INVESTMENT SOLUTIONS & SUSTAINABILITY
Swiss Economics

CREDIT SUISSE

SBV SSE SSIC
Schweizerischer Baumeisterverband
Société Suisse des Entrepreneurs
Società Svizzera degli Impresari-Costruttori
Societad Svizra dals Impressaris-Constructurs

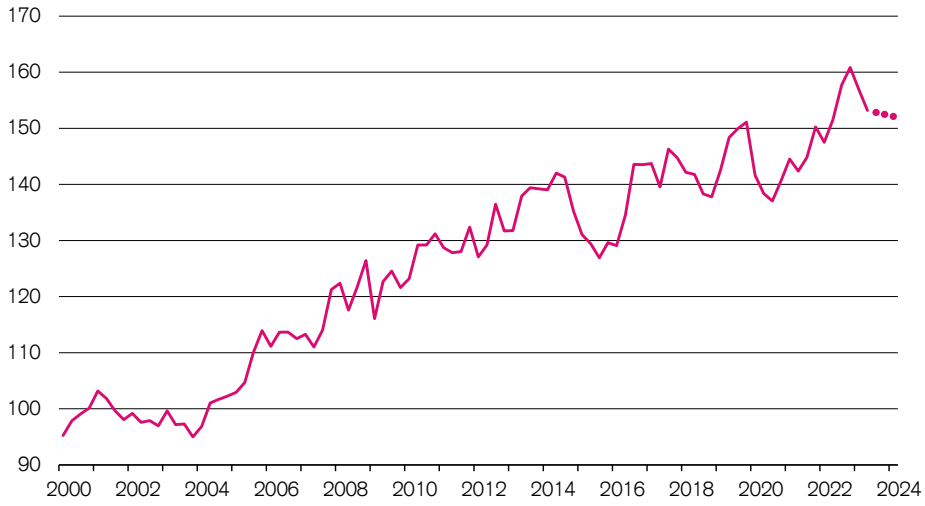
Indice costruzioni Svizzera

Livello dell'indice 2° trimestre 2023: 153 punti
Variazione rispetto al trimestre precedente: –2,4% ↘
Variazione rispetto al 1° trimestre 2022: +1,1% ↗

2° trimestre 2023

Indice costruzioni Svizzera: la congiuntura edilizia in sintesi

T1 1996 = 100, destagionalizzato, in termini nominali, punti = trend atteso



Superato per il momento il picco nell'andamento del fatturato

Nel 2° trimestre 2023, l'indice costruzioni ha registrato un lieve aumento dell'1,1% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno. Al netto della stagionalità e degli effetti di calendario, ciò equivale tuttavia a un –2,4% per i fatturati nel settore principale delle costruzioni rispetto al trimestre precedente. Questo risultato è riconducibile all'edilizia sottosuolo che, partendo da un livello elevato, dovrebbe perdere il 6,3%. Su base annua, anche l'edilizia residenziale dovrebbe diminuire. I prezzi dei materiali edili, che negli scorsi trimestri hanno influito notevolmente sull'aumento dei fatturati nominali, sono scesi di recente al di sotto del livello dello scorso anno. Al contrario, non si prevede nessun rapido allentamento sul fronte della carenza di personale specializzato, che potrebbe rappresentare al momento il più grande ostacolo alla produttività nel settore edilizio. Anche il finanziamento dei progetti di costruzione dovrebbe rincarare, visto che per giugno e settembre ci attendiamo altri interventi sui tassi da parte della Banca nazionale svizzera che potrebbero far salire il tasso guida fino al 2,25%. Non si intravede ancora nessuna inversione di tendenza nella costruzione di nuove abitazioni, che non riesce più a soddisfare la domanda minacciando una diffusa carenza di abitazioni. Questo messaggio è giunto ormai anche a tutti i livelli politici. Si rendono quindi necessarie misure che alimentino nuovamente l'interesse verso la costruzione di abitazioni e accelerino la densificazione richiesta a gran voce, soprattutto nei centri e nelle aree circostanti. Ci vorrà però ancora del tempo prima che vengano adottate misure concrete e se ne riscontrino gli effetti.

L'indice costruzioni Svizzera viene pubblicato trimestralmente dal Credit Suisse insieme alla Società Svizzera degli Impresari-Costruttori (SSIC). Esso funge da indicatore previsionale della congiuntura edilizia in Svizzera, in quanto pronostica il fatturato del settore principale della costruzione per il trimestre in corso e mostra la tendenza per i trimestri a venire. L'indicatore è calcolato dal Credit Suisse e si basa perlopiù sulla rilevazione svolta trimestralmente dalla SSIC fra i suoi membri. Dati aggiuntivi provengono dall'Ufficio federale di statistica e dal Baublatt. Mentre l'indice costruzioni offre un'anticipazione del 2° trimestre 2023, il rilevamento trimestrale della SSIC fornisce informazioni dettagliate sul 1° trimestre 2023.

Interlocutori:

Fabian Waltert
Credit Suisse, Swiss Real Estate
Kalanderplatz 1, 8045 Zurigo
Tel. 044 333 25 57
fabian.waltert@credit-suisse.com

Martin Maniera
Società Svizzera Impresari-Costruttori
Weinbergstrasse 49, 8006 Zurigo
Tel. +41 58 360 76 40
mmaniera@baumeister.ch

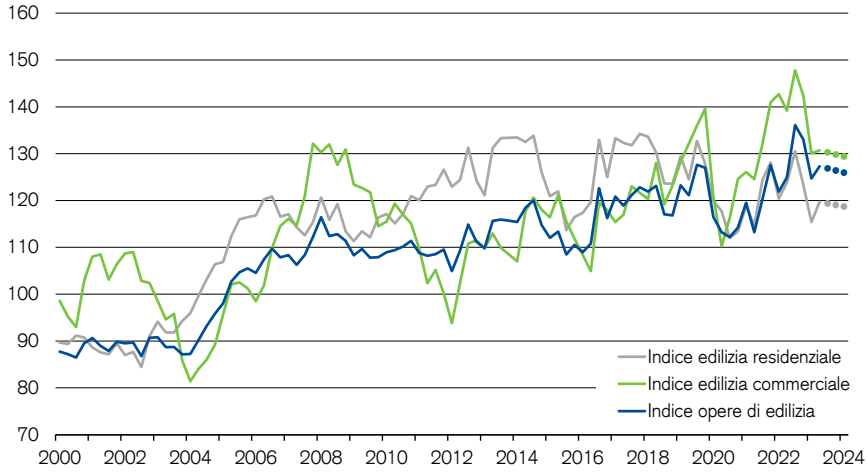
L'indice costruzioni svizzera viene pubblicato ogni trimestre. Può essere richiesto a Credit Suisse gratuitamente all'indirizzo:
https://www.credit-suisse.com/immobiliare

I risultati dettagliati della rilevazione trimestrale della SSIC che sono pubblicati contestualmente all'indice costruzioni, nonché ulteriori cifre e fatti sul settore principale della costruzione, sono disponibili al sito
https://baumeister.swiss/it/impresario-costruttore-5-0/dati-congiunturali-e-inchieste-trimestrali/

