



IL MATTONE STA TORNANDO IN VOGA? FORSE, MA LA STRATEGIA FAI DA TE NO

di Luca Paolazzi*

Le case erano un bene sicuro di investimento per antonomasia. Ma la crisi ha aperto in Italia profonde crepe sul valore del mattone. Convieni acquistare case? E come? Per valutare la convenienza dei loro prezzi c'è una serie di variabili: affitto, reddito disponibile, tassi di interesse, trend immobiliare e urbanizzazione.

Il quadro è molto variegato tra paesi, con un minimo comun multiplo: le rate dei mutui ridotte ai minimi termini rendono l'accessibilità ovunque alta. Diventa allora complesso scegliere dove investire. Per questo è meglio farlo con strumenti adatti e all'interno di una strategia complessiva del risparmio, evitando il fai da te.

QUANDO E COME CONVIENE INVESTIRE IN CASE?

«Casa dolce casa». Ma anche «casa cara casa»? Le valutazioni attuali degli immobili residenziali sono elevate o a buon mercato? Convieni investire in case oggi? E come?

Per rispondere esaminiamo alcune caratteristiche del bene casa e utilizziamo una serie di parametri che aiutano a capire se il prezzo è «ok» o da «ko».

L'analisi confronta undici paesi. Scelti in base a due criteri: la significatività per il confronto con l'Italia (Francia, Germania, Giappone, Regno Unito, Spagna, Usa) e la rilevanza per valutare gli effetti dei tassi di interesse negativi sui prezzi delle case (Danimarca, Portogallo, Svezia, Svizzera).

Per l'Italia c'è, inoltre, un focus sull'andamento dei prezzi delle case in tre grandi città: Milano, Torino e Roma.

UNA PROPRIETÀ DIFFUSA...

La proprietà delle case è molto diffusa e ha un peso importante sulla ricchezza delle famiglie (Tabella 1). Si va dal 15,8% della Svezia al 58,2% del Regno Unito. In Italia è del 49,2%, tra i più alti.

Conseguentemente, il valore complessivo delle case nei bilanci delle famiglie è un multiplo del reddito disponibile familiare. La vetta è toccata in Giappone, con 6,7 volte, seguito da Italia e Regno Unito, con 4,5 volte. In coda la Svezia, con 1,3 volte.

C'è chi critica questo immobilizzo di risorse. Per esempio, un recente numero di *The Economist* ha dedicato la copertina e l'approfondimento speciale a questo aspetto. Il settimanale sostiene la tesi che la così diffusa proprietà delle abitazioni sia uno spreco, riduca la mobilità delle persone e aumenti l'opposizione a interventi sul territorio (sindrome di NIMBY, Not In

My Back Yard). Oltre a essere fonte di ineguaglianza e difficoltà per le nuove generazioni di farsi una famiglia.

Tabella 1 - L'importanza delle case

(2018; abitazioni nel bilancio delle famiglie)

	In % del reddito d.*	In % della ricchezza totale
Danimarca	367,4	37,0
Francia	257,1	28,2
Germania	221,2	31,9
Giappone	665,4	19,6
Italia **	450,5	49,2
Portogallo	n.d.	n.d.
Regno Unito	452,3	58,2
Spagna	n.d.	n.d.
Svezia	133,9	15,8
Svizzera	n.d.	n.d.
Stati Uniti	180,3	23,2

* Reddito disponibile lordo ** 2017

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali

La rivista inglese accusa le politiche che favoriscono la proprietà contro l'affitto. Politiche che sarebbero addirittura: «The West's biggest economic policy mistake».



Resta che queste politiche assecondano una antica preferenza-ambizione dei cittadini a possedere un tetto sotto cui rifugiarsi. Tant'è che il mattone è considerato il bene-rifugio (*nomen omen*) per eccellenza. Ambizione immortalata da Frank Capra nel film *La vita è meravigliosa* (1946) con la scritta «own your own house».

...E FRUTTUOSA,...

D'altronde, la proprietà di una casa porta molti frutti. Immateriali (senso di protezione e famiglia, stima di sé, godimento estetico, stimolo della creatività) e materiali. Tra i secondi, quelli economici sono i principali: fornire all'occupante proprietario il servizio abitativo e generare un reddito per il capitale investito.

