

# Qualità della localizzazione 2025: prospettive dopo la riforma fiscale

Qualità della localizzazione 2018 | Novembre 2018



IQL 2018  
**Meno movimento  
nella classifica dei cantoni**

Pagina 3

IQL 2013 in retrospettiva  
**Dal 2013 Neuchâtel ha  
conquistato sei posizioni**

Pagina 5

Sguardo sull'IQL 2025  
**Basilea Città supera Zurigo,  
Ginevra sale in quarta posizione**

Pagina 7

## Sigla editoriale

---

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

Dr. Burkhard Varnholt

Vice Chairman IS&P

Tel. +41 44 333 67 63

E-Mail: burkhard.varnholt@credit-suisse.com

Dr. Oliver Adler

Capo-economista, CIO Office Svizzera

Tel. +41 44 333 09 61

E-Mail: oliver.adler@credit-suisse.com

### **Chiusura redazionale**

2 novembre 2018

### **Ordinazioni**

Copie elettroniche all'indirizzo:

[credit-suisse.com/pubblicazioni](http://credit-suisse.com/pubblicazioni)

### **Visitateci su Internet**

[credit-suisse.com/pubblicazioni](http://credit-suisse.com/pubblicazioni)

(mercati & trend – economia svizzera)

### **Copyright**

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

Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG e/o aziende a esso collegate. Tutti i diritti riservati.

### **Autori**

Dr. Jan Schüpbach

Tel. +41 44 333 77 36

E-Mail: jan.schuepbach@credit-suisse.com

# Meno movimento nella classifica dei cantoni

**Nel 2018 Zugo, Zurigo e Argovia si confermano nelle posizioni di vertice. Nel complesso ci sono state solo variazioni minori rispetto all'anno precedente: Il Canton Ticino supera Friburgo, Neuchâtel supera Berna e Turgovia sorpassa Obvaldo.**

## L'indice della qualità della localizzazione di Credit Suisse

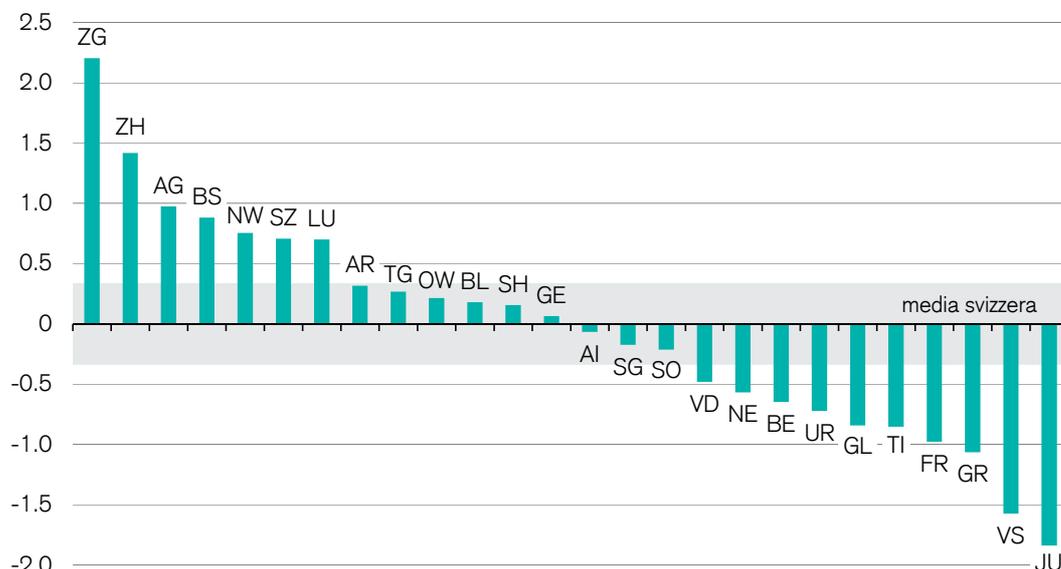
Il potenziale economico di lungo termine dei cantoni svizzeri è fortemente caratterizzato dal contesto imprenditoriale. Le aziende investono principalmente in località attrattive e in questo modo generano posti di lavoro, contribuendo alla creazione di valore e al benessere. La forte competizione tra località costringe i cantoni svizzeri e le regioni a ottimizzare la loro capacità di attrazione per quanto possibile. L'indicatore annuale della qualità della localizzazione (IQL) di Credit Suisse misura l'attrazione che le regioni e i cantoni svizzeri esercitano sulle imprese (per i risultati in dettaglio si veda l'allegato). Esso si basa sui sette sottoindicatori quantitativi seguenti (cfr. riquadro a pag. 6): onere fiscale delle persone fisiche e giuridiche, disponibilità di personale specializzato e altamente qualificato e raggiungibilità della popolazione, degli occupati e degli aeroporti. L'IQL, pertanto, da un lato è un indicatore per le imprese che valutano diverse località, dall'altro può servire come uno strumento di benchmarking per l'ottimizzazione della politica di localizzazione a livello cantonale o regionale.

