segno anche nel settore edilizio, che tuttavia sembra essere riuscito a contenere i danni causati dalla crisi e ora è in ripresa. Sebbene le costruzioni non siano ancora tornate ai livelli pre-crisi, la tendenza è incoraggiante e grazie a un ricco portafoglio ordini questo trend di crescita dovrebbe proseguire, in particolare nei segmenti dell'edilizia residenziale e commerciale. Nel medio termine, tuttavia, l'andamento delle autorizzazioni indica un debole slancio dell'edilizia soprassuolo. Da circa tre anni, gli appartamenti in affitto di nuova costruzione seguono un trend discendente, che nei prossimi mesi dovrebbe accentuarsi ulteriormente. Altri segmenti dell'edilizia soprassuolo, come ad es. la costruzione di ospedali o centri di dati, e i settori in crescita di ristrutturazione e risanamento creano un contrappeso, in modo che nell'edilizia soprassuolo il livello possa essere mantenuto pressoché invariato.

... ma non senza difficoltà

Oltre al calo dell'attività di progettazione di appartamenti in affitto, attualmente la scarsità di alcuni materiali da costruzione importanti resta il principale fattore di rischio per il settore edilizio. Le difficoltà di approvvigionamento a livello globale provocano la carenza di materiali da costruzione e si traducono nell'aumento dei prezzi delle costruzioni e nel rischio di ritardi nella realizzazione. I costruttori hanno inoltre il non facile compito di trasferire i costi aggiuntivi ai committenti nonostante l'agguerrita concorrenza per evitare un'ulteriore erosione dei margini di guadagno già ridotti.

Sommario

Editoriale	3
Sulle tracce degli effetti del Covid	
<p>Il mercato residenziale svizzero è considerato pigro – gli spiriti critici lo definirebbero noioso. La pandemia di coronavirus ha smosso le acque in questo importante segmento immobiliare. Oltre a un'inversione di tendenza per quanto riguarda le superfici sfitte, si osservano anche interessanti spostamenti della domanda sul mercato residenziale.</p>	
Mercato residenziale	5
Calo sorprendente delle abitazioni sfitte	
<p>Nel 2021, la quota di superfici sfitte è diminuita dall'1,72% all'1,54%. Il calo è il risultato di una domanda di appartamenti in affitto sorprendentemente alta e della diminuzione dell'attività edilizia, probabilmente accentuata dal COVID-19. Gli effetti della pandemia hanno portato a una riduzione delle superfici sfitte, soprattutto all'esterno dei centri e per gli appartamenti più grandi.</p>	
Settore edilizio	8
Trend di ripresa nonostante gli ostacoli	
<p>Il settore edilizio sembra essere riuscito a contenere i danni della crisi del coronavirus e ora è in ripresa. Tuttavia, sono sempre di più le difficoltà di approvvigionamento di importanti materiali da costruzione e questo potrebbe compromettere la ripresa, almeno temporaneamente.</p>	
Proprietà abitativa	10
Appartamenti in affitto	11
Immobili commerciali	12
Investimenti immobiliari	13

Calo sorprendente delle abitazioni sfitte

Nel 2021, la quota di superfici sfitte è diminuita dall'1,72% all'1,54%. Il calo è il risultato di una domanda di appartamenti in affitto sorprendentemente alta e della diminuzione dell'attività edilizia, probabilmente accentuata dal COVID-19. Gli effetti della pandemia hanno portato a una riduzione delle superfici sfitte, soprattutto all'esterno dei centri e per gli appartamenti più grandi.

Riduzione degli appartamenti sfitti di circa 7500 unità

Nell'anno in corso le cifre sulle superfici sfitte rilevate annualmente dall'Ufficio federale di statistica (UST) sono diminuite per la prima volta dal 2009. Al 1° giugno 2021, nell'intera Svizzera c'erano ancora 71 365 appartamenti vuoti, il che corrisponde a una quota di sfitto dell'1,54% (fig. 1). Questo significa che sul mercato residenziale svizzero c'è stata un'inversione di tendenza, anche se il livello di superfici sfitte resta al di sopra della media a lungo termine (1,11%). Questa inversione di tendenza si è delineata di recente, poiché anche se la domanda di abitazioni non è quasi stata toccata dalla pandemia, la costruzione di alloggi ha continuato a rallentare. L'entità della diminuzione del numero di appartamenti sfitti (-7467), tuttavia, è sorprendente.

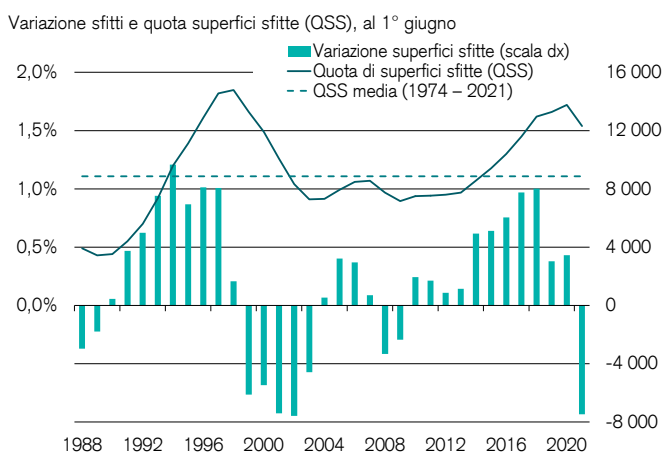
Diminuzione dell'attività edilizia ...

L'andamento dell'attività edilizia ha contribuito notevolmente alla riduzione delle superfici sfitte. In particolare, negli anni precedenti l'intensa attività di costruzione di appartamenti in affitto era disallineata rispetto alla domanda degli inquilini. Alla ricerca di rendimenti e a causa della scarsa disponibilità di terreni edificabili, molti investitori hanno ripiegato su comuni periferici e regioni rurali, anche dove il potenziale della domanda è limitato. Nel frattempo, la costruzione di appartamenti in affitto ha superato l'apice. Da circa tre anni le autorizzazioni edilizie seguono un trend discendente, che dopo una temporanea controtendenza è proseguito anche nell'anno in corso (cfr. pag. 11). Complessivamente, nell'ultimo biennio le autorizzazioni edilizie per gli appartamenti in affitto sono state del 5% inferiori rispetto ai due anni precedenti.

... ulteriormente accentuata dagli effetti del coronavirus

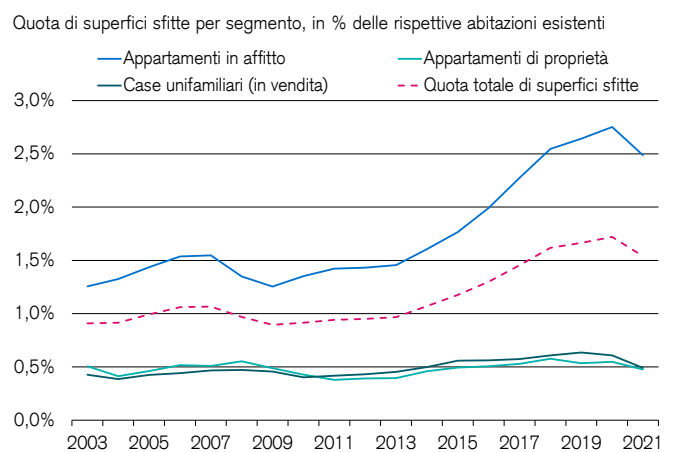
Di fatto è possibile che gli appartamenti di nuova costruzione siano diminuiti più di quanto non si evinca dalle autorizzazioni edilizie. Da un lato, le misure di contenimento del virus e le difficoltà di approvvigionamento di importanti materiali da costruzione hanno portato a ritardi nei cantieri. In base ai dati della Società svizzera degli Impresari-Costruttori, nel 2020 questo si è tradotto ad esempio in un calo del fatturato del 16,3% nell'edilizia residenziale (cfr. pag. 8). Dall'altro, un numero crescente di progetti residenziali – in particolare nei grandi centri – riguarda costruzioni sostitutive. Questo significa che gli appartamenti nuovi sono pochi. Inoltre, di recente alcuni grossi progetti residenziali, soprattutto nelle aree urbane, sono stati bloccati da controversie legali sull'inquinamento acustico.