Anno:	2021			2022				**2023**		**Prev. di crescita del fatturato rispetto**			
Trimestre:	II	III	IV	I	II	III	IV	I	**II**	**1° trim. 2023**		**2° trim. 2022**	
Indice costruzioni	142	145	150	148	152	158	161	157	**153**	**-2.4%**	↘	**+1.1%**	↗
Indice delle opere di edilizia	113	120	128	122	125	136	133	125	**127**	**+2.1%**	↗	**+1.9%**	↗
Edilizia residenziale	115	124	128	120	124	130	123	115	**120**	**+3.8%**	↗	**-3.3%**	↘
Edilizia commerciale	125	132	141	143	139	148	142	130	**131**	**+0.5%**	→	**-6.1%**	↘
Indice delle opere di genio civile	185	180	183	185	190	189	201	203	**191**	**-6.3%**	↘	**+0.4%**	→

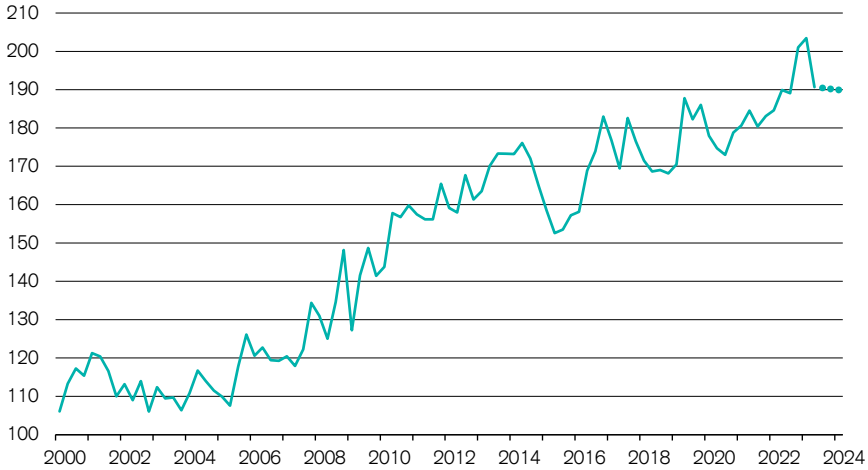
Andamento dei sottoindicatori

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



Sostegno dalle opere di edilizia pubblica
Nel 2° trimestre 2023, l'indice costruzioni sale del 2,1% rispetto al trimestre precedente, grazie soprattutto all'edilizia residenziale (+3,8%). I fatturati dell'edilizia pubblica, dove sono previsti molti altri progetti di rilievo, dovrebbero stagnare a livelli elevati. Ad esempio, in aprile è stata concessa l'autorizzazione edilizia per il progetto dell'ospedale cantonale di Lucerna per la costruzione di una clinica pediatrica e ginecologica, la cui messa in funzione è prevista per il 2026. Il volume dell'investimento è pari a circa CHF 190 mio. Si nota invece il perdurare di un minor dinamismo nella costruzione di abitazioni. Nell'edilizia commerciale, i maggiori impulsi provengono ancora soprattutto dagli immobili speciali, quali centri dati e logistici. Al contempo, la somma di 12 mesi delle autorizzazioni edilizie per la costruzione di nuove superfici a uso ufficio è scesa al minimo degli ultimi 20 anni. Al contrario, si evidenzia un trend al rialzo per gli investimenti negli immobili esistenti, trainati da una crescente attenzione alla sostenibilità e dal cambiamento dei requisiti richiesti alle superfici a uso ufficio in tempi di lavoro multilocale.

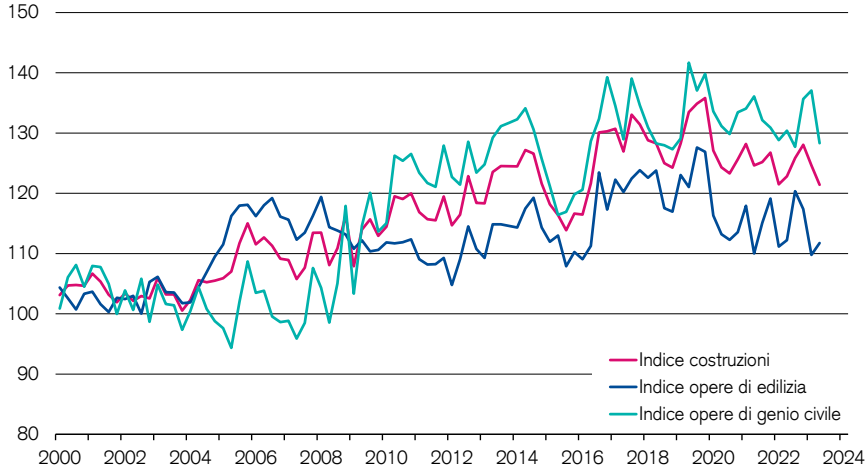
Indice delle opere di genio civile T1 1996 = 100, destagionalizzato, in termini nominali, punti = trend atteso



Flessione dell'edilizia sottosuolo
Nel 2° trimestre 2023, i fatturati destagionalizzati dell'edilizia sottosuolo dovrebbero registrare una flessione rispetto al trimestre precedente (–6,3%). Di recente, le commesse sono leggermente diminuite, sebbene la pipeline continui a essere ben fornita. La crescita del fatturato degli ultimi trimestri è dovuta tuttavia in buona parte all'aumento dei prezzi. Nel frattempo dovremmo però aver superato il picco (vedi sotto). Nel lungo termine, il fabbisogno di investimenti resta elevato, soprattutto nella costruzione di infrastrutture. Secondo le previsioni sul traffico della Confederazione, in assenza di contromisure, il 20% della rete stradale nazionale svizzera rischia di finire regolarmente congestionata entro il 2040. Allo stesso tempo, il peggioramento delle finanze pubbliche in seguito alla pandemia spinge al risparmio. Il Consiglio federale ha proposto, ad esempio, un temporaneo taglio dei contributi al fondo per l'infrastruttura ferroviaria. Allo stato attuale, i finanziamenti agli imminenti grandi progetti per la costruzione di ferrovie e strade non dovrebbero tuttavia essere in pericolo.

