

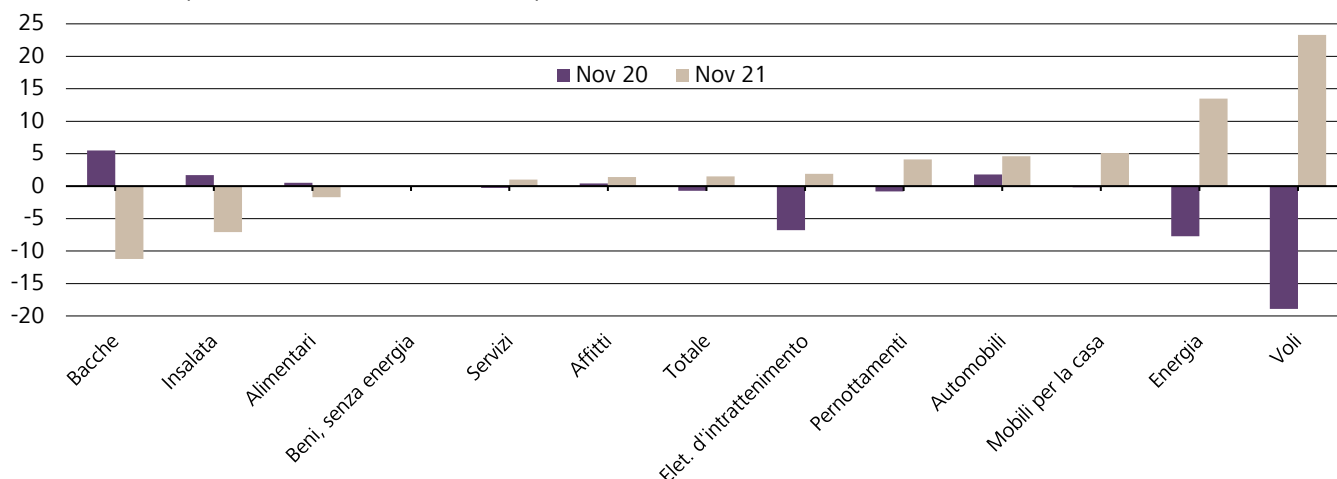
# Rassegna congiunturale

La forte ripresa registrata dall'economia svizzera fino in autunno, ci ha spinti a ritoccare verso l'alto la nostra previsione del PIL, portandola per quest'anno al 3.5%. La nuova ondata pandemica sta tuttavia frenando il recupero. La vivace domanda di beni di consumo continua a mantenere la pressione sui prezzi. Negli Stati Uniti, dove il rincaro è più generalizzato e vigoroso, la Fed vuole accelerare la normalizzazione della sua politica monetaria. La BCE sta progettando di uscire dalla modalità di crisi, ma i suoi interventi di politica monetaria nell'Eurozona rimangono generosi. Questo indebolisce l'euro e fa cadere il cambio EUR/CHF, senza molta resistenza da parte della BNS.



## GRAFICO DEL MESE: ALTALENA DEI PREZZI

Indice svizzero dei prezzi al consumo, in % vs anno precedente



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Il tasso d'inflazione sta lievitando: negli Stati Uniti è balzato a oltre il 6%, nell'eurozona a quasi il 5%. Anche in Svizzera il tasso annuale dei prezzi al consumo è salito in novembre all'1.5%, il livello più alto dal 2008. Rimane però molto moderato rispetto ad altri paesi. Se si considera infatti la media di tutto il periodo della pandemia, l'inflazione svizzera è addirittura leggermente negativa.

In alcuni settori, si è assistito a enormi sconvolgimenti dei prezzi. Durante la prima ondata della pandemia i prezzi dei biglietti aerei e dell'energia sono crollati. Con il rapido rimbalzo della domanda, i prezzi in calo a causa della crisi da Covid hanno segnato una rapida inversione di tendenza e hanno provocato un aumento dei tassi annuali a causa del «base effect». La penuria e il rincaro dei semilavorati hanno fatto impennare i prezzi di p.es. automobili e mobili. Complessivamente, tuttavia, i beni di consumo, esclusa l'energia, non hanno finora subito un rincaro percepibile in Svizzera,

paese in cui il livello dei prezzi è di per sé generalmente elevato.

