

# RFFA: Strategie cantonali nella concorrenza per attirare imprese

Economics Alert | April 2019



## Sigla editoriale

---

### **Editore: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products**

Dr. Burkhard Varnholt  
Vice Chairman IS&P  
+41 44 333 67 63  
burkhard.varnholt@credit-suisse.com

Dr. Oliver Adler  
Capo-economista, CIO Office Svizzera  
+41 44 333 09 61  
oliver.adler@credit-suisse.com

### **Chiusura redazionale**

25. marzo 2019

### **Ordinazioni**

Copie elettroniche tramite  
[credit-suisse.com/progettofiscale](http://credit-suisse.com/progettofiscale).

### **Copyright**

La pubblicazione può essere citata con l'indicazione della fonte.

Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG  
e/o società collegate. Tutti i diritti riservati.

### **Autori**

Dr. Jan Schüpbach  
+41 44 333 77 36  
jan.schuepbach@credit-suisse.com

# Strategie cantonali nella concorrenza per attirare imprese

**Se il progetto di legge su «Riforma fiscale e finanziamento dell'AVS» dovesse essere approvato dal popolo svizzero, ne seguirebbe una profonda ristrutturazione dell'imposizione delle imprese. Verrebbe abolita l'imposizione privilegiata delle società con statuto speciale. Le imprese innovative beneficerebbero di misure d'incentivazione accettate a livello internazionale. Nella strutturazione di questi nuovi strumenti fiscali esistono tuttavia consistenti differenze fra i vari cantoni. Alcuni cantoni hanno inoltre deciso di ridurre considerevolmente le imposte ordinarie sulle società.**

## Riforma fiscale e finanziamento dell'AVS (RFFA)

Il 19 maggio 2019 avrà luogo una consultazione popolare su uno dei più importanti progetti di riforma in Svizzera. La «Legge federale sulla riforma fiscale e sul finanziamento dell'AVS» (RFFA) dovrebbe portare a un sistema fiscale conforme alle norme internazionali e allo stesso tempo competitivo, mantenendo in tal modo l'attrattiva della piazza economica svizzera. L'iniziale «Progetto fiscale 17» (PF17) è stato integrato dal Parlamento con l'aggiunta di una compensazione socio-politica a favore dell'AVS. Con l'accettazione del progetto di legge, prime misure potrebbero entrare in vigore subito dopo la votazione popolare – la parte preponderante probabilmente entro il gennaio 2020.

## Abolizione dei privilegi fiscali delle società con statuto speciale

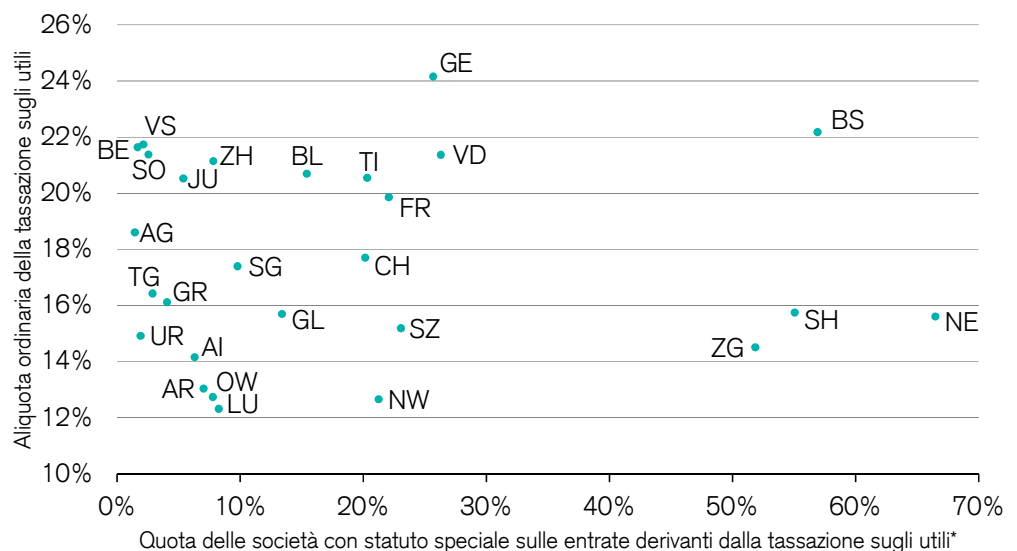
Il perno centrale della riforma è l'abolizione dell'imposizione privilegiata delle società a statuto speciale (società holding, di amministrazione e ausiliarie). Al momento le aziende il cui fatturato e i cui costi sono realizzati prevalentemente all'estero possono beneficiare di aliquote fiscali ridotte o addirittura di sgravi fiscali. Le società holding, il cui scopo consiste principalmente nella partecipazione in altre società di capitali, non pagano ad esempio imposte sugli utili a livello cantonale e, a seconda del cantone, versano un'imposta ridotta sul capitale. In futuro non sarà più ammessa questa disparità d'imposizione fra gli utili realizzati nella Confederazione e quelli generati all'estero.