Fig. 1: Inversione di tendenza dopo 11 anni di crescita delle superfici sfitte



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

Fig. 2: Meno abitazioni sfitte in tutti i segmenti



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

La pandemia non influisce sulla domanda di abitazioni

Allo stesso tempo, la domanda di alloggi esce praticamente illesa dalla pandemia. Nel 2020 l'immigrazione netta è addirittura aumentata rispetto all'anno precedente (da 53 200 a 66 500, inclusi i cittadini svizzeri), a fronte di una diminuzione delle partenze dalla Svizzera più forte rispetto ai nuovi arrivi. Solo il saldo dei residenti a breve termine (non inclusi nei dati sopra riportati) è in sensibile calo. Grazie alla ripresa economica dell'anno in corso l'immigrazione è nuovamente aumentata, così che il saldo migratorio del 2021 dovrebbe tornare a superare i livelli pre-pandemia (cfr. pag. 11), anche se difficilmente raggiungerà il livello elevato del 2020. Inoltre, anche la domanda interna sembra aver subito gli effetti del coronavirus solo per un breve periodo all'inizio della pandemia, quando l'incertezza era tanta. Grazie al lavoro ridotto e al sostegno fiscale alle imprese, la riduzione della capacità di acquisto di tante famiglie dovuta alla pandemia è stata contenuta. A fronte di minori spese per la mobilità, la ristorazione e il tempo libero, molte sono persino riuscite ad aumentare i loro risparmi. A questo si aggiunge l'aumento della domanda di superfici dovuta all'incremento del lavoro da casa (vedere sotto).

5500 appartamenti sfitti in meno

Il calo del numero di abitazioni sfitte riguarda in misura consistente (5500 unità) gli appartamenti in affitto. Tuttavia, nel confronto a lungo termine la percentuale di appartamenti in affitto rimasti vuoti, pari al 2,49%, resta alta (fig. 2). Questo succede perché per anni i progettisti si sono concentrati su immobili di investimento residenziali, a fronte di un progressivo calo delle costruzioni di case unifamiliari e appartamenti di proprietà (cfr. pag. 10).

Scarseggia l'offerta di proprietà abitative

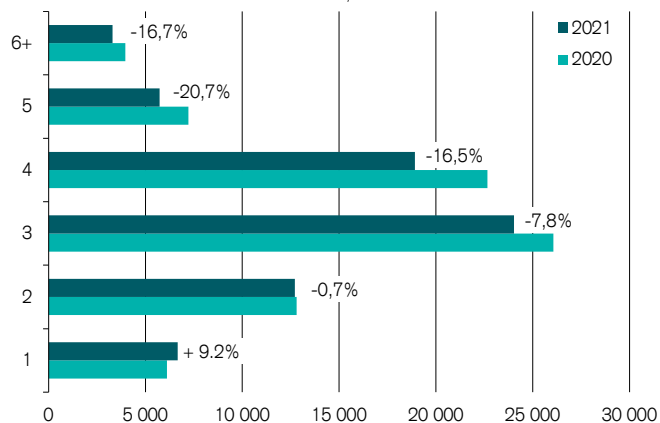
Diversamente dal mercato degli appartamenti in affitto, quello delle proprietà abitative registra da anni una situazione di scarsità. L'elevato livello dei prezzi e l'inasprimento dei requisiti normativi per la concessione di prestiti ipotecari hanno senz'altro limitato il numero dei potenziali primi acquirenti; tuttavia negli ultimi trimestri è stato osservato un aumento della domanda di abitazioni di proprietà. Durante la pandemia, la maggior parte delle persone ha trascorso molto più tempo a casa. Per alcuni, questo potrebbe aver rafforzato il desiderio di possedere un'abitazione propria. In seguito all'aumento dell'home office, è aumentata anche la disponibilità ad abitare lontano dal luogo di lavoro. L'ampliamento del raggio di ricerca ha aumentato le probabilità di una famiglia di trovare un immobile adatto ed economicamente accessibile. La crescita della domanda e la diminuzione della produzione hanno comportato un aumento dei prezzi delle abitazioni di proprietà (2° trimestre 2021: +6,6% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente). Allo stesso tempo, le superfici sfitte sono diminuite del 16% (1900 appartamenti), con una percentuale leggermente inferiore allo 0,5% sia per le case unifamiliari sia per gli appartamenti di proprietà (fig. 2).

La domanda si sposta in direzione di appartamenti più grandi

Un'altra conseguenza della crisi del coronavirus è lo spostamento della domanda verso appartamenti più grandi. È possibile che molte famiglie decidano di cercare un'abitazione con una camera in più, in modo da poter allestire un ufficio. Questo trend si riflette nell'andamento delle superfici sfitte (fig. 3), dove di recente è stato evidenziato uno spostamento da appartamenti con tre o più stanze verso alloggi più piccoli. Questo, tuttavia, non è dovuto esclusivamente alla pandemia e alla conseguente variazione delle esigenze abitative. Già da alcuni anni, infatti, l'attività di costruzione si sta spostando in modo marcato verso appartamenti più piccoli, cosa che ora si riflette anche nelle superfici sfitte.

Fig. 3: Forte richiesta di appartamenti con tre o più camere

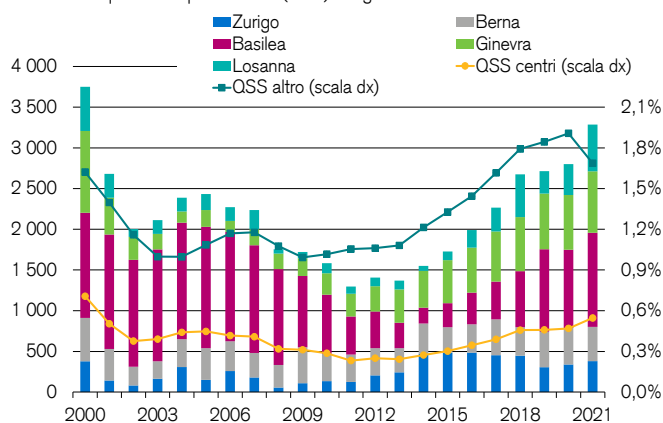
Abitazioni sfitte in base al numero di camere, 2020 e 2021



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

Fig. 4: Si è ridotto il divario urbano-rurale

Andamento quota di superfici sfitte (QSS) nei grandi centri e in altri comuni



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

Allentamento della pressione nei grandi centri

Contrariamente al trend generale della Svizzera, il numero delle superfici sfitte nei grandi centri è fortemente aumentato (+17,3%). L'incremento maggiore è stato messo a segno dalla città di Losanna (+50,5%), mentre solo Berna ha registrato un lieve calo delle abitazioni sfitte (-6,5%). La quota di superfici sfitte nei grandi centri, pertanto, è complessivamente salita dallo 0,47% allo 0,55% (fig. 4). La città di Zurigo continua ad avere la quota di superfici sfitte di gran lunga più bassa (0,17%), mentre trovare un appartamento nella città di Basilea (1,10%) dovrebbe essere più facile. L'allentamento della pressione sul mercato nei grandi centri è anche il risultato della recente intensificazione dell'attività edilizia. Tuttavia, anche la pandemia ha avuto un ruolo importante. Durante la pandemia, l'offerta di iniziative culturali e per il tempo libero nelle città è stata sfruttata solo in parte e il vantaggio della vicinanza al posto di lavoro ha perso importanza in seguito all'aumento del lavoro da casa. Di conseguenza, le aree rurali hanno acquisito attrattiva rispetto a quelle urbane. Questo si riflette in modo sorprendente nei movimenti migratori interni: a conti fatti, 14 200 persone hanno lasciato i grandi centri nel 2020, il 77% in più rispetto all'anno precedente.

