

Indice costruzioni Svizzera

Livello dell'indice 2° trimestre 2018: 142 punti

Variazione rispetto al trimestre precedente: 0 punti

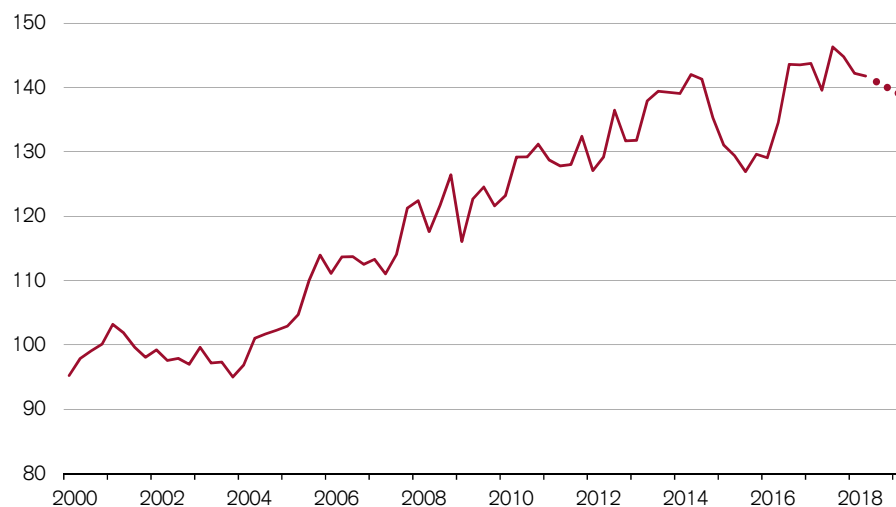
Variazione rispetto al 2° trimestre 2017: +2 punti



2° trimestre 2018

Indice costruzioni Svizzera: la congiuntura edilizia in sintesi

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



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. 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. Cifre dettagliate ed esatte, nonché approfondite analisi del 1° trimestre 2018, sono disponibili nella statistica trimestrale della SSIC pubblicata il 30.05. 2018.

Interlocutori:

Fabian Waltert

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

Silvan Müggler

Società Svizzera Impresari-Costruttori
Weinbergstrasse 49, 8042 Zurigo
Tel. 058 360 76 40, fax 058 360 76 05
smueggler@baumeister.ch

L'indice costruzioni Svizzera viene pubblicato con cadenza trimestrale e può essere sottoscritto gratuitamente in abbonamento presso il Credit Suisse. A tale proposito vogliate comunicare il vostro indirizzo e-mail al seguente servizio: realestate.swissecconomics@credit-suisse.com.

I risultati dettagliati della rilevazione trimestrale della SSIC, che seguono di una settimana l'indice costruzioni, possono essere richiesti alla SSIC. Ulteriori cifre e fatti sul settore principale della costruzione sono disponibili al sito <http://www.baumeister.ch/it/politica-economia/dati-economici>.