## Una riforma di ampia portata

Le odierne società con statuto speciale rivestono un'importanza notevole per la Svizzera. Dal 2012 al 2014, con una media di circa CHF 3,6 miliardi all'anno, le società con statuto speciale hanno contribuito alla metà circa del gettito della Confederazione derivante dalla tassazione sugli utili.

### Le società con statuto speciale sono molto importanti sotto il profilo economico

Rilevanza delle società con statuto fiscale privilegiato, misurata in base alla rispettiva contribuzione al gettito derivante dalla tassazione sugli utili negli anni 2012-2014, aliquota fiscale ordinaria 2018



Fonte: Amministrazione federale delle contribuzioni, KPMG, Credit Suisse

\* A livello cantonale e comunale, compresa la quota sull'imposta federale diretta

Anche nei cantoni e nei comuni, le entrate provenienti da società con statuto speciale hanno costituito, con una quota stimata a CHF 2,1 miliardi, circa un quinto del gettito annuo dell'imposta sull'utile; nei Cantoni Neuchâtel, Basilea-Città, Sciaffusa e Zugo hanno persino superato il 50% (cfr. figura a pag. 3). Le società con statuto speciale forniscono inoltre un contributo importante all'innovazione: la loro contribuzione alla spesa del settore privato dedicata alla ricerca e sviluppo (R&S) si aggira attorno al 48%.

### Promozione delle attività di ricerca e sviluppo

In futuro, a seguito dell'abolizione dell'imposizione privilegiata sulle società con statuto speciale, a tutte le imprese saranno applicate le stesse regole fiscali. Per mantenere l'attrattiva della Svizzera come polo economico si prevede l'introduzione, a livello cantonale, di nuove misure per la promozione delle attività innovative, riconosciute anche all'estero. Tutti i cantoni dovranno introdurre l'imposizione privilegiata dei profitti derivanti da brevetti («patent box») – lo sgravio potrà arrivare a un massimo del 90% dell'utile. I cantoni avranno la facoltà di prevedere anche altre detrazioni per le applicazioni nel campo R&S. Ogni cantone potrà infine accordare una deduzione per l'autofinanziamento, nella misura in cui l'effettiva pressione fiscale delle imposte sugli utili nel capoluogo cantonale sia pari ad almeno il 18,03% – al momento solo il Canton Zurigo soddisferebbe questa condizione. Lo sgravio fiscale derivante da questi tre strumenti non potrà essere tuttavia superiore al 70% («limitazione dello sgravio fiscale»). Ogni impresa dovrà quindi sempre assoggettare a tassazione almeno il 30% dell'utile imponibile prima dell'applicazione delle norme speciali.

### Innalzamento dell'imposizione sui dividendi e della quota cantonale

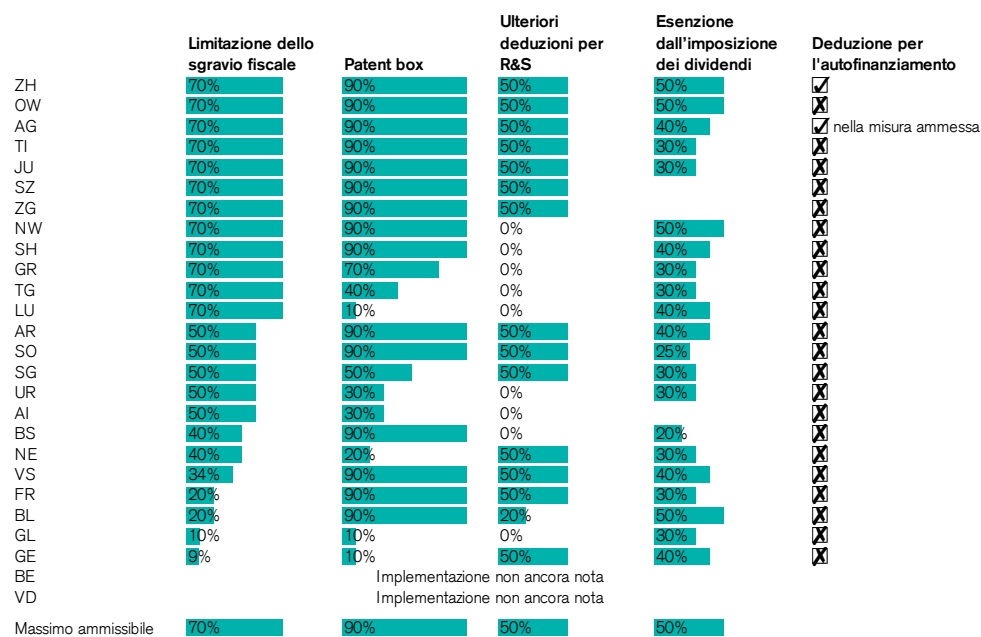
Per il finanziamento della riforma dovranno fra l'altro essere assoggettate a maggiore tassazione sul reddito le entrate da partecipazioni: a livello federale al 70% (oggi sono al 60% per i patrimoni privati e al 50% per i patrimoni aziendali) e a livello cantonale fino ad almeno il 50% (oggi sono più basse in quattro cantoni). In futuro, i cantoni dovranno inoltre ricevere il 21,2% dei ricavi delle imposte federali dirette (finora era il 17%), anche per disporre di un maggiore margine di manovra per l'abbassamento delle aliquote fiscali ordinarie.<sup>1</sup>