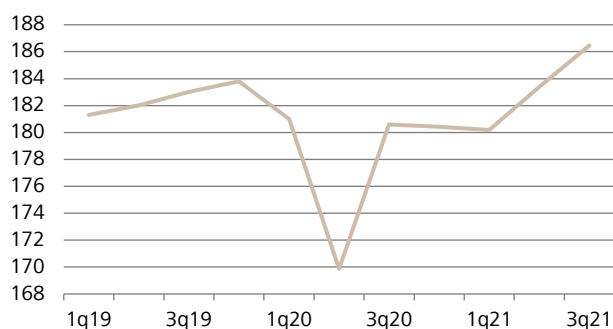
È interessante notare che si registra lo stesso fenomeno nel settore alimentare. In tutto il mondo quest'anno i prezzi agricoli sono svettati sulla scia del caro-energia e di condizioni meteorologiche sfavorevoli. In Svizzera, l'estate piovosa ha compromesso i raccolti e provocato un rialzo dei prezzi all'ingrosso. Ciononostante, i prezzi al dettaglio sono diminuiti, e per alcune varietà di frutta e verdura, come le bacche o l'insalata, sono addirittura scesi. Questo fenomeno è da ricondurre al sistema dei contingenti di importazione che permette una certa flessibilità: se l'offerta interna è insufficiente, i prodotti stagionali svizzeri possono essere sostituiti da importazioni più economiche senza protezione doganale.

# Congiuntura



## CONGIUNTURA

PIL svizzero, reale in mrd. CHF

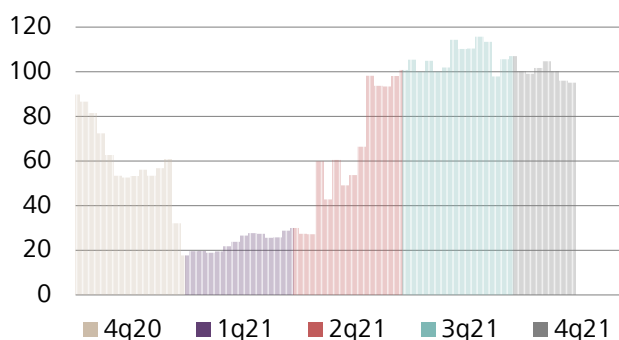


Fonte: SECO, Eurostat, Raiffeisen Economic Research



## RISTORAZIONE SVIZZERA

Pagamenti con carta, importi settimanali in mio. CHF

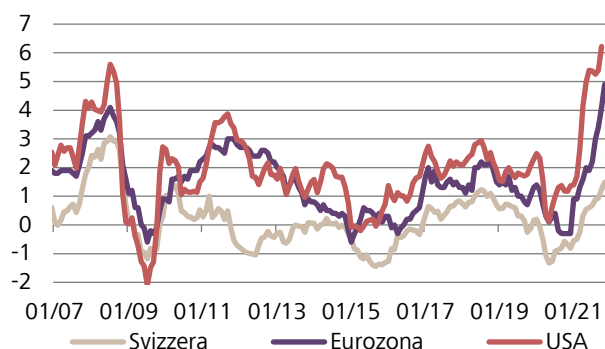


Fonte: Consumption Switzerland, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### Superato il livello pre-crisi

L'economia svizzera ha proseguito la sua robusta ripresa nel terzo trimestre. Con un incremento dell'1.7%, il PIL è cresciuto quasi quanto il trimestre precedente, superando così nettamente il livello pre-crisi. Il motore di tale movimento è stato il consumo privato. Con l'eliminazione della maggior parte delle restrizioni da pandemia, è aumentata soprattutto la domanda di servizi alla persona e di altri servizi per il tempo libero.