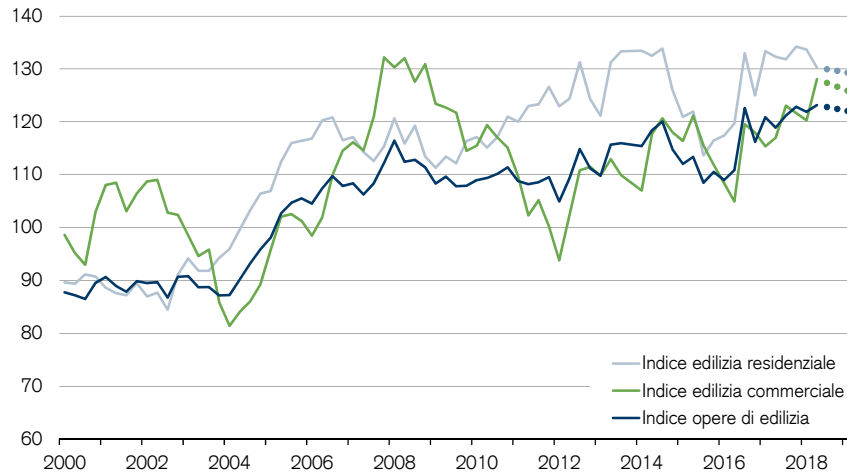
Il mattone brilla ancora

Nel 2° trimestre 2018, l'indice delle costruzioni rimane attestato al livello del trimestre precedente di 142 punti. Mentre l'edilizia del soprassuolo è riuscita a salire dell'1,0% rispetto al trimestre precedente, per l'edilizia del sottosuolo ci attendiamo una riduzione dei fatturati destagionalizzati dell'1,6%. Negli ultimi trimestri, l'edilizia del sottosuolo ha evaso una parte considerevole del portafoglio ordini e potrebbe continuare la fase di normalizzazione anche nel prosieguo dell'anno. Anche il principale fattore di crescita degli ultimi anni, l'edilizia residenziale, sembra raggiungere gradualmente i propri limiti. Gli elevati portafogli ordini e un livello ancora alto di nuove domande di costruzione non depongono tuttavia a favore di una correzione imminente. Gli impulsi alla crescita nell'edilizia del soprassuolo provengono frattanto in misura sempre maggiore dal nuovo vigore dell'edilizia commerciale; quest'ultima appare beneficiare in maniera particolarmente forte della dinamica positiva dell'economia nel suo complesso. Ciò dovrebbe culminare nell'anno in corso in una crescita del prodotto interno lordo del 2,2%. Da tale dinamica trae profitto anche il settore principale della costruzione, seppur a costo di un ulteriore ampliamento degli squilibri sul mercato immobiliare, la cui correzione è solo una questione di tempo e potrebbe in avvenire interessare in modo sensibile il settore edilizio.

Anno:	2016			2017				2018		Variazione dell'indice in punti rispetto			
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	1° trim. 2018	2° trim. 2017		
Indice costruzioni	135	144	144	144	140	146	145	142	142	0	→	2	↗
Indice delle opere di edilizia	111	123	116	121	119	121	123	122	123	1	→	4	↗
Edilizia residenziale	120	133	125	133	132	132	134	134	130	-3	↘	-2	↘
Edilizia commerciale	105	120	118	115	117	123	122	120	128	8	↗	11	↗
Indice delle opere di genio civile	169	174	183	177	169	183	177	171	169	-3	↘	-1	→

Andamento dei sottoindicatori

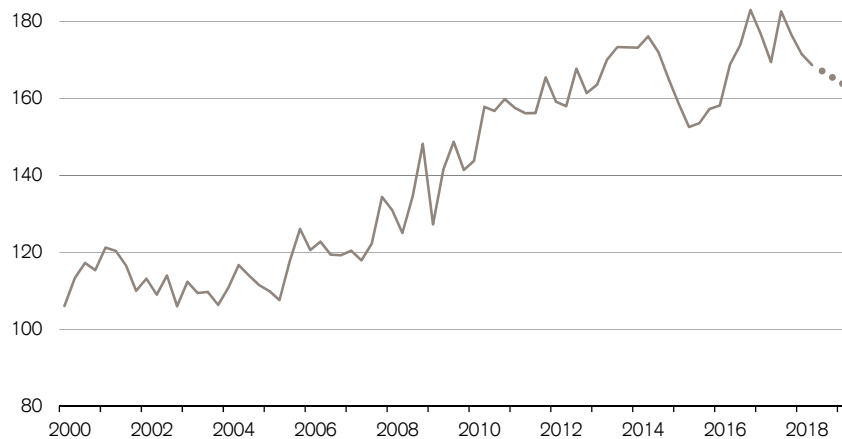
Indice delle opere di edilizia T1 1996 = 100, destagionalizzato, in termini nominali, punti = trend atteso



L'edilizia commerciale prende più slancio

L'indice delle opere di edilizia sale dell'1,0% rispetto al trimestre precedente, nonostante una maggiore debolezza dell'edilizia residenziale (-2,5%), eguagliando i massimi di 123 punti. Al riguardo, sono determinanti l'edilizia commerciale (+6,5%) e le opere di edilizia pubblica (+8,3%). Con 128 punti, l'edilizia commerciale raggiunge un livello superato l'ultima volta quasi 10 anni fa. Alla luce di eccessi d'offerta ancora parzialmente esistenti nei grandi mercati degli uffici e di processi dirompenti nel mercato delle superfici di vendita, questo sviluppo può stupire. Essenzialmente, dovrebbe essere basato su tre fattori: innanzitutto, sono ancora in fase di realizzazione molti grandi progetti la cui pianificazione è iniziata già anni fa (ad es. The Circle all'aeroporto di Zurigo). In secondo luogo, lo scenario di tassi negativi ancora predominante genera anche nel mercato delle superfici commerciali una domanda vivace da parte degli investitori. Infine, sulla base della dinamica congiunturale in ascesa e del franco in fase di indebolimento, sia i fornitori di servizi sia l'industria potrebbero essere al momento leggermente più propensi a effettuare investimenti.