### Forti differenze cantonali nella strutturazione dei nuovi strumenti fiscali

All'interno dei paletti fissati, i cantoni avranno la possibilità di confezionare un proprio pacchetto complessivo ottimale, costituito dalle aliquote ordinarie per le imprese e da apposite misure in materia di politica fiscale. La strategia cantonale in materia di politica tributaria in questo contesto dipende dall'importanza delle società con statuto speciale, dalla rilevanza della tassazione delle società ai fini dell'attrattività della localizzazione, dall'intensità della concorrenza fiscale intercantonale e internazionale e dai mezzi finanziari del cantone. La tabella seguente fornisce un quadro d'insieme sulla configurazione attualmente prevista per gli strumenti fiscali.

#### Zurigo, Obvaldo e Argovia sfruttano ampiamente il margine di manovra dei nuovi strumenti

Panoramica della configurazione cantonale dei principali nuovi strumenti fiscali (situazione al 13.3.2019)



Fonte: BDO, cantoni, Credit Suisse

<sup>1</sup> Oltre alle misure qui citate, la riforma contiene anche altri provvedimenti fiscali rivolti alle imprese (adeguamenti in materia di imposta sul capitale, regole per la dichiarazione delle riserve occulte, ecc.) e agli azionisti (limitazione del principio degli apporti di capitale). Dovrà inoltre essere adeguata la perequazione finanziaria fra i cantoni. Per informazioni particolareggiate si rimanda a: [www.efd.admin.ch/efd/it/home/dokumentation/legislazione/votazioni/staf.html](http://www.efd.admin.ch/efd/it/home/dokumentation/legislazione/votazioni/staf.html).

**Prosegue la tendenza verso una concorrenza imperviata su aliquote fiscali ordinarie più basse**

Malgrado i privilegi fiscali previsti le possibilità di abbassamento della base imponibile si riducono. A ciò va aggiunto il fatto che molte imprese non trarranno verosimilmente vantaggio dai nuovi strumenti fiscali. Per rimanere attrattivi dal punto di vista della concorrenza fiscale, la maggior parte dei cantoni ha pertanto in programma una riduzione delle aliquote fiscali ordinarie per le imprese. Nel complesso prosegue quindi la tendenza globale verso una competizione fiscale più intensa a livello di aliquote fiscali ordinarie.

**Impedire l'esodo delle società con statuto speciale**

Sono particolarmente sotto pressione i cantoni che oggi presentano elevate aliquote fiscali ordinarie sugli utili (quali Ginevra, Vaud o Basilea-Città), dove le società con statuto speciale costituiscono una parte sostanziale degli utili imponibili e i cui ricavi vengono intercettati solo in parte dalle nuove misure in materia di politica fiscale (cfr. figura pag. 3). Senza una netta riduzione dell'aliquota fiscale ordinaria sugli utili sussiste il pericolo che le società «mobili» migrino verso cantoni più convenienti dal punto di vista fiscale o direttamente all'estero. Allo stesso tempo, tali cantoni possono ridurre le loro aliquote ordinarie senza rischiare una significativa diminuzione delle entrate perché l'effettiva aliquota fiscale media sugli utili, calcolata sul totale delle imprese, è già nettamente al di sotto di quella ordinaria.

**La concorrenza fiscale fra cantoni spinge ad agire anche quelli con una minore presenza di società con statuto speciale**

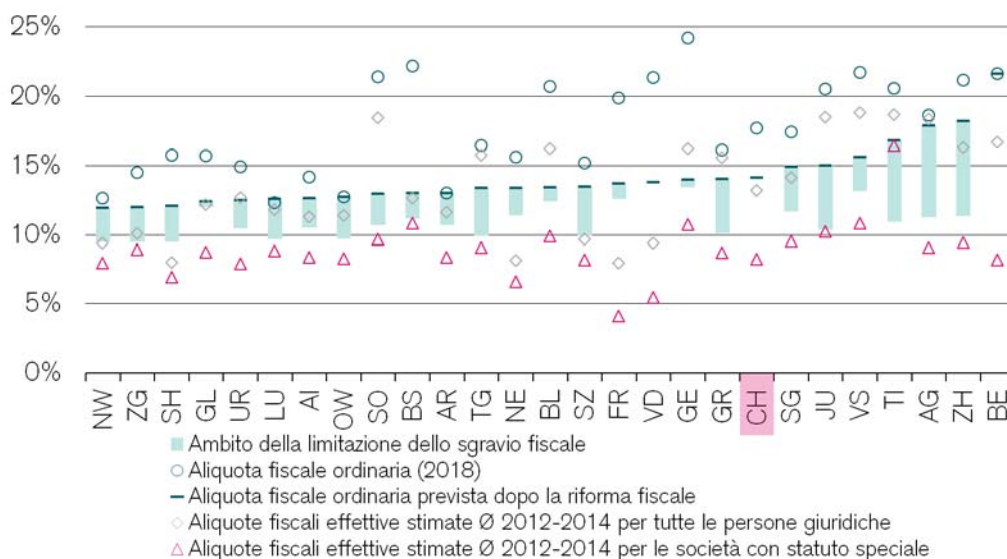
Un eventuale esodo delle società con statuto speciale rappresenta un pericolo minore nei cantoni in cui esse rivestono solamente un ruolo di secondo piano. Ciò non toglie che anche tali cantoni dovranno riesaminare a fondo le rispettive imposte societarie, dato che la concorrenza fiscale intercantonale è destinata a intensificarsi a seguito dei tagli adottati negli altri cantoni. Tali cantoni si trovano in una posizione difficile perché un'analoga riduzione dell'aliquota fiscale ordinaria provocherebbe una diminuzione notevolmente maggiore delle entrate derivanti dai contribuenti ordinari. In tali cantoni risulta più costoso il mantenimento della competitività fiscale – sia per le società con statuto speciale ivi domiciliate sia per le imprese con statuto normale.