## Posizioni al vertice stabili, alta densità nella zona centrale

Da sette anni il Cantone di Zugo occupa imbattuto il vertice della classifica dei cantoni, seguito da Zurigo. Il terzo posto è presidiato dal 2016 dal Cantone di Argovia, quando, soprattutto grazie alla maggior attrazione fiscale per le imprese, ha superato il Cantone di Basilea Città. Queste località presentano una combinazione favorevole dei fattori di attrazione. Anche i Cantoni di Nidvaldo, Svitto e Lucerna hanno raggiunto risultati nettamente superiori alla media. Nella più ampia zona centrale si posizionano vari cantoni vicini ad agglomerazioni urbane, come il Cantone di Ginevra. I cantoni periferici del Giura e del Vallese, a causa della loro difficile situazione topografica, presentano la minor qualità della localizzazione. Rispetto all'anno precedente il Canton Ticino ha conquistato una posizione, superando Friburgo. Il Cantone di Neuchâtel ha sorpassato Berna, salendo in 18a posizione, quello di Turgovia ha sorpassato Obvaldo e ha conquistato il nono posto. Nel complesso, tuttavia, il quadro resta stabile.

### Qualità della localizzazione dei cantoni Svizzeri nel 2018

Indicatore della qualità della localizzazione (IQL), indice sintetico, CH = 0



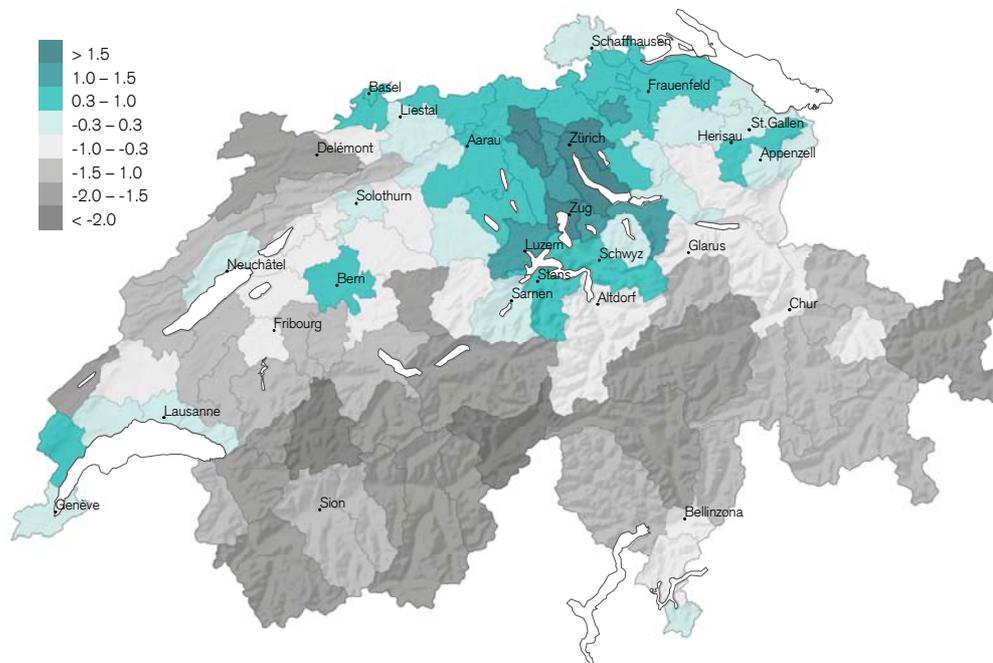
Fonte: Credit Suisse

## Prospettiva regionale: differenze notevoli all'interno dei cantoni

Un'analisi a livello cantonale è insufficiente per cantoni più estesi ed eterogenei, tra i quali Berna, Vaud, Ticino o Grigioni. Per questo motivo procediamo ad analizzare la qualità della localizzazione anche a livello delle regioni economiche. I centri di Zurigo, Zugo, Baden, Lucerna e Basilea e i relativi agglomerati rientrano tra le aree che esercitano maggior attrazione per le imprese, e questo merito va attribuito principalmente all'accessibilità ai trasporti. Nella Svizzera Romanda, Nyon si distanzia nettamente dalle regioni limitrofe; in Ticino avviene lo stesso per la regione di Lugano e, soprattutto, per Mendrisio. Le regioni dell'arco alpino e giurassiano esercitano chiaramente meno attrazione sulle imprese, a causa della loro topografia e dei tempi di percorrenza in parte elevati verso gli agglomerati urbani. Le diverse situazioni di partenza a livello regionale rendono più difficile per i cantoni interessati orientare la propria politica di localizzazione ai singoli punti di forza e debolezza. Per esempio, dal punto di vista delle imprese il carico fiscale superiore alla media nei centri rappresenta uno svantaggio meno significativo che in periferia. Questo accade perché, in termini di costi/benefici, la maggior disponibilità di infrastrutture e servizi statali di cui gode la maggior parte dei centri urbani compensa il carico fiscale più elevato. L'allegato a pagina 11 e seguenti offre una visione d'insieme della qualità della localizzazione delle 110 regioni economiche e dei singoli fattori di localizzazione.