Nel commercio al dettaglio, i forti effetti di recupero dalla riapertura dei negozi in marzo si erano già attenuati a metà anno. In compenso, la creazione di valore nell'industria alberghiera e della ristorazione è più che raddoppiata in estate. Il numero di ospiti nel settore della ristorazione si è in gran parte normalizzato. E le strutture ricettive hanno registrato in estate «solo» il 13% di calo dei pernottamenti rispetto ai livelli pre-crisi. Oltre a un maggior numero di ospiti nazionali, il settore ha accolto – rispetto al 2019 – quasi lo stesso numero di clienti provenienti dalla Germania e dalla Francia. I turisti di lungo raggio continuano invece a disertare il paese.

### Nuova ondata, nuova frenata

Lo slancio nell'industria alberghiera si è però ormai esaurito. L'introduzione dell'obbligo di certificato ha addirittura compresso la cifra d'affari, soprattutto nei cantoni con bassi tassi di vaccinazione. E anche senza un inasprimento generale delle misure anti-Covid, sempre più eventi vengono cancellati a causa dell'aumento dei contagi e dell'incertezza sugli effetti della rapida diffusione della nuova variante del virus omicron. Per l'ultimo trimestre si profila pertanto un rallentamento della ripresa. Grazie però a un recupero molto più rapido fino all'inizio della stagione fredda, nel 2021 la crescita annuale dovrebbe probabilmente attestarsi a oltre il 3%, dopo il crollo del 2.5% subito l'anno scorso.

### Picco d'inflazione alla fine dell'anno

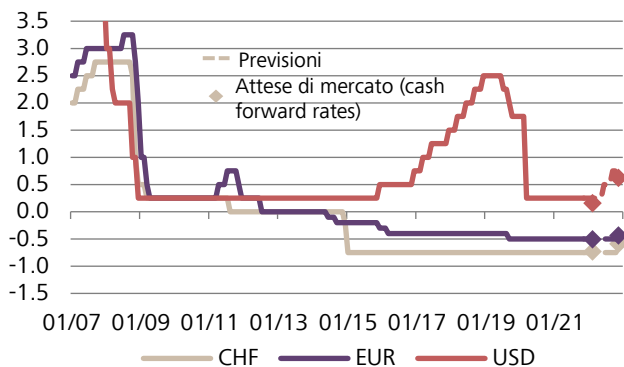
L'incremento della domanda di beni registrato finora contribuisce a causare difficoltà di fornitura per produttori e rivenditori. Le aziende stanno quindi pianificando ulteriori aumenti di prezzo per la fine dell'anno. Il caro-energia continua a ripercuotersi sui prezzi al consumo. Negli Stati Uniti, l'inflazione è balzata a oltre il 6%. Vi hanno contribuito anche gli aumenti salariali che potrebbero richiedere un trasferimento dei costi.

In Svizzera, invece, gli effetti della scarsità di prodotti intermedi sui prezzi sono molto meno drammatici, perché in parte compensati dalla forza della moneta elvetica. Il tasso d'inflazione si attesta all'1.5%, un valore molto moderato, visto che circa la metà dell'aumento è imputabile al rincaro del petrolio. Si ritiene, inoltre, che il picco della dinamica dell'inflazione dovrebbe essere stato ormai raggiunto. In particolare il rialzo dei prezzi dei beni dovrebbe attenuarsi o addirittura invertire rotta già l'anno prossimo, grazie a un riallineamento della domanda e dell'offerta.