**I grandi gruppi pagheranno tendenzialmente di più, mentre le PMI verseranno meno imposte in futuro**

La figura seguente dà un'idea di come potrebbe evolvere la pressione fiscale per le persone giuridiche nei diversi cantoni, sulla base delle conoscenze attuali.<sup>2</sup> Le imprese oggi soggette a tassazione ordinaria (circoletti) pagheranno tendenzialmente meno in futuro, in primo luogo perché le aliquote fiscali ordinarie tendenzialmente diminuiranno (trattini) e in secondo luogo perché andranno eventualmente a beneficiare dei nuovi strumenti fiscali e di conseguenza si ridurrà ulteriormente la pressione fiscale a loro carico (all'interno della barra turchese che rappresenta la limitazione dello sgravio fiscale). Le odierne società con statuto speciale dovranno in linea di massima versare

**In molti cantoni diminuiscono le aliquote ordinarie, però le attuali società con statuto speciale si troveranno assoggettate a un carico fiscale lievemente maggiore**

Aliquote fiscali effettive sugli utili delle imprese a tassazione ordinaria e/o privilegiata, valore medio per tutte le persone giuridiche, aliquota ordinaria prevista dopo la riforma fiscale e ambito della limitazione dello sgravio fiscale secondo le autorità cantonali



Fonte: Amministrazione federale delle contribuzioni, KPMG, cantoni, Credit Suisse

<sup>2</sup> Di norma, le riduzioni d'imposta devono ancora essere approvate dai cittadini. La riforma delle imposte sulle imprese è stata per ora decisa solo nei Cantoni Vaud e Basilea-Città.

un po' più tasse: negli anni 2012–2014<sup>3</sup> (triangolini) la loro imposizione fiscale sugli utili si è attestata nettamente al di sotto delle aliquote ordinarie previste. Anche in caso di pieno sfruttamento della limitazione dello sgravio fiscale, in tutti i cantoni si registrerà comunque una pressione fiscale lievemente più alta.

## Ripercussioni sulla qualità della localizzazione

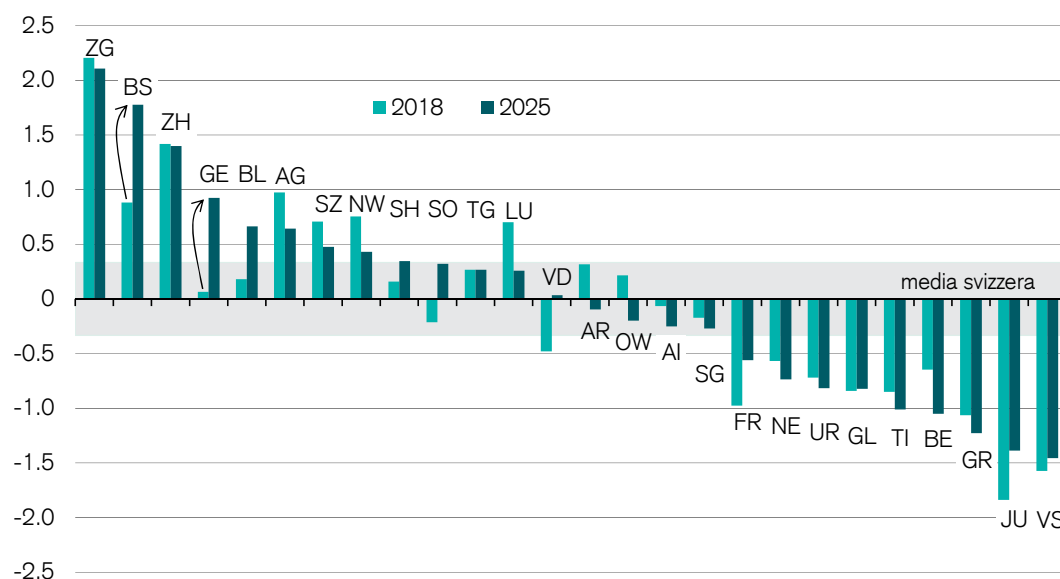
La riforma sulla fiscalità delle imprese e gli adeguamenti cantonali delle imposte sulle società rimascoleranno le carte della concorrenza cantonale sulle imprese – sempre che tale riforma venga ratificata dalla votazione popolare. In tale eventualità si altererebbe notevolmente uno dei sette fattori che compongono la classifica Credit Suisse sulla qualità della localizzazione. Sulla base degli adeguamenti previsti dai governi cantonali per l'imposizione delle imprese che verrebbero in molti casi attuati gradualmente entro il 2025, a fine 2018 abbiamo provato a lanciare uno sguardo sulla qualità della localizzazione nel 2025.<sup>4</sup> In tale occasione abbiamo ricalcolato il sottoindicatore per la qualità della localizzazione «Attrattiva fiscale per le persone giuridiche» che misura l'onere fiscale a mezzo di imposte ordinarie sugli utili e sul capitale, ma non la prevista introduzione di nuovi strumenti fiscali. Sono state prese in considerazione anche le variazioni degli indicatori della raggiungibilità in seguito al completamento della Nuova ferrovia transalpina (NFTA) entro il 2020. Dato che, nel frattempo, in alcuni cantoni sono intervenute ulteriori variazioni delle strategie fiscali pianificate, abbiamo nuovamente aggiornato questa ipotetica classifica.