### Qualità della localizzazione delle regioni economiche svizzere nel 2018

Indicatore della qualità della localizzazione (IQL), indice sintetico, CH = 0



Fonte: Credit Suisse, Geostat

# Qualità della localizzazione 2018

## Dal 2013 Neuchâtel ha conquistato sei posizioni

Sebbene l'IQL misuri principalmente la qualità della localizzazione nell'ambito di un confronto trasversale fra regioni, sono possibili anche confronti temporali fino al 2013. Nel Cantone di Neuchâtel si rileva il miglioramento più importante, che ha consentito un balzo di sei posizioni grazie soprattutto alla riduzione delle imposte sulle società. I Cantoni di Vaud e Turgovia hanno rispettivamente conquistato tre posizioni, mentre Glarona ne ha perse quattro. Le posizioni di vertice della classifica, occupate da Zugo e Zurigo, sono rimaste immutate negli anni, e lo stesso vale per i Cantoni del Vallese e del Giura, che invece sono rimasti i fanalini di coda.

## Il personale altamente qualificato si concentra nelle regioni centrali

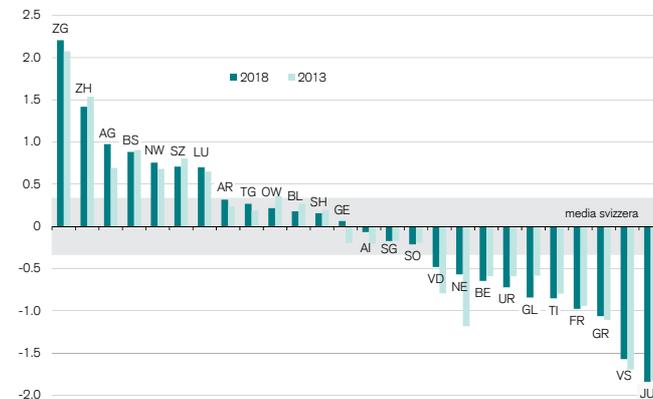
Le imprese industriali e commerciali necessitano in prima linea di personale con formazione professionale. Nei settori economici ad alta densità di conoscenza, invece, il personale altamente qualificato rappresenta un fattore di produzione centrale. Con quasi il 54% di personale altamente qualificato, la città di Zurigo conduce la classifica delle 110 regioni economiche della Svizzera. Anche le altre regioni urbane (Ginevra, Losanna, Berna, Basilea) e i vicini agglomerati sul lago di Zurigo e sul lago Lemano possono contare su una percentuale simile di personale con formazione di grado terziario (scuola universitaria professionale, università, scuola specializzata superiore).

## Posizione lungo gli assi di collegamento come fattore di vantaggio

La qualità di un luogo è fortemente legata al potenziale economico del suo bacino d'utenza. Sul piano della produzione, la maggior parte delle imprese dipende da fornitori, partner commerciali e prestatori di servizi sussidiari. Sul fronte delle vendite, i mercati di sbocco hanno un ruolo di primo piano. Questo è un aspetto di cui l'accessibilità alla popolazione deve tenere conto, e non sorprende che siano i centri svizzeri più grandi a registrare i dati di accessibilità migliori, seguiti dalle loro aree suburbane. Ugualmente attrattive sono le aree che si trovano lungo gli assi di collegamento principali.