Il rendimento del capitale è presente nel prezzo di qualunque bene si comperi: da un'automobile a una cena al ristorante, da

uno ski-pass a un taglio di capelli a un pezzo di pane.

...CON ALTA INCIDENZA DEL REDDITO DEL CAPITALE

Nel caso della casa ha un'incidenza particolarmente elevata, perché è un bene capitale che produce un singolo servizio non replicabile. Non ci sono, cioè, economie di scala, se non quella del numero di componenti della famiglia che vi abita.

Quindi sarebbe importante separare il rendimento del capitale dal valore del servizio abitativo. Tuttavia, sebbene quest'ultimo sia concettualmente facile da distinguere, nella pratica è inestricabilmente unito alla remunerazione del capitale nel formare l'affitto, ossia il prezzo per l'utilizzo di una casa.

MOLTE FAMIGLIE VIVONO IN CASE DI PROPRIETÀ

Anche chi utilizza una casa di proprietà usufruisce del servizio abitativo. E sono molto numerose le famiglie che abitano il proprio immobile. Si va da oltre il 70% in Italia, Portogallo e Spagna ad attorno al 40% in Germania e Svizzera. Mentre quelle che hanno un mutuo ipotecario oscillano tra il 18% della Germania e il 43% della Svezia (Tabella 2). L'Italia svetta per proprietà senza mutuo ed ultima per quelle con mutuo.

Tabella 2 - Spagna in testa nelle case abitate dai proprietari

(2018, quota % sul totale delle famiglie)

	Senza mutuo	Con mutuo	Totale
Spagna	51	25	76
Portogallo	43	30	73
Italia	61	10	71
Regno Unito	34	31	65
Stati Uniti	23	40	63
Francia	38	24	62
Svezia	15	43	58
Danimarca	16	37	53
Germania	26	18	44
Svizzera	5	33	38

Fonte: elaborazioni su dati OCSE

AFFITTI EFFETTIVI E FIGURATIVI

Dunque, per fare bene i conti se convenga di più prendere una casa in affitto o comperarla, è bene dare un valore economico all'occupazione di un'abitazione da parte dei proprietari.

La contabilità nazionale fa proprio questo: mette nei consumi delle famiglie non solo gli affitti effettivamente pagati, ma anche quelli figurativi, ossia quelli che non danno luogo a una reale transazione economica e a un esborso di denaro, ma che vanno messi in conto (imputati) ai proprietari che vivono nella loro casa.

Ovviamente, siccome l'affitto non è solo un prezzo, ma anche un ricavo visto dalla parte di chi incassa (ogni prezzo ha queste due facce della medaglia: l'esborso-costo e l'incasso-ricavo), l'affitto figurativo va conteggiato due volte: come spesa e come reddito degli occupanti. Ciò pareggia i bilanci delle famiglie proprietarie.

L'AFFITTO INCIDE MOLTO SUL BILANCIO FAMILIARE

L'affitto effettivo e figurativo ha una quota rilevante sulla spesa di ogni famiglia: si va dal 16,1% in Germania al 24,7% in Svizzera. In USA è 32,2% se si escludono le cure mediche pagate da sanità pubblica e assicurazioni. In Italia è pari al 16,8%, più della spesa alimentare (14,1%) (si veda Tabella 3).

Tabella 3 - L'alto peso dell'affitto

(In % sul totale dei consumi delle famiglie, 2018)

	Affitto effettivo	Affitto figurativo*	Totale
Danimarca	7,8	12,5	20,2
Francia	4,7	14,6	19,3
Germania	6,8	9,3	16,1
Italia	2,3	14,5	16,8
Portogallo**	1,1	19,7	20,8
Spagna	3,0	13,4	16,5
Svezia	9,1	10,5	19,7
Svizzera***	n.d	n.d	24,7
Regno Unito	6,4	15,7	22,1
Stati Uniti	4,4	12,0	16,4
Stati Uniti ****	8,0	24,2	32,2

* Per le famiglie che abitano in case di proprietà ** 2015/2016

*** 2017, include le bollette di acqua, elettricità, gas e altri combustibili **** Quote % calcolate sul paniere dei prezzi al consumo che meglio dà conto delle spese sostenute direttamente dalle famiglie

Fonte: dati di contabilità nazionale OCSE e US BLS

Se guardiamo al solo affitto effettivo scopriamo che le differenze tra i paesi aumentano molto; il suo peso, infatti, è molto basso in Italia (2,3%), alquanto alto in Svezia (9,1%).