## Qualità della localizzazione 2025: Zugo si conferma al vertice, Basilea-Città supera Zurigo e Argovia

In questo ipotetico IQL per il 2025 si conferma nuovamente al vertice il Canton Zugo (cfr. figura). Con la riduzione dell'imposizione fiscale sugli utili al 13,04% confermata nel febbraio 2019 dal referendum popolare, il Cantone Basilea-Città avanza nettamente verso la vetta della classifica aggiornata secondo le ultime informazioni, scalzando il Canton Zurigo (imposizione fiscale sugli utili prevista del 18,19%) dal secondo posto, saldamente detenuto sin dall'inizio dei nostri rilevamenti, e relegandolo al terzo posto. Registrerebbe un netto miglioramento anche il Canton Ginevra (imposizione fiscale sugli utili prevista del 13,99%) che guadagna ben nove posizioni. Basilea-Campagna e Soletta avanzano entrambi di sei posizioni grazie alla prevista significativa riduzione delle aliquote fiscali sugli utili (rispettivamente, al 13,45% e al 13%) e all'abbassamento

### Confronto tra la qualità della localizzazione dei cantoni svizzeri nel 2018 e nel 2025

Indicatore della qualità della localizzazione (IQL), indice sintetico, CH = 0, 2018 e con ricalcolo degli indici parziali della raggiungibilità e dell'onere fiscale per persone giuridiche (al 13.3.2019)



Fonte: Credit Suisse

<sup>3</sup> In alcuni cantoni la pressione fiscale media era al di sotto della normale aliquota fiscale federale. Questo è riconducibile alle agevolazioni fiscali previste nell'ambito della nuova politica regionale (un tempo Lex Bonny). Un cantone può concedere agevolazioni fiscali fino a un massimo di dieci anni alle imprese neo-costituite al servizio dell'interesse economico del cantone stesso. La Confederazione può sostenere l'insediamento nelle zone strutturalmente più deboli anche attraverso un'imposta federale diretta più bassa. In alcuni casi particolari, una società con statuto speciale poteva essere esentata dal pagamento dell'imposta cantonale sugli utili e beneficiare di un'imposta federale diretta ridotta. Questo strumento è stato rivisto nel 2016.

<sup>4</sup> Cfr. «Qualità della localizzazione 2025 – Prospettive dopo la riforma fiscale», Credit Suisse, novembre 2018.

dell'imposta sul capitale. Il Canton Argovia, terzo nella classifica del 2018, precipiterà probabilmente in sesta posizione a causa della prevista riduzione dell'aliquota fiscale sugli utili al 17,9% e di quella sul capitale allo 0,75 per mille. In coda alla classifica ci sarebbe un rimpasto di posizioni dopo anni di stabilità: con un'aliquota dell'imposta sugli utili pari al 15%, il Canton Giura spingerebbe il Canton Vallese verso l'ultimo gradino della classifica.