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

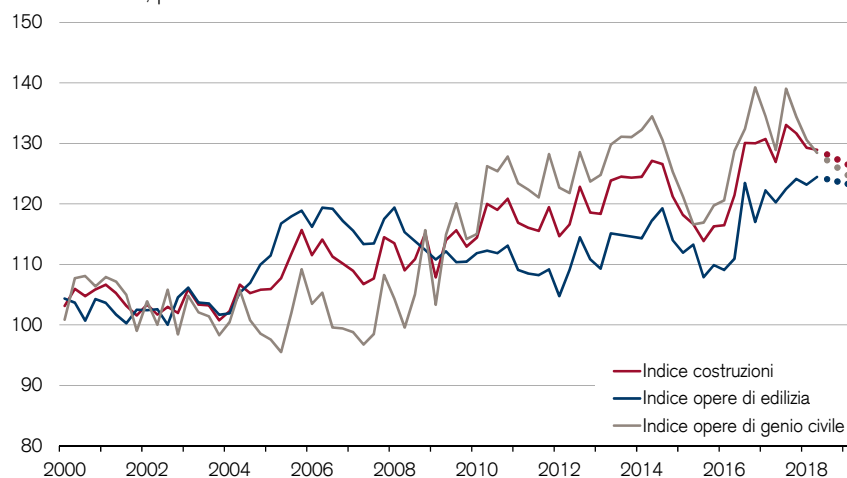


Temporaneamente superato il massimo

Nel 2° trimestre 2018, i fatturati destagionalizzati delle opere di genio civile potrebbero scendere ancora leggermente rispetto al trimestre precedente (-1,6%). Anche per i prossimi trimestri attendiamo tendenzialmente la prosecuzione di questa normalizzazione. I portafogli ordini destagionalizzati sono attestati ai minimi da quasi 10 anni. Nuovi grandi progetti sono tuttavia all'orizzonte, ad es. nella costruzione di strade. Grazie al nuovo Fondo per le strade nazionali e il traffico d'agglomerato (FOSTRA), con poco meno di CHF 1,5 mia. messi a disposizione dalla Confederazione per l'anno in corso vi è circa il 20% in più rispetto all'anno precedente di fondi per investimenti nell'ampliamento e nella manutenzione delle strade nazionali. Al riguardo, nell'anno in corso saranno avviate le opere principali di importanti progetti come la copertura dell'autostrada A1 Zurigo-Schwamendingen.