## IQL 2018 e IQL 2013 a confronto

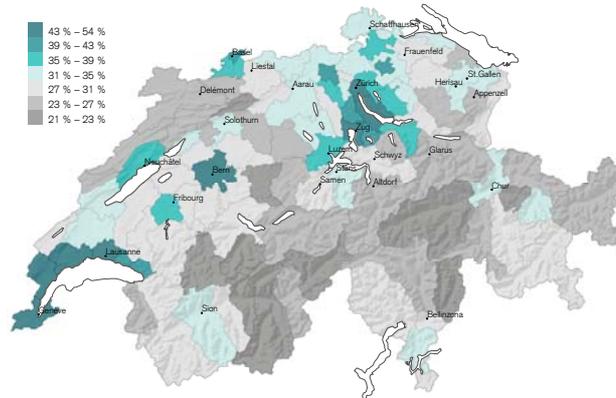
Indicatore della qualità della localizzazione (IQL), indice sintetico, CH = 0



Fonte: Credit Suisse

## Disponibilità di personale altamente qualificato

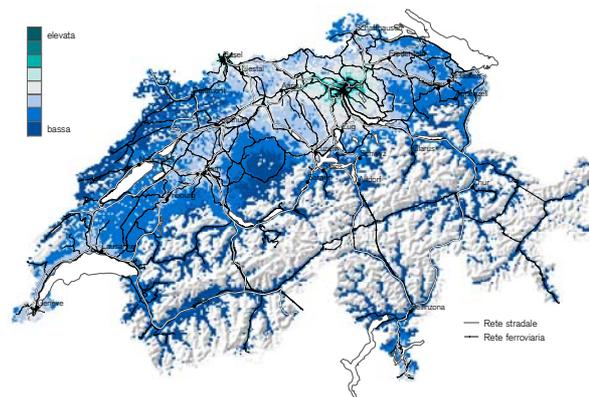
Quota di persone in età lavorativa con formazione di grado terziario, periodo 2012 - 2016, in %



Fonte: Ufficio federale di statistica, Credit Suisse, Geostat

## Raggiungibilità della popolazione

Risultati per chilometro quadrato abitato, trasporto individuale motorizzato e trasporto pubblico



Fonte: Credit Suisse, Geostat

## L'indicatore della qualità della localizzazione (IQL) di Credit Suisse

Dal 1997 Credit Suisse fornisce analisi quantitative della qualità della localizzazione delle regioni e dei cantoni svizzeri. Il calcolo dell'indicatore della qualità della localizzazione è di volta in volta basato su dati aggiornati. Rispetto alla revisione del 2013, tuttavia, la metodologia è rimasta sostanzialmente invariata.

L'onere fiscale delle persone fisiche viene calcolato in base all'imposizione fiscale sul reddito e sul patrimonio a livello cantonale e comunale. Nel calcolo si tiene inoltre conto delle deduzioni applicate. L'onere fiscale delle persone giuridiche è basato sulle imposte sull'utile netto e sul capitale. I calcoli si basano (ove disponibili) sulle aliquote d'imposta di legge e sui coefficienti d'imposta comunali relativi all'anno 2018. Non è possibile tenere conto di sistemi tributari speciali, per esempio il regime forfettario o privilegi fiscali per le società con statuto speciale, poiché i rispettivi privilegi non vengono pubblicati adeguatamente a livello statistico.

La disponibilità di personale specializzato e altamente qualificato dipende dal livello di formazione degli abitanti, dei pendolari e dei frontalieri di una regione. Con personale specializzato si fa riferimento a persone con formazione professionale o superiore, mentre la definizione di personale altamente qualificato include persone con formazione di grado terziario conseguita presso scuole specializzate superiori, scuole universitarie professionali o università. La base dei dati è la rilevazione strutturale 2012 - 2016 del censimento federale. Il livello di formazione dei frontalieri viene stimato in base alla rilevazione strutturale dei salari dell'Ufficio federale di statistica.

La raggiungibilità della popolazione, degli occupati e degli aeroporti è rimasta invariata rispetto al calcolo dello scorso anno. Gli indicatori vengono calcolati per ogni chilometro quadrato abitato e si basano sull'intera rete stradale e sulla totalità dei collegamenti del trasporto pubblico. L'apertura della galleria di base del San Gottardo dovrebbe aver leggermente migliorato l'accessibilità della regione del Gottardo (cfr. il capitolo «Sguardo sulla qualità della localizzazione nel 2025»). In base alla nostra analisi sull'apertura della Nuova ferrovia transalpina (NFTA) il Ticino, soprattutto grazie alla galleria del Monte Ceneri (apertura nel 2020), guadagna 0,04 punti sull'indice IQL, mentre il Cantone di Uri ne acquista 0,01.