Forte calo nelle regioni turistiche e periurbane

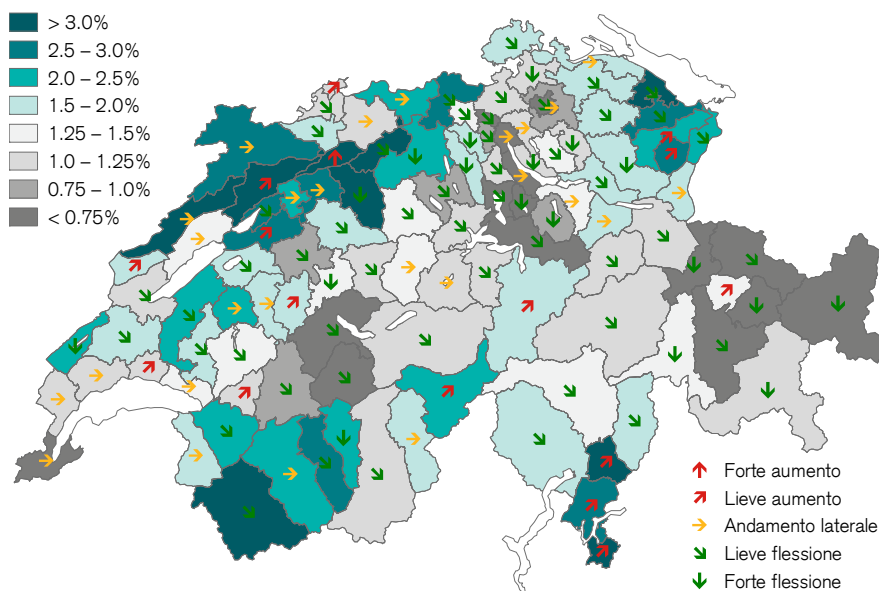
A livello regionale si possono individuare ancora quattro cluster con una forte presenza di superfici sfitte: la Svizzera nordorientale, la Svizzera nordoccidentale (in particolare Argovia e Soletta), il Vallese e il Ticino (fig. 5). Questo allentamento della pressione è in gran parte limitato ai grandi centri. In quelli di medie dimensioni, invece, la quota di superfici sfitte ha registrato un lieve calo, passando dal 2,03% all'1,98%. La netta maggioranza delle regioni economiche della Svizzera, 68 su 110, ha registrato una diminuzione degli appartamenti sfitti. In particolare, nei comuni periurbani delle ampie aree intorno ai grandi centri sono state registrate quote di superfici sfitte decisamente inferiori (-19,4%). Tuttavia, anche in molte regioni rurali-periferiche al 1° giugno 2021 c'erano meno appartamenti sfitti rispetto all'anno precedente. Nei comuni prettamente turistici della regione alpina è stato registrato un calo del 25,2% degli appartamenti rimasti vuoti.

In conclusione: il coronavirus è un acceleratore di tendenze o un «game changer»?

Per quanto riguarda gli appartamenti sfitti, il punto di svolta è arrivato dunque prima e in modo molto più deciso rispetto alle previsioni. Anche in questo caso la pandemia di coronavirus ha agito come acceleratore di tendenze, accentuando l'atteso calo dell'edilizia residenziale e aumentando la domanda di abitazioni. Probabilmente, tuttavia, la riduzione della quota di superfici sfitte non proseguirà al ritmo attuale. Sicuramente continuerà il calo delle domande di costruzione, ma i portafogli ordini delle imprese edili sono ancora pieni e non è escluso che nel frattempo l'attività edilizia non cresca ancora, non appena verranno meno le restrizioni alla produzione legate alla pandemia. A questo si aggiunge il fatto che gli immobili residenziali continuano a essere ricercati dagli investitori, tanto più che nulla lascia intendere che la situazione degli interessi, ad esempio, sia destinata a cambiare nel breve periodo. Resta aperta la questione della misura in cui la pandemia possa diventare un «game changer». Sarebbe così se il recente trend di aumento delle richieste di appartamenti più grandi al di fuori dei grandi centri si affermasse in modo duraturo. Tuttavia, tutto fa pensare che questa tendenza strutturale sia destinata a indebolirsi nuovamente sulla scia del progressivo ritorno in ufficio e del venire meno delle restrizioni dovute alla pandemia.

Fig. 5: Meno appartamenti sfitti in molti comuni di agglomerazione e nelle regioni rurali

Quota di superfici sfitte al 1° giugno 2021; frecce: variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: Ufficio federale di statistica, Geostat, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 01.06.2021

Trend di ripresa nonostante gli ostacoli

Il settore edilizio sembra essere riuscito a contenere i danni della crisi del coronavirus e ora è in ripresa. Tuttavia, sono sempre di più le difficoltà di approvvigionamento di importanti materiali da costruzione e questo potrebbe compromettere la ripresa, almeno temporaneamente.

Gestione della crisi relativamente buona

Il settore delle costruzioni ha gestito relativamente bene la crisi del coronavirus. Diversamente da altri settori, le interruzioni sono state molto brevi e occasionali (chiusura di cantieri nel primo semestre 2020 in Ticino e in alcune regioni della Svizzera nordoccidentale). Tuttavia, nemmeno il settore edilizio è uscito totalmente indenne dalla pandemia. Nel 2020, le perdite di produttività dovute alle misure di contenimento del virus e una certa incertezza da parte dei committenti hanno portato a un calo del fatturato del 5,8% nel settore dell'edilizia principale, e in base alle statistiche trimestrali della Società degli Impresari-Costruttori nell'edilizia residenziale il calo è stato addirittura del 16,3%.

Ricco portafoglio ordini

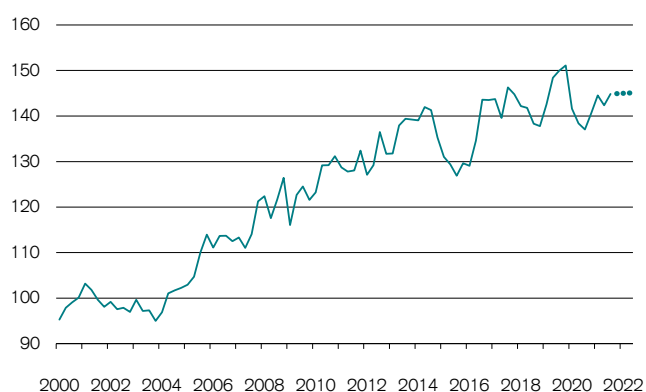
Sebbene le costruzioni non siano ancora tornate ai livelli pre-crisi, la tendenza è incoraggiante. Per il terzo trimestre 2021 prevediamo una crescita del fatturato del 5,7% nel settore dell'edilizia principale rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente (fig. 6). Questa ripresa dovrebbe proseguire, in particolare nei segmenti dell'edilizia residenziale (+11,1%) e commerciale (+13,5%). Entrambi i segmenti vantano un ricco portafoglio ordini, tra le altre ragioni anche perché è probabile che si sia accumulato un certo arretrato a causa delle restrizioni e delle perdite di produttività durante la pandemia.