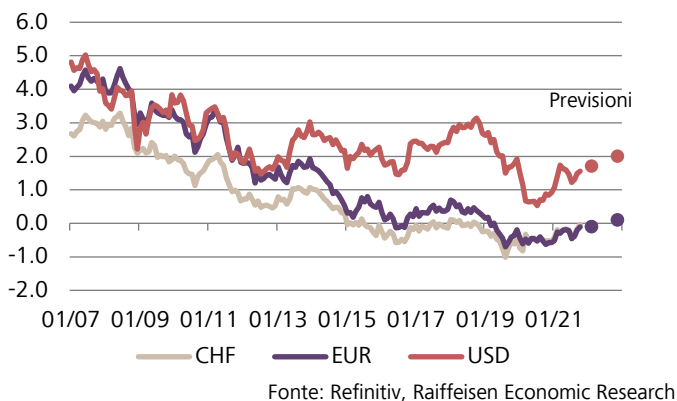
## Tassi



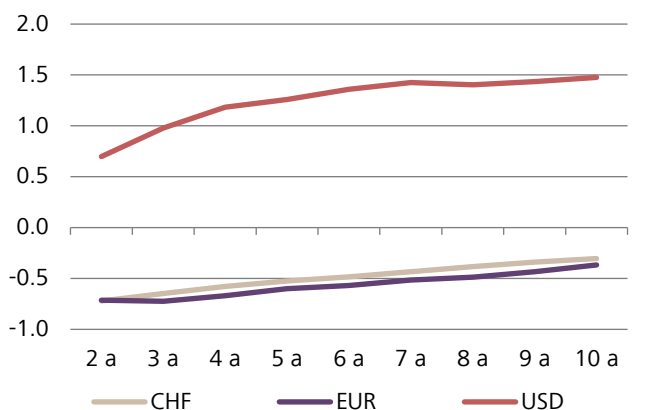
## TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



## TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



## CURVA DEI TASSI (STATO: 7.12.21), IN %



## La Fed vuole accelerare la normalizzazione

La Banca centrale statunitense ha appena deciso di ridurre i suoi acquisti di obbligazioni di 15 miliardi di dollari al mese. L'enorme appetito dei consumatori americani, così come la continua penuria di manodopera favoriscono però l'infiammata dei prezzi. Se l'inflazione persisterà a livelli elevati, sempre più funzionari della Fed saranno pertanto disposti ad accelerare la tempistica del "tapering" e ad anticipare il rialzo dei tassi di interesse. Il presidente della Fed Jerome Powell, nella sua lettera di ringraziamento a Joe Biden per la sua nomina per un secondo mandato, ha sottolineato l'impatto negativo dell'inflazione sulle famiglie americane. Il controllo dell'inflazione ha così chiaramente guadagnato importanza rispetto al raggiungimento della massima occupazione.

È quindi molto probabile che già dalla fine dell'anno gli acquisti di obbligazioni vengano ridotti più rapidamente, in modo da poter reagire con maggiore flessibilità alla successiva normalizzazione dei tassi d'interesse. Mentre l'aggiustamento della politica della Fed continua ad accrescere le aspettative di un innalzamento dei tassi di interesse a breve termine, quelle della parte a lungo termine rimangono molto più moderate. I mercati escludono inoltre che la politica monetaria statunitense «cada dietro la curva» e che alla fine debba reagire con bruschi e massicci aumenti dei tassi d'interesse.

## La BCE vuole mantenere alto il dosaggio

Nel frattempo, sulla scia della robusta ripresa economica, la BCE considera che sia giunto il momento di terminare gradualmente il Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP), come previsto, entro marzo del prossimo anno. La situazione dell'inflazione nell'Eurozona è tuttavia ben diversa da quella degli Stati Uniti. A medio termine, la BCE prevede che l'inflazione scenderà sotto il target del 2%. Rimane pertanto necessaria una politica monetaria che continui a sostenere l'economia. Il Consiglio direttivo della BCE ritiene poco probabile un'inversione di tendenza nei tassi d'interesse già l'anno prossimo.