Ulteriori informazioni: «Qualità della localizzazione: Basilea Città supererà il Cantone di Zurigo», Credit Suisse, settembre 2016.

Qualità della localizzazione a livello regionale: i clienti di Credit Suisse possono richiedere al proprio consulente clientela i fact sheet sulle singole regioni economiche.

# Basilea Città supera Zurigo, Ginevra sale in quarta posizione

**Nei prossimi anni, due componenti della qualità della localizzazione muteranno profondamente. Da un lato, nell'ambito del pacchetto di riforme «Riforma fiscale e finanziamento dell'AVS» (RFFA), è previsto un sostanziale cambiamento dell'imposizione fiscale sulle imprese. Inoltre, con l'apertura della galleria di base del Monte Ceneri, nel 2020, l'accessibilità del Ticino sarà ulteriormente migliorata. Proviamo a delineare un quadro della qualità della localizzazione nel 2025.**

**Riduzione delle imposte sugli utili e sul capitale in seguito alla Riforma dell'imposizione delle imprese**

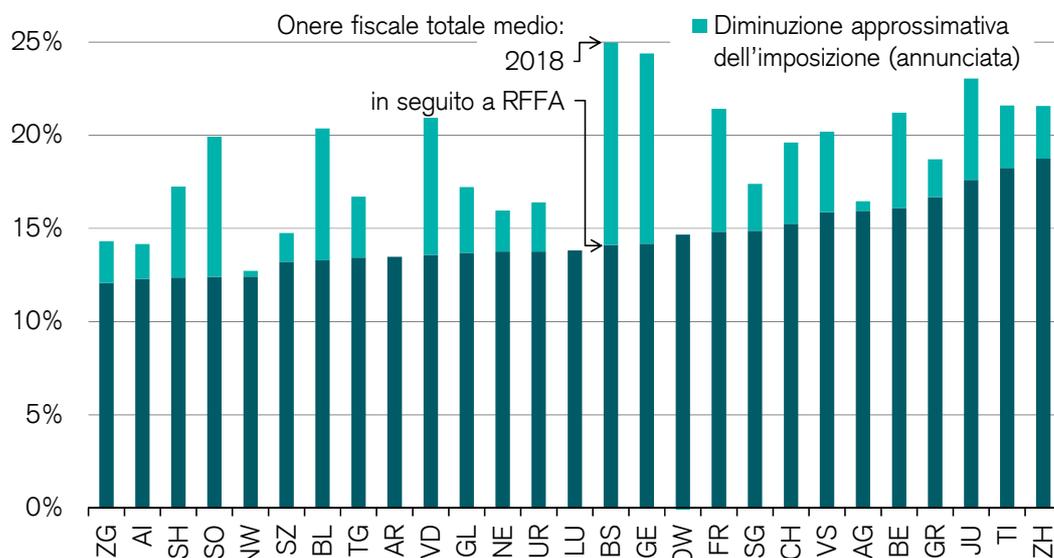
La Riforma III dell'imposizione delle imprese è stata respinta alle urne. Per offrire alle imprese nel più breve tempo possibile certezza di pianificazione, le autorità federali e il Parlamento hanno iniziato immediatamente a lavorare a un nuovo progetto di legge suscettibile di ottenere consensi. La necessità di una riforma è indiscussa. Le proposte del Consiglio federale devono ripristinare il consenso internazionale e mantenere l'attrattiva della localizzazione elvetica. Il «Progetto fiscale 17» originario è stato integrato dal Parlamento con un compromesso sociopolitico a favore dell'AVS, e il 28 settembre 2018 è stato promulgato con il nome di «Riforma fiscale e finanziamento dell'AVS» (RFFA). Se non sarà convocato un referendum, le misure urgenti potrebbero entrare in vigore già a metà gennaio 2019, mentre la maggior parte di esse, prevedibilmente, nel gennaio 2020. Con ogni probabilità, un eventuale votazione popolare avrebbe luogo il 19 maggio 2019.