È sempre più evidente il calo delle costruzioni di appartamenti in affitto

Nel medio termine, l'andamento delle autorizzazioni indica un debole slancio dell'edilizia soprassuolo. Di recente il volume edificabile approvato si è un po' stabilizzato, ma negli ultimi dodici mesi è stato del 6,4% al di sotto della media dei sei anni precedenti (fig. 7). La principale causa di questo calo è la nuova costruzione di appartamenti in affitto in case plurifamiliari, che da circa tre anni evidenzia un trend discendente (vedere anche pag. 11). Si stima che la costruzione di appartamenti in affitto rappresenti circa un quarto del fatturato del settore dell'edilizia principale degli ultimi dieci anni. Nel lungo termine, il recente aumento delle nuove domande di costruzione fa però ben sperare, dato che in base alle recenti proiezioni il volume edificabile è ritornato alla media degli ultimi cinque anni. Questo aumento non è tuttavia attribuibile alla costruzione di nuovi appartamenti, bensì agli altri settori dell'edilizia soprassuolo (ad es. la costruzione di ospedali e altri edifici pubblici, la realizzazione di centri di dati).

Fig. 6: L'industria edile riprende slancio

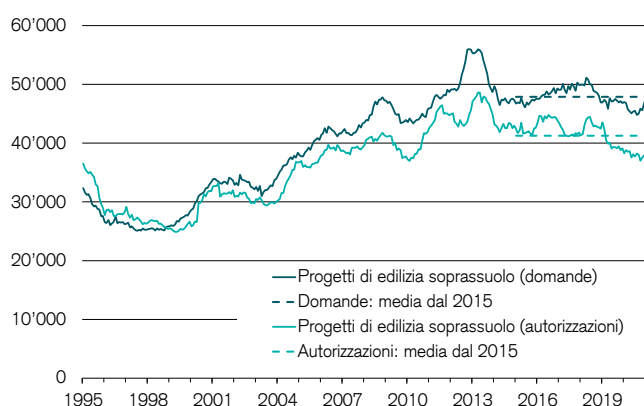
Stime sull'andamento del fatturato nel settore dell'edilizia principale, nominale;
Indice: 1° trimestre 1996 = 100



Fonte: Credit Suisse, Società Svizzera degli Impresari-Costruttori
Ultimo rilevamento: 2° trimestre 2021

Fig. 7: Attività di pianificazione edilizia soprassuolo in ripresa

Previsioni di volumi edificabili in mio. ³, somma mobile su 12 mesi



Fonte: Baublatt, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: giugno 2021

Ristrutturazione e risanamento guadagnano terreno...

Negli ultimi dieci anni sono state presentate in media domande di costruzione per lavori di ristrutturazione, ampliamento e risanamento soggetti ad autorizzazione per un valore di circa CHF 12 mia. all'anno. Nel 1° semestre 2021 avevano già raggiunto CHF 6,6 mia., che corrisponde a una quota del 27% del volume totale delle nuove costruzioni pianificate (fig. 8). Questo andamento può essere in buona parte attribuito alla tendenza ai risanamenti energetici che, nonostante il fallimento della Legge sul CO₂ totalmente rivista alle urne, nel lungo termine dovrebbe proseguire. Questo non dovrebbe favorire solo il settore dell'edilizia principale, ma anche e soprattutto i rami accessori e i fornitori che offrono, ad esempio, sistemi di riscaldamento, tecnologia di regolazione dell'aria interna, impianti fotovoltaici, finestre o isolamento.

... in particolare nelle regioni rurali

Le conseguenze della crisi del coronavirus probabilmente sono un altro dei fattori che hanno agevolato questo trend di trasformazione. In seguito alla pandemia, infatti, è aumentata la domanda di abitazioni di proprietà, mentre il raggio di ricerca di molti acquirenti si è ampliato a causa della diffusione del lavoro da casa. Poiché tuttavia l'offerta di immobili di nuova costruzione resta limitata, è possibile che molti investimenti confluiscono nel patrimonio esistente, cosa che già si osserva ad esempio in alcune regioni dell'Altopiano nordoccidentale e nel Giura. Questo effetto è ancora più evidente nelle regioni turistiche, dove la Legge sulle abitazioni secondarie limita l'offerta di nuovi edifici. Questo si riflette in parte anche nella forte crescita dei prezzi delle abitazioni di proprietà, che negli ultimi dodici mesi in alcune regioni dei Grigioni ha superato il 10%.

Attualmente il rischio maggiore è rappresentato dalle interruzioni della catena di fornitura

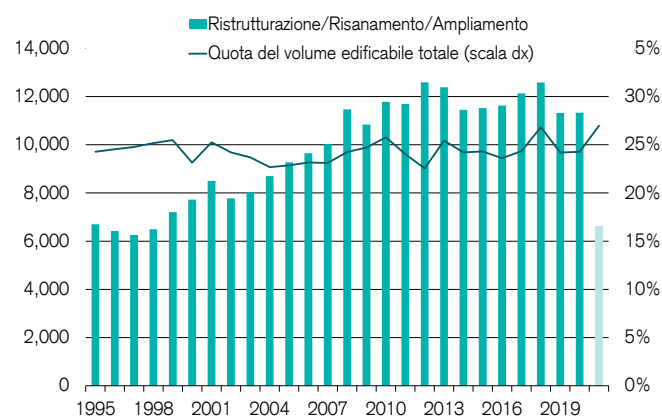
Il principale fattore di rischio per il settore edilizio in questo momento rimane la scarsità di alcuni importanti materiali da costruzione. La domanda, aumentata in modo rilevante con il progredire della pandemia, e le catene di fornitura globali ancora parzialmente soggette a limitazioni rendono concreto questo rischio. La chiusura temporanea dell'enorme porto container di Ningbo in Cina ha esasperato ulteriormente la situazione. In base a un sondaggio del Centro di ricerche congiunturali del Politecnico federale di Zurigo (KOF), a giugno 2021 la maggioranza delle imprese edili (58%) era già stata colpita dalla scarsità di materiali da costruzione. Questo si riflette anche nei prezzi delle costruzioni, che secondo l'Ufficio federale di statistica dopo quasi 10 anni di stagnazione sono cresciuti dell'1,2% rispetto all'anno precedente – in alcuni settori, ad esempio quello delle costruzioni in legno, anche molto di più (fig. 9). Poiché ultimamente la situazione è peggiorata ulteriormente, per il momento il trend di crescita dei costi e l'aumento dei ritardi nella realizzazione delle opere sembrano destinati a proseguire. Questo mette i costruttori di fronte al non facile compito di trasferire i costi aggiuntivi nonostante l'agguerrita concorrenza, per evitare un'ulteriore erosione dei già bassi margini di guadagno.

Probabile rallentamento della ripresa

Se non si arriverà a una chiusura dei cantieri su larga scala, il numero degli ordini ancora molto elevato dovrebbe garantire il proseguimento della ripresa del settore edilizio nei prossimi trimestri, seppure a un ritmo gradualmente inferiore. Anche il contesto di tassi di interesse negativi, che probabilmente proseguirà ancora per un po' e terrà alta la domanda di immobili da parte degli investitori, dovrebbe iniettare fiducia al settore. Nel lungo termine, le maggiori chance del settore sono offerte, oltre che dal segmento ristrutturazione e risanamento, soprattutto dalla realizzazione di infrastrutture, dove anche in Svizzera c'è un grande bisogno di investimenti, in parte garantiti nel lungo periodo attraverso finanziamenti speciali.