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

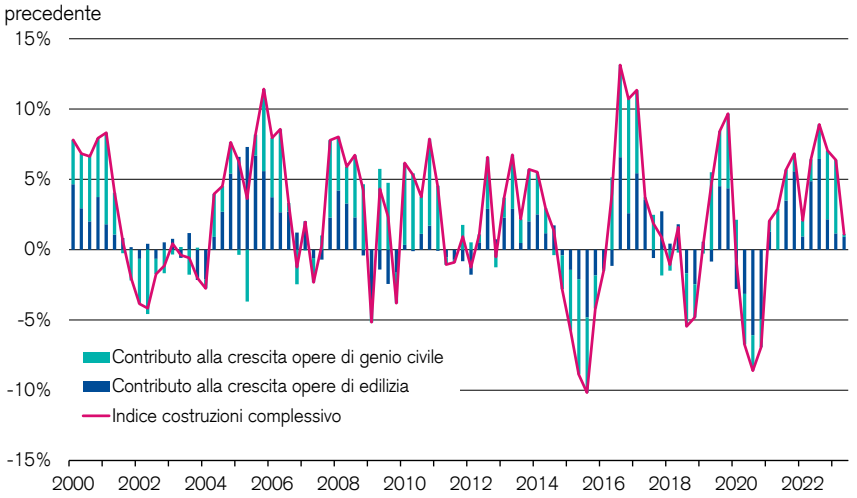
T1 1999 = 100



Verso un raffreddamento dei prezzi delle costruzioni
La rettifica dell'indice costruzioni con il rincaro rilevato dal 1999 (Ufficio federale di statistica) neutralizza gli sviluppi imputabili agli aumenti di fatturato legati ai prezzi. Nell'ottobre 2022, i prezzi delle costruzioni hanno segnato un aumento record dell'8,3% rispetto all'anno precedente (edilizia soprassuolo: +8,2%; edilizia sottosuolo: +8,5%). Ciò significa anche che l'andamento della produzione edile effettiva è stato nettamente più debole rispetto a quanto suggeriscono gli aumenti di fatturato, dato che questi ultimi sono trainati principalmente dagli aumenti dei costi dei materiali edili. La distensione registrata nelle catene di approvvigionamento mondiali e la debolezza della congiuntura mondiale hanno tuttavia portato a un rallentamento della crescita dei prezzi per i materiali da costruzione principali (ad es. prodotti metallici e bitume). Nel complesso, ad aprile 2023 i costi dei materiali per l'edilizia soprassuolo, secondo il KBOB, erano dell'1,8% inferiori al livello dello scorso anno. Nell'edilizia sottosuolo, il calo è stato addirittura del 3,8%.

L'indice costruzioni nel raffronto con l'anno precedente

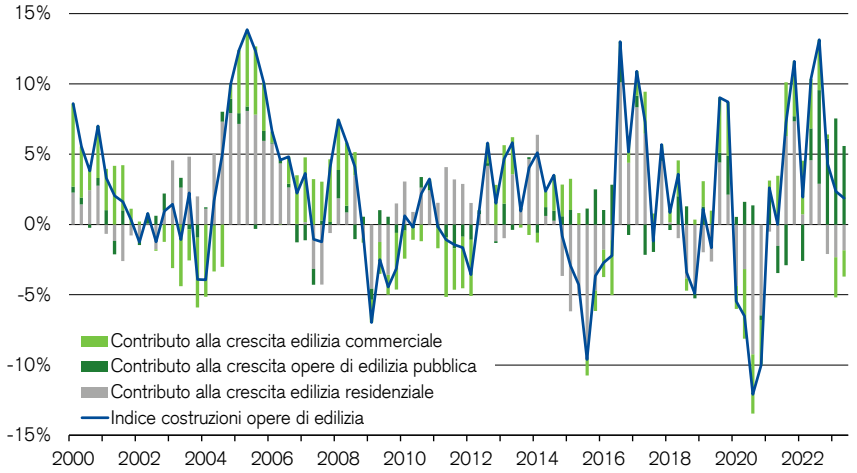
Indice costruzioni destagionalizzato, tassi di crescita rispetto allo stesso trimestre dell''anno precedente



Rallentamento della crescita del fatturato

Nel 2° trimestre 2023, l'indice costruzioni si è attestato ancora in territorio positivo, con un +1,1% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno. Ci attendiamo fatturati nominali più elevati sia nell'edilizia sottosuolo (+0,4%) sia in quella soprassuolo (+1,9%). Il portafoglio ordini resta interessante in entrambi i settori, sebbene di recente siano leggermente diminuite le nuove commesse. Per il settore principale delle costruzioni nel suo complesso, le commesse si avvicinano al livello dell'anno precedente e lasciano presagire un trend laterale dei fatturati nei prossimi trimestri. L'andamento a medio termine dipende però anche molto dai prezzi delle costruzioni attualmente molto volatili. Anche se non sempre trasferiti interamente ai committenti, contribuiscono in misura determinante alla crescita del fatturato degli ultimi trimestri. La normalizzazione dell'andamento dei prezzi delle costruzioni, che si sta delineando a seguito di una minore domanda globale di materiali edili e materie prime di base, dovrebbe quindi frenare l'andamento del fatturato nominale.

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

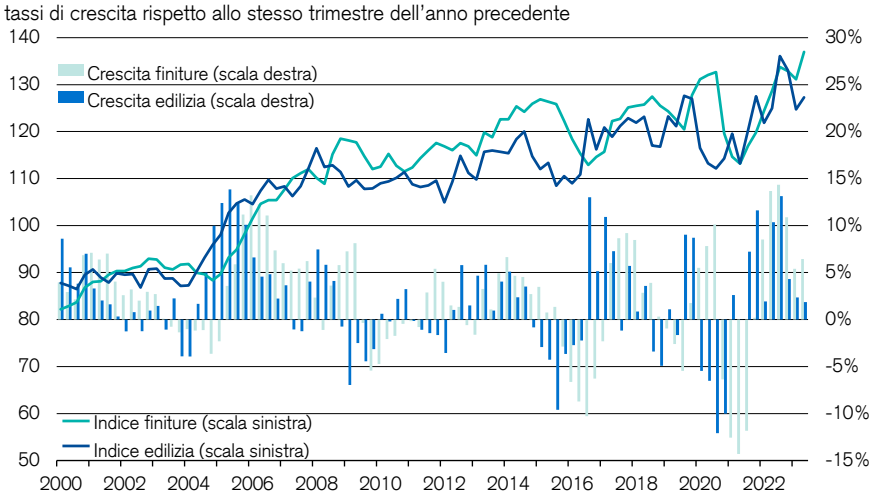


L'edilizia soprassuolo pubblica mantiene elevato il fatturato

Nel 2° trimestre 2023, l'indice costruzioni registra ancora un +1,9% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno. Questa crescita è attribuibile interamente all'edilizia soprassuolo pubblica (+42,5%), mentre si attende una flessione dell'edilizia commerciale (–6,1%) e di quella residenziale (–3,3%). In base ai progetti edilizi già approvati (+3,6%) e alle nuove domande di costruzione presentate (+3,7%) negli ultimi 12 mesi, si intravedono prospettive solide per il futuro, sebbene siano esclusi impulsi di crescita di maggiore entità. Poco rosee sono invece le previsioni per la costruzione di abitazioni, dove, le autorizzazioni edilizie misurate sugli investimenti pianificati sono scese del 6,4% rispetto allo scorso anno. A sostenere l'edilizia soprassuolo restano, per il momento, l'edilizia pubblica e il settore delle ristrutturazioni, degli ampliamenti e dei risanamenti (vedi sotto).