Ciò, da un lato, è il riflesso della diffusione della proprietà come modalità di utilizzo di un immobile residenziale e, dall'altro, fornisce un'indicazione indiretta dello spessore del mercato degli affitti e quindi della diffusione dell'acquisto di case per investimento. Naturalmente è molto probabile che l'incidenza salga molto nel caso delle grandi città, ossia luoghi più frequentemente di residenza temporanea.

UN CENTRO DI GRAVITÀ PERMANENTE

L'affitto, poi, ha un ruolo chiave nel determinare il prezzo delle case. In quanto rendimento dell'investimento, funziona da centro di gravità attorno a cui oscilla il pendolo del prezzo (Grafico 1).

Infatti, nel lungo periodo il prezzo delle case tende a crescere in linea con l'aumento dell'affitto. Cosicché il prezzo si muove nel tempo oscillando attorno al trend dell'affitto.

È anche vero che la dinamica dell'affitto accelera quando il prezzo delle case sale di più e rallenta o addirittura inverte la marcia quando il prezzo delle case scende. Proprio perché, in quanto rendimento della casa, l'affitto punta ad adeguarsi al variare del valore di queste.

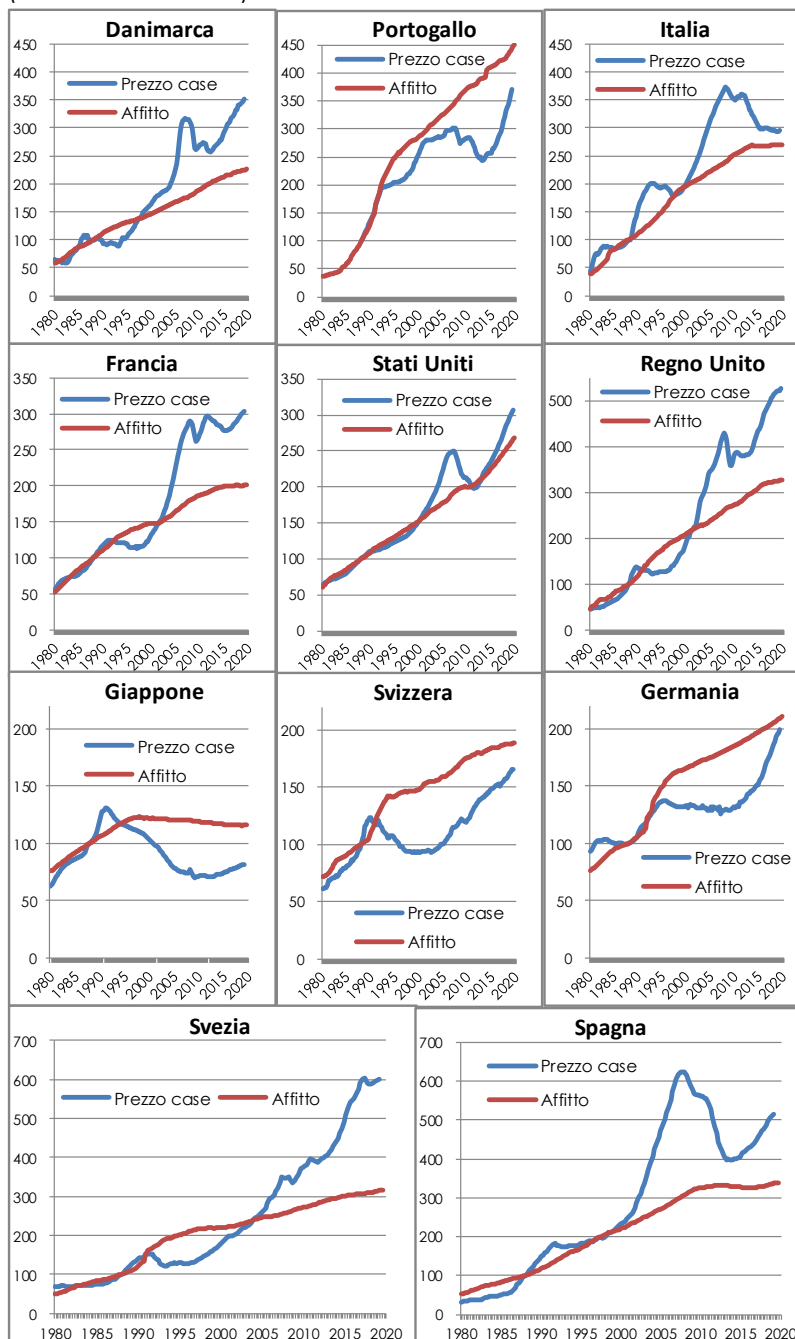
Tuttavia, mentre il prezzo delle case fluttua molto, l'affitto avanza in modo regolare. Perché la dinamica dell'affitto rimane ancorata all'andamento generale del costo della vita e del