**Si riduce il vantaggio relativo derivante da imposte più basse sulle imprese**

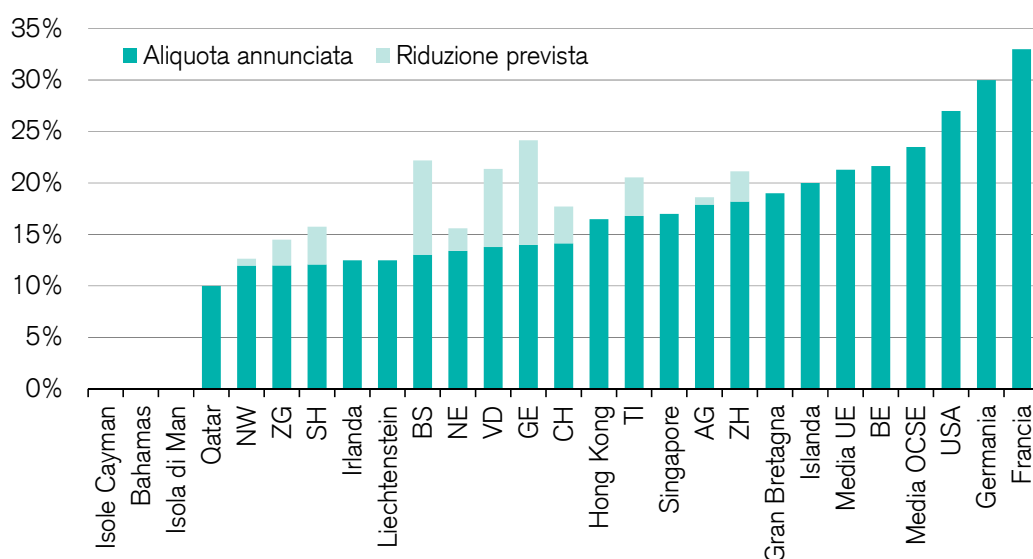
Le previste riduzioni delle imposte sulle imprese migliorano la qualità della localizzazione. Tuttavia, in base a un'analisi relativa della qualità della localizzazione, alcuni cantoni potrebbero perdere posizioni nonostante gli sgravi. Gli attuali leader in materia di imposte sulle imprese vedranno erodere almeno in parte il proprio vantaggio relativo, in quanto le differenze nel complesso si assottiglieranno e alcuni cantoni intendono posizionarsi in futuro su livelli fiscali ancora più attraenti. Il valore dell'indice scende per tutti i cantoni della Svizzera centrale e per entrambi i Cantoni Appenzello. Sarebbe il Cantone Appenzello Esterno a registrare l'arretramento più pesante, con la perdita di ben sei posizioni. A parità di aliquota dell'imposta sugli utili e nonostante una considerevole riduzione dell'aliquota dell'imposta sul capitale, il Cantone Obvaldo perde cinque posizioni; stesso dicasi per Lucerna che ha previsto un aumento al 12,6% dell'aliquota fiscale sugli utili allo scopo di appianare i conti pubblici. Dopo che la votazione popolare tenutasi a Berna ha respinto la revisione della legge fiscale nel novembre 2018, il Cantone Berna diventerebbe il nuovo fanalino di coda in termini di imposizione fiscale delle imprese, arretrando di 4 posti al 23° posto nella classifica della qualità della localizzazione.

**La Svizzera vanta anche altre attrattive di localizzazione**

In svariate classifiche internazionali, la Svizzera viene annoverata fra le piazze economiche più attrattive.<sup>5</sup> Fra i maggiori punti di forza della Confederazione elvetica spiccano la stabilità politica, infrastrutture e istituti d'istruzione di alta qualità, la pace sociale e il buon stato di salute delle finanze pubbliche. Come aspetti negativi e presumibilmente di impedimento agli insediamenti vanno considerati i costi della manodopera e dei terreni relativamente elevati, ulteriormente saliti con la rivalutazione del franco svizzero. Dal punto di vista dei costi, la Svizzera presenta tuttavia due vantaggi considerevoli: i costi del capitale (ossia il livello dei tassi d'interesse) e l'onere fiscale sono relativamente vantaggiosi. Con le riduzioni previste per l'imposizione fiscale sugli utili, la maggior parte delle località svizzere rimarrebbe attraente anche in futuro sotto il profilo fiscale – aliquote comprese fra il 12% e il 14% sono considerate attrattive anche a livello internazionale. La rilevanza della pressione fiscale in occasione della scelta della sede di un'impresa tende tuttavia a ridursi progressivamente, dato che le aliquote tendono complessivamente a uniformarsi.

**Località svizzere fiscalmente interessanti anche nel confronto internazionale**

Aliquote fiscali massime sugli utili, CH: capoluoghi di alcuni cantoni, riduzione prevista dell'imposizione ordinaria sugli utili rispetto al 2018 a seguito della riforma fiscale



Fonte: KPMG, cantoni, Credit Suisse

<sup>5</sup> Cfr. per es. il Global Competitiveness Index del World Economic Forum oppure il Business Environment Ranking della Economist Intelligence Unit.

## Informazioni importanti

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

## Avvertenze sui rischi

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

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

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

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

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

### Rischi dei mercati finanziari

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

### Mercati emergenti

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

### Investimenti alternativi

Gli hedge fund non sono soggetti alle numerose normative di tutela degli investitori che si applicano agli investimenti collettivi autorizzati regolamentati e i gestori di hedge fund sono sostanzialmente non sottoposti ad alcuna rego-

lamentazione. Gli hedge fund non sono vincolati da una particolare disciplina d'investimento o strategia di negoziazione e mirano a trarre profitto da ogni genere di mercato facendo ricorso a leva finanziaria, strumenti derivati e complesse strategie d'investimento speculative che possono aumentare il rischio di perdita degli investimenti. Le operazioni in materie prime comportano un grado elevato di rischio e potrebbero non essere adatte a molti investitori privati. L'entità della perdita dovuta alle oscillazioni dei mercati può essere notevole ed è anche possibile registrare una perdita totale. Gli investitori in immobili sono esposti a rischi di liquidità, di cambio e altro genere, come per esempio rischio ciclico, di locazione nonché ai rischi dei mercati locali, quali il rischio ambientale e variazioni a livello di contesto legale.