**Continua il trend della concorrenza tramite riduzione delle aliquote d'imposta ordinarie**

Il punto di partenza della riforma è l'abrogazione dell'imposizione fiscale privilegiata per società con statuto speciale, i cui costi e fatturati sono generati in gran parte all'estero. Al contrario, dovrebbero essere introdotti nuovi privilegi a livello cantonale (per es. patent box e promozione di ricerca e sviluppo), che sono riconosciuti anche all'estero. Nel complesso, tuttavia, diminuiscono le possibilità di ridurre la base imponibile e molte imprese non potranno beneficiare dei nuovi strumenti fiscali previsti. La maggior parte dei cantoni prevede pertanto una riduzione delle imposte sulle società (cfr. fig.), che tuttavia di norma deve ancora essere approvata dai rispettivi

## Le imposte sulle società più basse saranno a Zugo e Appenzello Interno

Onere fiscale totale\* (imposte sugli utili e sul capitale), in % dell'utile netto, 2018 e tenendo conto degli adeguamenti dell'imposizione delle imprese già comunicati dai governi cantonali (aggiornato al 19 ottobre 2018)



Fonte: TaxWare, cantoni, Credit Suisse

\* Onere medio effettivo per una società di capitali con capitale pari a CHF 2 Mio. e un utile netto tra CHF 80'000 e CHF 1'040'000

cittadini. Solo nel Canton Vaud la riforma delle imposte sulle società è già stata approvata a marzo 2016 con un voto popolare. Nell'insieme prosegue quindi il trend verso una maggior concorrenza fiscale tramite riduzione delle aliquote d'imposta ordinarie.

**NFTA: nel 2020 la nuova linea ferroviaria tra Altdorf e Lugano diverrà realtà**

Secondo le previsioni, nel 2020 sarà ultimato l'ultimo pezzo della Nuova ferrovia transalpina (NFTA), con l'apertura della galleria di base del Monte Ceneri. Questo migliorerà ulteriormente la raggiungibilità delle regioni ticinesi e urane. I loro bacini d'utenza saranno più estesi e questo li avvicinerà maggiormente ai grandi centri. Per quantificare gli effetti, abbiamo modellizzato l'intero programma orario dei trasporti pubblici (TP) tenendo conto dell'apertura della galleria di base del San Gottardo e del Monte Ceneri. Sulla base dei 450 milioni di collegamenti tra tutti i chilometri quadrati e delle preferenze di orario, sono stati ricalcolati i bacini d'utenza di tutte le località svizzere. È stato inoltre incluso l'effetto di centri urbani esteri. La migliore raggiungibilità in termini di TP comporterà alcune variazioni negli indicatori corrispondenti, con conseguenti variazioni anche a livello dell'indicatore della qualità della localizzazione. Rispetto agli sgravi fiscali, tuttavia, gli effetti sono contenuti.

**Aggiornamento della classifica provvisoria in seguito alla riforma fiscale e al completamento della NFTA**

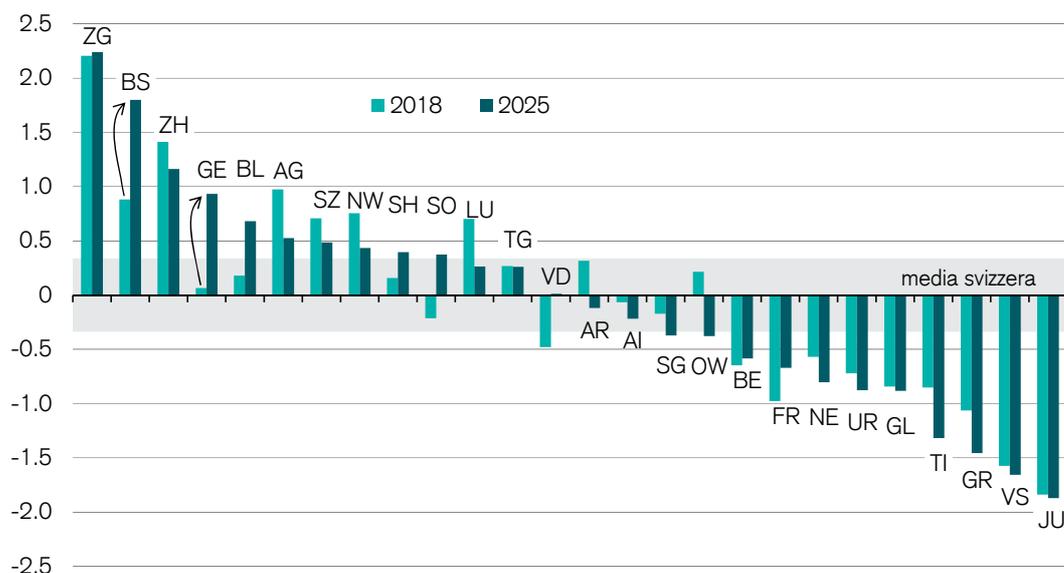
Nel nostro studio sulla qualità della localizzazione del 2016<sup>1</sup> avevamo provato a immaginare quale sarebbe stato lo scenario nel 2020. Allora avevamo ipotizzato che, in seguito alla Riforma III dell'imposizione delle imprese (RI imprese III) i cantoni avrebbero ridotto l'imposta sull'utile delle società. Dopo che la maggior parte dei cantoni ha reso nota la propria strategia fiscale nell'ambito della RFFA, è di nuovo il momento di dare uno sguardo al futuro. In base agli adeguamenti dell'imposizione sulle imprese previsti dai governi cantonali, che in molti casi saranno messi in atto progressivamente fino al 2025, abbiamo ricalcolato l'indice parziale della qualità della localizzazione «Attrattiva fiscale per persone giuridiche». Come l'ultima volta, abbiamo tenuto conto anche delle variazioni degli indici di raggiungibilità in seguito all'ultimazione della NFTA. Gli altri fattori di localizzazione restano invariati.