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

T1 1999 = 100, punti = trend atteso

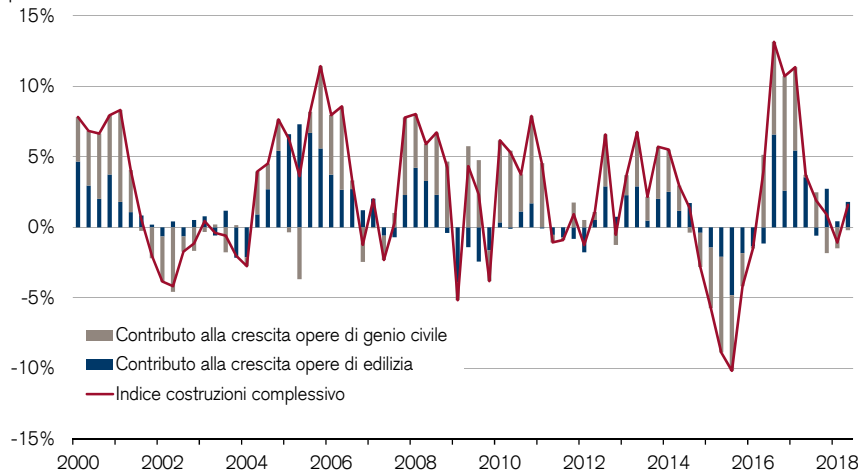


Prezzi edilizi stabili

La regolarizzazione dell'indice costruzioni con il rincaro rilevato dal 1999 neutralizza gli sviluppi imputabili agli aumenti di fatturato dettati dal rincaro. Con un -0,3% nel raffronto con l'anno precedente, i prezzi edilizi regrediscono al momento ancora leggermente (edilizia soprassuolo: -0,4%, edilizia del sottosuolo: -0,1%). Di conseguenza, sono oggi in complesso al medesimo livello di sei anni fa. In virtù dei deboli movimenti dei prezzi, gli scostamenti tra andamento dell'indice reale e nominale sono attualmente molto ridotti. Per i prossimi 12 mesi non prevediamo ulteriori diminuzioni dei prezzi. Il trend verso un CHF più debole e l'andamento positivo dei prezzi del mercato mondiale di alcuni importanti materiali di base (p. es. prodotti in metallo, prodotti petroliferi) comportano maggiori costi. Nel contempo la forte concorrenza - unitamente ai problemi strutturali del comparto - limita la spinta dei prezzi.

L'indice costruzioni nel raffronto con l'anno precedente

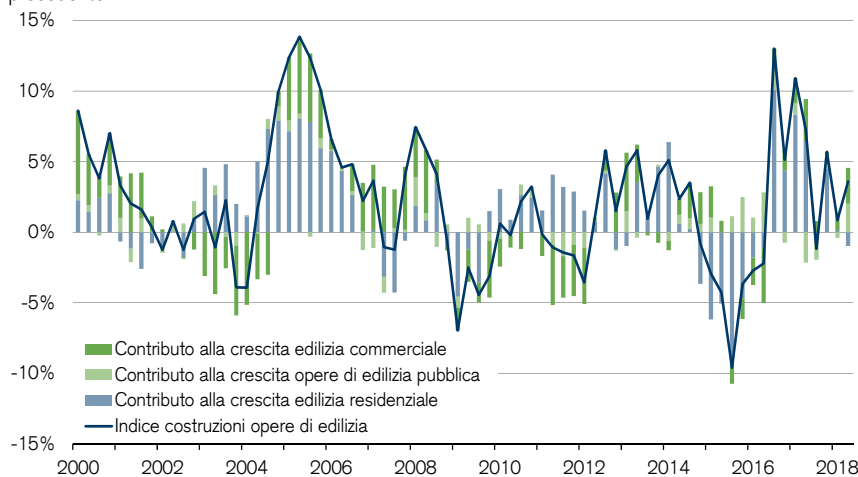
Indice costruzioni destagionalizzato, tassi di crescita rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente



Equiparabile all'anno scorso

Con un aumento dell'1,6%, il tasso di crescita annuo dell'indice costruzioni è nuovamente in territorio positivo. Questo sviluppo è riconducibile all'edilizia del soprasuolo (+3,6%), mentre i fatturati nell'edilizia del sottosuolo potrebbero rimanere nel 2° trimestre 2018 a livelli equiparabili a quelli dello stesso trimestre dell'anno precedente (-0,4%). Frattanto, si è stabilizzata l'occupazione del settore principale della costruzione. Secondo l'Ufficio federale di statistica, l'occupazione è risalita leggermente, dopo due anni di calo, nel 2017 rispetto all'anno precedente (+0,9%). Ciò testimonia una certa sicurezza dei costruttori edili, sostenuta dall'andamento degli ordini costantemente positivo, in particolare nell'edilizia del soprasuolo, e dalla dinamica positiva dell'intera economia. Al contempo, la ripresa congiunturale scuote costantemente la spada di Damocle dei tassi d'interesse in ascesa, una minaccia futura per il vettore principale della congiuntura positiva dell'edilizia del soprasuolo, ossia la domanda elevata degli investitori di immobili.