reddito della popolazione (sintetizzato con il PIL per abitante).

Queste due variabili economiche, infatti, influenzano in modo decisivo quanto, rispettivamente, una persona sia disposta e si possa permettere di pagare per il servizio abitativo.

Gráfico 1 - Il prezzo delle case gravita attorno all'affitto

(Indici 1 tr. 1986=100)



Fonte: elaborazioni su dati OCSE

DALLA STAMBERGA ALLA DOMOCASA

Si fa presto, però, a dire «casa». Questo bene, infatti, è cambiato notevolmente nel tempo, al pari e forse più di molti altri (pensate per esempio all'autovettura – volutamente si utilizza il termine originario, di fine Ottocento).

Con l'elevarsi del benessere, le abitazioni sono diventate più

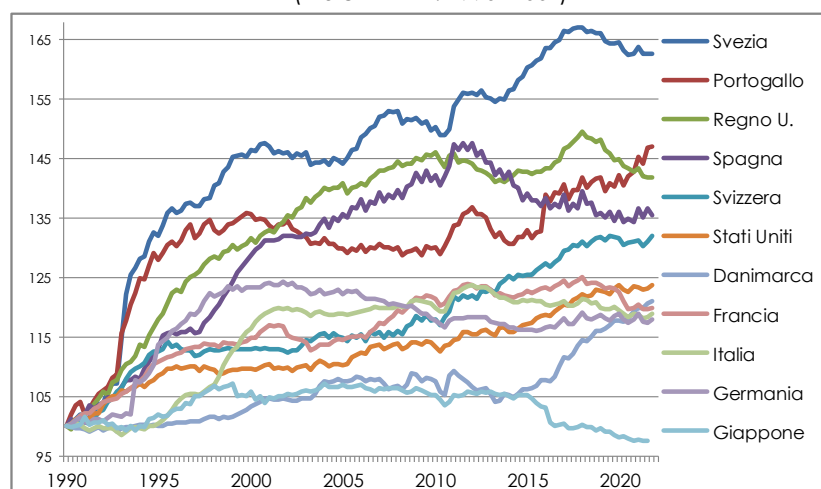
spaziose, luminose, arieggiate, confortevoli, termicamente efficienti e condizionate, raffinate e ora pure domotiche. Questa evoluzione ha implicazioni per il prezzo delle case e per l'affitto.

Se migliora la qualità di un bene si è disposti a pagare di più sia per il suo acquisto sia per il suo utilizzo. Cioè, si accetta che i prezzi di quel bene e del servizio che esso eroga aumentino più di quelli degli altri beni, cioè che salga il loro prezzo reale.

In effetti, l'aumento del prezzo relativo degli affitti è piuttosto evidente; quello delle case, invece, fluttua molto (Grafici 2 e 3).

Grafico 2 - Gli affitti battono l'inflazione,...