Situazione nel settore delle finiture

Indice delle opere di finitura e di edilizia T1 1996 = 100, destagionalizzato, in termini nominali; tassi di crescita rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente



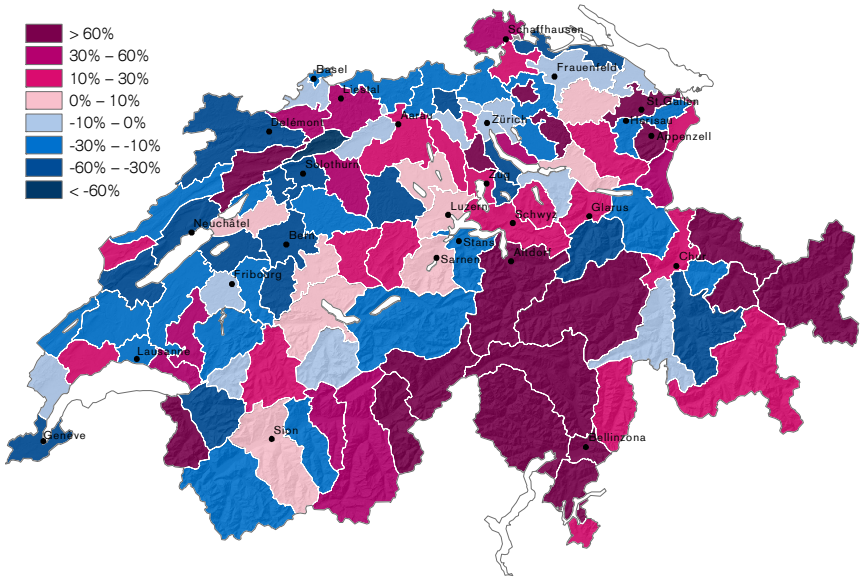
Sostenibilità come fattore trainante

L'indice delle opere di finitura e di edilizia stima i fatturati delle opere di finitura e di edilizia nel trimestre attuale e segue l'indice costruzioni con un ritardo da due a quattro trimestri. Nel 2° trimestre 2023, l'indice delle opere di finitura cresce del 4,4% rispetto al trimestre precedente, attestandosi così al 6,4% sopra il livello dello stesso trimestre dello scorso anno. L'indebolimento che si sta delineando nelle nuove costruzioni di immobili residenziali e commerciali dovrebbe farsi progressivamente sentire sui fatturati del settore delle finiture. Al contempo, prevediamo una domanda ancora elevata nel settore delle opere di ristrutturazione, finitura e rinnovo (cfr. pagina successiva). Un'ulteriore spinta potrebbe essere fornita dalla Legge federale in materia di protezione del clima per la quale si voterà il 18 giugno. La legge prevede, tra l'altro, ulteriori contributi per il risanamento energetico e la sostituzione degli impianti di riscaldamento. È necessario accelerare urgentemente i cicli di risanamento, per poter raggiungere l'obiettivo di immobili a impatto zero entro il 2050.

© Credit Suisse AG / SSIC

Baricentri regionali della domanda nel settore delle opere di edilizia

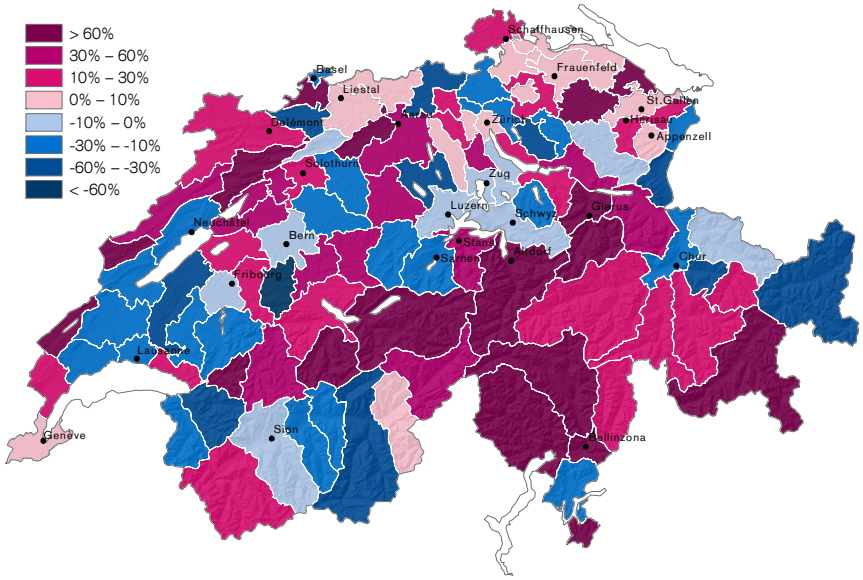
Domande di nuove costruzioni, deviazione dalla media decennale del volume di domande di costruzione presentate negli ultimi 6 mesi per regioni economiche*



Punti salienti nuove costruzioni

Il volume d'investimento delle domande di costruzione presentate funge da indicatore della domanda regionale di prestazioni edili. Nelle regioni economiche in rosso, la pianificazione di edifici nuovi è maggiore rispetto alla media degli ultimi dieci anni; nelle regioni evidenziate in blu, la pianificazione si muove a un livello inferiore alla media. Nell'intera Svizzera, l'attività di progettazione ha raggiunto un volume complessivo di CHF 19,7 mia. negli ultimi sei mesi, superando quindi dell'8,5% la media decennale. Ciò nonostante, 54 regioni economiche su 110 hanno registrato un valore di investimenti al di sotto della media. Colpisce, in particolare, la scarsa attività in ampie aree della Svizzera occidentale. Anche in molte regioni dell'area tra Zurigo e Basilea, di recente si è registrato un calo delle domande per nuovi progetti di costruzione. Al contrario, Ticino, Alto Vallese, alcune regioni dei Grigioni e la Svizzera centrale segnano un'attività di pianificazione superiore alla media. A febbraio 2023, le FFS hanno inoltrato la domanda di costruzione per un nuovo impianto di manutenzione a Castione, presso Bellinzona. Questo imponente progetto, che si sviluppa su una superficie di 62 000 m^2, dovrà essere realizzato entro il 2026 e dispone di un volume di investimenti previsto pari a CHF 580 mio.

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



Punti salienti nella ristrutturazione

Il volume delle domande di costruzione presentate negli ultimi sei mesi è stato complessivamente pari a CHF 7,1 mia., cioè del 16,2% superiore alla media decennale. In una maggioranza di 65 regioni su 110, la pianificazione dei progetti di rinnovo e ristrutturazione è stata superiore alla media. Visto che l'offerta di immobili di nuova costruzione resta contenuta e non riesce a coprire la domanda, molti investimenti confluiscono nel portafoglio esistente. Questo effetto è particolarmente pronunciato in alcune regioni turistiche. Dato che in queste regioni la legge sulle abitazioni secondarie limita fortemente l'offerta di alloggi per le vacanze, per questo scopo vengono spesso ristrutturati immobili esistenti, il che sospinge al rialzo anche i loro prezzi. Sebbene, di recente, l'aumento dei prezzi si sia attenuato anche in molte regioni turistiche, nei comuni di villeggiatura i prezzi per le prime, ma anche per le seconde case hanno registrato un forte incremento superiore alla media anche nel primo trimestre 2023. Un ulteriore driver dei volumi di costruzione nell'ambito delle conversioni e ristrutturazioni è la riqualificazione energetica, che probabilmente è diventata più urgente per molti proprietari di case a seguito del forte aumento dei prezzi dell'energia. I dati relativi alle domande di costruzione potrebbero addirittura sottostimare la domanda, visto che p. es. la sostituzione di un impianto di riscaldamento a seconda della situazione e del comune non è sempre soggetta all'obbligo di autorizzazione.

*Le regioni economiche sono state definite dal Credit Suisse in base alle regioni MS (Mobilité Spatiale) dell''Ufficio federale di statistica (UST). Alla base di questa suddivisione non ci sono tanto confini politici, quanto piuttosto fenomeni di carattere economico, strutture territoriali e modelli di mobilità. Queste regioni economiche, di conseguenza, possono anche superare i confini tra i diversi cantoni.