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

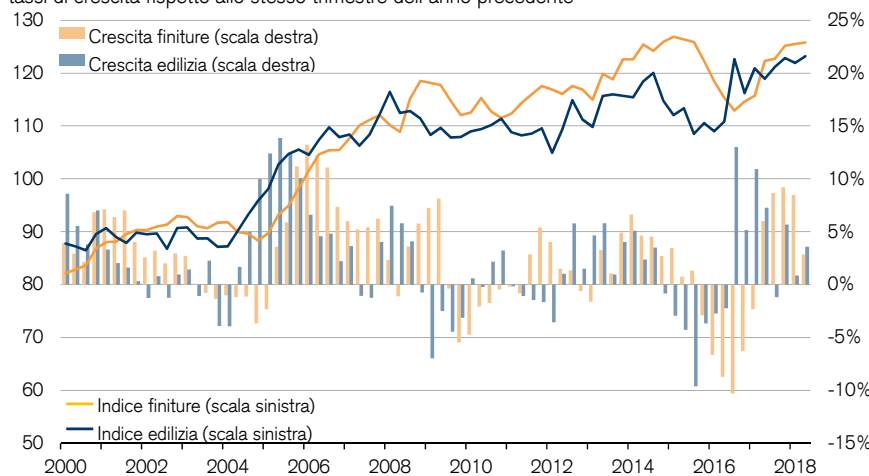


Edilizia commerciale come nuovo catalizzatore

La componente opere di edilizia dell'indice costruzioni è nuovamente in territorio ampiamente positivo rispetto all'anno precedente (+3,6). Al posto del boom di lungo periodo dell'edilizia residenziale, che appare aver esaurito temporaneamente il suo potenziale di crescita (-1,5%), intervengono ora l'edilizia commerciale (+9,5%) e le opere di edilizia pubblica (+20,6%). Quest'ultima è in ascesa già da ben cinque anni - fra l'altro sulla base dell'inizio di un nuovo ciclo di investimenti nelle infrastrutture pubbliche, in particolare in ambito sanitario. Complessivamente, le prospettive per l'edilizia del soprasuolo permangono per il momento intatte. L'ammontare degli investimenti pianificati secondo le domande di costruzione degli ultimi 12 mesi si è attestato, con CHF 49,9 mia., a valori equiparabili a quelli dello stesso periodo dell'anno precedente (-0,5%).

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

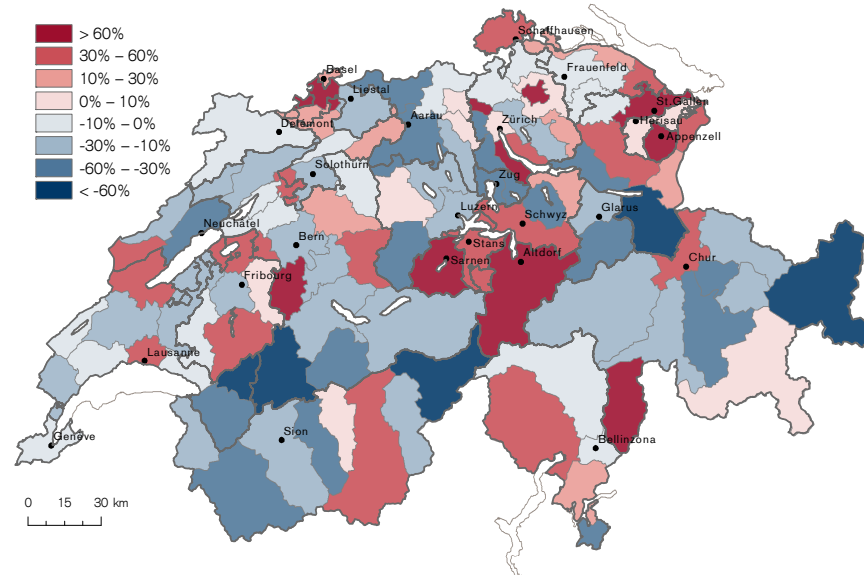


Ancora vento in poppa per le opere di finitura e di edilizia

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 delle opere di edilizia con un ritardo da due a quattro trimestri. Nel 2° trimestre 2018, l'indice delle opere di finitura e di edilizia è attestato allo 0,2% al di sopra del trimestre precedente e raggiunge con 126 punti un livello superato per un breve periodo solo negli anni 2014/2015. Prevediamo che il livello elevato potrebbe rimanere pressoché invariato nel prosieguo dell'anno. Un futuro rialzo dei tassi dovrebbe interessare le opere di finitura e di edilizia solo con un certo ritardo. Inoltre, la sensibilità ai tassi dovrebbe essere minore di quella delle intere opere di edilizia, tanto più che una quota elevata dei fatturati riguarda opere su immobili esistenti.