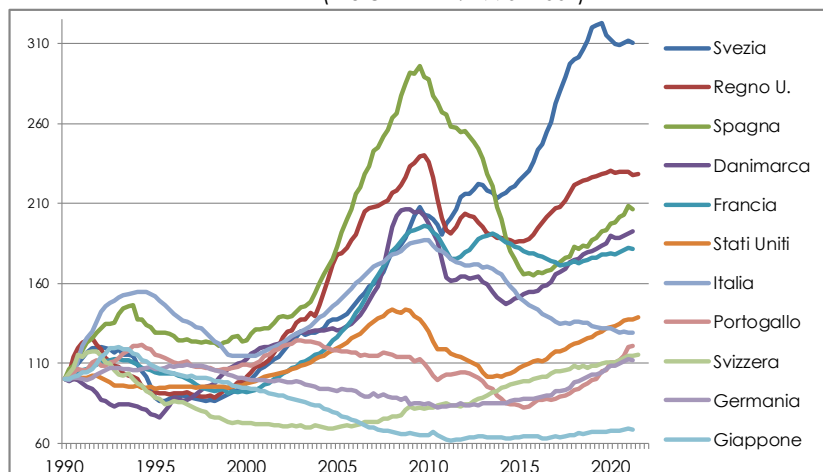
(Indici 1° trim. 1990=100*)



* Rapporto tra l'indice degli affitti e l'indice dei prezzi al consumo; aumento=incremento reale degli affitti. Fonte: elaborazioni su dati OCSE

Grafico 3 - ... il prezzo delle case non sempre

(Indici 1° trim. 1990=100*)



* Rapporto tra l'indice del prezzo delle case e l'indice dei prezzi al consumo; aumento=incremento reale del prezzo delle case. Fonte: elaborazioni su dati OCSE

**PERCHÉ GLI AFFITTI
AUMENTANO PIÙ
DELL'INFLAZIONE: MINORE
CONCORRENZA,...**

L'aumento del prezzo relativo degli affitti ha altre cause, oltre all'incremento della qualità delle case. Anzitutto, sul mercato immobiliare si sente poco la competizione globale rispetto a quanto avviene ai beni trasportabili e commerciabili a livello mondiale. Però tale competizione non è del tutto assente: c'è concorrenza, infatti, tra le città come miglior posto dove vivere.

...E TERRENI SEMPRE PIÙ SCARSI

In secondo luogo, il terreno edificabile è una risorsa scarsa, di fatto e per legge, il cui prezzo sale assieme alla densità abitativa. Ciò comporta che il prezzo delle case sia destinato a salire di più dove la densità abitativa aumenterà e a scendere dove calerà.

Il trend di lungo periodo è per l'aumento dell'urbanizzazione della popolazione. Fino ad avere megalopoli da decine di milioni di abitanti. Nel 1990 solo 10 città nel mondo superavano i dieci milioni di abitanti. Ora sono 281. Nel 2050 la popolazione urbana sfiorerà i 6,5 miliardi, doppiando quella rurale; il sorpasso è avvenuto poco più di dieci anni fa. Nel 1950 la posizione era capovolta, ovviamente con livelli di entrambe molto più bassi.

Questo mega-trend interessa meno l'Europa e l'Italia, in calo demografico. Tuttavia, gli abitanti delle città più attraenti aumenteranno. Come è accaduto a Milano, dove gli abitanti sono arrivati a 1,4 milioni, contro 1,2 meno di vent'anni fa.

IL CICLO DELL'EDILIZIA,...

Da cosa originano le fluttuazioni del prezzo delle case e il suo trend? Oltre alla qualità delle case e alla demografia, già citate, ci sono altre tre variabili importanti. Prima: il ciclo delle costruzioni, che crea eccessi o scarsità di abitazioni perché l'edificazione va a ondate, in funzione della domanda e del prezzo.

...LA SALUTE DELL'ECONOMIA,...

Seconda: le condizioni generali dell'economia, nel breve periodo (congiuntura) e nel lungo (crescita strutturale). Nelle espansioni il prezzo delle case aumenta, con una tendenza a creare bolle. Mentre se un'economia imbocca il declino, il prezzo delle case tende a scendere (come si vede per il Giappone nel Grafico 3).

La grande crisi economico-finanziaria ha molto inciso più sul prezzo delle case che sull'affitto (Tabella 4).