© Credit Suisse AG / SSIC

Informazioni importanti

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

Avvertenze sui rischi

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

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

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

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

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

Investimenti alternativi
Gli hedge fund non sono soggetti alle numerose normative di tutela degli investitori che si applicano agli investimenti collettivi autorizzati regolamentati e i gestori di hedge fund sono sostanzialmente non sottoposti ad alcuna regolamentazione. Gli hedge fund non sono vincolati da una particolare disciplina d'investimento o strategia di negoziazione e mirano a trarre profitto da ogni genere di mercato facendo ricorso a leva finanziaria, strumenti derivati e complesse strategie d'investimento speculative che possono aumentare il rischio di perdita degli investimenti.
Le operazioni in materie prime comportano un grado elevato di rischio, inclusa la perdita dell'intero investimento, e potrebbero non essere adatte a molti investitori privati. La performance di tali investimenti dipende da fattori imprevedibili, come ad esempio catastrofi naturali, impatti climatici, capacità dei trasporti, disordini politici, fluttuazioni stagionali e forti influenze dei roll foward, in particolare su futures e indici. Gli investitori in immobili sono esposti a rischi di liquidità, di cambio e altro genere, come per esempio rischio ciclico, di locazione nonché ai rischi dei mercati locali, quali il rischio ambientale e variazioni a livello di contesto legale.
Private equity
Per private equity (di seguito "PE") si intende l'investimento nel capitale proprio di società non negoziate sul mercato (ossia non quotate su una borsa valori); si tratta di investimenti complessi, generalmente illiquidi e di lunga durata. Gli investimenti in un fondo di PE implicano generalmente un livello significativo di rischio finanziario e/o commerciale. Gli investimenti in fondi di PE non prevedono la protezione del capitale e non sono garantiti. Gli investitori saranno tenuti a soddisfare richiami del capitale investito nell'arco di un lungo periodo di tempo. Ove ciò non avvenga, potrebbe verificarsi la confisca di una parte o della totalità del conto capitale, la rinuncia a eventuali redditi o utili futuri sugli investimenti realizzati prima di tale inadempimento e, tra le altre cose, la perdita del diritto di partecipare a futuri investimenti o l'obbligo di vendita dei propri investimenti a un prezzo molto basso, di gran lunga inferiore alle valutazioni del mercato secondario. Le società o i fondi potrebbero essere soggetti a un elevato grado di leva finanziaria e pertanto potrebbero essere più sensibili a sviluppi commerciali e/o finanziari o a fattori economici. Tali investimenti potrebbero risentire di un'intensa concorrenza, della variazione di condizioni commerciali o economiche o di altri sviluppi che potrebbero ripercuotersi negativamente sulla loro performance.

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

Investment Solutions & Sustainability

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

Investment Solutions & Sustainability posso di volta in volta fare riferimento ad articoli della sezione Research pubblicati in precedenza, tra cui anche raccomandazioni e modifiche di rating organizzati in elenchi. Le raccomandazioni contenute nel presente documento rappresentano estratti e/o riferimenti a raccomandazioni precedentemente pubblicate da Credit Suisse Research. Per le azioni, esse sono reperibili nella rispettiva Nota o Panoramica aziendale dell'emittente. Nel caso delle obbligazioni, le raccomandazioni sono reperibili

nella corrispondente pubblicazione Research Alert (obbligazioni) o Institutional Research Alert – Credit Update Switzerland. Queste pubblicazioni sono disponibili su richiesta o presso Online Banking. Le divulgazioni sono disponibili su www.credit-suisse.com/disclosure.

Disclaimer globale / Informazioni importanti

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

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

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

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

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

ESCLUSIONE DI DISTRIBUZIONE, SOLLECITAZIONE O CONSULENZA: Il presente rapporto è fornito a puro titolo informativo e illustrativo ed è destinato a un impiego strettamente personale. Non costituisce una sollecitazione, un'offerta o una raccomandazione di acquisto o vendita di alcun titolo o altro strumento finanziario. Qualsiasi informazione che includa fatti, opinioni o citazioni può essere sintetizzata o riassunta ed è espressa alla data di redazione. Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state fornite solamente a titolo di commento di mercato generale e non costituiscono una forma di consulenza finanziaria regolamentata, né un servizio legale, fiscale o un altro servizio regolamentato. Non tengono conto degli obiettivi, della situazione o delle necessità finanziarie di alcun soggetto, che devono essere necessariamente considerati prima di effettuare una decisione d'investimento. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto o per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto, ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Il presente rapporto intende puramente fornire informazioni e giudizi di Credit Suisse alla data di redazione, indipendentemente dalla data alla quale tu riceva o acceda alle informazioni. Le osservazioni e giudizi contenuti nel presente rapporto potrebbero differire da quelli espressi da altre sezioni di Credit Suisse e variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati. **PREVISIONI E STIME:** La performance passata non costituisce un'indicazione o una garanzia della performance futura e non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito alla performance futura. Nella misura in cui il presente rapporto contenesse dichiarazioni sulla performance futura, tali dichiarazioni sono di natura previsionale e soggette a diversi rischi e incertezze. Salvo altrimenti indicato, tutte le cifre non sono state sottoposte a verifica. Il complesso delle valutazioni menzionate nel presente rapporto è soggetto alle politiche e alle procedure di valutazione di Credit Suisse. **CONFLITTI:** Credit Suisse si riserva il diritto di porre rimedio a qualsiasi errore eventualmente contenuto nel presente rapporto. Credit Suisse, le sue affiliate e/o i rispettivi dipendenti possono detenere una posizione o partecipazione o altro interesse sostanziale, oppure effettuare transazioni, nei titoli menzionati o nelle relative opzioni o in altri investimenti correlati e, di volta in volta, incrementare o cedere tali investimenti. Credit Suisse può fornire, o aver fornito nel corso degli ultimi 12 mesi, una consulenza significativa o servizi d'investimento in relazione agli investimenti riportati nel presente rapporto o a un investimento correlato a qualsivoglia società o emittente menzionato. Alcuni investimenti cui si fa riferimento nel presente rapporto saranno offerti da una singola entità o da un'associata di Credit Suisse oppure il Credit Suisse potrebbe essere il solo market maker di tali investimenti. Credit Suisse è coinvolto in molte attività correlate alle società menzionate nel presente rapporto. Queste attività comprendono negoziazioni specializzate, arbitraggio dei rischi, market making e altre negoziazioni titoli per proprio conto. **REGIME FISCALE:** Nessun elemento del presente rapporto costituisce una consulenza in materia di investimenti, legale, contabile o fiscale. Credit Suisse non offre alcuna consulenza per quanto attiene alle conseguenze fiscali degli investimenti e ti consigliamo di rivolgerti a un fiscalista indipendente. I livelli di tassazione e la base imponibile dipendono dalle circostanze individuali e sono soggetti a variazioni. **FONTI:** Le informazioni e le opinioni illustrate nel presente rapporto sono state ricavate o desunte da fonti che, a giudizio di Credit Suisse, sono affidabili. Tuttavia, Credit Suisse non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla loro accuratezza o completezza. Credit Suisse non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'utilizzo del presente rapporto. **SITI WEB:** Il presente rapporto può fornire gli indirizzi di, o contenere collegamenti ipertestuali a, siti Web. Salvo ove il presente rapporto si riferisca a materiale riportato sul sito Web di Credit Suisse, Credit Suisse non ha esaminato i siti collegati e non si assume alcuna responsabilità in relazione ai contenuti dei siti in questione. Tali indirizzi o collegamenti ipertestuali (compresi gli indirizzi o i collegamenti ipertestuali al materiale sul sito Web di Credit Suisse) sono forniti esclusivamente per tua praticità e le informazioni e i contenuti dei siti collegati non costituiscono in alcun modo parte integrante del presente rapporto. L'accesso ai siti Web in questione o l'impiego di tali link tramite il presente rapporto o il sito Web di Credit Suisse saranno completamente a tuo rischio. **INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI:** I vostri Dati personali saranno trattati in conformità all'informativa sulla privacy di Credit Suisse, consultabile presso il vostro domicilio accedendo al sito web ufficiale di Credit Suisse https://www.credit-suisse.com. Credit Suisse Group AG e sue controllate possono trattare i Dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e cognome, indirizzo e-mail) dei clienti per offrire materiale di marketing concernente i nostri prodotti e servizi. I clienti potranno tuttavia richiedere di non ricevere più tale materiale in qualsiasi momento, informando il proprio Relationship Manager.