## La BNS lascia salire il franco

Il riemergere delle preoccupazioni per la pandemia, così come il forte rialzo dell'inflazione nei paesi vicini, hanno di recente rafforzato il franco nei confronti dell'euro. La BNS deve pertanto rimanere attiva sul mercato dei cambi. Tuttavia, il moderato aumento dei depositi a vista presso la BNS suggerisce che la Banca Nazionale non ha finora contrastato con vigore il movimento al ribasso del cambio EUR/CHF. In questo contesto, per il momento si esclude un rialzo dei tassi di interesse, tutt'al più la BNS potrebbe decidere una leggera riduzione del fattore franchigia per l'interesse negativo. L'aumento del volume dei depositi bancari esenti dal tasso d'interesse negativo comporta un lieve rialzo dei tassi d'interesse a breve termine per i valori in CHF, rendendo ancora più appetibile il franco svizzero rispetto alle altre valute.

## Settori svizzeri – Industria automobilistica

L'industria automobilistica è uno dei settori più colpiti dalle criticità nelle catene di approvvigionamento. La penuria di microprocessori ha costretto alcune case automobilistiche a rinunciare ai touchscreen in alcuni modelli. Nella Peugeot 308, i display digitali sono stati addirittura sostituiti dai vecchi tachimetri analogici. Si stima che quest'anno, senza la carenza di chip, la produzione globale di auto sarebbe stata più elevata di dieci milioni di unità. Il calo produttivo costerà al settore centinaia di miliardi di dollari. Dalle catene di assemblaggio sta infatti uscendo lo stesso numero di auto dell'anno scorso, ossia un volume di oltre il 10% inferiore ai livelli pre-crisi. Di conseguenza, saranno messi in circolazione meno veicoli nuovi rispetto al 2019. In Svizzera, per esempio, da gennaio a novembre si sono immatricolate solo il 3% in più di auto nuove rispetto al 2020, ossia un numero di immatricolazioni inferiore di oltre il 20% ai livelli pre-pandemici. Questo continua a mettere a dura prova l'attività dei garage e dei concessionari. Alcuni di loro sono riusciti a compensare parzialmente tale contrazione con la vendita di auto di seconda mano. Nel mercato dell'usato si registra infatti un calo più moderato dei passaggi di proprietà e un incremento dei prezzi più vigoroso, alimentato dalla penuria di veicoli. Secondo l'indice nazionale dei prezzi al consumo, le auto usate in Svizzera costano oggi l'8.5% in più rispetto ai livelli pre-crisi.

I costruttori dell'*automotive* stanno invece affrontando bene la crisi. Nonostante il crollo dei volumi produttivi, sono riusciti a mettere a segno utili record, come dimostra l'esempio delle case automobilistiche tedesche. Grazie a prezzi di vendita più alti, Volkswagen, Daimler e BMW hanno generato una cifra di affari equivalente a quella pre-crisi, con un margine di profitto però nettamente più elevato. I microchip, difficili da reperire,

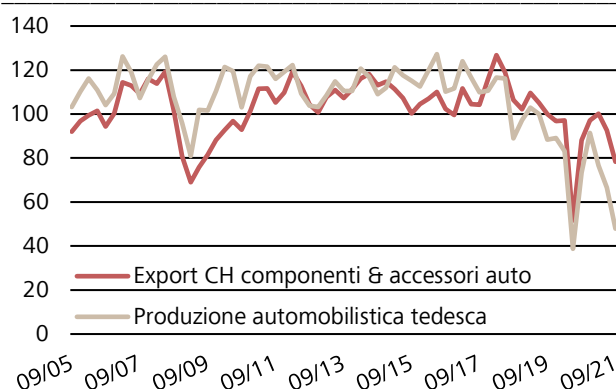
sono installati principalmente nei modelli più costosi e più redditizi. Questi modelli arrivano sul mercato a prezzi più alti, dato che i consumatori sono disposti a pagare di più a causa della penuria di auto. Nei primi tre trimestri, le tre grandi case tedesche hanno conseguito un utile operativo di 37 miliardi di euro, battendo di quasi un terzo il record del 2017.