### Rischio di tasso d'interesse e di credito

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

## Sezione Investment Strategy

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

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

## Disclaimer globale / Informazioni importanti

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

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

### ESCLUSIONE DI DISTRIBUZIONE, SOLLECITAZIONE O CONSULENZA

Il presente rapporto è fornito a puro titolo informativo e illustrativo ed è destinato a un impiego strettamente personale. Non costituisce una sollecitazione, un'offerta o una raccomandazione di acquisto o vendita di alcun titolo o altro strumento finanziario. Qualsiasi informazione che includa fatti, opinioni o citazioni può essere sintetizzata o riassunta ed è espressa alla data di redazione. Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state



fornite solamente a titolo di commento di mercato generale e non costituiscono una forma di consulenza finanziaria regolamentata, né un servizio legale, fiscale o un altro servizio regolamentato. Non tengono conto degli obiettivi, della situazione o delle necessità finanziarie di alcun soggetto, che devono essere necessariamente considerati prima di effettuare una decisione d'investimento. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto 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 TIME:** 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 conformemente ai Principi di Trattamento dei Dati dei Clienti consultabili presso il vostro domicilio accedendo al sito web ufficiale di CS all'indirizzo [www.credit-suisse.com/ch/it/legal.html](http://www.credit-suisse.com/ch/it/legal.html).

## Entità distributrici

Salvo quanto diversamente qui specificato, il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, una banca svizzera autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari. **Arabia Saudita:** Le presenti informazioni sono state distribuite da Credit Suisse Saudi Arabia (CR number 1010228645), debitamente autorizzata e regolamentata dalla Saudi Arabian Capital Market Authority in conformità al numero di licenza 08104-37 datata 23/03/1429H corrispondente a 21/03/2008AD. La sede principale di attività di Credit Suisse Saudi Arabia è King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Arabia Saudita. Sito web: <https://www.credit-suisse.com/sa>. **Austria:** Il presente report è distribuito da CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la "filiale austriaca"), che è una filiale di CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG)

S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale austriaca è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-2991 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, nonché dell'autorità di sorveglianza austriaca, la Financial Market Authority (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienna, Austria.

**Bahrain:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Bahrain Branch, 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. Credit Suisse AG, filiale del Bahrain, ha sede al Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. **DIFC:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG (DIFC Branch). Credit Suisse AG (DIFC Branch) è autorizzata e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA»). I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili soltanto per i clienti professionisti o le controparti di mercato, secondo la definizione della DFSA, e non sono destinati a qualsivoglia altra persona. Credit Suisse AG (DIFC Branch) ha sede al Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Emirati Arabi Uniti. **Francia:** Il presente report è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la "filiale francese"), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale francese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché dell'autorità di sorveglianza francese, la Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), e della Autorité des Marchés Financiers. **Germania:** Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, che è autorizzata e regolamentata dal Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"). **Guernsey:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Guernsey Branch, una succursale di Credit Suisse AG (registrata nel Cantone di Zurigo) con sede operativa in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse AG, Guernsey Branch è interamente controllata da Credit Suisse AG e regolamentata dalla Guernsey Financial Services Commission. Copie dell'ultimo bilancio soggetto a revisione contabile sono disponibili su richiesta. **India:** Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse Securities (India) Private Limited (n. CIN U67120MH1996PTC104392), soggetta alla regolamentazione del Securities and Exchange Board of India in qualità di Research Analyst (n. registrazione INH 000001030), di Gestore di portafoglio (n. registrazione INP000002478) e Intermediario in valori mobiliari (n. registrazione INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631), e indirizzo registrato presso 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, India, T- +91-22 6777 3777. **Italia:** Il presente rapporto è distribuito in Italia da Credit Suisse (Italy) S.p.A., banca di diritto italiano, iscritta all'albo delle banche e soggetta alla supervisione e al controllo di Banca d'Italia e CONSOB. **Libano:** Questa relazione viene distribuita da Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un istituto finanziario costituito in Libano e regolamentato dalla Banca centrale del Libano (Central Bank of Lebanon, «CBL»), con numero di licenza per l'istituto finanziario 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL è soggetta alle leggi e alle regolamentazioni della CBL, oltre che alle leggi e alle decisioni della Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). CSLF è una filiale di Credit Suisse SA e parte di Credit Suisse Group (CS). La CMA non si fa carico di alcuna responsabilità per i contenuti delle informazioni incluse nel presente rapporto, tra l'altro per l'accuratezza e la completezza di tali informazioni. La responsabilità per il contenuto di questo rapporto è di chi l'ha pubblicato, dei rispettivi amministratori e di altre persone, come gli esperti, le cui opinioni vengono incluse nel rapporto con il rispettivo consenso. La CMA non ha altresì valutato l'adeguatezza dell'investimento per un particolare investitore o tipologia di investitore. Gli investimenti sui mercati finanziari potrebbero implicare un livello elevato di complessità e di rischio e potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. La valutazione dell'adeguatezza di CSLF in riferimento all'investimento sarà eseguita sulla base delle informazioni che l'investitore avrebbe fornito a CSLF e in linea con le politiche e i processi interni di Credit Suisse. Si conviene che l'inglese verrà impiegato in tutte le comunicazioni e la documentazione fornite da CS e/o da CSLF. Accettando di investire nel prodotto, l'investitore conferma di non avere alcuna obiezione in merito all'utilizzo della lingua inglese. **Lussemburgo:** Il presente report è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Messico:**