Entità distributrici
Salvo quanto diversamente qui specificato, il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, una banca svizzera autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari. **Arabia Saudita:** Il presente documento è stato distribuito da Credit Suisse Saudi Arabia (CR number 1010228645), debitamente autorizzata e regolamentata dalla Saudi Arabian Capital Market Authority in conformità al numero di licenza 08104-37 datata 23/03/1429H corrispondente a 21/03/2008AD. La sede principale di attività di Credit Suisse Saudi Arabia è King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Arabia Saudita. Sito web: https://www.credit-suisse.com/sa. Ai sensi delle norme dell'Offer of Securities and Continuing Obligations, il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita, fatta eccezione per gli individui espressamente indicati in tali norme emanate dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si fa carico dell'accuratezza o della completezza del presente documento ed esclude espressamente qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite derivanti o insorte facendo affidamento su qualsiasi parte del medesimo. I potenziali acquirenti dei titoli ivi offerti devono applicare la dovuta diligenza in relazione all'accuratezza delle informazioni sui titoli. Se non comprende i contenuti del presente documento, l'investitore dovrebbe consultare un consulente finanziario autorizzato. Ai sensi dei regolamenti sui fondi d'investimento, il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita, fatta eccezione per gli individui espressamente indicati nei regolamenti sui fondi d'investimento emessi dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si fa carico dell'accuratezza o della completezza del presente documento ed esclude espressamente qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite derivanti o insorte facendo affidamento su qualsiasi parte del medesimo. I potenziali acquirenti dei titoli ivi offerti devono