Tabella 4 - La crisi ha colpito più il prezzo delle case che l'affitto

	Trimestre	Prezzo delle case		Affitto Ultimo dato, var. % su 4° 2007	Differenza tra var. % case/affitto
		Minimo da 4° tr. 2007	Ultimo dato, var. % su 4° 2007		
Danimarca	2° tr. 2012	-18,4	11,8	27,3	-12,2
Francia	2° tr. 2009	-8,9	5,7	12,5	-6,1
Germania	3° tr. 2008	-0,3	54,4	16,5	32,5
Italia	3° tr. 2018	-20,2	-19,9	14,0	-29,7
Giappone	2° tr. 2009	-5,9	9,7	-3,4	13,6
Portogallo	2° tr. 2013	-18,0	25,3	28,4	-2,4
Spagna	4° tr. 2013	-36,5	-17,6	11,2	-25,8
Svezia	4° tr. 2008	-3,8	73,6	23,8	40,2
Svizzera	1° tr. 2008	1,2	43,3	13,1	26,7
Regno U.	2° tr. 2009	-16,7	22,6	25,6	-2,3
Stati Uniti	2° tr. 2011	-18,4	26,5	37,4	-7,9

Fonte: elaborazioni su dati OCSE

Ciò rende più conveniente acquistare la casa che andare in affitto, rispetto a prima della crisi, e aumenta la domanda e la pressione al rialzo sul prezzo delle case. Soprattutto in Italia e Spagna, meno in Danimarca e molto meno negli USA, Regno Unito e Portogallo. L'opposto è avvenuto in Svezia, Germania e Svizzera (ultima colonna a destra della Tabella 4).

...E I TASSI DI INTERESSE FANNO BALLARE I PREZZI DELLE ABITAZIONI

Terza variabile: il livello del tasso di interesse. Il tasso di interesse è un'importante determinante del prezzo delle case. Attraverso due vie: il finanziamento dell'acquisto della casa e la

comparazione con il rendimento della casa, ossia l'affitto. La prima via non ha bisogno di spiegazioni. Esaminiamo l'altra.

Quando i tassi salgono il prezzo delle case, a parità di affitto e attese di inflazione, cala; viceversa, se i tassi scendono il prezzo delle case sale. Così il rendimento della casa si adegua al livello del rendimento ottenibile dagli investimenti mobiliari.

La relazione tra tasso di interesse e prezzo delle case è influenzata in modo significativo dalla quota di popolazione che vive in casa di proprietà. Infatti, minore è tale quota, maggiore è la diffusione del ricorso all'affitto e più sensibile è quindi la domanda di case al variare del tasso di interesse, perché più diffuso è l'investimento in case da affittare.

SONO CARE OGGI LE CASE? TRE PARAMETRI PER VALUTARLE

Sono elevati oggi i prezzi delle case? Per valutarli si usano alcuni parametri: il rapporto tra il prezzo delle case e l'affitto, che è una sorta di P/E delle case; il rapporto tra il prezzo delle case e il reddito disponibile delle famiglie; e l'accessibilità (*affordability*) dell'acquisto di una casa, che considera il peso di una rata di mutuo sul reddito medio di una famiglia (Tabella 5).

Tabella 5 - Case: i prezzi non sono ovunque alti ma dappertutto sono accessibili grazie ai tassi bassi

	Rapporto prezzo/affitto		Rapporto prezzo/reddito disp.		Indice di accessibilità ***	
	Media*	Ultimo	Normale	Stand. **	Media *	Ultimo
Danimarca	99,7	112,3	110,3	127,3	n.d.	n.d.
Francia	97,4	109,4	101,4	120,5	135,9	178,5
Germania	97,8	120,3	114,2	95,4	113,0	150,6
Italia	112,8	97,6	90,9	91,6	124,4	190,2
Giappone	104,9	109,5	101,9	76,4	n.d.	n.d.
Portogallo	123,8	130,9	123,4	103,9	n.d.	n.d.
Spagna	116,5	120,4	111,2	117,9	139,5	193,3
Svezia	77,5	111,8	102,2	140,5	n.d.	n.d.
Svizzera	88,3	108,4	107,5	108,8	n.d.	n.d.
Regno U.	95,2	112,8	106,9	124,3	139,2	163,4
Stati Uniti	104,3	109,0	108,4	97,4	127,4	151,8

* Media: per prezzo/affitto 1° 1999-ultimo disponibile 2019; per indice accessibilità 1° 1999-4° 2019. ** Il rapporto prezzo delle case/reddito disponibile nominale pro-capite è puro e semplice nella versione normale, mentre è diviso per la sua media di lungo periodo nella versione standardizzata. Più il rapporto è elevato, più il mercato delle case è gonfiato; viceversa se il rapporto è basso. *** Affordability index: rapporto tra il reddito disponibile nominale medio e la rata di un mutuo di 25 anni contratto per finanziare l'acquisto di una casa di prezzo medio. L'indice sale quando aumenta il reddito disponibile e/o scendono il prezzo delle case e i tassi. Quanto più è alto tanto più ci si può permettere di acquistare una casa.