Fig. 8: Ristrutturazioni a sostegno della domanda di edilizia soprassuolo

Previsioni volumi edificabili in base alle domande di costruzione, in mio. CHF; 2021: 1° semestre

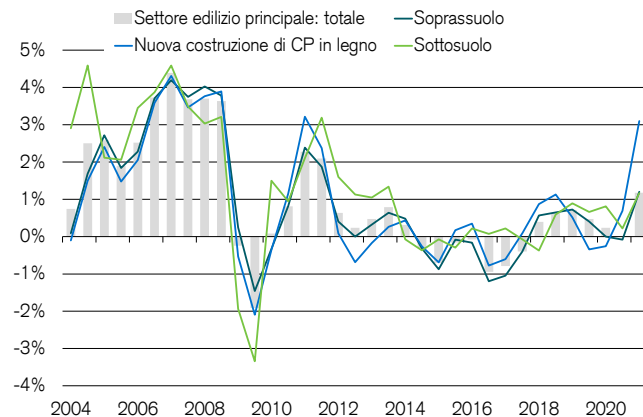


Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: giugno 2021

Fig. 9: Dopo anni di stagnazione, i prezzi delle costruzioni tornano a salire

Indice semestrale prezzi delle costruzioni, tassi di crescita annualizzati



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: aprile 2021

Si prolunga la fase di bassi tassi di interesse

Poiché l'inflazione dovrebbe rimanere al di sotto della soglia dell'1%, prevediamo che il contesto di tassi di interesse negativi si protrarrà ulteriormente. Questo significa che non dobbiamo aspettarci un aumento del tasso guida almeno fino alla fine del 2022. Di conseguenza, i tassi d'interesse delle ipoteche SARON dovrebbero rimanere ai loro livelli più bassi anche nei prossimi 12 mesi. Al contrario, per lo stesso periodo prevediamo un nuovo lieve aumento dei tassi d'interesse per le ipoteche fix, ipotizzando un proseguimento della ripresa. Come finora, è probabile che questo andamento sia caratterizzato da lievi oscillazioni al rialzo e al ribasso. Il livello dei tassi storicamente molto basso dovrebbe pertanto proseguire nei prossimi 12 mesi.

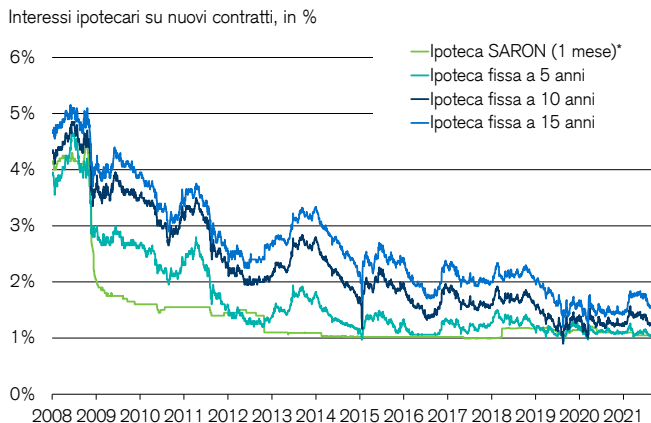
Attività delle nuove costruzioni ancora troppo bassa

Ultimamente le autorizzazioni edilizie per gli appartamenti di proprietà e le case unifamiliari si sono stabilizzate. Negli ultimi 12 mesi è stata autorizzata la costruzione di altri 12 017 appartamenti di proprietà e 6120 case unifamiliari. L'attività di costruzione di immobili di proprietà resta pertanto ancora al suo livello più basso, anche se il desiderio di una casa di proprietà è ancora alto. La situazione non è destinata a cambiare nel breve termine, dato che le domande di costruzione continuano a rimanere a livelli bassi. Mentre prosegue il calo delle domande di costruzione di appartamenti di proprietà, quelle di case unifamiliari è leggermente aumentata (+5,0%). A causa del persistente contesto di tassi di interesse negativi, il focus dell'attività edilizia dovrebbe rimanere sugli appartamenti in affitto.

La crescita dei prezzi delle proprietà abitative aumenta ancora

A causa della pandemia di COVID-19, la proprietà abitativa sta attualmente riscontrando un interesse difficilmente immaginabile da parte di possibili acquirenti. Poiché allo stesso tempo l'offerta è troppo bassa, la dinamica dei prezzi è aumentata gradualmente negli ultimi trimestri. I prezzi delle case unifamiliari sono aumentati del 6,3% in un anno. Per gli appartamenti di proprietà, la crescita si è addirittura attestata al 6,8%. Si tratta dei tassi di crescita più alti dal 2011/2012. Il fatto che la crescita dei prezzi non abbia toccato livelli ancora più alti è dovuto principalmente alla severità dei requisiti normativi di finanziamento, che anche in futuro limiterà la possibilità di crescita dei prezzi.

Fig. 10: Interessi ipotecari di diverse durate



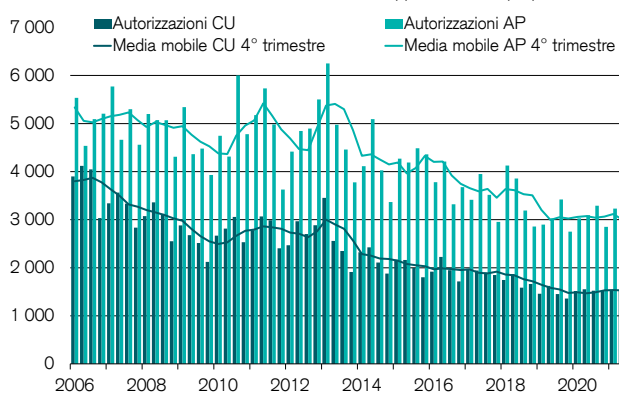
* Tasso d'interesse ipoteca SARON dal 21.09.2020. Tasso d'interesse storico precedente: Ipoteca flex-rollover (Libor a 3 mesi).

Fonte: Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 14.09.2021

Fig. 11: Autorizzazioni edilizie proprietà abitative per trimestre

Numero di unità abitative, case unifamiliari (CU) e appartamenti di proprietà (AP)

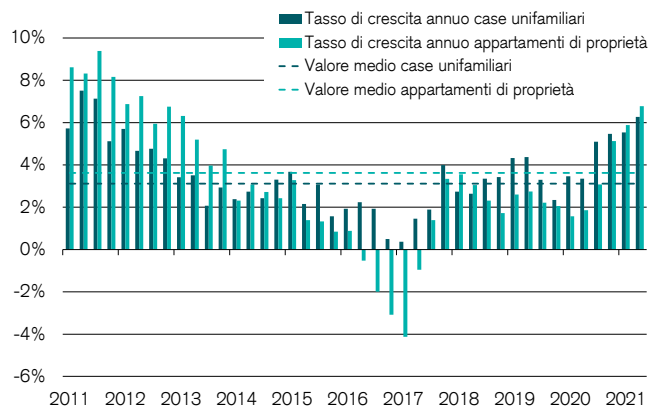


Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2° trimestre 2021

Fig. 12: Crescita dei prezzi proprietà abitative segmento medio

Tassi di crescita annuali; linee tratteggiate: media 2000 – 2020



Fonte: Wüest Partner

Ultimo rilevamento: 2° trimestre 2021

Appartamenti in affitto

La domanda di appartamenti in affitto resiste alla crisi

Poiché nel 2020 sono poche le persone che si sono trasferite, nonostante il calo degli arrivi è stato registrato un saldo migratorio elevato. Anche nel 2021 l'immigrazione continua a sostenere il mercato degli appartamenti in affitto. Fino a luglio, il saldo migratorio degli stranieri è stato del 5,1% superiore all'anno pre-crisi 2019. Tenendo conto degli svizzeri, che probabilmente emigreranno in maggior numero quest'anno, si prevede un indebolimento rispetto al forte anno precedente – ma non rispetto al 2019. La domanda interna di appartamenti in affitto dovrebbe inoltre beneficiare sensibilmente della ripresa economica. Secondo la Segreteria di Stato dell'economia, dopo un crollo temporaneo, a luglio 2021 la fiducia dei consumatori era addirittura ben al di sopra del livello pre-crisi.