applicare la propria dovuta diligenza in relazione all'accuratezza delle informazioni sui titoli. Se non comprende i contenuti del presente documento, l'investitore dovrebbe consultare un consulente finanziario autorizzato. **Bahrain:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Filiale del Bahrain, una filiale di Credit Suisse AG, Zurigo/Svizzera, debitamente autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Business Firm Category 2. I relativi servizi o prodotti finanziari sono resi disponibili soltanto a Professional Clients (clienti professionisti) o Accredited Investors (investitori accreditati), secondo la definizione della CBB, e non sono destinati ad alcun altro soggetto. La Central Bank of Bahrain non ha esaminato né ha approvato il presente documento o la commercializzazione di alcun veicolo d'investimento qui menzionato nel Regno del Bahrain e non è responsabile della performance dei suddetti veicoli d'investimento. Credit Suisse AG, filiale del Bahrain, una filale di Credit Suisse AG; Zurigo/Svizzera, ha sede al Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. **Brasile:** questo rapporto è distribuito in Brasile da Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários o le sue società collegate. **Cile:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, una filiale di Credit Suisse AG (registrata nel Cantone di Zurigo), regolamentata dalla Commissione dei mercati finanziari cilena. Né l'emittente né i titoli sono stati registrati presso la Commissione dei mercati finanziari del Cile (Comisión para el Mercado Financiero) ai sensi della legge n. 18.045, la Ley de Mercado de Valores, e relativi regolamenti; di conseguenza, non possono essere né offerti né venduti pubblicamente in Cile. Il presente documento non costituisce un'offerta né un invito alla sottoscrizione o all'acquisto dei titoli nella Repubblica del Cile, fatta eccezione per gli investitori identificati individualmente ai sensi di un'offerta privata ai sensi dell'articolo 4 della Ley de Mercado de Valores (un'offerta che non "è indirizzata al pubblico in generale o a un determinato settore o specifico gruppo del pubblico"). **DIFC:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG (DIFC Branch). Credit Suisse AG (DIFC Branch) è autorizzata e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA»). I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili soltanto per i clienti professionisti o le controparti di mercato, secondo la definizione della DFSA, e non sono destinati a qualsivoglia altra persona. Credit Suisse AG (DIFC Branch) ha sede al Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Emirati Arabi Uniti. **Francia:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la "filiale francese"), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale francese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché delle autorità di sorveglianza francesi, la Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), e della Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Germania:** Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, che è autorizzata e regolamentata dal Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"). **Guernsey**: Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Guernsey Branch, una succursale di Credit Suisse AG (registrata nel Cantone di Zurigo) con sede operativa in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse AG, Guernsey Branch è interamente controllata da Credit Suisse AG e regolamentata dalla Guernsey Financial Services Commission. Copie dell'ultimo bilancio soggetto a revisione contabile di Credit Suisse AG sono disponibili su richiesta. **India**: Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse Securities (India) Private Limited (n. CIN U67120MH1996PTC104392), soggetta alla regolamentazione del Securities and Exchange Board of India in qualità di Research Analyst (n. registrazione INH 000001030), di Gestore di portafoglio (n. registrazione INP000002478) e Intermediario in valori mobiliari (n. registrazione INZ000248233), e indirizzo registrato presso 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, India, T- +91-22 6777 3777. **Israele:** Se distribuito in Israele da Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd.: Il presente documento è distribuito da Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. Credit Suisse AG, compresi i servizi offerti in Israele, e non è soggetto alla sorveglianza delle banche presso la Bank of Israel, bensì dell'autorità di sorveglianza delle banche competente in Svizzera. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. è un marketer finanziario autorizzato in Israele e pertanto le sue attività di marketing finanziario sono soggette alla sorveglianza dell'Israel Securities Authority. **Italia:** Il presente rapporto è distribuito in Italia da Credit Suisse (Italy) S.p.A., banca di diritto Italiano, iscritta all'albo delle banche e soggetta alla supervisione e al controllo di Banca d'Italia e CONSOB. **Libano:** Questa relazione viene distribuita da Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un istituto finanziario costituito in Libano e regolamentato dalla Banca centrale del Libano (Central Bank of Lebanon, «CBL») e ha un numero di licenza per l'istituto finanziario 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL è soggetta alle leggi e alle circolari della CBL, oltre che alle leggi e alle regolamentazioni della Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). CSLF è una filiale di Credit Suisse SA e parte di Credit Suisse Group (CS). La CMA non si fa carico di alcuna responsabilità per i contenuti delle informazioni incluse nel presente rapporto, tra l'altro per l'accuratezza e la completezza di tali informazioni. La responsabilità per il contenuto di questo rapporto è di chi l'ha pubblicato, dei rispettivi amministratori e di altre persone, come gli esperti, le cui opinioni vengono incluse nel rapporto con il rispettivo consenso. La CMA non ha altresì valutato l'adeguatezza dell'investimento per un particolare investitore o tipologia di investitore. Resta espressamente inteso e riconosciuto che gli investimenti sui mercati finanziari potrebbero implicare un livello elevato di complessità e di rischio di perdita di valore e potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. La valutazione dell'adeguatezza di CSLF in riferimento all'investimento sarà eseguita sulla base delle informazioni che l'investitore avrebbe fornito a CSLF alla data di tale valutazione e in linea con le politiche e i processi interni di Credit Suisse. Si conviene che l'inglese verrà impiegato in tutte le comunicazioni e la documentazione fornite da CS e/o da CSLF. Accettando di investire nel prodotto, l'investitore conferma espressamente e in modo irrevocabile e comprende perfettamente di non avere alcuna obiezione in merito all'utilizzo della lingua inglese. **Lussemburgo:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Messico:** Il presente documento rappresenta l'opinione della persona che fornisce i propri servizi a C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ("C. Suisse Asesoría") e/o Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) ("Banco CS"). Sia C. Suisse Asesoría sia Banco CS si riservano pertanto il diritto di modificare la propria opinione in qualsiasi momento e non si assumono alcuna responsabilità al riguardo. Il presente documento è distribuito a soli scopi informativi e non implica una raccomandazione personale, un suggerimento o un invito a effettuare alcuna operazione e non sostituisce la comunicazione con il proprio funzionario in relazione a C. Suisse Asesoría e/o Banco CS prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento. C. Suisse Asesoría e/o Banco CS non si assumono alcuna responsabilità per le decisioni d'investimento basate sulle informazioni contenute nel documento inviato, poiché tali informazioni potrebbero non tener conto dello scenario della strategia d'investimento e degli obiettivi di particolari clienti. Il prospetto informativo, gli opuscoli, i regimi d'investimento dei fondi d'investimento, le relazioni annuali o le informazioni finanziarie periodiche contengono ulteriori informazioni utili per gli investitori. Tali documenti sono disponibili gratuitamente direttamente presso gli emittenti e gli operatori dei fondi d'investimento sulla pagina Internet della borsa su cui sono quotati oppure tramite il funzionario competente presso C. Suisse Asesoría e/o Banco CS. La performance passata e i vari scenari dei mercati esistenti non sono una garanzia di rendimenti attuali e futuri. Se le informazioni ivi contenute sono incomplete, errate o poco chiare, l'investitore deve contattare il proprio funzionario di C. Suisse Asesoría e/o Banco CS il più presto possibile. Il presente documento può essere oggetto di modifiche senza alcuna responsabilità da parte di C. Suisse Asesoría e/o Banco CS. Il presente documento è distribuito ai soli scopi informativi e non sostituisce le relazioni operative e/o gli estratti conto che l'investitore riceve da C. Suisse Asesoría e/o Banco CS per quanto riguarda le disposizioni generali applicabili agli istituti finanziari e ad altre entità legali che forniscono servizi d'investimento emanate dalla Commissione nazionale per il settore bancario e dei valori mobiliari ("CNBV"). Alla luce della natura del presente documento, C. Suisse Asesoría e/o Banco CS non si assumono alcuna responsabilità derivante dalle informazioni ivi contenute. Fatto salvo che le informazioni sono state ottenute o sono basate su fonti ritenute affidabili da C. Suisse Asesoría e/o Banco CS, non vi è alcuna garanzia sull'accuratezza o sulla completezza delle informazioni. Banco CS e/o C. Suisse Asesoría non accettano alcuna responsabilità per qualsivoglia perdita derivante dall'utilizzo delle informazioni contenute nel documento inviato all'investitore. Si raccomanda all'investitore di assicurarsi che le informazioni fornite siano conformi alla sua situazione personale e al suo profilo d'investimento, relativamente a qualsiasi situazione legale, regolamentare o fiscale particolare, oppure di richiedere una consulenza professionale indipendente. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. è un consulente d'investimento costituito ai sensi della Legge messicana sul mercato dei valori mobiliari («LMV») ed è iscritta innanzi alla Commissione nazionale per il settore bancario e dei valori mobiliari («CNBV») al foglio numero 30070. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. non fa parte del Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. o di qualsiasi altro gruppo finanziario in Messico. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. non è un consulente d'investimento indipendente ai sensi della LMV e di altri regolamenti applicabili in conseguenza della sua relazione con Credit Suisse AG, un istituto finanziario estero, e della sua relazione indiretta con le entità che fanno capo a Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de