Fonte: elaborazioni su dati OCSE e REF ricerche.

IN DANIMARCA, FRANCIA E SVEZIA PREZZI GONFIATI,...

Il quadro è di prezzi che in alcune nazioni sono elevati rispetto all'affitto. Per esempio: in Danimarca il rapporto prezzo/affitto è a 112,3, contro la media ventennale di 99,7, in Francia a 109,4 contro 97,4, in Germania è a 120,3 contro 97,8 e in Svezia a 111,8 contro 77,5. In alcuni di questi stessi paesi il rapporto tra prezzo e reddito disponibile delle famiglie conferma la sopravvalutazione delle case: in Danimarca è a 127,3 fatta 100 la media di lungo periodo di questo rapporto (standardizzato nella tabella 5), in Francia a 120,5 e in Svezia a 140,5. In Germania, invece, è a 95,4.

...IN ITALIA A BUON MERCATO

All'estremo opposto troviamo l'Italia, con un prezzo/affitto di 97,6, contro una media di 112,8, e un prezzo/reddito disponibile

OVUNQUE I BASSI TASSI AUMENTANO L'ACCESSIBILITÀ

standardizzato di 91,6. Quest'ultimo è perfino di 76,4 in Giappone, mentre indica normale valutazione negli Stati Uniti (97,4).

L'*affordability index* è, invece, ovunque ai massimi, perché il calo dei tassi di interesse ha abbassato il peso della rata del mutuo sul reddito disponibile. Secondo nostre stime, questo indice è: 178,5 in Francia, rispetto alla media ventennale di 135,9; 150,6 rispetto a 113,0 in Germania; 193,3 rispetto a 139,5 in Spagna; 163,4 rispetto a 139,2 nel Regno Unito; e 151,8 rispetto a 127,4 negli Stati Uniti. In Italia è addirittura a 190,2, contro la media di 124,4.

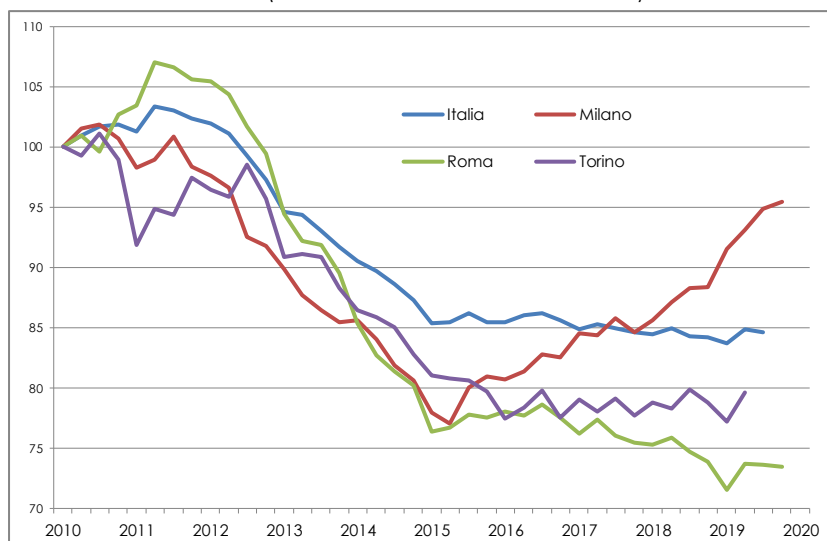
In sintesi, i prezzi delle case hanno spazio per crescere in Germania e soprattutto in Italia. Sono drogati dai bassi tassi (che però dureranno a lungo, come spiegato nella Ceresioinvestors Newsletter di dicembre) nei paesi scandinavi, Francia, Portogallo e Regno Unito. Sono più o meno equilibrati in Svizzera e negli USA.

«MILAN L'È UN GRAN MILAN»

Anche dentro i paesi ci sono ampie differenze. Ma mai così marcate come quelle che si osservano in Italia, dove i valori medi sono difficilmente rappresentativi di realtà che sono storicamente assai diverse. Le differenze si sono accentuate dopo la crisi, anche per il modo in cui le città sono gestite. Cosicché a Milano i prezzi delle case sono in forte ascesa (Grafico 4).