Inversione di tendenza più marcata nella costruzione di appartamenti in affitto

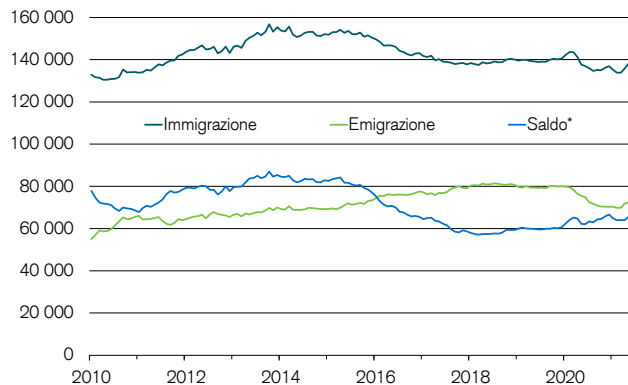
Nel corso degli anni la costruzione degli appartamenti in affitto è cresciuta in modo costante, inizialmente trainata dalla domanda elevata legata all'immigrazione, poi dal forte interesse degli investitori favorito dagli interessi. Tuttavia, l'aumento dei rischi di mercato, associato al calo dei rendimenti iniziali, sta spingendo gli esperti in sviluppo immobiliare ad agire con maggior cautela. Dal momento dell'apice, tre anni fa, la pianificazione (domande di costruzione) di nuovi appartamenti in affitto è diminuita di circa un quarto. Non è da escludere pertanto che nei prossimi due o tre anni l'attività di costruzione diminuisca in modo rilevante. Questo si evince anche dal numero di appartamenti di cui è stata autorizzata la costruzione, che negli ultimi dodici mesi è sceso dell'11% rispetto all'anno precedente.

La pandemia induce a rivalutare la situazione abitativa

Dopo la battuta d'arresto legata al lockdown nel 2° trimestre 2020, è stato nuovamente offerto un numero nettamente superiore di appartamenti in affitto. Negli ultimi quattro trimestri, la quota di offerta ha raggiunto una media del 6,1%. Questo aumento è in gran parte riconducibile ai centri di grandi e medie dimensioni. È probabile che molte famiglie abbiano sfruttato la pandemia come opportunità per rivalutare la loro situazione abitativa e, ad esempio trasferirsi in un appartamento più grande fuori città o rinunciare al loro pied-à-terre. Il fatto che nel complesso l'andamento della domanda sia stato positivo è dimostrato dalla durata delle inserzioni, che negli ultimi trimestri è nettamente diminuita. Di conseguenza, nei prossimi trimestri la pressione al ribasso sugli affitti dovrebbe attenuarsi.

Fig. 13: Immigrazione netta della popolazione residente straniera

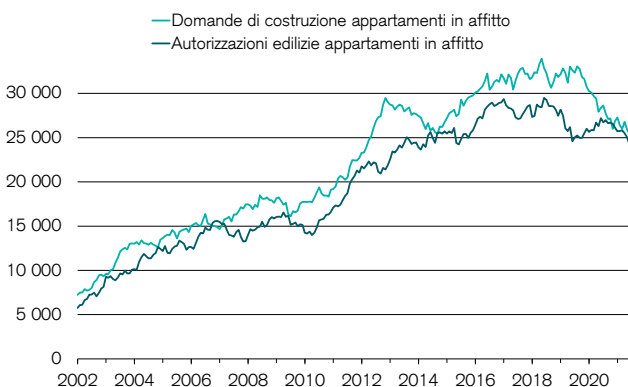
Arrivi, partenze e saldo migratorio: somma mobile su 12 mesi



* Saldo senza considerare le correzioni di registro. Fonte: Segreteria di Stato della migrazione, Credit Suisse
Ultimo rilevamento: luglio 2021

Fig. 14: Autorizzazioni edilizie e domande di costruzione appart. affitto

Numero di unità abitative, somma mobile su 12 mesi

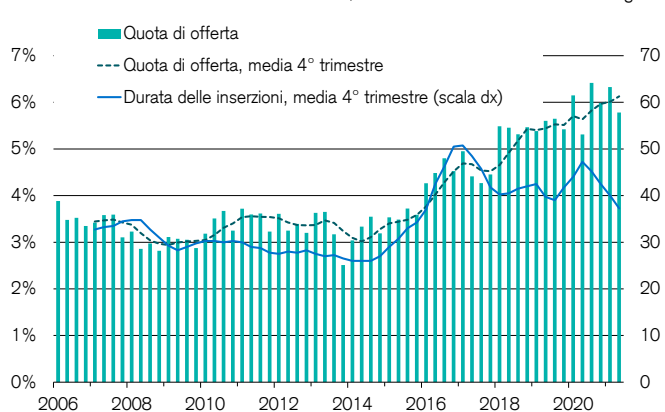


Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: giugno 2021

Fig. 15: Quota di offerta e durata delle inserzioni appart. affitto

Quota di offerta in % delle abitazioni esistenti, durata delle inserzioni in numero di giorni



* Media mobile su 4 trimestri

Fonte: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: 2° trimestre 2021

Immobili commerciali

Lento ma costante ritorno in ufficio

L'allentamento delle misure di contenimento del Covid e, in particolare, la revoca dell'obbligo di lavorare da casa hanno portato a un lento ma costante ritorno al luogo di lavoro, e dunque anche in ufficio. Prima delle vacanze estive, la presenza sul lavoro era ancora dell'11% sotto al valore di riferimento pre-pandemia. Dopo il previsto calo estivo, a fine agosto la presenza era ancora inferiore del 12%. A breve la situazione non cambierà a causa delle regole sul distanziamento, ancora vigenti. Poiché sempre più aziende permettono ai loro dipendenti di lavorare in parte da casa anche una volta superata l'emergenza, gli spostamenti dei pendolari per raggiungere l'ufficio continueranno a diminuire rispetto a prima della pandemia.

La pianificazione di superfici per uffici reagisce alla debole domanda

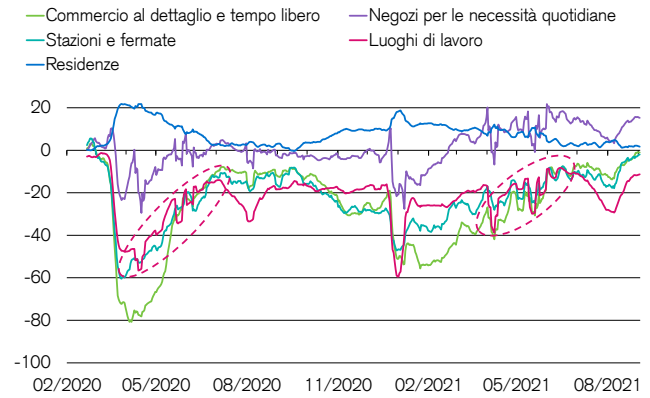
Negli ultimi dodici mesi sono state rilasciate autorizzazioni edilizie per superfici a uso ufficio per un volume d'investimento pari a CHF 1565 mio., ovvero ben al di sotto del recente massimo provvisorio dello scorso novembre e del 19% al di sotto della media a lungo termine dal 1995. Soprattutto nei mercati delle superfici a uso ufficio dei grandi centri vengono progettati meno uffici. Questo calo è accolto di buon grado, soprattutto perché la domanda rimarrà probabilmente sottotono nel lungo termine a causa dell'aumento del ricorso all'home office. Tuttavia, l'attesa riduzione della creazione di superfici farà diminuire l'offerta solo nel medio periodo, pertanto per i prossimi anni possiamo prevedere un aumento delle superfici sfitte e un calo degli affitti.

Crescita sorprendente del commercio al dettaglio

Nei primi sette mesi dell'anno le vendite al dettaglio sono aumentate del 4,3% rispetto all'anno precedente. Mentre il segmento food ha guadagnato solo l'1,1%, il non-food ha messo a segno una crescita dell'8,1%. Questo va ricondotto almeno in parte agli effetti della ripresa. Di conseguenza, anche il segmento abbigliamento e calzature ha registrato una crescita del 7,2% (2020: -15,5%). Un altro effetto positivo è che il turismo dello shopping non è ancora tornato ai livelli pre-crisi. La crescita attuale, tuttavia, è ingannevole, poiché probabilmente dopo il COVID-19 resterà ben poco dello spostamento dei consumi. Per quanto riguarda il commercio fisso, la situazione è aggravata dal fatto che le vendite «migrate» al commercio online in genere sono irrimediabilmente perse.