C.V. **Paesi Bassi:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Netherlands Branch (la «filiale olandese»), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale olandese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché dell'autorità di sorveglianza olandese, la De Nederlansche Bank (DNB), e dell'autorità olandese per i mercati finanziari, la Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Portogallo:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la "filiale portoghese"), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale portoghese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché delle autorità di sorveglianza portoghesi, il Banco de Portugal (BdP) e la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse (Qatar) L.L.C., debitamente autorizzata e regolamentata dalla Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) ai sensi della licenza QFC n° 00005. Tutti i relativi prodotti o servizi finanziari saranno disponibili soltanto per Eligible Counterparties (come definiti dalla QFCRA) o Business Customers (come definiti dalla QFCRA), inclusi i privati che hanno scelto di essere classificati come Business Customer, con attività nette di oltre QR 4 milioni, dotati di esperienza, conoscenze e competenze in materia finanziaria sufficienti per partecipare a operazioni aventi a oggetto tali prodotti e/o servizi. Pertanto queste informazioni non devono essere fornite a, o essere utilizzate da, qualsiasi altro tipo di privato. QFCRA non si assume alcuna responsabilità per la revisione o verifica di prospetti o altri documenti correlati al presente prodotto/servizio in quanto tale prodotto/servizio non è registrato nel QFC o regolamentato dalla QFCRA. In linea con ciò, la QFCRA non ha rivisto né approvato tale materiale di marketing o altri documenti associati né intrapreso alcuna misura per verificare le informazioni illustrate nel presente documento, e non si assume alcuna responsabilità al riguardo. Chi investe in questo prodotto/servizio potrebbe non avere accesso alle medesime informazioni riguardo al prodotto/servizio che riceverebbe se il prodotto/servizio fosse registrato nel QFC. Il prodotto/servizio al quale questo materiale di marketing fa riferimento potrebbe essere illiquido e/o soggetto a restrizioni per la rispettiva rivendita. Il ricorso nei confronti del prodotto/servizio, e di coloro coinvolti, potrebbe essere limitato o difficile da intraprendere e potrebbe dover essere svolto in una giurisdizione al di fuori del QFC. Si raccomanda ai potenziali acquirenti del prodotto/servizio offerto di svolgere la propria due diligence sul prodotto/servizio. Se non viene compreso il contenuto del presente opuscolo, si raccomanda di consultare il proprio consulente finanziario autorizzato. **Regno Unito**: Il presente materiale è distribuito da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Se il presente materiale è distribuito nel Regno Unito da un'entità offshore non esentata ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, si applicherà la seguente disposizione: Nella misura comunicata nel Regno Unito o tale da avere effetti nel Regno Unito, il presente documento costituisce una promozione finanziaria approvata da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority per quanto riguarda l'esercizio di attività d'investimento nel Regno Unito. La sede legale di Credit Suisse (UK) Limited è in Five Cabot Square, Londra, E14 4QR. Si fa presente che le norme del Financial Services and Markets Act 2000 (legge del 2000 sui servizi e i mercati finanziari nel Regno Unito) concernenti la tutela dei clienti retail non trovano applicazione nel vostro caso e che non potete altresì disporre di alcuna potenziale compensazione accessibile agli «eligible claimants», ossia i «richiedenti idonei» ai sensi del Financial Services Compensation Scheme (piano di compensazione dei servizi finanziari) del Regno Unito. Il regime fiscale dipende dalla situazione personale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. **Spagna:** Il presente documento rappresenta materiale di marketing ed è fornito da Credit Suisse AG, Sucursal en España, entità legale registrata presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores ai soli fini informativi. È destinato esclusivamente al destinatario per il solo uso personale e, ai sensi dei regolamenti attualmente vigenti, non può essere considerato in alcun modo un'offerta di titoli, una consulenza d'investimento personale o una raccomandazione generale o specifica di prodotti o strategie d'investimento intese come un invito a effettuare qualsivoglia operazione. Il cliente è in ogni caso responsabile per le decisioni prese sugli investimenti o sui disinvestimenti; di conseguenza, il cliente si assume ogni responsabilità per i guadagni o per le perdite derivanti dalle operazioni che il cliente decide di effettuare sulla base delle informazioni e opinioni espresse nel presente documento. Il presente documento non è il risultato di un'analisi o una ricerca finanziarie e non è pertanto soggetto ai regolamenti attualmente vigenti per la produzione e distribuzione di ricerca finanziaria né i suoi contenuti sono conformi ai requisiti legali in termini di indipendenza della ricerca finanziaria. **Sudafrica**: Le presenti informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG, registrata come fornitore di servizi finanziari presso la Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica, con numero FSP 9788. **Turchia:** le informazioni, i commenti e le raccomandazioni sugli investimenti contenuti nel presente documento non rientrano nell'attività di consulenza finanziaria. I servizi di consulenza finanziaria sono forniti dagli istituti autorizzati in modo personalizzato tenendo conto delle preferenze di rischio e di rendimento del singolo. I commenti e le raccomandazioni contenuti nel presente sono invece di natura generica. Le raccomandazioni potrebbero pertanto non essere adatte alla vostra situazione finanziaria o alle vostre preferenze di rischio e rendimento. Per questa ragione, qualsiasi decisione d'investimento presa esclusivamente sulla base delle informazioni fornite nel presente documento potrebbe non generare risultati in linea con le proprie aspettative. Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, regolamentata da Capital Markets Board of Turkey, con sede legale presso Levazim Mahallesi, Koru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler n. 61 34340, Besiktas/ Istanbul-Turchia.

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

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

APAC - AVVISO IMPORTANTE

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

costituire una ricerca o un'analisi approfondita e, di conseguenza, non rappresenta una ricerca di investimento per scopi normativi. Non tiene conto della situazione, delle esigenze e degli obiettivi finanziari, che sono considerazioni necessarie su cui basare una decisione di investimento, di una singola persona. Credit Suisse non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'appropriatezza di prodotti o servizi specificati nel presente documento per un particolare investitore. Non costituisce un invito o un'offerta di sottoscrizione o di acquisto di prodotti o servizi in esso specificati né un invito a partecipare ad altre transazioni. Gli unici termini legalmente vincolanti sono contenuti nella rispettiva documentazione di prodotto o nelle conferme e nei contratti specifici redatti da Credit Suisse. Per tutti: in relazione ai prodotti specificati nel presente documento, Credit Suisse e/o le sue società collegate possono:

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

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

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

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

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

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

Per tutti i conti, a eccezione di quelli gestiti da consulenti clientela e/o Investment Consultant di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: Credit Suisse potrebbe non aver adottato le misure necessarie a garantire che i titoli a cui si fa riferimento in questi rapporti siano indicati per un particolare investitore. Credit Suisse non tratterà i destinatari dei rapporti come propri clienti in virtù del fatto che li ricevono. Per i conti gestiti da consulenti clientela e/o Investment Consultant di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: Credit Suisse potrebbe non aver adottato le misure necessarie a garantire che i titoli a cui si fa riferimento in questi rapporti siano adatti a un particolare investitore. Credit Suisse non tratterà i destinatari dei rapporti come propri clienti in virtù del fatto che li ricevono. Per tutti: per un approfondimento dei rischi correlati all'investimento nei titoli citati nei rapporti, si rimanda al seguente link Internet:
https://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, vogliate rivolgervi a un consulente professionale indipendente. Nessuno può avere rilasciato o posseduto a scopo di pubblicazione, né rilasciare o possedere a scopo di pubblicazione, a Hong Kong o altrove, qualsiasi pubblicità, invito o materiale relativo a questo prodotto rivolto o il cui contenuto potrebbe essere accessibile o letto dal pubblico di Hong Kong (salvo se consentito dalle leggi sui valori mobiliari di Hong Kong), a meno che questo prodotto non venga o sia destinato a essere ceduto solo a persone al di fuori di Hong Kong o solo a "investitori professionali", secondo la definizione della Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) di Hong Kong e relative norme. SINGAPORE: il presente documento è distribuito a Singapore da Credit Suisse AG, Singapore Branch, autorizzata a eseguire operazioni bancarie dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Banking Act (Cap. 19). Il presente rapporto è stato allestito ed emesso per la distribuzione a Singapore esclusivamente a investitori istituzionali, accreditati ed esperti (ciascuno dei quali viene definito in conformità ai Financial Advisers Regulations ("FAR")). Credit Suisse AG, Singapore Branch, può distribuire rapporti redatti dalle sue entità o collegate estere in conformità a un accordo ai sensi del Regulation 32C dei FAR. Per qualunque questione derivante dal presente rapporto o a esso attinente, i destinatari di Singapore devono rivolgersi a Credit Suisse AG, Singapore Branch, al numero +65-6212-2000. In virtù del vostro status di investitore istituzionale, investitore accreditato o investitore esperto, Credit Suisse AG, Singapore Branch, è esonerata dal rispetto di determinati requisiti di conformità ai sensi del Financial Advisers Act, Chapter 110 of Singapore (il "FAA"), dei Financial Advisers Regulations e delle Notices e Guidelines applicabili emanati ai sensi di questi, con riferimento a qualsiasi servizio di consulenza finanziaria che Credit Suisse AG, Singapore Branch, possa fornirvi. Ciò include l'esonero dall'obbligo di attenersi a:

(i) sezione 25 del FAA (in conformità al Regulation 33(1) dei FAR);

(ii) sezione 27 del FAA (in conformità al Regulation 34(1) dei FAR) e

(iii) sezione 36 del FAA (in conformità al Regulation 35(1) dei FAR).

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

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

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

23C014A_IS