Il calo della produzione sta invece infliggendo duri colpi ai fornitori delle case automobilistiche. Le esportazioni svizzere di componenti e accessori per l'*automotive*, destinate principalmente al mercato tedesco, sono scese da 1.3 miliardi di franchi a 1 miliardo nel 2020 e da allora si sono riprese solo a fatica. Nel terzo trimestre del 2021, le esportazioni sono calate dell'11% rispetto a un anno prima (vedi grafico), rendendo la componentistica auto il settore con la peggiore performance tra le industrie MEM (metalmecchaniche ed elettroniche). A differenza delle loro controparti tedesche, molte imprese svizzere forniscono però anche altri comparti e riescono così generalmente a compensare il declino del business automobilistico. Questo movimento si osserva chiaramente per i quattro maggiori esportatori svizzeri di componenti auto. Sebbene la loro cifra di affari rimanga ancora al di sotto del livello del 2019, soprattutto per Autoneum, i margini più sostanziosi permetteranno a tutti e quattro di raggiungere nel 2021 un utile operativo superiore a prima della pandemia (vedi grafico). Persino i grandi fornitori hanno dovuto ricorrere al lavoro ridotto per i dipendenti del segmento automobilistico. Ancora più colpite sono ovviamente le PMI. Per la maggior parte delle aziende svizzere di questo settore, la crisi dei semiconduttori non rappresenta però una minaccia per la loro sopravvivenza, a differenza della Germania, dove si moltiplicano i fallimenti dei fornitori del settore auto.



### EXPORT SVIZZERO DI COMPONENTI AUTO

Indicizzato, Q3 2021 = 100

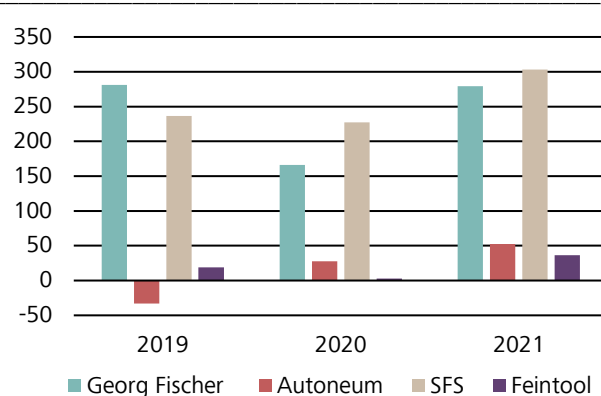


Fonte: AFD, Raiffeisen Economic Research



### I MAGGIORI FORNITORI SVIZZERI

Utile operativo, previsioni per il 2021

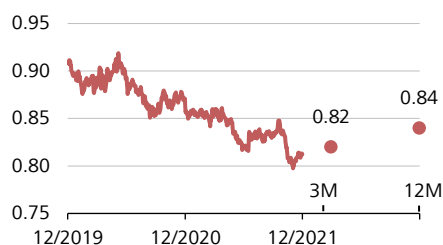
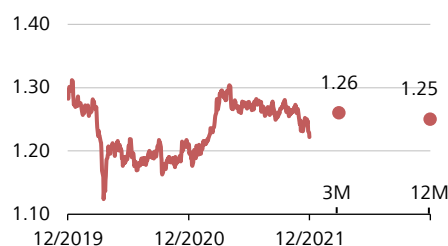
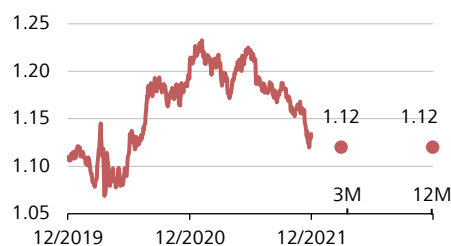
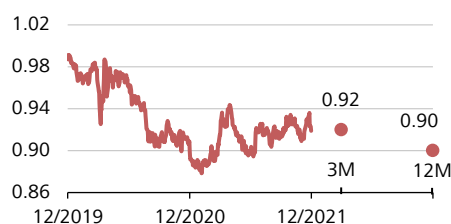
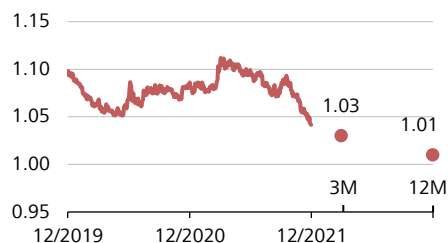


Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

## Valute



## PREVISIONE



\* moltiplicato per 100

Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

## EUR/CHF

L'aumento dei contagi e la scoperta della variante Omicron hanno alimentato le preoccupazioni degli investitori dovute al coronavirus. Di conseguenza a novembre l'euro è sceso a poco sopra CHF 1.04. La Banca nazionale svizzera (BNS) si oppone solo moderatamente alla nuova spinta rialzista del franco svizzero. I motivi sono la sua considerazione del paniere valutario e la crescente differenza d'inflazione tra Eurozona e Svizzera. Al momento non vediamo impulsi per una ripresa duratura dell'euro. Abbiamo quindi ridotto le nostre previsioni per la coppia di valute EUR/CHF. La parità con l'euro dovrebbe ormai essere solo una questione di tempo.

## USD/CHF

Alla luce della persistente inflazione, la Banca centrale USA (Fed) valuta di ridurre i suoi acquisti di obbligazioni più rapidamente del previsto. All'occorrenza sarebbe quindi in grado già prima della prossima estate di introdurre aumenti dei tassi. Ciò ha dato di recente una notevole spinta al dollaro USA. Sono tuttavia sfavorevoli al «biglietto verde» le imminenti discussioni di dicembre sul tetto del debito e il budget per il prossimo esercizio fiscale. Gravano inoltre gli squilibri strutturali nei confronti del franco svizzero. Sul periodo di 12 mesi prevediamo quindi un corso USD/CHF leggermente inferiore.

## EUR/USD

La Banca Centrale Europea (BCE), malgrado la persistente pressione sui prezzi, continua a non ritenere necessario cambiare il corso della sua politica monetaria. Un aumento dei tassi non dovrebbe quindi essere previsto prima del 2023. Quale valuta ciclica, l'euro è inoltre frenato dalla nuova ondata di coronavirus e dallo scemare della ripresa congiunturale, mentre l'esplosione dei debiti pubblici limita il potenziale rialzista del dollaro USA. Alla luce del recente calo dei corsi, abbiamo modificato le nostre previsioni. Ora prevediamo che nei prossimi mesi il corso EUR/USD oscillerà intorno alla soglia di 1.12.

## GBP/CHF

In novembre, la sterlina britannica è scesa fino a CHF 1.2202 – il livello più basso da fine gennaio. I motivi sono da un lato i casi di coronavirus di nuovo in netta crescita anche in Gran Bretagna e, dall'altro, l'aumento dei tassi da parte della Bank of England (BoE), atteso dagli operatori di mercato ma non avvenuto. Esso, secondo noi, considerando l'elevata inflazione e i dati positivi del mercato del lavoro, dovrebbe essere solo una questione di tempo. Non si devono tuttavia attendere grandi sbalzi della sterlina dato che su di essa gravano pesantemente le conseguenze economiche della Brexit. Manteniamo quindi le nostre precedenti previsioni per la coppia di valute GBP/CHF.

## JPY/CHF\*

A novembre l'incertezza degli investitori relativa alla situazione della pandemia e all'ulteriore ripresa economica mondiale hanno aumentato la domanda di porti sicuri come lo yen. La valuta giapponese è inoltre sostenuta dalla differenza d'interesse positiva e dalla forte sottovalutazione rispetto al franco svizzero. Il calo della dinamica congiunturale e l'elevato indebitamento del Giappone limitano tuttavia il potenziale rialzista dello yen. Abbiamo quindi leggermente ridotto le nostre previsioni: sul periodo di 3 mesi vediamo ora il corso JPY/CHF a 0.82 e sul periodo di 12 mesi a 0.84.