Fig. 16: Dati sulla mobilità in Svizzera

Media mobile su 7 giorni; 0 = Valore di riferimento prima della pandemia

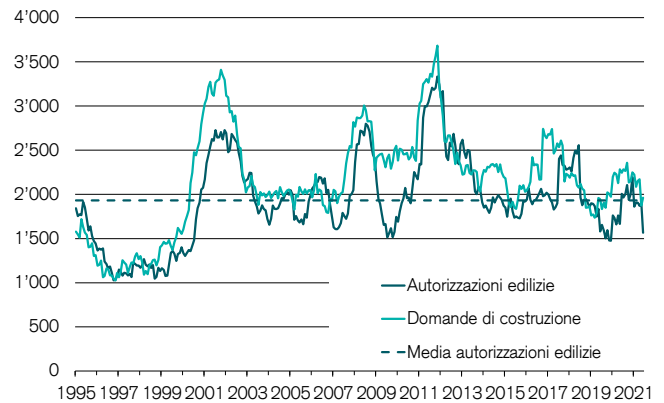


Fonte: Google

Ultimo rilevamento: 02.09.2021

Fig. 17: ampliamento previsto delle superfici a uso ufficio

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

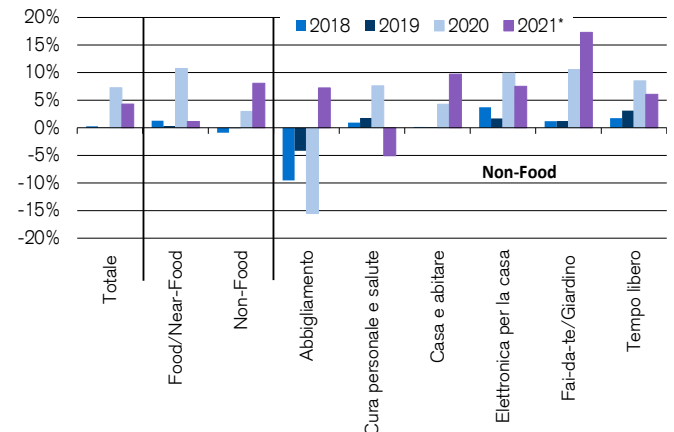


Fonte: Baublatt, Credit Suisse

Ultimo rilevamento: giugno 2021

Fig. 18: Andamento delle vendite del commercio al dettaglio

Crescita nominale delle vendite al dettaglio rispetto all'anno precedente*



* Destagionalizzati e a parità di giorni di vendita, 2018 – 2020: gennaio – dicembre; 2021: gennaio – luglio. Fonte: GfK, Credit Suisse Ultimo rilevamento: luglio 2021

Investimenti immobiliari

Rendimenti immobiliari in calo ma ancora appetibili

Gli investimenti immobiliari convincono ancora gli investitori grazie a rendimenti relativamente stabili e appetibili. Nei trimestri precedenti, tuttavia, il premio di rendimento è leggermente diminuito rispetto ai titoli di Stato. Da un lato, i rendimenti dei «confederati» sono leggermente aumentati, anche se restano in territorio negativo. Dall'altro continua la pressione al ribasso sui rendimenti immobiliari, soprattutto i fondi immobiliari, dove ultimamente è stato registrato un brusco aumento dei prezzi. Ai rendimenti da dividendi e da cash flow possono essere tuttavia aggiunti anche gli incrementi di valore. Nel caso di investimenti immobiliari diretti, come le case plurifamiliari, è improbabile che il potenziale di rivalutazione si esaurisca completamente.

Continuano a crescere gli investimenti immobiliari indiretti

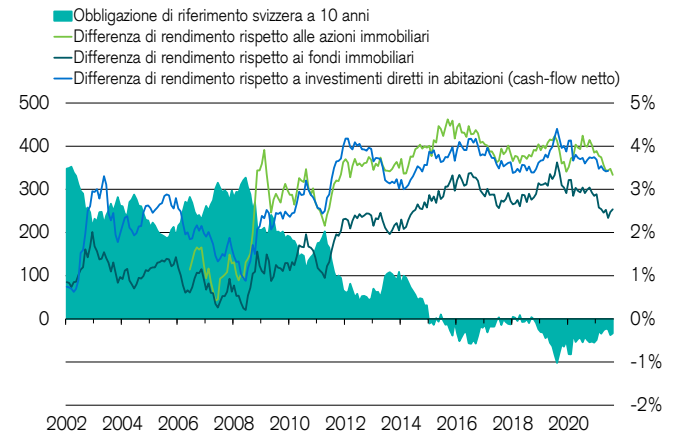
Nell'anno in corso i fondi immobiliari svizzeri, che durante la crisi del coronavirus hanno dimostrato ancora una volta le loro qualità difensive, hanno registrato un ulteriore aumento (+7,1%). Anche le azioni immobiliari hanno seguito un leggero trend ascendente (+4,5%), restando tuttavia anche nel 2021 nettamente al di sotto dell'ampio indice azionario SPI (+15,3%). A livello globale, gli investimenti immobiliari delineano una forte tendenza al recupero, più marcata nei segmenti residenziale (+40,6%) e industriale/logistico (+28,0%), meno colpiti dalla pandemia, mentre la ripresa dei real estate investment trust (REIT) specializzati in alberghi, uffici e immobili al dettaglio è più debole, e pertanto i livelli pre-crisi non sono ancora stati raggiunti.

Fondi immobiliari residenziali a grande richiesta

Le caratteristiche difensive dei fondi immobiliari e il contesto di tassi di interesse negativi, di cui non si profila ancora la fine, hanno aumentato ulteriormente l'interesse degli investitori, in particolare per i fondi del segmento residenziale. Nonostante una serie di aumenti del capitale, nel frattempo l'aggio è addirittura salito a oltre il 50%. La valutazione di questi fondi, pertanto, è estremamente alta, anche in un orizzonte di lungo termine. I premi dei fondi immobiliari commerciali (29,8%) sono tornati ai loro livelli pre-crisi, ma restano nettamente indietro rispetto ai fondi immobiliari residenziali.

Fig. 19: Premi di rendimento di investimenti immobiliari

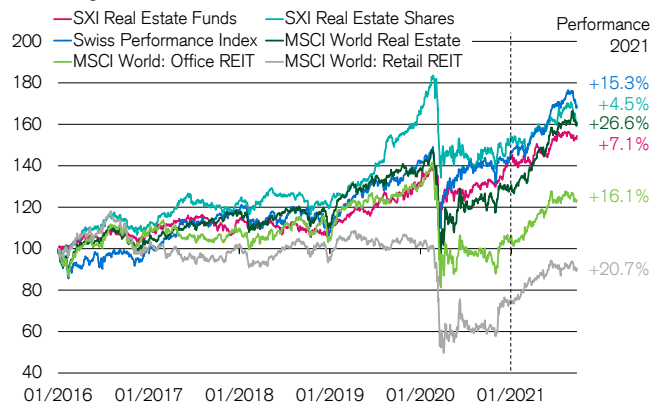
Redditi da dividendi rispetto ai titoli di Stato a 10 anni in CHF, in pb (scala sinistra)



Le performance storiche e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili dei risultati futuri.
Fonte: Datastream, IAZI, Credit Suisse Ultimo rilevamento: agosto 2021