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

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

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

**Qatar:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse (Qatar) L.L.C., debitamente autorizzato e regolamentato dalla Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) ai sensi della licenza QFC n° 00005. Tutti i relativi prodotti o servizi finanziari saranno disponibili soltanto per Business Customers o Market Counterparties (come definiti dalla QFCRA), inclusi i privati che hanno scelto di essere classificati come Business Customer, con attività nette di oltre QR 4 milioni, dotati di esperienze, 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 emesso da Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority, sono persone giuridiche associate al Credit Suisse ma indipendenti. Le tutele previste per i clienti retail dalla Financial Conduct Authority e/o dalla Prudential Regulation Authority non si applicano a investimenti o servizi forniti da soggetti al di fuori del Regno Unito; non sarà inoltre possibile avvalersi del Financial Services Compensation Scheme (piano di risarcimento per i servizi finanziari) qualora l'emittente degli investimenti non adempia ai suoi obblighi. Nella misura comunicata nel Regno Unito o tale da avere effetti nel Regno Unito, il presente documento costituisce una promozione finanziaria approvata da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority per quanto riguarda l'esercizio di attività d'investimento nel Regno Unito. La sede legale di Credit Suisse (UK) Limited è sita in Five Cabot Square, Londra, E14 4QR. Si prega di notare che le norme del Financial Services and Markets Act 2000 (legge del 2000 sui servizi e i mercati finanziari) concernenti la tutela dei clienti retail non trovano applicazione nel vostro caso e che non potete altresì disporre di qualsiasi potenziale compensazione accessibile a «eligible claimants» ossia «richiedenti idonei» in conformità al Financial Services Compensation Scheme (piano di compensazione dei servizi finanziari) del Regno Unito. Il regime fiscale dipende dalla situazione personale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.

**Spagna:** Il presente rapporto è distribuito in Spagna da Credit Suisse AG, Sucursal en España, persona giuridica registrata presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

**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 contenute nel presente sono invece di natura generica. Le raccomandazioni potrebbero pertanto non essere adatte alla vostra situazione finanziaria o alle vostre preferenze di rischio e rendimento. Per questa ragione, qualsiasi decisione d'investimento presa esclusivamente sulla base delle informazioni fornite nel presente documento potrebbe non generare risultati in linea con le proprie aspettative. Il presente report è distribuito da Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, regolamentata da Capital Markets Board of Turkey, con sede legale presso Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul, Turchia.

**Stati Uniti: La presente relazione e le eventuali copie non possono assolutamente essere inviate, portate o distribuite negli Stati Uniti o a soggetti statunitensi (secondo la definizione della Regulation S ai sensi del Securities Act statunitense del 1933 e relative modifiche).**

È proibito riprodurre il presente rapporto, in toto o in parte, senza il permesso scritto di Credit Suisse. Copyright © 2019 di Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

19C012A\_IS

## Altre pubblicazioni del Credit Suisse

---

---

### **Mercato delle superfici ad uso ufficio Svizzera 2019**

Lo studio analizza gli attuali sviluppi del mercato svizzero delle superfici ad uso ufficio e dei singoli mercati regionali.

**5 dicembre 2018**

---

### **Retail Outlook 2019**

Lo studio annuale sul commercio al dettaglio svizzero illustra le prospettive congiunturali per il settore e le sfide attuali. Nel tema di approfondimento di quest'anno esaminiamo fra l'altro l'internazionalizzazione della concorrenza nel commercio al dettaglio..

**8 gennaio 2019**

---

### **Mercato immobiliare 2019**

Lo studio immobiliare pubblicato annualmente analizza le ripercussioni del quadro congiunturale generale, le sfide attuali e i cambiamenti strutturali nei principali segmenti del mercato immobiliare svizzero.

**5 marzo 2019**

---

### **Monitor Svizzera 1° trimestre 2019**

Il Monitor Svizzera fornisce analisi e previsioni sull'economia elvetica.

**19 marzo 2019**

---

### **Mind the Gap: tempo parziale, congedo, lacuna previdenziale**

Lo studio esamina il comportamento della popolazione svizzera nell'ambito della previdenza privata vincolata (pilastro 3a) con un approfondimento della realtà specifica di donne e famiglie.

**11 Aprile 2019**