Grafico 4- Anche nei prezzi delle case Milano su e Roma giù

(Indici 1° trim. 2010=100, dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni e stime su dati Istat, Tempocasa

L'incremento nella capitale lombarda è stato del 24,4% dal minimo del secondo trimestre 2015. Nello stesso periodo i prezzi delle case a Roma sono scesi di un ulteriore 4,3%.

Milano è entrata, grazie alla sua rinascita, nel giro delle maggiori città europee e quindi il suo prezzo delle case viene messo a confronto con quelli delle altre metropoli. Secondo i dati della piattaforma Nambeo, Milano è al 14° posto su 166 città, con un prezzo/affitto in centro città di 31,97. In testa c'è Parigi (39,60), seguita da Monaco di Baviera (39,15) e Liverpool (37,70). Londra è 8ª (34,67) e Roma 29ª (29,13).

Fuori dal centro lo stesso indicatore pone al terzo posto

Stoccolma (i primi due posti sono invariati) e Milano arretra al 68°
Una notevole caduta che è indizio di dove convenga investire.

INVESTIRE IN CASE CONVIENE, MA NON CON IL FAI DA TE

In conclusione, l'investimento in immobili residenziali può essere un buon filone nella ricerca di migliori rendimenti in regime di tassi di interesse ai minimi storici.

La forte differenziazione tra paesi, e all'interno dei paesi e delle stesse città, suggerisce un approccio mediato da professionisti e che sia coerente e integrato con l'allocazione dell'insieme del portafoglio. Usando forme di impiego che garantiscano la massima liquidità del capitale investito (per esempio: azioni/obbligazioni di imprese della filiera immobiliare).

Infine, la casa è un bene ad alta sensibilità politica, la cui proprietà è soggetta a leggi e regimi fiscali specifici che cambiano all'improvviso, pure all'estero (per esempio, la città di Berlino ha appena introdotto un tetto agli affitti). Per tutte queste ragioni, anche in tale ambito il fai da te è sconsigliabile.

LE SOLUZIONI AI QUIZ DI FINANZA COGNITIVA E COMPORTAMENTALE DELLA NEWSLETTER DI DICEMBRE

A) 1); B) 2); C) 2); in D) ed E) 1) e 2) sono analoghi;
F) dipende dal tasso alcolemico.

Avvertenze Importanti

Il presente documento è stato preparato da REF Ricerche S.r.l. per Ceresio Investors, per tale intendendosi Banca del Ceresio e le sue controllate; è reso disponibile a mero fine informativo sul sito www.ceresioinvestors.com da Banca del Ceresio e da Ceresio SIM S.p.A. Esso non costituisce in nessun caso ricerca in materia di investimenti, offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento; non è destinato alla distribuzione, pubblicazione o utilizzo in qualsiasi giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo sarebbe illegale, né è rivolto a qualsiasi persona o entità a cui sarebbe illegittimo indirizzare tale documento. Il contenuto del documento riflette unicamente l'opinione dell'autore alla data della sua predisposizione. Ceresio Investors non ha verificato in via indipendente i dati contenuti nel documento e non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nello stesso contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione e declina ogni responsabilità per errori od omissioni. I dati in esso eventualmente riportati si riferiscono al passato: i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Ceresio Investors non potrà essere ritenuto responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione. Il presente documento non può essere, nemmeno parzialmente, riprodotto, trasmesso o usato a qualsiasi scopo senza il preventivo consenso scritto di Ceresio Investors.

Qualora desideri ricevere via e-mail le prossime Newsletter Le chiediamo gentilmente di inviare una richiesta agli indirizzi di posta elettronica di seguito elencati:

CONTATTI

Banca del Ceresio SA

Via Pretorio 13
6901 Lugano – Svizzera
Tel.: +41 (0)91 923 84 22
info.bdc@ceresioinvestors.com

Ceresio SIM
Global Selection SGR
Eurofinleading Fiduciaria

Via Tamburini 13 - 20123 Milano (MI)
Tel.: +39 02 3037 7351
info.sim@ceresioinvestors.com