Baricentri regionali della domanda nel settore delle opere di edilizia

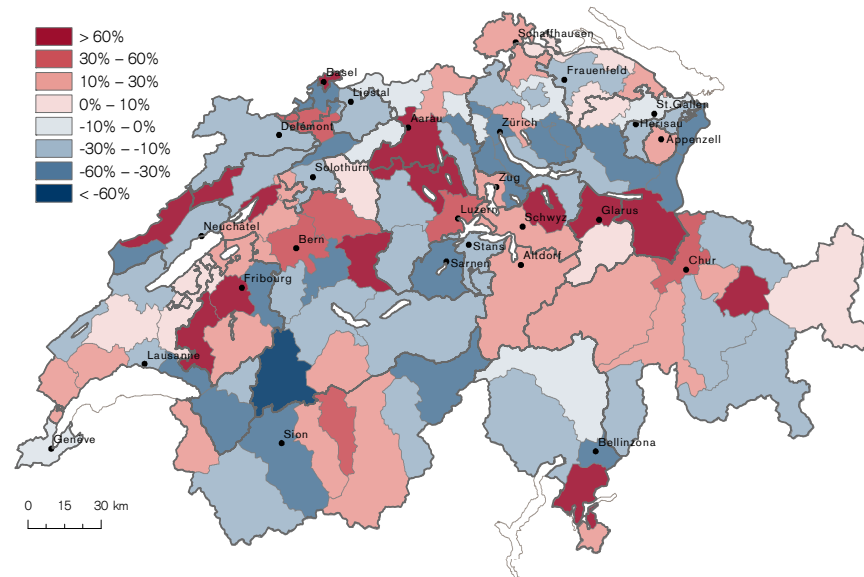
Domande di nuova costruzione, deviazione dalla media decennale del volume di domande di costruzione presentate negli ultimi 6 mesi per regioni economiche*



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 rosse, 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. A livello di tutta la Svizzera, l'attività di progettazione ha segnato uno sviluppo leggermente negativo, con un volume di CHF 18,7 mia. negli ultimi sei mesi, attestandosi tuttavia ancora del 2% al di sopra del valore medio decennale. Un numero superiore alla media di nuovi progetti è pianificato in particolare nell'area attorno ai laghi di Zurigo e dei Quattro Cantoni, in alcune parti della Svizzera nordorientale e nell'area di Basilea. Si registra un'attività di progettazione inferiore alla media complessivamente in 65 delle 110 regioni economiche. Si tratta di regioni in cui si distinguono già tendenze alla sovrabbondanza d'offerta sul mercato immobiliare residenziale (ad es. Argovia, alcune parti del cantone di Berna e Sotto Vallese), ma anche in ampie parti della regione alpina. Queste regioni edilizie risentono ancora non solo delle conseguenze dell'eccesso di offerta di abitazioni secondarie, ma possono anche partecipare in modo solo molto limitato al boom edilizio delle abitazioni in affitto, poiché questo mercato è relativamente poco esteso nella periferia.

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



Il volume delle domande di ristrutturazione presentate negli ultimi sei mesi ha segnato uno sviluppo positivo ed è pari a CHF 6,3 mia. e quindi superiore al valore medio decennale del 7,9%. Una dinamica inferiore alla media si delinea complessivamente in 61 delle 110 regioni, ad es. nel Canton Ticino, nell'area metropolitana di Zurigo e in alcune parti della Svizzera orientale. Per contro, si registra un'intensa pianificazione di progetti di ristrutturazione, in particolare in alcune parti del Mittelland occidentale e della Svizzera centrale. La robusta attività di costruzione di nuovi edifici degli anni passati e lo spostamento ad essa connesso del potere di mercato ai locatari dovrebbero spingere in molte parti i proprietari di immobili residenziali da reddito più vecchi a effettuare investimenti per contenere le superfici sfitte. Anche nelle singole regioni turistiche si investe sempre più nei progetti di ristrutturazione. Gli immobili secondo il diritto anteriore, non soggetti alla Legge sulle abitazioni secondarie, potrebbero essere ricercati per un periodo di tempo più lungo, sulla base del fatto che non presentano restrizioni d'uso.

*Le regioni economiche sono state definite dal Credit Suisse in base alle regioni MS (Mobilità Spaziale) 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.

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://research.credit-suisse.com/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 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 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

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

Sezione Investment Strategy

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

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

Disclaimer globale / Informazioni importanti

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 ricevi 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 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.

© Credit Suisse AG / SSIC

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. **Austria:** Il presente rapporto viene distribuito da CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. La Banca è una filiale di CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo avente sede in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. È altresì soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, 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. **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 rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, autorizzato dall'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) in qualità di fornitore di servizi d'investimento. Il Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, è soggetto alla supervisione e al controllo dell'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution e dall'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 rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., una banca lussemburghese autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **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. **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>. **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. **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.

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

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.

18C011A_IS