## Previsione Raiffeisen (I)



## CONGIUNTURA

## PIL (Crescita annua media in %)

	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
<b>Svizzera</b>	2.9	1.2	-2.5	3.5	2.5
<b>Eurozona</b>	1.9	1.3	-6.8	5.0	3.8
<b>USA</b>	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
<b>Cina</b>	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
<b>Giappone</b>	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.5
<b>Globale (PPP)</b>	3.6	3.3	-3.5	5.5	4.0

## Inflazione (Crescita annua media in %)

	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
<b>Svizzera</b>	1.0	0.4	-0.8	0.6	1.0
<b>Eurozona</b>	1.8	1.2	0.3	2.5	2.3
<b>USA</b>	2.5	1.8	1.2	4.5	3.3
<b>Cina</b>	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
<b>Giappone</b>	1.0	0.5	0.0	0.2	0.7



## MERCATI FINANZIARI

## Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2019	2020	Actual.*	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>CHF</b>	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
<b>EUR</b>	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
<b>USD</b>	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.50-0.75
<b>JPY</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

## Tassi d'interesse del mercato dei capitali (Rendimenti dei titoli di stato decennali a fine anno; rendimenti in %)

	2019	2020	Actual.*	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>CHF</b>	-0.50	-0.58	-0.33	-0.10	0.10
<b>EUR (Germany)</b>	-0.19	-0.57	-0.39	-0.10	0.10
<b>USD</b>	1.88	0.91	1.44	1.70	2.00
<b>JPY</b>	-0.02	0.02	0.05	0.10	0.10

## Tassi di cambio (Fine anno)

	2019	2020	Actual.*	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>EUR/CHF</b>	1.09	1.08	1.04	1.03	1.01
<b>USD/CHF</b>	0.97	0.89	0.92	0.92	0.90
<b>JPY/CHF (x 100)</b>	0.89	0.86	0.81	0.82	0.84
<b>EUR/USD</b>	1.12	1.22	1.13	1.12	1.12
<b>GBP/CHF</b>	1.27	1.21	1.22	1.26	1.25

## Materie prime (Fine anno)

	2019	2020	Actual.*	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>Greggio (USD/barile)</b>	68	52	75	85	75
<b>Oro (USD/oncia)</b>	1515	1898	1789	1900	1950

\*08.11.2021

## Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2017	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
<b>PIL, reale, variazione in %</b>	<b>1.7</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>-2.5</b>	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>
Consumo privato	1.2	0.6	1.4	-3.7	1.6	3.1
Consumo pubblico	0.6	1.0	0.7	3.5	8.0	1.0
Inv. per impianti e attrezzature	4.9	2.1	1.3	-2.5	4.6	4.0
Investimenti edilizi	1.4	0.1	-0.8	-0.4	1.6	-0.5
Esportazioni	3.7	4.9	1.5	-6.0	5.2	4.2
Importazioni	3.9	3.5	2.3	-7.8	2.3	4.5
<b>Tasso di disoccupazione in %</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>
<b>Inflazione in %</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>

## Editore

Raiffeisen Svizzera Economic Research  
Martin Neff, economista capo di Raiffeisen  
The Circle 66  
8058 Zürich  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

## Autoren

Alexander Koch  
Domagoj Arapovic

## Pubblicazioni

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni  
[www.raiffeisen.ch/pubblicazioni-research-macro.html](http://www.raiffeisen.ch/pubblicazioni-research-macro.html)

## Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:  
[www.raiffeisen.ch](http://www.raiffeisen.ch)

## Nota legale

### Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e / o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

### Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

### Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non si applicano pertanto a questa pubblicazione.