Fig. 20: Performance complessiva degli investimenti immobiliari indiretti

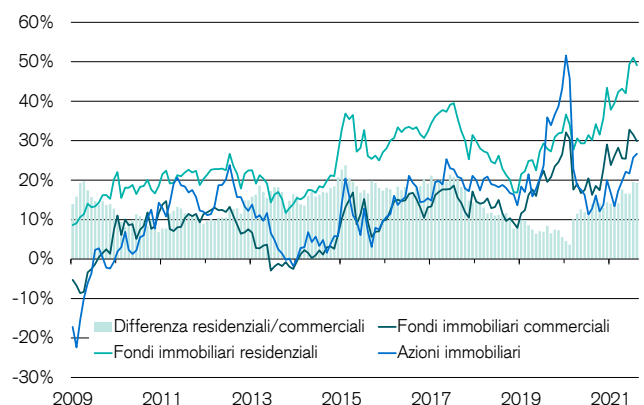
Indice: 1° gennaio 2016 = 100



Le performance storiche e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili dei risultati futuri.
Fonte: Datastream, Credit Suisse Ultimo rilevamento: 22.09.2021

Fig. 21: Aggio/premi di fondi e azioni immobiliari

In % del valore netto d'inventario, senza fondi immobiliari misti



Le performance storiche e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili dei risultati futuri.
Fonte: Datastream, Credit Suisse Ultimo rilevamento: agosto 2021

Informazioni importanti

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

Avvertenze sui rischi

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

Per una discussione dei rischi correlati agli investimenti nei titoli citati nel presente rapporto, fai riferimento al seguente link Internet:

<https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

Il presente rapporto può comprendere informazioni su investimenti che comportano rischi particolari. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto o per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto, ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Maggiori informazioni sono inoltre reperibili nell'opuscolo informativo "Rischi 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 riscontrai la necessità di un supporto per queste valutazioni. Gli investimenti potrebbero non avere un mercato pubblico oppure avere solo un mercato secondario ristretto. Ove esista un mercato secondario, non è possibile prevedere il prezzo al quale verranno negoziati gli investimenti sul mercato o se tale mercato sarà liquido o meno.

Mercati emergenti

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

Investimenti alternativi

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

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

genere, come per esempio rischio ciclico, di locazione nonché ai rischi dei mercati locali, quali il rischio ambientale e variazioni a livello di contesto legale.

Private Equity

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

Rischio di tasso d'interesse e di credito

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

Sezione Investment Strategy

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

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

Disclaimer globale / Informazioni importanti

Le informazioni ivi contenute rappresentano materiale di marketing e non sono una ricerca d'investimento.

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

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

ESCLUSIONE DI DISTRIBUZIONE, SOLLECITAZIONE O CONSUMO: 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. **Austria:** Il presente rapporto è distribuito da CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la "filiale austriaca") o da Credit Suisse (Deutschland) AG. La filiale austriaca è una filiale di CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale austriaca è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, nonché dell'autorità di sorveglianza austriaca, la Financial Market Authority (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienna, Austria. Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft è soggetta alla sorveglianza dell'autorità di vigilanza tedesca Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») in collaborazione con l'autorità di vigilanza austriaca, la Financial Market Authority (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienna, Austria. **Bahrain:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Filiale del Bahrain, una filiale di Credit Suisse AG, Zurigo/Svizzera, debitamente autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Business Firm Category 2. I relativi servizi o prodotti finanziari sono resi disponibili soltanto a Professional Clients (clienti professionisti) o Accredited Investors (investitori accreditati), secondo la definizione della CBB, e non sono destinati ad alcun altro soggetto. La Central Bank of Bahrain non ha esaminato né ha approvato il presente documento o la commercializzazione di alcun veicolo d'investimento qui menzionato nel Regno del Bahrain e non è responsabile della performance dei suddetti veicoli d'investimento. Credit Suisse AG, filiale del Bahrain, una filiale di Credit Suisse AG; Zurigo/Svizzera, ha sede al Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. **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 Gruppo 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 Gruppo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. **Paesi Bassi:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Netherlands Branch (la «filiale olandese»), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale olandese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché dell'autorità di sorveglianza olandese, la De Nederlandsche Bank (DNB), e dell'autorità olandese per i mercati finanziari, la Autoriteit Financiële Markten (AFM). **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 portoghese, il Banco de Portugal (BdP) e la Comissão 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 finanziaria e non è pertanto soggetto ai regolamenti attualmente vigenti per la produzione e distribuzione di ricerca finanziaria né i suoi contenuti sono conformi ai requisiti legali in termini di indipendenza della ricerca finanziaria. **Sudafrica:** Le presenti informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG, registrata come fornitore di servizi finanziari presso la Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica, con numero FSP 9788 e/o da Credit Suisse (UK) Limited, registrata come fornitore di servizi finanziari presso la Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica con numero FSP 48779. **Turchia:** Le informazioni, i commenti e le raccomandazioni sugli investimenti contenuti nel presente documento non rientrano nell'attività di consulenza finanziaria. I servizi di consulenza finanziaria sono forniti dagli istituti autorizzati in modo personalizzato tenendo conto delle preferenze di rischio e di rendimento del singolo. I commenti e le raccomandazioni contenuti nel presente sono invece di natura generica. Le raccomandazioni potrebbero pertanto non essere adatte alla vostra situazione finanziaria o alle vostre preferenze di rischio e rendimento. Per questa ragione, qualsiasi decisione d'investimento presa esclusivamente sulla base delle informazioni fornite nel presente documento potrebbe non generare risultati in linea con le proprie aspettative. Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, regolamentata da Capital Markets Board of Turkey, con sede legale presso Levizim Mahallesi, Kuru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler n. 61 34340, Besiktas/ Istanbul-Turchia.

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

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'adeguatezza 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 vin-

colanti 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, vi invitiamo a 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://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

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

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

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

AUSTRALIA Il presente documento è distribuito in Australia da Credit Suisse AG, Sydney Branch, a solo scopo informativo a clienti "Wholesale" (secondo quanto definito nella sezione 761G(7) del Corporations Act). Credit Suisse AG, Sydney Branch, non garantisce il rendimento, né rilascia alcuna garanzia in merito alla performance, dei prodotti finanziari a cui il presente rapporto fa

riferimento. In Australia, le entità di Credit Suisse Group diverse da Credit Suisse AG, Sydney Branch, non sono istituti di deposito autorizzati per gli scopi definiti nel Banking Act 1959 (Cth.) e le loro obbligazioni non rappresentano depositi o altre passività di Credit Suisse AG, Sydney Branch. Credit Suisse AG, Sydney Branch, non garantisce né fornisce altre assicurazioni in merito alle obbligazioni di tali entità di Credit Suisse o dei fondi. HONG KONG Il presente documento è distribuito a Hong Kong da Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, un istituto in possesso della licenza "Authorized Institution" rilasciata dalla Hong Kong Monetary Authority e istituto registrato disciplinato dalla Securities and Futures Commission, ed è stato redatto in conformità alla sezione 16 del "Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission". I contenuti del presente documento non sono stati esaminati da un'autorità di regolamentazione di Hong Kong. Si raccomanda di valutare con cautela qualsiasi offerta. In caso di dubbi sui contenuti del presente documento, vi invitiamo a 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'esonerazione 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) I destinatari di Singapore sono invitati a contattare Credit Suisse AG, Singapore Branch, per qualsiasi questione che deriva o riguarda il presente documento.
- (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, vi invitiamo a 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. © 2021, 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.

21C016A_IS

Ulteriori pubblicazioni di Credit Suisse

Monitor Svizzera

3° trimestre 2021

Il Monitor Svizzera analizza e prevede l'andamento dell'economia svizzera.

15 settembre 2021

Indice costruzioni Svizzera

4° trimestre 2021

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.

24 novembre 2021

Monitor immobiliare

4° trimestre 2021

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.

2 dicembre 2021

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



CREDIT SUISSE AG

Investment Solutions & Products

Casella postale

CH-8070 Zürich

credit-suisse.com