**IQL 2025: Zugo ancora al vertice, Basilea Città supera Zurigo e Argovia**

In questo IQL ipotetico per l'anno 2025, il Cantone di Zugo continua a mantenere il primato in classifica (cfr. fig.). Con la riduzione prevista dell'imposizione fiscale sugli utili al 13,04%, in base ai dati recenti il Cantone di Basilea Città sale nettamente in classifica, facendo scivolare al terzo posto il Canton Zurigo (riduzione prevista dell'imposizione fiscale sugli utili al 18,19%), che dall'inizio della nostra misurazione aveva sempre occupato la seconda posizione. Anche il Cantone di Ginevra registrerebbe un miglioramento netto (riduzione prevista dell'imposizione fiscale sugli utili al 13,79%), conquistando ben nove posizioni. Basilea Campagna e Soletta migliorano entrambi di sei posizioni, avendo annunciato di voler ridurre notevolmente l'imposta sull'utile delle

**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



Fonte: Credit Suisse

<sup>1</sup>Cfr. «Qualità della localizzazione: Basilea Città supererà il Cantone di Zurigo», Credit Suisse, settembre 2016.

società (rispettivamente al 13,45% e al 13%) e le imposte sul capitale. Argovia, che nel 2018 occupa la terza posizione, in seguito alla riduzione prevista dell'imposta sull'utile delle società al 17,9% e dell'imposta sul capitale allo 0,75 per mille probabilmente verrebbe a trovarsi in sesta posizione.

**Il vantaggio relativo di imposte sulle società più basse si riduce**

Le riduzioni previste delle imposte sulle società migliorano la qualità della localizzazione. Sulla base dell'osservazione relativa della qualità della localizzazione, alcuni cantoni, nonostante gli sgravi, potrebbero perdere posizioni nell'indicatore della qualità della localizzazione. I cantoni che oggi occupano i primi posti saranno in parte privati del loro vantaggio relativo, poiché in generale le differenze si assottiglieranno e in futuro alcuni cantoni potrebbero conquistare posizioni ancora più attrattive a livello fiscale. Ad eccezione di Zugo, il valore dell'indice scende in tutta la Svizzera centrale e in entrambi i Cantoni di Appenzello. A perdere il maggior numero di posizioni (ben sette) sarebbe il Cantone di Obvaldo, ma anche Appenzello Esterno (-6) e Lucerna (-4) perderebbero parecchio terreno.

# Risultati IQL 2018 in dettaglio

## Componenti della qualità della localizzazione dei cantoni svizzeri

Ordinati per posizione, + / ++ Attrattiva maggiore rispetto alla media svizzera; - / -- Attrattiva minore rispetto alla media svizzera; = media svizzera

Cantone	Attrattiva fiscale		Disponibilità		Raggiungibilità			Attrattiva della localizzazione 2018		
	Persone fisiche	Persone giuridiche	Personale specializzato	Personale altamente qualificato	Popolazione	Occupati	Aeroporti	IQL 2018		Rango 2018 (risp. al 2017)
ZG	++	++	++	++	+	+	+	2.21	++	1 (=)
ZH	++	-	+	+	++	++	++	1.42	++	2 (=)
AG	+	++	+	-	+	++	+	0.97	+	3 (=)
BS	=	--	=	+	++	++	+	0.88	+	4 (=)
NW	++	++	+	-	-	=	-	0.75	+	5 (=)
SZ	++	++	=	-	=	=	=	0.71	+	6 (=)
LU	+	++	+	-	=	=	=	0.70	+	7 (=)
AR	+	++	+	-	-	=	-	0.32	+	8 (=)
TG	+	+	=	-	=	+	=	0.27	=	9 (+1)
OW	++	++	=	-	-	-	-	0.22	=	10 (-1)
BL	-	-	+	-	+	++	=	0.18	=	11 (=)
SH	=	+	+	-	=	=	=	0.16	=	12 (=)
GE	-	--	--	++	+	=	++	0.06	=	13 (=)
AI	++	++	=	--	-	-	-	-0.07	=	14 (=)
SG	=	+	=	-	=	=	=	-0.17	=	15 (=)
SO	=	=	=	-	+	+	=	-0.21	=	16 (=)
VD	--	-	-	+	=	-	=	-0.48	-	17 (=)
NE	--	++	--	-	-	-	-	-0.57	-	18 (+1)
BE	-	-	+	-	=	=	-	-0.65	-	19 (-1)
UR	++	++	--	--	-	-	-	-0.72	-	20 (=)
GL	+	+	-	--	-	-	-	-0.84	-	21 (=)
TI	+	-	--	-	-	-	-	-0.85	-	22 (+1)
FR	-	-	--	-	=	=	-	-0.98	-	23 (-1)
GR	+	=	=	--	--	--	-	-1.06	--	24 (=)
VS	-	-	--	--	-	--	-	-1.57	--	25 (=)
JU	-	--	--	--	-	-	-	-1.84	--	26 (=)

Fonte: Credit Suisse







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

## Sezione Investment Strategy

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

I responsabili delle strategie d'investimento possono di volta in volta fare riferimento ad articoli della sezione Research pubblicati in precedenza, tra cui anche raccomandazioni e modifiche di rating organizzati in elenchi. Le raccomandazioni contenute nel presente documento rappresentano estratti e/o riferimenti a raccomandazioni precedentemente pubblicate da Credit Suisse Research. Per le azioni, esse sono reperibili nella rispettiva Nota o Panoramica aziendale dell'emittente. Nel caso delle obbligazioni, le raccomandazioni sono reperibili nella corrispondente pubblicazione Research Alert (obbligazioni) o Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland. Queste pubblicazioni sono disponibili su richiesta o presso <https://investment.credit-suisse.com>. Le divulgazioni sono disponibili su [www.credit-suisse.com/disclosure](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 contenuti nel presente sono invece di natura generica. Le raccomandazioni potrebbero pertanto non essere adatte alla vostra situazione finanziaria o alle vostre preferenze di rischio e rendimento. Per questa ragione, qualsiasi decisione d'investimento presa esclusivamente sulla base delle informazioni fornite nel presente documento potrebbe non generare risultati in linea con le proprie aspettative. Il presente report è distribuito da Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, regolamentata da Capital Markets Board of Turkey, con sede legale presso Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul, Turchia.

**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 © 2018 di Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

18C012A\_IS



## Altre pubblicazioni di Credit Suisse

---

---

### **Previdenza professionale: capitale o rendita?**

Lo studio mostra in che modo la scelta irrevocabile tra capitale e rendita possa influenzare in modo rilevante il reddito disponibile durante la vecchiaia a seconda del luogo di residenza e della situazione fiscale.

**21 agosto 2018**

---

### **Prospettiva sulle aree economiche regionali: i Cantoni di Turgovia e Sciaffusa**

Lo studio regionale affronta temi attuali che riguardano l'economia dei Cantoni di Sciaffusa e Turgovia. (disponibile solo in tedesco)

**26 settembre 2018**

---

### **Monitor immobiliare 3° trimestre 2018**

Tre volte all'anno il monitor immobiliare descrive gli sviluppi del mercato immobiliare, a integrazione dell'analisi fondamentale annuale e dei temi speciali dello studio immobiliare di Credit Suisse.

**27 settembre 2018**

---

### **Studio regionale NAB, Argovia 2018**

Lo studio regionale NAB tratta temi attuali che riguardano l'economia di Argovia. Quest'anno, in primo piano troviamo il mondo del lavoro del futuro. (disponibile solo in tedesco)

**25 ottobre 2018**

---

### **Monitor Svizzera 4° trimestre 2018**

Monitor Svizzera analizza e fa pronostici sull'andamento dell'economia svizzera.

**18 dicembre 2018**



**CREDIT SUISSE AG**  
Casella postale  
CH-8070 Zurigo  
[credit-suisse.com](http://credit-suisse.com)